

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

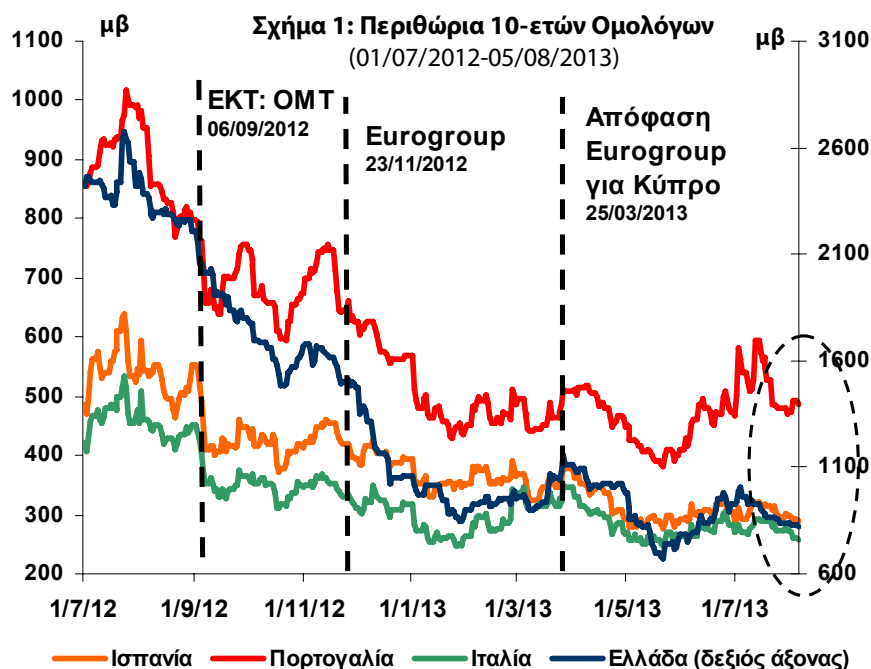
Θεοδόσιος Σαμπανιώτης
Οικονομικός Αναλυτής
tsabaniotis@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να 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 κατάσταση 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.

Έσοδα, κάλυψη χρηματοδοτικού κενού και μεταρρυθμίσεις, οι άξονες αναφοράς του προγράμματος

- Το ΔΝΤ πέρα από την προώθηση των μεταρρυθμίσεων απαιτεί και Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014 για την καταβολή των δόσεων που απομένουν μέχρι το τέλος του 2013.
- Η παρούσα υστέρηση εσόδων αλλά και η υπέρβαση των δαπανών για υγειονομική περίθαλψη δυσκολεύουν την επίτευξη δημοσιονομικού πλεονάσματος για ολόκληρο το 2013.
- Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014 προϋπόθεση για την συνέχιση της χρηματοδότησης από το ΔΝΤ.
- Η αγορά ακινήτων συνεχίζει την πτωτική της πορεία και το 2^ο τρίμηνο τρίμ. 2013, ενώ η συνεχιζόμενη ύφεση και η μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών απομακρύνουν σημαντικά την προοπτική της ανάκαμψης.
- Η πρόσκαιρη μείωση των δεικτών Οικονομικού Κλίματος και Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης εξαιτίας των πολιτικών εξελίξεων του Ιουνίου και της καθυστέρησης της ολοκλήρωσης της αξιολόγησης, δεν μεταβάλλει – προς το παρόν – τη σημαντική βελτίωση του κλίματος για την ελληνική οικονομία όπως αυτό καταγράφηκε τους προηγούμενους μήνες.
- Ο δείκτης PMI στη βιομηχανία βελτιώθηκε αισθητά τον Ιούλιο του 2013, στο υψηλότερο σημείο των 43 μηνών.



Πηγή: Bloomberg

ΔΝΤ: Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2ου εξαμήνου του 2014 και η προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι άξονες αναφοράς για την επιτυχία του ελληνικού προγράμματος

Το ΔΝΤ στην πρόσφατη έκθεσή¹ του για την αξιολόγηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας επικεντρώνει το ενδιαφέρον του σε δυο βασικούς άξονες:

1. Την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014.
2. Την επιτάχυνση του προγράμματος εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Ξεκινώντας από την ανάγκη κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού θεωρούμε ότι η λύση στο συγκεκριμένο πρόβλημα είναι αναγκαία συνθήκη για τη συνέχιση του Προγράμματος. Υπενθυμίζουμε ότι το ΔΝΤ απαιτεί εκ του καταστατικού του την εξασφάλιση της χρηματοδότησης της χώρας για τους επόμενους 12 μήνες για να μπορεί να καταβάλει τις προβλεπόμενες από το 2^ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης δόσεις² και ότι για το 2ο εξάμηνο του 2014 έχει ήδη διαπιστωθεί χρηματοδοτικό κενό το οποίο θα πρέπει να καλυφθεί είτε μέσω της αγοράς (δανεισμού) είτε μέσω νέου δανεισμού ή απομείωσης του υπάρχοντος δανεισμού από τον επίσημο τομέα (ΕΕ,ΕΚΤ, ΔΝΤ).

Μέχρι στιγμής δεν έχει υπάρξει κάποια βιώσιμη πρόταση για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014. Για παράδειγμα, η χρήση των κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοδοτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) που δεν έχουν χρησιμοποιηθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ως εγγύηση για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού έχει προταθεί τόσο από Έλληνες όσο και από Ευρωπαίους αξιωματούχους. Δεν διαφαίνεται ως βιώσιμη λύση μέχρι στιγμής αφού θα πρέπει να επιλυθούν μια σειρά από αναγκαία προβλήματα όπως το γεγονός ότι τα συγκεκριμένα κεφάλαια δεν συμπεριλαμβάνονται στο δημοσιονομικό έλλειμμα αλλά κυρίως ότι δεν ενδείκνυται η μείωση των διαθέσιμων κεφαλαίων του ΤΧΣ σε μια δύσκολη περίοδο για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Η συνέχιση της χρηματοδότησης του προγράμματος από το ΔΝΤ θα απαιτήσει αποφάσεις εκ μέρους της ευρωζώνης μετά τις γερμανικές εκλογές. Κυρίως η ελληνική κυβέρνηση είναι αναγκαίο να επιτύχει δημοσιονομικό πλεόνασμα για το 2013 ώστε να υποχρεώσει τους εταίρους της να ξεκινήσουν την συζήτηση για την κάλυψη του δημοσιονομικού κενού.

