

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tsamatiou@eurobank.gr

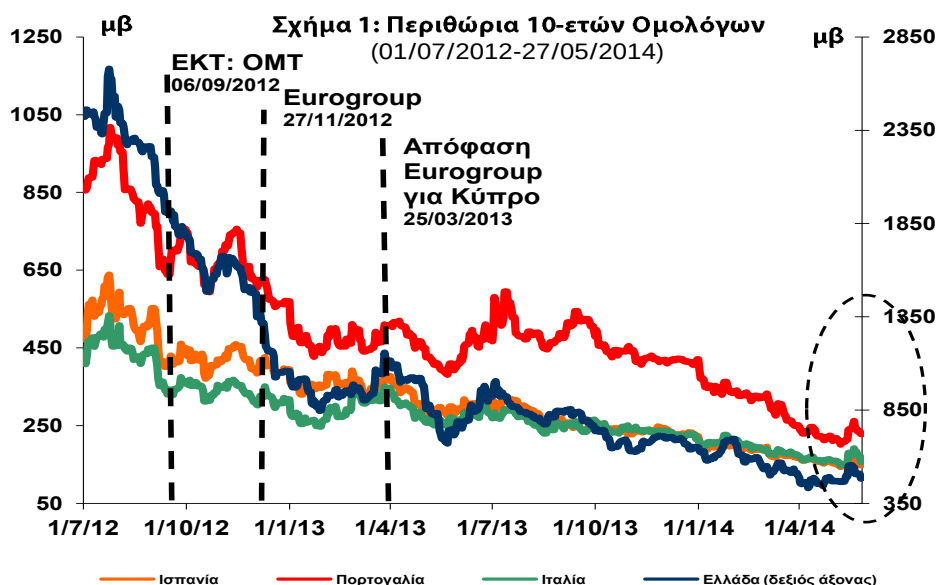
Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

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 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.

Τα προαπαιτούμενα Μαΐου-Ιουνίου μήνυμα για τη συνέχιση ή ανακοπή των μεταρρυθμίσεων μετά το εκλογικό αποτέλεσμα

- Η ολοκλήρωση της πρώτης δέσμης προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων αποτελεί δείκτη για την συνέχιση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος
- Τα αποτελέσματα των εκλογών για το Ευρωκοινοβούλιο της προηγούμενης Κυριακής δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί ως πρόφαση για την επιβράδυνση ή την ακύρωση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας.
- Ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 1,6% του ΑΕΠ το 2014 δεν μπορεί να επιτευχθεί αν συνεχιστεί η απόκλιση των εσόδων από τους στόχους Προϋπολογισμού 2014. Το φαινόμενο μπορεί μόνο να αντιστραφεί εφόσον αυξηθούν τα φορολογικά έσοδα μέσω:
 - ο Της επιστροφής της χώρας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.
 - ο Της διεύρυνσης της φορολογικής βάσης και της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής.
 - ο Του περαιτέρω εξορθολογισμού διαφόρων κατηγοριών δαπανών.
- Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: βελτιώθηκε σημαντικά το Μάιο λόγω της βελτίωσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης καθώς και των προσδοκιών στον κλάδο της βιομηχανία, των υπηρεσιών και του λιανικού εμπορίου
- Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης: το Μάιο κινήθηκε ανοδικά για τρίτο συνεχή μήνα λόγω των ευνοϊκότερων προσδοκιών για την εξέλιξη της ανεργίας κατά το επόμενο 12-μηνο
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: το α' τρίμηνο του 2014 σημειώθηκε έλλειμμα €1 δισ., βελτιωμένο κατά περίπου 50,0% σε σχέση με ένα χρόνο πριν



Πηγή: Bloomberg

Η ολοκλήρωση της πρώτης δέσμης προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων αποτελεί δείκτη για την συνέχιση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος

Τα αποτελέσματα των εκλογών για το Ευρωκοινοβούλιο της προηγούμενης Κυριακής (25/05/2013) δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί ως πρόφαση για την ακύρωση μεταρρυθμίσεων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί ή για την καθυστέρηση στην υλοποίηση των ήδη δρομολογημένων μεταρρυθμίσεων. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Εσωτερικών στις Ευρωεκλογές της προηγούμενης Κυριακής στην πρώτη θέση κατατάσσεται ο ΣΥΡΙΖΑ με ποσοστό 26,60% ενώ στη δεύτερη, τρίτη, τέταρτη και την πέμπτη θέση αντίστοιχα κατατάσσονται η Νέα Δημοκρατία με ποσοστό 22,71%, ο Λαϊκός Σύνδεσμος-Χρυσή Αυγή με ποσοστό 9,38%, η Ελιά-Δημοκρατική Παράταξη με ποσοστό 8,02% και το νεοεμφανιζόμενο Ποτάμι με ποσοστό 6,61%. Το ΚΚΕ κατατάσσεται στην έκτη θέση με ποσοστό 6,07%.