¹ Βλέπε: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40838.0>

² Υπενθυμίζουμε εδώ ότι σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα της τελευταίας αναθεώρησης του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας, η εναπομένουσα χρηματοδότηση από το ΔΝΤ ανέρχεται σε €3,6 δισ. (€1,8 δισ. για το 3^ο τρίμηνο και €1,8 δισ. για το 4ο τρίμηνο του 2013).

Η επιτάχυνση του ρυθμού εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων – ο 2^{ος} άξονας αναφοράς του Προγράμματος – αποτελεί την ικανή συνθήκη που θα συμβάλει σημαντικά στην προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας να βελτιώσει τις αναπτυξιακές προοπτικές της. Οι βασικοί άξονες στους οποίους επικεντρώνεται το ΔΝΤ περιλαμβάνουν:

- Την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων στο φοροεισπρακτικό μηχανισμό με την λήψη όλων εκείνων των μέτρων που θα επιτρέψουν την πλήρη και αποτελεσματική λειτουργία της νέας Γενικής Γραμματείας Εσόδων αλλά και τη δημιουργία ενός αποτελεσματικότερου φορολογικού πλαισίου.
- Την αναμόρφωση του δημοσίου τομέα ώστε να γίνει αποτελεσματικότερος.
- Την συνέχιση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων
- Την συνέχιση των μεταρρυθμίσεων που σχετίζονται με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας όπως η συνέχιση της απελευθέρωσης των «κλειστών» επαγγελματιών, η μείωση της γραφειοκρατίας και η διευκόλυνση των εξαγωγών, η απελευθέρωση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η περαιτέρω απελευθέρωση της αγοράς εργασίας.

Αναμένουμε ότι η προώθηση των συγκεκριμένων μεταρρυθμίσεων θα μονοπωλήσει το ενδιαφέρον της κυβέρνησης τους επόμενους μήνες. Η επιτυχής ολοκλήρωση τους όμως θα συμβάλει σημαντικά στην βελτίωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για βελτίωση των αναπτυξιακών προοπτικών.

Η υστέρηση των εσόδων αλλά και η υπέρβαση των δαπανών για υγειονομική περίθαλψη επιβαρύνουν την προοπτική επίτευξης δημοσιονομικού πλεονάσματος για το 2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2013, το δημοσιονομικό ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση³ ήταν αρνητικό (δημοσιονομικό

³ Τόσο το συνολικό όσο και το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα έχουν υπολογιστεί σε ταμειακή, μη ενοποιημένη βάση, και συνεπώς διαφέρουν από τους αντίστοιχους επίσημους στόχους σε ενοποιημένη βάση και κατά ESA95 για το 2013. Οι στόχοι του προϋπολογισμού υπολογίζονται σε ενοποιημένη βάση για το σύνολο της Γενικής Κυβέρνησης. Με άλλα λόγια στον ενοποιημένο προϋπολογισμό απαλείφονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές (μεταξύ της Κεντρικής Κυβέρνησης και των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης (ΟΤΑ, ΟΚΑ, ΔΕΚΟ που ταξινομήθηκαν στη Γενική Κυβέρνηση το 2009, κτλ)). Επίσης, για λόγους σύγκρισης με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ ακολουθείται το λογιστικό πρότυπο ESA95 δηλαδή η καταγραφή γίνεται σε δεδουλευμένη και όχι σε ταμειακή βάση. Για το σχετικό αρχείο με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης βλέπε: http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/7b/c0/61/7bc061bb3feb639d4871598ac95c717f1390562a/application/pdf/%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF+%CE%93%CE%B5%CE%BD+%CE%9A%CE%85%CE%B2+%CE%9C%CE%B1%CF%81%CF%84%CE%AF%CE%BF%CF%85_gr.pdf

έλλειμμα) στα €-4,8 δισ. αλλά μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012 κατά €4,9 δισ. ή -50,9%. Το πρωτογενές ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση ήταν αρνητικό στα €-1,0 δισ. αυξημένο κατά €0,7 δισ ή 284,7% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Η αύξηση του πρωτογενούς ελλείμματος μπορεί να αποδοθεί κυρίως στη σημαντική υστέρηση των εσόδων.

Πιο αναλυτικά, τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2013 και χωρίς να συνυπολογίζονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές, ήταν €34,4 δισ., μειωμένα κατά €2,5 δισ. ή -6,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012.

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης 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 το πρώτο εξάμηνο απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί μέχρι το τέλος του έτους. Σε αντίθετη περίπτωση οι επιστροφές φόρων θα επιβαρύνουν τους δημοσιονομικούς στόχους της χρονιάς⁴.

Για την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2013, τα συνολικά φορολογικά έσοδα ήταν χαμηλότερα κατά -10,7% σε ετήσια βάση ενώ η μείωση ήταν -4,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων) ήταν μειωμένα κατά -13,2% σε ετήσια βάση και -10,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. 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. 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.)⁵.

Πίνακας 1: Μεταβολή Εσόδων ΦΠΑ

Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ - Ιανουάριος - Ιούνιος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
Σύνολο ΦΠΑ	-12.9%	-3.4%
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	-21.1%	-16.1%
ΦΠΑ Καπνού	-14.0%	-6.8%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	-11.0%	-0.1%
Φόροι Κατανάλωσης	-11.7%	-9.8%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Με δεδομένη την συνέχιση της ύφεσης την επόμενη περίοδο, θεωρούμε ότι η άποψη του Υπουργείου Οικονομικών εκφράζει το αισιόδοξο σενάριο. Η συνεχιζόμενη ύφεση, η μειούμενη ρευστότητα στην οικονομία και η έλλειψη απτών αποδείξεων για την δημιουργία εκείνων των συνθηκών που θα επιτρέψουν την επιστροφή στην ανάπτυξη – με την εξαίρεση των καλών επιδόσεων στον τουρισμό – δείχνουν ότι η φοροδοτική ικανότητα περιορίζεται. Το επιχείρημα μας ενισχύει και η πορεία των εσόδων από τον ΦΠΑ. Τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ για την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2013 συνεχίζουν την πτωτική τάση των προηγούμενων μηνών. Τα έσοδα ήταν μειωμένα κατά -12,9% σε ετήσια βάση και κατά -3,4% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Σημαντική ήταν και η πτώση στις δύο από τις τρεις κύριες υποκατηγορίες του ΦΠΑ (Πετρελαιοειδή και Καπνός). Όσον αφορά το ΦΠΑ των λοιπών προϊόντων, η πτώση ήταν -11,0% σε ετήσια βάση αλλά μόνο -0,1% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Αναμένουμε ότι η ενεργοποίηση της Νέας Γενικής Γραμματείας Εσόδων 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. Είναι όμως αναγκαίο να επισημάνουμε πως οι παραπάνω μεταρρυθμίσεις στον φοροεισπρακτικό μηχανισμό αν και σημαντικές πραγματοποιήθηκαν (ή συνεχίζουν ακόμη να

⁴ Υπενθυμίζουμε ότι στις αρχές του 2013 η κυβέρνηση της Ισπανίας αναθεώρησε το έλλειμά της για το 2012 μετά από την επισημάνση της Eurostat ότι οι επιστροφές φόρων πρέπει να καταβάλλονται την περίοδο που δημιουργήθηκαν. Η μεταφορά τους σε επόμενο έτος συνεπάγεται και ισόποση αύξηση του ελλείμματος.

⁵ 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

βρίσκονται σε στάδιο εφαρμογής) με μεγάλη καθυστέρηση⁶. Η επίδραση τους στην πορεία των εσόδων θα ήταν αποτελεσματικότερη αν είχαν εφαρμοστεί πιο νωρίς κατά τη διάρκεια του 2011 ή του 2012.

Πίνακας 2: Μεταβολή Δαπανών

Μεταβολή Δαπανών - Ιανουάριος - Ιούνιος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού 1\	-23.3%	-7.1%
Πρωτογενείς δαπάνες 1\	-11.5%	-8.2%
Αποδοχές και Συντάξεις	-7.4%	-0.8%
Ασφάλιση, Περίθαλψη και Κοινωνική Προστασία	-22.2%	-13.0%
Καταναλωτικές, λοιπές δαπάνες και αποδιδόμενοι πόροι	1.4%	-35.6%
Αποθεματικό	0.0%	-100.0%
Επιχορήγηση νοσηλευτικών ιδρυμάτων για εξόφληση μέρους παλαιών οφειλών τους	4.9%	76.8%
Εξοπλιστικά προγράμματα ΥΠΕΘΑ	-40.4%	-67.2%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

1\ Οι μηνιαίοι στόχοι για τις Δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού και τις Πρωτογενείς Δαπάνες προέρχονται από το 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. Η πρακτική της συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους στόχους τους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013 συνεχίζεται όπως φαίνεται και στον Πίνακα 2. Αν και οι στόχοι του Προϋπολογισμού έχουν υπολογιστεί τον Νοέμβριο του 2012 αποτελούν μια καλή ένδειξη για το μέγεθος της συγκράτησης των δαπανών.

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.

Σύμφωνα με ΜΠΔΣ 2013-16 το έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (κατά ESA95) του 2013 εκτιμάται στο -4,3% του ΑΕΠ ενώ το πρωτογενές ισοζύγιο εκτιμάται στο 0,3% του ΑΕΠ. Στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ (Ιούλιος 2013) αναγνωρίζεται η σημαντική πρόοδος που έχει πραγματοποιήσει η ελληνική κυβέρνηση στον τομέα της δημοσιονομικής σύγκλισης ενώ οι στόχοι για δημοσιονομικό πλεόνασμα το 2013 θεωρούνται ως εφικτοί. Οι βασικοί κίνδυνοι για την επίτευξη του συγκεκριμένου στόχου προέρχονται κυρίως από:

1. Την καθυστέρηση στην καταβολή των δόσεων του ΕΕΤΗΔΕ
2. Την αύξηση των δαπανών υγειονομικής περίθαλψης από τον ΕΟΠΥΥ.

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω παρεμβάσεων -το μέγεθος των οποίων εκτιμάται σε περίπου €0,9 δισ. σύμφωνα με την Έκθεση του ΔΝΤ (Ιούλιος 2013)- η κυβέρνηση δεσμεύθηκε να λάβει μια σειρά από μέτρα όπως η εφαρμογή μέτρων που αρχικά είχαν προβλεφθεί να ισχύσουν από το 2014 (π.χ. ο φόρος πολυτελείας), η θέσπιση ανωτάτου ορίου δαπανών υγείας για τις κλινικές και η επιστροφή εσόδων στο δημόσιο στην περίπτωση υπέρβασης του συγκεκριμένου ορίου (claw-back mechanism), κτλ.

Αναμένουμε ότι οι στόχοι των δαπανών για το 2013 θα επιτευχθούν. Το κρίσιμο σημείο είναι το πρόβλημα των εσόδων. Το πρόβλημα εστιάζεται όχι μόνο στην καθυστέρηση της καταβολής της τελευταίας δόσης του φόρου ηλεκτροδοτούμενων επιφανειών (μέσα στο πρώτο τρίμηνο του 2014) αλλά στον υπερβολικό φόρτο φορολογικών υποχρεώσεων τους επόμενους μήνες και την συνεχιζόμενη επίπτωση της ύφεσης. Αν η υστέρηση των εσόδων συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε η επίτευξη των στόχων θα τεθεί σε σοβαρό κίνδυνο. Οποιαδήποτε «τεχνική» μείωση του ελλείμματος από μήνα σε μήνα δε θα μπορέσει να αποκρύψει την υστέρηση των εσόδων. Η επιβολή νέων φορολογικών μέτρων δεν αποτελεί λύση για το πρόβλημα της υστέρησης αφού η φοροδοτική ικανότητα του πολίτη έχει πλέον εξαντληθεί. Αντίθετα μια τέτοια πρακτική θα μειώσει ακόμη περισσότερο το διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς και την οικονομική δραστηριότητα. Ενθαρρυντική σε αυτό το σημείο είναι η πρόσφατη ανακοίνωση⁷ του Αναπληρωτή Υπουργού Οικονομικών, κ. Χρήστου Σταϊκούρα για αύξηση των εσόδων της Κεντρικής Κυβέρνησης τον Ιούλιο του 2013 έναντι του μηνιαίου στόχου του ΜΠΔΣ 2013-16. Μια καλύτερη εικόνα για το

⁶ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις μεταρρυθμίσεις του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και τις σχετικές ελλείψεις βλέπε στην πρόσφατη Έκθεση του ΔΝΤ (Ιούλιος 2013):

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40838.0>

καθώς και στο 7 Ημέρες Οικονομία (07/06/2013):

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

⁷ Βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/id/933b99ce-2b9a-4604-ac82-6e857efb42bd>

συγκεκριμένο θέμα θα έχουμε με την ανακοίνωση των σχετικών στοιχείων της Κεντρικής Κυβέρνησης τις επόμενες ημέρες.