Δεν θεωρούμε ότι το αποτέλεσμα των Ευρωεκλογών αποτελεί άμεσο πρόβλημα για την κυβέρνηση συνεργασίας. Η κυβέρνηση εκλέγεται για θητεία τεσσάρων (4) ετών και η ολοκλήρωση ή όχι της θητείας δεν σχετίζεται θεσμικά με το αποτέλεσμα των Ευρωεκλογών. Άλλωστε, το άθροισμα των ποσοστών των δύο κομμάτων που απαρτίζουν την κυβέρνηση είναι 30,73% (22,71+8,02), μεγαλύτερο κατά 4,13 ποσοστιαίες μονάδες από το αντίστοιχο ποσοστό του πρώτου κόμματος (ΣΥΡΙΖΑ). Βέβαια εδώ κάποιος θα πρέπει να σημειώσει πως τα ποσοστά των δύο κομμάτων που απαρτίζουν την κυβέρνηση συνεργασίας μειώθηκαν σημαντικά σε σχέση με της βουλευτικές εκλογές του 2012. Η εμπειρία των προηγούμενων ευρωεκλογών έχει δείξει ότι όλα τα ενδεχόμενα είναι ανοικτά. Είναι δυνατόν η αξιωματική αντιπολίτευση να κερδίσει τις ευρωεκλογές και να χάσει στις βουλευτικές εκλογές (Ευρωεκλογές 1999 – Βουλευτικές Εκλογές 2000) αλλά είναι δυνατόν να κερδίσει τόσο της Ευρωεκλογές όσο και τις Βουλευτικές εκλογές (Ευρωεκλογές 2009 – Βουλευτικές Εκλογές 2009)¹. Το κρίσιμο ζητούμενο από εδώ και πέρα είναι πώς η κυβέρνηση θα συνεχίσει την μεταρρυθμιστική προσπάθεια και ταυτόχρονα πώς η αντιπολίτευση θα μπορέσει να ασκήσει εποικοδομητική κριτική.

Παραπάνω γράψαμε ότι το αποτέλεσμα των Ευρωεκλογών δεν αποτελεί άμεσο πρόβλημα. Μπορεί όμως έμμεσα να επηρεάσει αρνητικά τις εξελίξεις την επόμενη περίοδο επιτείνοντας ένα ήδη υπαρκτό πρόβλημα. Τον τελευταίο καιρό παρατηρείται συχνά το φαινόμενο κατά τη διάρκεια της κοινοβουλευτικής διαδικασίας τα δύο κόμματα της συγκυβέρνησης να προσπαθούν το καθένα ξεχωριστά να μειώσει την επίδραση συγκεκριμένων μεταρρυθμιστικών δράσεων με σκοπό να επωφεληθεί πολιτικά. Εύκολα αποδεικνύεται ότι στο όριο, το τελικό αποτέλεσμα σε αυτό

το ιδιότυπο «δίλημμα του φυλακισμένου»² είναι αυτό της ακύρωσης των μεταρρυθμίσεων. Μια τέτοια εξέλιξη δεν είναι δυνατόν να συνεχιστεί ούτε είναι δυνατόν να επεκταθεί στο σύνολο της κυβέρνησης τώρα, μετά το αρνητικό εκλογικό αποτέλεσμα για τα δύο κόμματα που απαρτίζουν την κυβέρνηση συνεργασίας. Η Fitch στην πρόσφατη ανακοίνωση της³ για την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας – από B- σε B με σταθερές προοπτικές – αναφέρει ότι ο κίνδυνος της πολιτικής αστάθειας αποτελεί ένα από τα στοιχεία που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε επιδείνωση των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας μεσοπρόθεσμα ενώ από την άλλη η σημαντική πρόοδος όσον αφορά την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι μεταξύ εκείνων των παραγόντων που οδηγούν σε βελτίωση των προοπτικών της οικονομίας. Όπως έχουμε γράψει⁴ και στο παρελθόν, μόνο η εφαρμογή μιας κρίσιμης μάζας μεταρρυθμίσεων μπορεί να οδηγήσει την επιστροφή σε ένα βιώσιμο μονοπάτι ανάπτυξης.

Θεωρούμε ότι η κυβέρνηση έχει αντιληφθεί την σημασία του μεταρρυθμιστικού προγράμματος και δε θα προχωρήσει σε κινήσεις που θα ακυρώσουν ό,τι έχει επιτευχθεί μέχρι σήμερα. Απαιτείται συνεννόηση ώστε να αποφευχθούν κινήσεις που έχουν μόνο βραχυπρόθεσμα πολιτικά οφέλη και επηρεάζουν αρνητικά την μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Τις επόμενες εβδομάδες θα ενταθεί η δημόσια συζήτηση για την εφαρμογή των προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα επιτρέψουν την καταβολή των δύο δόσεων του €1,0 δισ. η κάθε μία, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο του 2014⁵. Η πρόοδος της συγκεκριμένης προσπάθειας θα αποτελέσει δείκτη για την συνέχιση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος.