Η σημαντική υστέρηση στην πληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων – μόλις €3,4 δισ. μέχρι το τέλος Ιουνίου 2013 – δε συμβάλει στη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας της οικονομίας

Η εξέλιξη της εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου θεωρούμε ότι είναι μη-ικανοποιητική. Πρέπει να αναγνωρίσουμε φυσικά ότι το Υπουργείο Οικονομικών τους τελευταίους μήνες βελτιώνει τις επιδόσεις του στο συγκεκριμένο τομέα αφού:

1. Το Υπουργείο Οικονομικών μέχρι το τέλος Ιουνίου 2013 είχε εγκρίνει και χρηματοδοτήσει ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις φορέων της γενικής κυβέρνησης συνολικού ύψους €4,6 δισ. οι οποίες όμως δεν έχουν μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία στο σύνολο τους μέσω τελικών πληρωμών εξαιτίας θεσμικών και λειτουργικών προβλημάτων.
2. Το συνολικό ύψος των τελικών πληρωμών (εξοφλήσεων ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και επιστροφών φόρων) στο τέλος Ιουνίου 2013 ανέρχεται σε μόλις €3,4 δισ. Με άλλα λόγια, μόλις στο τέλος Ιουνίου 2013 οι τελικές πληρωμές των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Δημοσίου έφτασαν κοντά στον στόχο του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης για το πρώτο τρίμηνο του 2012. Όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν η σημαντική απόκλιση οφείλεται κυρίως σε οργανωτικές αστοχίες και γραφειοκρατικά προβλήματα στα πλαίσια της Γενικής Κυβέρνησης που θα έπρεπε να είχαν αντιμετωπιστεί εδώ και καιρό.
3. Η προοπτική για τους επόμενους μήνες όσον αφορά την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων κρίνεται ως θετική αφού την προηγούμενη εβδομάδα καταβλήθηκε η δόση των €4,0 δισ. ενώ ήδη από τους προηγούμενους μήνες επιλύθηκαν μια σειρά από γραφειοκρατικά προβλήματα και οργανωτικές αστοχίες όπως π.χ. η απευθείας αποπληρωμή των νοσοκομείων (και όχι μέσω του ΕΟΠΥΥ όπως γινόταν μέχρι πρόσφατα). Συνεπώς αναμένουμε επιτάχυνση του ρυθμού αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων οφειλών. Απαιτείται άμεσα οριστική επίλυση του προβλήματος εξαιτίας της αβεβαιότητας που υπάρχει για το χρηματοδοτικό κενό του 2014 και της γνωστής αδυναμίας του ΔΝΤ να συνεχίσει να χρηματοδοτεί το υπόλοιπο του προγράμματος⁸ για το 2013 χωρίς την επίλυση του συγκεκριμένου προβλήματος. Η κυβέρνηση είναι πιθανό να χρησιμοποιήσει μέρος των χρημάτων που προορίζονται για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών ως αποθεματικό έναντι μιας νέας περιόδου αβεβαιότητας μέχρι να επιτευχθεί νέα συμφωνία μετά τις γερμανικές εκλογές.

Πίνακας 3: Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

(Ιανουάριος-Ιούνιος 2013, €δισ., % σε μηνιαία βάση)

Εξέλιξη Ληξιπρόθεσμων Υποχρεώσεων			
	Μάιος 2013	Ιούνιος 2013	% μεταβολή
Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις (ΛΥ)	6.9	6.8	-1.3%
Κεντρική Κυβέρνηση	0.4	0.4	-0.5%
Τοπική αυτοδιοίκηση	0.9	0.9	-3.6%
Νοσοκομεία	1.4	1.3	-9.2%
-ρύθμιση παλαιού χρέους νοσοκομείων	0.1	0.1	0.0%
Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης	3.9	4.0	1.9%
-Ταμείο Πρόνοιας ΔΥ	0.9	0.9	-1.0%
-ΕΟΠΥΥ	2.5	2.5	1.1%
Λοιπά Νομικά Πρόσωπα	0.3	0.3	0.7%
Εκκρεμείς Επιστροφές Φόρων (ΕΕΦ)	0.3	0.3	5.5%
-άμεσοι φόροι	0.2	0.2	0.8%
-έμμεσοι φόροι	0.1	0.1	11.7%
Σύνολο ΛΥ&ΕΕΦ	7.2	7.2	-1.0%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

1\ Οι μηνιαίοι στόχοι για τις Δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού και τις Πρωτογενείς Δαπάνες προέρχονται από το ΜΠΔΣ2013-16

Στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ (Ιούλιος 2013) αναγνωρίζεται η σημαντική πρόοδος που έχει επιτευχθεί στην επίλυση των προβλημάτων που εμποδίζουν την εύρυθμη καταβολή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επισημαίνεται όμως για άλλη μια φορά ότι οι καθυστερήσεις στην εξόφλησή τους δεν είναι δυνατόν να συνεχιστούν αφού επιβαρύνουν σημαντικά τις συνθήκες ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης, οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του Ελληνικού Δημοσίου, στο τέλος Ιουνίου 2013, ανέρχονταν στα €6,8 δισ. μειωμένες κατά €0,1 δισ. ή -1,3% σε σχέση με το τέλος Μαΐου 2013. Σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου 2012 οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν μειωμένες κατά -16,1%. Οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων στο τέλος Ιουνίου 2013 ανέρχονταν σε €0,3 δισ. αυξημένες κατά 5,5% σε σχέση με το τέλος του προηγούμενου μήνα.

Το σύνολο των οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου στον ιδιωτικό τομέα στο τέλος Ιουνίου 2013 ανερχόταν σε €7,2 δισ στα ίδια επίπεδα με το τέλος Μαΐου 2013 (μείωση μεταξύ των δύο μηνών μόλις κατά -1,0%). Κάτι τέτοιο οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης κατά 1,9%. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του ΕΟΠΥΥ κατά 1,1%. Οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του Ταμείου Πρόνοιας Δημοσίων Υπαλλήλων μειώθηκαν κατά -1,0% (Πίνακας 3).

Η εβδομάδα που έρχεται

- **6 - 27 Αυγούστου 2013:** Συνέχιση εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος ώστε να ολοκληρωθούν οι προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την

⁸ Βλέπε Υποσημείωση 1 παραπάνω.

καταβολή της δόσης του €1,0 δισ. στις αρχές Οκτωβρίου 2013.

- 8 Αυγούστου 2013:** Συνάντηση του Πρωθυπουργού της Ελλάδας Α. Σαμαρά με τον Πρόεδρο των ΗΠΑ Β. Obama. Η συνάντηση έχει σαν βασικό σκοπό να δείξει την βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης απέναντι στην ελληνική κυβέρνηση. Κάτι τέτοιο είναι σημαντικό και για τις δύο πλευρές. Η ελληνική κυβέρνηση ενδιαφέρεται για την έμμεση στήριξη των ΗΠΑ την αμέσως επόμενη περίοδο και ενόψει των συζητήσεων για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του προγράμματος, ενώ οι ΗΠΑ από την άλλη βλέπουν την Ελλάδα ως σταθερό σύμμαχο σε μια περιοχή με πολλά γεωπολιτικά προβλήματα (εμφύλιος στη Συρία, αναταραχές σε Αίγυπτο και Τунησία κτλ).

Στατιστικές Εξελίξεις

Αγορά ακινήτων: Η αγορά ακινήτων συνεχίζει να βρίσκεται σε τροχιά ύφεσης και το 2ο τρίμ. 2013, όπως δείχνουν και τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τις τιμές και τις συναλλαγές από την Τράπεζα της Ελλάδος όπως συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων το 2ο τρίμ. 2013 ήταν χαμηλότερες κατά 11,5% σε σχέση με ένα χρόνο πριν (Σχήμα 2). Οι τιμές έχουν μειωθεί συνολικά 31% σε σχέση με τα υψηλότερα τους επίπεδα το 3ο τρίμ. 2008. Το πρώτο μισό του 2013 οι τιμές μειώθηκαν κατά 4,6% σε σχέση με το τέλος του 2012, το 2012 έπεσαν κατά 11,7% (2011: -5,5%, 2010: -4,7%, 2009: -3,7%).

Οι συναλλαγές στα οικιστικά ακίνητα έχουν μειωθεί θεαματικά (Σχήμα 2). Ο αριθμός των εκτιμήσεων-συναλλαγών ακινήτων, που πραγματοποιήθηκαν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος, το 2ο τρίμ. 2013 ήταν 4,5 χιλ., μειωμένες κατά 35,3% σε ετήσια βάση, όταν το 1ο τρίμ. 2007 ήταν 39,7 χιλ. (-88,7%). Παρόμοια είναι τα ποσοστά για τον όγκο των συναλλαγών (σε τετραγωνικά μέτρα), 2ο τρίμ. 2013: -36,3%, και την αξία των συναλλαγών, 2ο τρίμ. 2013: -42,7%.

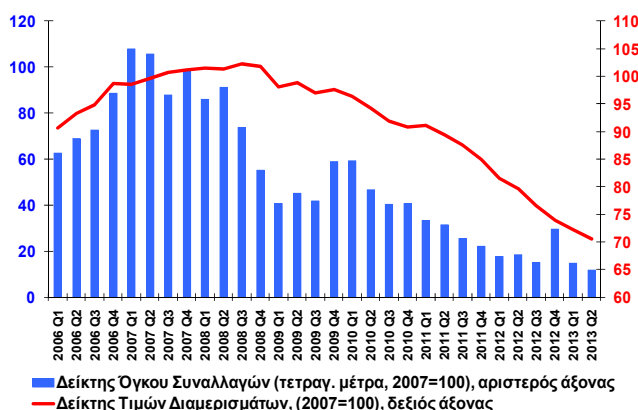
Η πτώση των τιμών συνεχίζεται με υψηλούς ρυθμούς, όπως ήταν αναμενόμενο (βλ. Eurobank Research, Greek Macro Monitor Focus, Φεβρουάριος 2013), καθώς η επίδραση των παραγόντων⁹ που βοηθούσαν στην διατήρηση χαμηλών ρυθμών μείωσης μέχρι τα τέλη το 2012 πλέον εξασθενεί μπροστά στο μέγεθος της ύφεσης και την μείωση των εισοδημάτων των ελληνικών

⁹ Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, την κυριαρχία στην αγορά μικρών οικογενειακών επιχειρήσεων κατασκευής κατοικιών με χαμηλή δανειακή εξάρτηση και υψηλή κερδοφορία, το υψηλό κόστος συναλλαγών και το γεγονός ότι τα ελληνικά νοικοκυριά θεωρούσαν πάντα τα ακίνητα ασφαλή επένδυση, ήταν μακροπρόθεσμοι επενδυτές και επιπλέον, δίσταζαν να πωλήσουν, ακόμα και αν θεωρούσαν τις τιμές υψηλές. Ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές. Βλ. Οικονομία & Αγορές, Ιούλιος 2012.

νοικοκυριών. Η αβεβαιότητα για την μελλοντική φορολογική μεταχείριση της ακίνητης περιουσίας συνεχίζει να αποτελεί σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα για την ανάκαμψη της δραστηριότητας στην αγορά, ενώ παραμένει αδιευκρίνιστο το νέο σύστημα προσδιορισμού των αντικειμενικών τιμών. Αβεβαιότητα επικρατεί επίσης για το καθεστώς της αναστολής πλειστηριασμών για την πρώτη κατοικία. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ στο τέλος του 1ου τριμ. 2013 το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων που έχουν χορηγηθεί σε εγχώρια νοικοκυριά έφτανε τα €73,5δισ. (2ο τριμ. 2013: €72,6δισ.), ενώ 22,9% από αυτά βρίσκονταν σε καθυστέρηση. Ρόλο στην κλιμάκωση της πτώσης των τιμών παίζει και η χρονική υστέρηση των σχετικών δεικτών¹⁰.

Σχήμα 2: Τιμές & Όγκος Συναλλαγών

(α' τρίμ. 2006 – β' τρίμ. 2013)



Πηγή: ΤτΕ

Η ετήσια πτώση των τιμών για τα νέα διαμερίσματα (ηλικίας έως 5 ετών) το 2ο τρίμ. 2013 (-11,3%) ήταν μικρότερη από ότι για τα παλαιά διαμερίσματα (ηλικίας άνω των 5 ετών) (-11,8%). Αξίζει να σημειωθεί ότι από τα υψηλά του 3ου τρίμ. 2008 η πτώση των τιμών των παλαιών διαμερισμάτων είναι ελάχιστα μεγαλύτερη (-31,8%) από ότι των νεότερων (-30%). Η πτώση των τιμών παραμένει μεγαλύτερη στην Αθήνα από ότι στις υπόλοιπες αστικές περιοχές της χώρας.