Μέχρι στιγμής η πρόοδος όσον αφορά τις προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις που θα έπρεπε να είχαν ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος Μαΐου 2014 είναι σημαντική αλλά υπάρχουν και σημαντικά περιθώρια για κριτική:

1. Έχουν ψηφιστεί ήδη τα νομοσχέδια για τον καθορισμό του νομοθετικού πλαισίου για το υπαίθριο εμπόριο και την αδειοδότηση επιχειρήσεων αλλά κρίσιμες λεπτομέρειες αποσύρθηκαν και παραπέμφθηκαν προς διευθέτηση στο μέλλον είτε για λόγους πολιτικού κόστους είτε γιατί δεν είχαν ακόμη προετοιμαστεί οι σχετικές δράσεις. Για παράδειγμα

² Σε ένα παίγνιο αυτής της μορφής η αδυναμία συνεργασίας μεταξύ των παικτών οδηγεί σε αποτέλεσμα χειρότερο από εκείνο που θα μπορούσαν να επιτύχουν αν υπήρχε μεταξύ τους η δυνατότητα συνεργασίας.

³ Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε:

<http://www.reuters.com/article/2014/05/23/fitch-upgrades-greece-to-b-outlook-stabl-idUSFit70198920140523>

⁴ Βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (21/05/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_21052014new.pdf

⁵ Για μια αναλυτική καταγραφή των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (08/05/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_08052014v.pdf

¹ Για τα αποτελέσματα των Ευρωεκλογών βλέπε:

<http://www.ypes.gr/el/Elections/ElectionsEuropeanParliament/ResultsofElections/> ενώ για τα αποτελέσματα των Βουλευτικών Εκλογών βλέπε: <http://www.ypes.gr/el/Elections/NationalElections/Results/>

στο νομοσχέδιο για το υπαίθριο εμπόριο δεν συμπεριελήφθησαν στο τελικό κείμενο οι διατάξεις περί διαχωρισμού εμπορών και παραγωγών στις λαϊκές αγορές καθώς και αυτές σχετικά με τη διαδικασία επιλογής της θέσης πώλησης στην λαϊκή αγορά (με κλήρωση ή χωρίς). Αντίθετα, ο καθορισμός τους θα γίνει με υπουργική απόφαση μετά από τρεις μήνες. Προφανώς μια τέτοια ρύθμιση θα μπορούσε να δεχθεί έντονη κριτική από τους εκπροσώπους των δανειστών αφού και τα δύο μέτρα θα μπορούσαν να συμβάλουν στη μείωση των τελικών τιμών πώλησης.

2. Όσον αφορά στους φόρους υπέρ τρίτων, μια νέα σειρά από αυτούς (43) θα υποβληθούν στην τρόικα προς κατάργηση. Το βασικό πρόβλημα με τους φόρους υπέρ τρίτων είναι ότι συνήθως χρηματοδοτούν ασφαλιστικά ταμεία και συνεπώς η κατάργησή τους χωρίς την λήψη ισοδυνάμων μπορεί να οδηγήσει σε περικοπές σε συντάξεις ή σε άλλες παροχές προς ασφαλισμένους.
3. Η παροχή υπηρεσιών υγείας σε μη-ασφαλισμένους αναμένεται να ξεκινήσει την αμέσως επόμενη περίοδο ενώ και οι συζητήσεις για τη μείωση του περιθωρίου κέρδους των φαρμακείων βρίσκεται ήδη σε προχωρημένο επίπεδο.
4. Η νομοθετική ρύθμιση σχετικά με την συνεργασία Υπουργείου Οικονομικών και Απασχόλησης για την είσπραξη των οφειλομένων εισφορών από το πρώτο βρίσκεται σε καλό δρόμο. Βέβαια, οι πιέσεις των τελευταίων ημερών για παρέμβαση στην (ημι-ανεξάρτητη) Γραμματεία Γενικών Εσόδων μόνο ως καλός οιωνός δεν μπορούν να χαρακτηρισθούν.
5. Τέλος δεν υπάρχει ακόμη κάποια πληροφόρηση για το νέο κώδικα δεοντολογίας των μελών του υπουργικού συμβουλίου.

Η αξιολόγηση από τους εκπροσώπους των δανειστών για την ολοκλήρωση της πρώτης δέσμης των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων αναμένονται όχι πριν από τα μέσα Ιουνίου 2014. Ομοίως η αξιολόγηση της δεύτερης δέσμης δέσμη των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων δεν αναμένεται πριν από τα μέσα Ιουλίου 2014. Η ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων και η δρομολόγηση όσων ακόμη εκκρεμούν την αμέσως επόμενη περίοδο και εντός των σχετικών χρονοδιαγραμμάτων δεν θα επιτρέψει:

- Νέες καθυστερήσεις στην καταβολή των επόμενων δόσεων από το δανειακό πρόγραμμα του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ). Υπενθυμίσουμε ότι για το 2014 πέρα από τα €2,0 δισ. που αναφέρθηκαν παραπάνω απομένει ακόμη μία δόση ύψους €2,9 δισ. από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Το ΔΝΤ από την άλλη θα αποφασίσει στις 30 Μαΐου 2014 για την συνέχιση της χρηματοδότησης της Ελλάδας και την καταβολή της δόσης των €3,5 δισ. με βάση την πρόοδο στην

εφαρμογή του προγράμματος.. Σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ από το ΔΝΤ πέρα από τα €3,5 δισ. που αναμένεται να καταβληθούν τις επόμενες εβδομάδες απομένουν άλλες 2 δόσεις των €3,5 δισ. για το 2014. Δε θα πρέπει να παραβλέπουμε ότι σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ στο 3^ο τρίμηνο του 2014 θα πρέπει να εξυπηρετηθεί χρέος συνολικού ύψους €7,6 δισ.