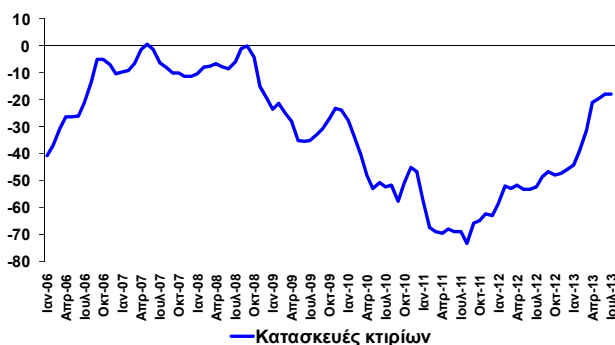
Ενδεικτικό της πτώσης των επενδύσεων στις κατασκευές στην Ελλάδα είναι και η πορεία του αριθμού των οικοδομικών αδειών¹¹. Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τον αριθμό των οικοδομικών αδειών

¹⁰ Οι δείκτες τιμών ακινήτων που βασίζονται σε εκτιμήσεις (appraisals) από επαγγελματίες εκτιμητές για λογαριασμό πιστωτικών ιδρυμάτων για την παροχή στεγαστικών δανείων ή για τη χρήση ακινήτων ως εγγύηση, τείνουν να παρουσιάζουν τις ανόδους και τις πτώσεις των τιμών με χρονική υστέρηση. Επίσης παρουσιάζουν σχετικά εξομαλυσμένες τις πραγματικές μεταβολές στις αγοραίες τιμές (βλ. BIS Papers 21, "Real Estate Indicators and Financial Stability", Απρίλιος 2005).

¹¹ Ο αριθμός των οικοδομικών αδειών αποτελεί ένδειξη για την πραγματική τρέχουσα οικοδομική δραστηριότητα. Η έκδοση μιας οικοδομικής άδειας δεν συνεπάγεται την άμεση έναρξη της κατασκευής, μπορεί να περάσουν μήνες ή και χρόνια. Επίσης αφορούν όχι μόνο νέες οικοδομές

δείχνουν μεγάλη πτώση των αδειών για ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα. Οι άδειες αυτές βρίσκονται σε συνεχή πτώση από το 2006 τόσο σε αριθμό όσο και σε εμβαδόν (τετραγωνικά μέτρα) και όγκο (κυβικά μέτρα). Το τετράμηνο Ιαν. – Απρ. 2013 μειώθηκαν κατά 39% σε αριθμό, κατά 38,3% σε επιφάνεια και κατά 37,4% στον όγκο, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012.

Σχήμα 3: Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές
(Ιαν. 2006 – Ιουλ. 2013)



Σημείωση: Στο διάγραμμα απεικονίζεται ο κινητός μέσος όρος διάρκειας τριών μηνών του δείκτη. Ο δείκτης είναι αριθμητικός μέσος όρος των ισοζυγίων (εποχικά διορθωμένων και σε μορφή εκατοστιαίων μονάδων) των απαντήσεων στις ερωτήσεις που αφορούν:

1. τα τρέχοντα βιβλία παραγγελιών (πάνω από το κανονικό, κανονικές παραγγελίες, κάτω από το κανονικό) και
2. τις αναμενόμενες μεταβολές της συνολικής απασχόλησης στην εταιρία (αύξηση, σταθερή απασχόληση, μείωση).

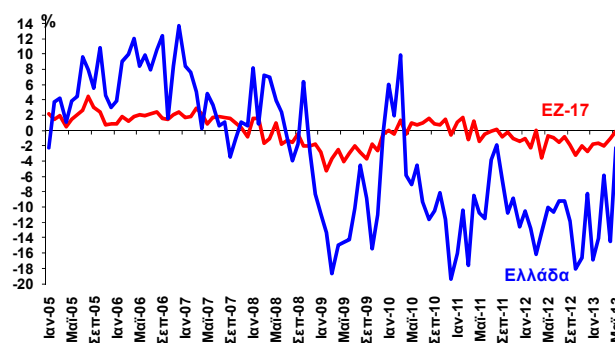
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Όσον αφορά τους δείκτες εμπιστοσύνης της αγοράς ακινήτων, οι κατασκευαστές (πλευρά της προσφοράς) και οι καταναλωτές (πλευρά της ζήτησης) παραμένουν απαισιόδοξοι για το μέλλον, αλλά υπάρχει αισθητή βελτίωση ιδίως όσον αφορά τους κατασκευαστές. Ο δείκτης προσδοκιών των κατασκευαστών (κατασκευές κτιρίων) βρέθηκε στα μέσα του 2011 σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Σχήμα 3) και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα μέχρι τα τέλη του 2012. Από τις αρχές του 2013 υπήρξε θεαματική βελτίωση και τον Ιουλ. 2013 βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο από τον Οκτ. 2008 (-15). Παράλληλα, σύμφωνα με στοιχεία του IOBE, οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στις κατασκευές κατοικιών αυξήθηκαν στους 7,4 μήνες τον Ιουλ. 2013 από 3,2 κατά μέσο όρο το 2012 και 5,1 κατά μέσο όρο το 2011. Οι καταναλωτές με τη σειρά τους εμφανίζονται απρόθυμοι να προχωρήσουν σε επενδύσεις όσον αφορά την αγορά ακινήτων. Τα στοιχεία του IOBE για τον Ιουλ. 2013 δείχνουν ότι μόλις το 1% των νοικοκυριών ίσως προβεί σε αγορά/ κατασκευή κατοικίας τον επόμενο χρόνο, ενώ το 96% δηλώνει ότι δεν είναι πιθανό να πραγματοποιήσει σημαντικές δαπάνες για ανανέωση ή βελτίωση της κατοικίας.