- Νέες καθυστερήσεις και συνεπώς αύξηση της αβεβαιότητας όσον αφορά την τελική συμφωνία για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους το φθινόπωρο του 2014.

Ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 1,6% του ΑΕΠ το 2014 δεν μπορεί να επιτευχθεί αν συνεχιστεί η απόκλιση των εσόδων από τους στόχους Προϋπολογισμού 2014

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014⁶ το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €1,1 δισ. αλλά βελτιωμένο κατά 52,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο και κατά 21,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 ήταν πλεονασματικό στα €1,0 δισ., βελτιωμένο κατά 441,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και κατά 41,0% σε σχέση με το στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος έναντι του στόχου οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εσόδων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά περίπου €1,0 δισ. έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού 2014 εξαιτίας εισροών από την ΕΕ (έσοδα από τα Ταμεία Συνοχής κτλ). Όπως έχει συμβεί συχνά στο παρελθόν, δεν έχουμε επιπλέον εισροές από την ΕΕ αλλά απλά ένα διαφορετικό χρονισμό της καταβολής των δόσεων. Επιπλέον σημειώνουμε ότι τα έσοδα του ΠΔΕ έχουν ήδη προσεγγίσει το 40,7% του ετήσιου στόχου τους για το 2014. Επίσης, στην πρόσφατη αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ (Απρίλιος 2014) αναφέρεται ότι τα έσοδα του ΠΔΕ αναμένεται να συμβάλλουν σημαντικά λιγότερο από ότι το 2013 στη βελτίωση του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Τα έσοδα της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 εμφανίζουν μείωση κατά €1,1 δισ. Είναι μειωμένα κατά -1,3% σε ετήσια βάση και -7,1% 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 στο πρώτο τετράμηνο του έτους. Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και στην επόμενη περίοδο τότε υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθεί δημοσιονομικό κενό για το 2014. Η σύγκριση των στοιχείων τριμήνου και τετραμήνου 2014 δείχνουν πως το κενό στα έσοδα

⁶ Για τα επίσημα στοιχεία βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/contentTypes/genericContentResourceObject.fileResourceObject.arrayOfFileResourceTypeObject/topicNames/budgetExecutionBulletin/resourceRepresentationTemplate/contentObjectListAlternativeTemplate#fragment-1>

αυξήθηκε κατά μόλις €0,3 δισ. Η αντίστοιχη διαφορά ανάμεσα στο δίμηνο και στο τρίμηνο ήταν μόλις €0,2 δισ. Με άλλα λόγια το κενό στα έσοδα αυξήθηκε με ρυθμό 118,2% μεταξύ τριμήνου και τετραμήνου.

Πίνακας 1: Η εξέλιξη των φορολογικών εσόδων για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014

Εξέλιξη των Φορολογικών Εσόδων (Ιανουάριος-Απρίλιος 2014)			
	€ δισ.	% μεταβολή (ετήσια βάση)	% μεταβολή (Σε σχέση με τον στόχο Προϋπολογισμού 2014)
Συνολικά Φορολογικά Έσοδα	12.60	-2.4%	-3.1%
Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων	1.84	-7.2%	8.0%
Φόρος Εισοδήματος Νομικών Προσώπων	0.18	-67.5%	-24.2%
Φόρος στην Περιουσία	0.96	5.1%	4.6%
Άμεσοι Φόροι ΠΟΕ	1.01	-16.2%	-7.7%
Σύνολο ΦΠΑ	4.52	-1.8%	-6.6%
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	0.66	-10.5%	-36.5%
ΦΠΑ Καπνού	0.14	-23.0%	-21.3%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	3.71	1.0%	2.7%
Φόροι Κατανάλωσης	2.33	-6.5%	-9.8%
Έμμεσοι Φόροι ΠΟΕ	0.224	-16.1%	-31.7%

Σημείωση: ΠΟΕ: Παρελθόντων Οικονομικών Ετών

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Η ανάλυση των φορολογικών εσόδων για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 (Πίνακας 1) δείχνει πως η υστέρηση αυτή οφείλεται κυρίως στην απόκλιση από τον στόχο Προϋπολογισμού 2014:

- του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων (κατά περίπου €0,2 δισ. ή 24,2%).
- του ΦΠΑ κυρίως εξαιτίας της μείωσης των εσόδων ΦΠΑ των πετρελαιοειδών.
- Των άμεσων και έμμεσων φόρων προηγούμενων οικονομικών ετών που παρουσιάζουν απόκλιση κατά -7,7% και -31,7% από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2014.

Ενθαρρυντική όμως είναι τόσο η αύξηση των εσόδων των φόρων στην περιουσία όσο και η αύξηση των εσόδων από τον ΦΠΑ για όλα τα προϊόντα εκτός καπνού και πετρελαιοειδών για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014. Τα συγκεκριμένα έσοδα ΦΠΑ παρουσίασαν αύξηση 1,0% σε ετήσια βάση ή 2,7% σε σχέση με το στόχο του Προϋπολογισμού 2014.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 ανέρχονταν σε περίπου €15,9 δισ. μειωμένες κατά -8,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -5,8% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ανέρχονταν €13,2 δισ. μειωμένες κατά -9,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -5,8% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Από τα αναλυτικά στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου

2014 προκύπτει ότι οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις είναι μειωμένες κατά -1,2% σε ετήσια βάση και -4,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Αντίστοιχα, οι δαπάνες για ασφάλιση, περίθαλψη και κοινωνική προστασία είναι μειωμένες κατά -17,8% σε ετήσια βάση και μόλις -0,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Η μικρή 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 ορθολογικοποίησή τους, μέσω π.χ. της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα για το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 θα επαναλάβουμε την άσκηση που πραγματοποιήσαμε και για τα στοιχεία του Μαρτίου 2014. Υποθέτουμε ότι τόσο οι πρωτογενείς δαπάνες όσο και τα έσοδα του ΠΔΕ ήταν στο επίπεδο των αντίστοιχων στόχων του Προϋπολογισμού 2014. Σε αυτή την περίπτωση το πρωτογενές ισοζύγιο θα ήταν ελλειμματικό κατά €1,1 δισ. Το τελευταίο αποτέλεσμα δεν είναι ενθαρρυντικό. Σύμφωνα με την τελευταία αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ το πρωτογενές ισοζύγιο αναμένεται θετικό στο 1,6% του ΑΕΠ για το 2014 ενώ για το 2015, 2016 και 2017 αναμένεται στο 3,0%, 4,5% και 4,5% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Σημειώστε εδώ ότι με βάση το ΜΠΔΣ2015-18 ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2014 αυξάνεται στο 2,5% του ΑΕΠ. Είναι προφανές ότι δεν είναι δυνατό να επιτευχθεί ο συγκεκριμένος στόχος αν συνεχιστεί η απόκλιση των εσόδων από τους στόχους Προϋπολογισμού 2014. Το φαινόμενο μπορεί μόνο να αντιστραφεί εφόσον αυξηθούν τα φορολογικά έσοδα εξαιτίας:

- Της επιστροφής της χώρας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η μείωση του ΑΕΠ κατά μόνο -1,1% στο πρώτο τρίμηνο του 2014 αποτελεί μια θετική ένδειξη προς την επίτευξη του ετήσιου στόχου για θετικό ρυθμό αύξησης (0,6% ΑΕΠ σύμφωνα με την επίσημη πρόβλεψη ή 0,4% σύμφωνα με την πρόβλεψη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων) για το 2014.
- Της διεύρυνσης της φορολογικής βάσης και της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής. Σημειώστε ότι η καταπολέμηση της φοροδιαφυγής όσον αφορά τον ΦΠΑ⁷ και την εισφοροδιαφυγή⁸ αποτελούν βασικές μεταρρυθμίσεις

⁷ Το σχέδιο για την αναθεώρηση της υπάρχουσας νομοθεσίας πρέπει να έχει εκπονηθεί μέχρι τον Ιούνιο του 2014 ενώ οι αλλαγές θα εφαρμοσθούν από τον Ιανουάριο 2015 σύμφωνα με την πρόσφατη (Απρίλιος 2014) αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ.

⁸ Η ολοκλήρωση του πλαισίου που θα επιτρέπει την είσπραξη των ασφαλιστικών εισφορών από την Γενική Γραμματεία Εσόδων μέχρι το τέλος Μαΐου 2014 αποτελεί μια από τις προϋποθέσεις για την καταβολή της υπό-δόσης του €1,0 δισ. σύμφωνα με την πρόσφατη (Απρίλιος 2014) αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ.

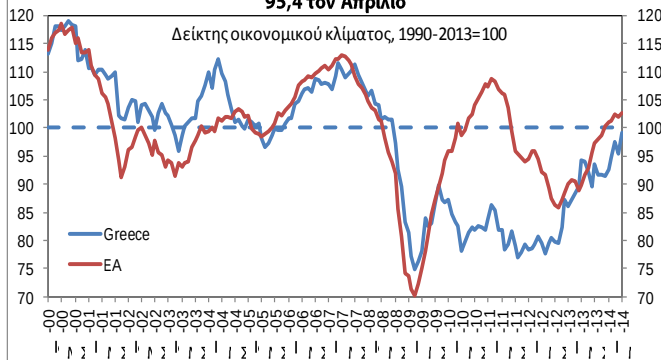
όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά την αμέσως επόμενη περίοδο.