Λιανικό Εμπόριο: Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης συνεχίστηκε και τον Μάιο 2013, όπως φαίνεται και από τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τις λιανικές πωλήσεις. Η πτώση στις λιανικές πωλήσεις το Μάιο ήταν πολύ μικρότερη της αντίστοιχης περσινής,

αν και πρέπει να παρατηρήσουμε ότι τα στοιχεία των τελευταίων μηνών παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις. Ο όγκος (αποπληθωρισμένες τιμές) του Λιανικού Εμπορίου μειώθηκε κατά -2,2% (-3,4% χωρίς τα καύσιμα) σε σχέση με τον Μάιο 2012 (Σχήμα 4) και 37,7% σε σχέση με τον Μάιο 2008. Σε ονομαστικές τιμές (κύκλος εργασιών) η μείωση ήταν -2,6% (-3,3% χωρίς τα καύσιμα) και 30,3% αντιστοίχως. Στην Ευρωζώνη τον Μάιο η ετήσια μεταβολή του όγκου ήταν -0,1% και σε σχέση με τον Μάιο 2008 -5,3%. Σε ονομαστικές τιμές αντίστοιχα ήταν αυξημένες κατά 0,5% σε ετήσια βάση. Στο πεντάμηνο οι λιανικές πωλήσεις έχουν μειωθεί κατά -11% τόσο σε ονομαστικές τιμές όσο και σε σταθερές τιμές, σε ετήσια βάση. Η μεγαλύτερη πτώση των λιανικών πωλήσεων στην Ελλάδα, σε αποπληθωρισμένες τιμές, εμφανίζεται στις πωλήσεις φαρμακευτικών και καλλυντικών (-15%), των μεγάλων καταστημάτων τροφίμων (-11,6%), των καυσίμων (-10,5%) και στις πωλήσεις επίπλων, ηλεκτρικών ειδών κτλ. (-10,3%). Καμία κατηγορία δεν έχει παρουσιάσει αύξηση.

Σχήμα 4: Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο, Ελλάδα και Ευρωζώνη
(Ιαν. 2005 – Μάιος 2013, μηνιαία στοιχεία, % ετήσια μεταβολή)



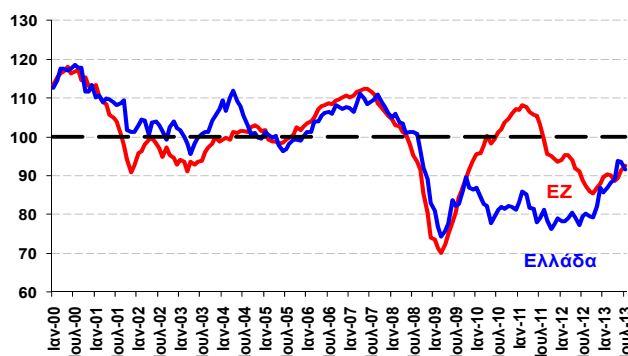
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: Ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα τον Ιουλ. 2013 υποχώρησε, για δεύτερο συνεχόμενο μήνα, στις 91,7 μονάδες (Ιουν. 2013: 93,5), αλλά συνεχίζοντας να βρίσκεται κοντά στο υψηλότερο σημείο από τον Σεπ. 2008 (Σχήμα 5). Οι πολιτικές εξελίξεις του Ιουνίου έπληξαν κυρίως τη καταναλωτική εμπιστοσύνη και λιγότερο τις επιχειρηματικές προσδοκίες. Όσον αφορά τους επιμέρους δείκτες, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: α) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία υποχώρησε για δεύτερο συνεχόμενο μήνα (Ιουλ. 2013: -10,6, Ιουν. 2013: -8,8, Μάιος 2013: -6,7) λόγω των αρνητικών εκτιμήσεων για την ζήτηση, β) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές κινήθηκε για έβδομο συνεχόμενο μήνα ανοδικά (Ιουλ. 2013: -32,2, Ιουν. 2013: -34,1, Μάιος 2013: -35), αν και η πλειοψηφία των κατασκευαστών εξακολουθεί να περιμένει μείωση των εργασιών του και των τιμών που χρεώνει, γ) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο επιδεινώθηκε (Ιουλ. 2013: -21,0, Ιουν. 2013: -19,1, Μάιος 2013: -15,2) με τις εκτιμήσεις για τρέχουσες και μελλοντικές πωλήσεις να είναι εξαιρετικά απαισιόδοξες, δ) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες επιδεινώθηκε ελαφρά έπειτα από την σημαντική

βελτίωση του Ιουν. (Ιουλ. 2013: -4,6, Ιουν. 2013: -2,5, Μάιος 2013: -13,1), έχοντας ανακάμψει από το ιστορικά χαμηλότερό του σημείο τον Οκτ. 2012: -46, και ευρισκόμενος σε υψηλά επίπεδα λόγω των αυξημένων προσδοκιών στον τουριστικό τομέα, τέλος ε) ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης κινήθηκε πτωτικά τον Ιούλιο (δείτε επόμενη παράγραφο). Στην Ευρωζώνη ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος σημείωσε άνοδο για τρίτο συνεχόμενο μήνα (Ιουλ. 2013: 92,5, Ιουν. 2013: 91,3, Μάιο 2013: 89,5) με όλους τους επιμέρους δείκτες εκτός αυτού της καταναλωτικής εμπιστοσύνης να βελτιώνονται.

Σχήμα 5: Οικονομικό Κλίμα Ελλάδα Ευρωζώνη

(Ιαν. 2000 – Ιουλ. 2013, δείκτες με βάση 1990-2012=100, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



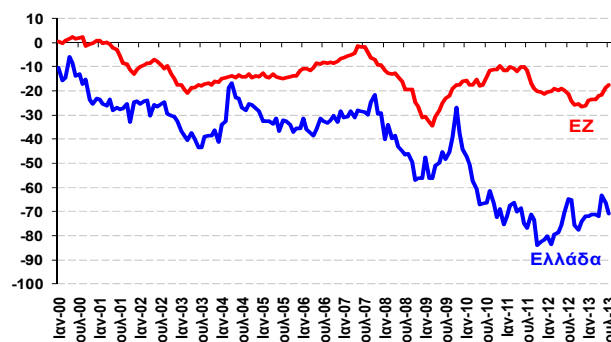
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών: Ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στην Ελλάδα, επιδεινώθηκε για δεύτερο συνεχόμενο μήνα τον Ιουλ. στις -70,9 μονάδες (Ιουν. 2013: -66,5, Μάιος 2013: -63,4), υποχωρώντας αισθητά από το υψηλό του Μαΐου. Τα ελληνικά νοικοκυριά παραμένουν δικαιολογημένα απαισιόδοξα για τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις και την οικονομική κατάσταση τόσο των ιδίων όσο και της χώρας, καθώς η ανεργία παραμένει εξαιρετικά υψηλή και τα εισοδήματα συνεχίζουν να μειώνονται. Η επιδείνωση του Ιουλίου, αποδίδεται στην αύξηση της πολιτικής αβεβαιότητας από τις εξελίξεις του Ιουνίου και στις προσδοκίες για αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης. Ο αντίστοιχος δείκτης στην Ευρωζώνη βελτιώθηκε τον Ιουλ. 2013 στις -17,4 μονάδες από τις -18,8 μονάδες τον Ιουν. 2013 (Σχήμα 6). Οι Έλληνες παραμένουν οι πιο απαισιόδοξοι Ευρωπαίοι, με τους Κύπριους να ακολουθούν (-57,1) και με τους Πορτογάλους από κοντά (-52,1). Ο σχετικός δείκτης κινήθηκε ανοδικά σε 17 χώρες της ΕΕ-28, ενώ ο δείκτης έχει θετικό πρόσημο μόνο στα σκανδιναβικές χώρες. Σύμφωνα με την έρευνα καταναλωτικής εμπιστοσύνης του IOBE το 72% (από 75% τον Ιούν.) των ελλήνων καταναλωτών θεωρεί ότι η οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους θα χειροτερέψει ελαφρά ή αισθητά (οι περισσότεροι) στη διάρκεια των επόμενων 12 μηνών και μόνο το 15% αναμένει ότι θα μείνει αμετάβλητη. Οι περισσότεροι, το 80% (από 76% τον Ιουν.) περιμένουν ότι η οικονομική κατάσταση της χώρας το επόμενο 12μηνο θα χειροτερέψει. Επίσης η συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών νοικοκυριών, το 87% (από 92% τον Ιουν.) δεν αναμένει να