- Του περαιτέρω εξορθολογισμού διαφόρων κατηγοριών δαπανών όπως πχ οι δαπάνες για την υγεία, κτλ.

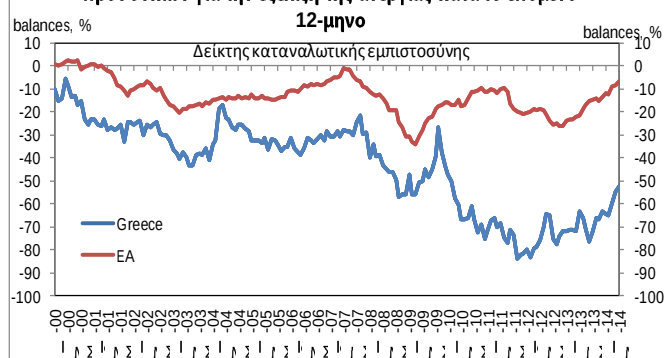
Η ταυτόχρονη επίτευξη των παραπάνω είναι απαραίτητη. Αδυναμία επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης θα περιορίσει σημαντικά τα έσοδα στα οποία θα μπορούσε να προσβλέπει η αποτελεσματική Γενική Γραμματεία Εσόδων. Από την άλλη, ακόμη και αν επιτευχθεί ο θετικός ρυθμός ανάπτυξης, η αδυναμία είσπραξης των αναλογούντων εσόδων εξαιτίας της φοροδιαφυγής δε θα επιτρέψει την επίτευξη του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2014 και την αύξηση του για τα επόμενα χρόνια.

Ανασκόπηση Βασικών Στατιστικών Δεικτών

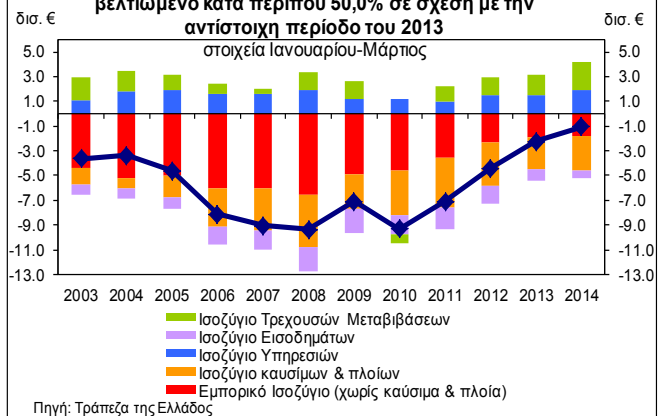
Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα βελτιώθηκε σημαντικά το Μάιο φθάνοντας στις 99,1 μονάδες από τις 95,4 τον Απρίλιο



Το Μάιο ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης κινήθηκε ανοδικά για 3ο συνεχή μήνα λόγω των ευνοϊκότερων προσδοκιών για την εξέλιξη της ανεργίας κατά το επόμενο 12-μηνο

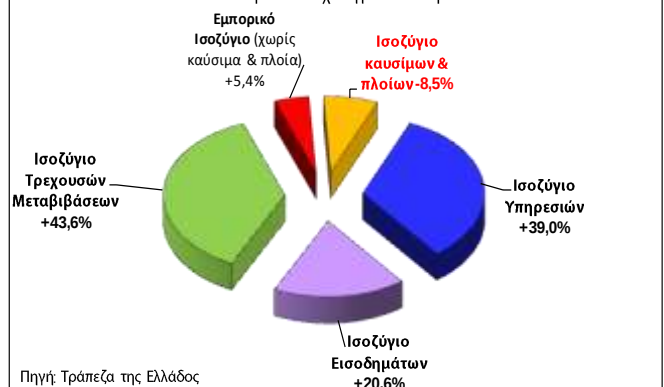


ΙΤΣ: έλλειμμα €1,05 δισ. το α' τρίμηνο του 2014, βελτιωμένο κατά περίπου 50,0% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013

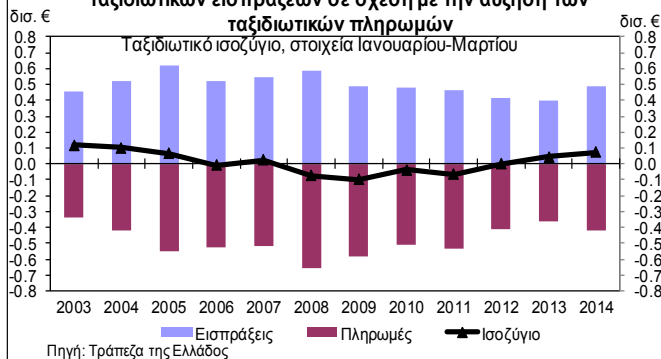


Συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ

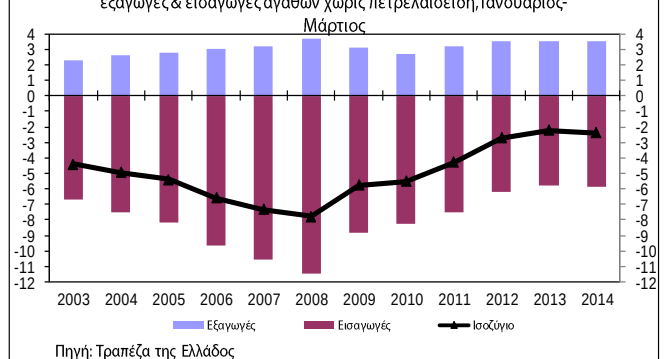
Ιαν.-Μαρ.'14 σε σχέση με Ιαν.-Μαρ.'13

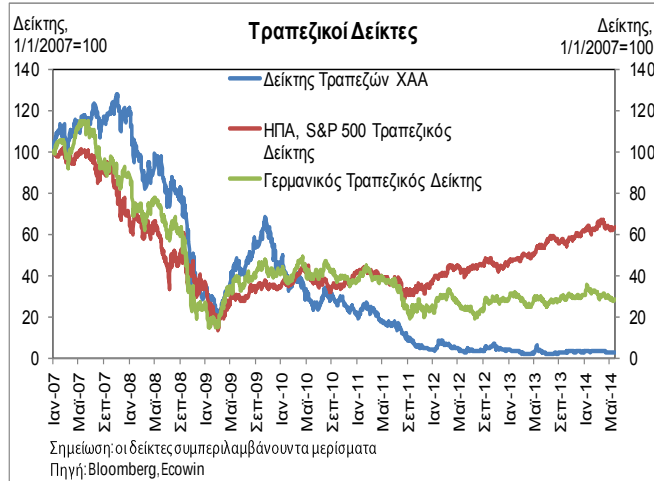
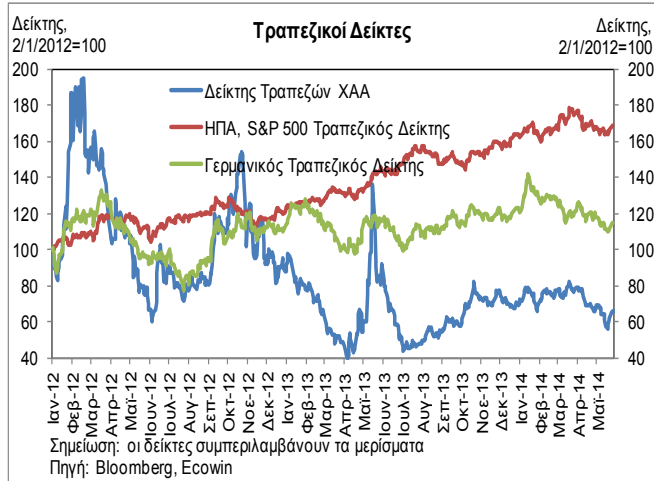
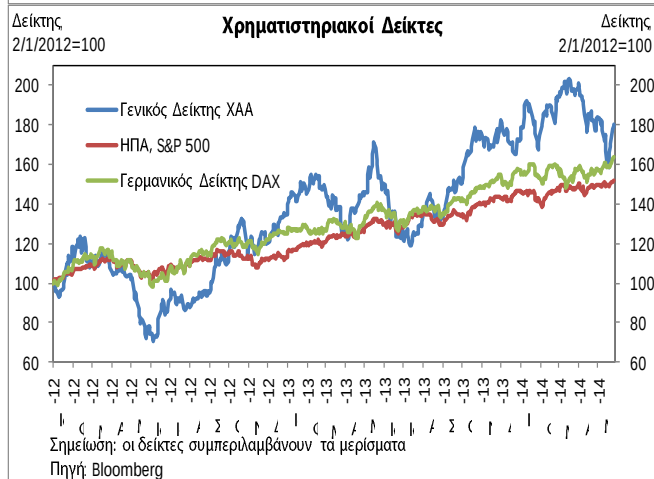
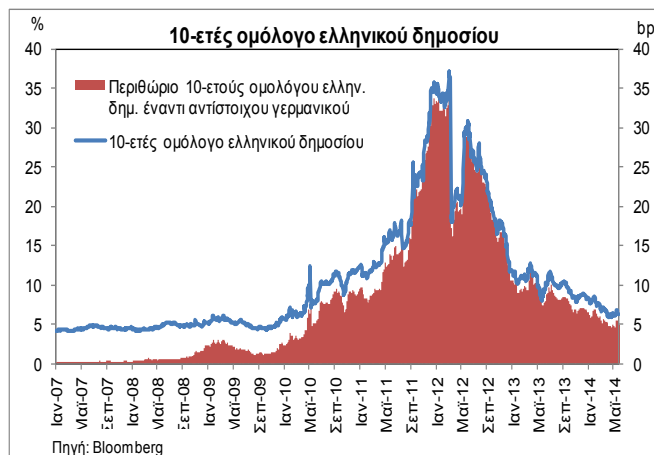
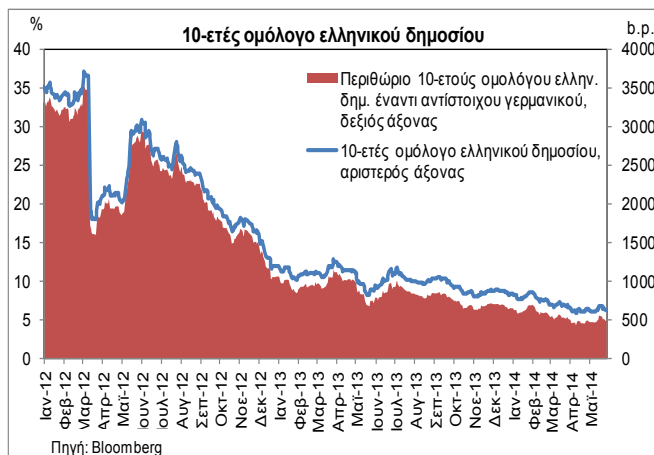


Ιαν.-Μαρ.'14: αυξήθηκε το πλεόνασμα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου στα €73 εκ. από €43 εκ. την αντίστοιχη περίοδο του 2013 λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των ταξιδιωτικών εισπράξεων σε σχέση με την αύξηση των ταξιδιωτικών πληρωμών



Το α' τρίμηνο 2014 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα αυξήθηκε κατά 6,7% σε ετήσια βάση λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων εξαγωγές & εισαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή, Ιανουάριος-Μάρτιος





Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας									
Τελευταία Περίοδος 2013-14			Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχίας περιόδου 2013/14	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-1.1 (Q1 14)	-6.0 (Q1 13)	-3.9	-7.0	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)**	-2.9 (14)	-	-3.2	-6.4	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ,εκτίμηση για το 2013-14)	177.2 (14)	-	175.0	157.2	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (04/14)	-0.6 (04/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.7 (04/14)	-1.3 (04/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	26.5(02/14)	26.7 (02/13)	27.1	26.4	213.0	14.6	10.5	8.5	8.0
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	99.1 (05/14)	94.2 (05/13)	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.)	-4.7 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	-6.9	-5.2	-1.7	0.2	6.0	5.2	2.6
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	-0.2 (Q4 13)	-9.6 (Q4 12)	-6.0	-9.3	-7.7	-6.2	-1.6	4.3	3.6
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.)	0.6 (02/14)	-14.1 (02/13)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	13.2 (04/14)	-9.8 (04/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-52.5 (05/14)	-63.4 (05/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-7.4 (05/14)	-15.2 (05/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-3.0 (03/14)	-1.5 (03/13)	-3.6	-3.3	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.8 (04/14)	64.1 (04/13)	65.9	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-4.9 (05/14)	-6.7 (05/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	51.1 (04/14)	45.0 (04/13)	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.)	-15.3 (Q4 13)	-10.3 (Q4 12)	-12.8	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-40.4 (Q4 13)	-35.7 (Q4 12)	-37.8	-32.9	-18.0	-21.6	-20.7	-33.6	25.6
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	5.4 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	3.2	-7.9	-25.1	-15.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-41.1 (01/14)	-28.0 (01/13)	-25.6	-30.6	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-20.3 (05/14)	-35.0 (05/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. € ετ. σωρ.)	-1.0 (03/14)	-2.2 (03/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	21.7 (03/14)	-2.6 (03/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	8.4 (03/14)	-14.4 (03/13)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	225.3 (Q4 13)	225.6 (Q4 12)	225.3	225.6	179.4	185.3	184.6	163.6	142.9
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.7 (03/14)	-1.3 (03/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.3 (03/14)	1.6(03/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-7.3 (03/14)	-6.7 (03/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	10.5 (03/14)	-8.2 (03/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	0.9 (03/14)	-4.8 (03/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	15.1 (03/14)	-17.9 (03/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια NXI									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-4.1 (03/14)	-3.5 (03/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-5.3 (03/14)	-3.6 (03/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.4 (03/14)	-3.6 (03/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.4 (03/14)	-3.2 (03/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-3.4 (03/14)	-5.3 (03/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	31.2 (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	111.5 (03/14)	115.5 (03/13)	109.8	110.3	113.0	109.9	110.6	112.1	99.8
Νοικοκυριά	55.3 (03/14)	56.3 (03/13)	54.2	54.9	54.8	53.8	53.0	52.6	48.2
Χρηματιστηριακοί Δείκτες*****									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1369.6	-	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)	442.4	-	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)	204.9	-	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)	1518.0	-	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)	526.1	-	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 3-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.70 06/5/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	2.13(13/5/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
	παρόν	τέλος '12	PSI (Μάρτιος '12)				τέλος '99		τέλος '08
S&P	B- (21/03/14)	B-	SD				BBB+		A
Moodys	Caa3 (29/11/13)	C	C				A2		A1
Fitch	B (23/5/14)	CCC	CCC				BBB+		A

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.

** Σε όρους του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας

*** Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛ.ΣΤΑΤ υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

**** Για το ΑΕΠ το 2014 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 181,4 δισ.). Για την περίοδο 2007-2013 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

***** Οι τιμές των μετοχικών δεκτών, των ομολόγων και του ΒΔΙ έληξαν στις

27/5/2014

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