καταφέρει να αποταμιεύσει τους επόμενους 12 μήνες. Το 90%, από 82% τον Ιουν., περιμένει ότι η ανεργία θα αυξηθεί. Όσον αφορά την τρέχουσα οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού, το 60% (από 63%) των νοικοκυριών δηλώνει ότι «μόλις τα βγάζει πέρα», το 16% (όσο και τον Ιουν.) δηλώνει ότι αντλεί από τις αποταμιεύσεις του και το 13% (όσο και τον Ιουν.) δηλώνει ότι έχει χρεωθεί. Ένα 11% (από 8% τον Ιουν.) δηλώνει ότι εξακολουθεί να αποταμιεύει λίγο ή πολύ.

Σχήμα 6: Καταναλωτική Εμπιστοσύνη Ελλάδα Ευρωζώνη

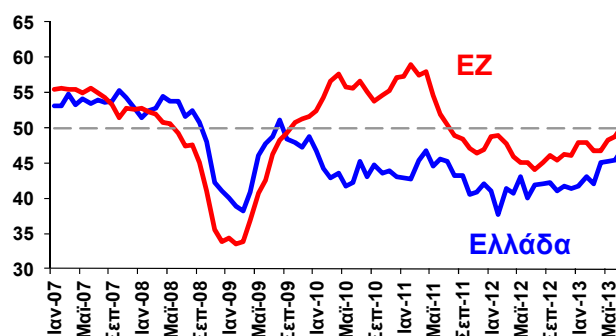
(Ιαν. 2000 – Ιουλ. 2013, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σχήμα 7: Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)

(Ιαν. 2007 – Ιουλ. 2013, εποχικά διορθωμένος δείκτης)



Σημείωση: Τιμές άνω του 50 υποδηλώνουν αύξηση, τιμές κάτω του 50 υποδηλώνουν μείωση.

Πηγή: Markit, Bloomberg, Τράπεζα της Ελλάδος

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI): ο κλάδος της μεταποίησης παρότι εξακολουθεί να βρίσκεται σε ύφεση και τον Ιουλ. 2013, παρουσιάζεται σε καλύτερη κατάσταση από ότι στην αρχή του έτους, με το ρυθμό συρρίκνωσης να μειώνεται συνεχώς. Ο δείκτης PMI βελτιώθηκε αισθητά, στο 47,0 σε σχέση με το 45,4 του Ιουνίου, στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων 43 μηνών. Ο δείκτης παραμένει κάτω του 50 (σημείο μηδενικής μεταβολής) για τεσσαρακοστό έβδομο συνεχόμενο μήνα. Η παραγωγή υποχώρησε αλλά με το μικρότερο ρυθμό επιβράδυνσης από τον Απρ. 2011, όπως και η απασχόληση η οποία μειώθηκε με το βραδύτερο ρυθμό των τελευταίων 42 μηνών. Οι νέες παραγγελίες συνεχίζουν να μειώνονται με βραδύτερο ρυθμό, αν και οι παραγγελίες από το εξωτερικό

μειώθηκαν με έντονο ρυθμό, όπως και οι αδιεκπεραίωτες εργασίες. Σύμφωνα με τη Markit οι έλληνες παραγωγοί συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα εφοδιασμού λόγω έλλειψης ρευστότητας, ενώ μειώνουν τα αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων. Οι τιμές εργοστασίου μειώθηκαν εκ νέου τον Ιούλιο, συμπίεζοντας τα περιθώρια κέρδους. Στην Ευρωζώνη ο μεταποιητικός τομέας πέρασε σε θετικό έδαφος, σύμφωνα με τον αντίστοιχο δείκτη PMI, ο οποίος αυξήθηκε στο 50,3 τον Ιουλ. από 48,8 τον Ιουν., για πρώτη φορά άνω του 50 τα τελευταία δύο έτη. Ενισχύθηκε σε όλες της χώρες (πλην της Ισπανίας) που καλύπτει η έρευνα, 8 από τις 17 χώρες της Ευρωζώνης, με την παραγωγή και τις νέες παραγγελίες να αυξάνουν με τους υψηλότερους ρυθμούς των τελευταίων δύο ετών.

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τιμή	Αντίστοιχη περίοδος 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-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 (% ε.μ.ε.)	-0.4 (06/13)	1.3 (06/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-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)	26.8 (03/13)	22.2 (03/12)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	91.7 (07/13)	79.4 (07/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-1.8 (Q1 13)	-2.3 (Q1 12)	-3.80	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-8.0 (Q4 12)	-0.1 (Q4 11)	-8.00	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 11)	-12.30	-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 (% ε.μ.ε.)	-2.9 (05/13)	-16.1 (05/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-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)	-70.9 (07/13)	-64.7 (07/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-21.0 (07/13)	-31.0 (07/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας								
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-4.6 (05/13)	-3.0 (05/12)	-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)	-10.6 (07/13)	-25.5 (07/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	47.0 (07/13)	41.9 (07/12)	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων								
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-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 (% ε.μ.ε.)	-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 (% ε.μ.ε.)	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) (% ε.μ.ε., σωρ. 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)	-32.2 (07/13)	-56.3 (07/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-102.9 (05/13)	-34.8 (05/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	38.5 (05/13)	-13.0 (05/12)	-4.60	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-19.8 (05/13)	-4.4 (05/12)	-5.70	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωρ. μετ.)	222.7 (Q1 13)	201.3 (Q1 12)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **								
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-9.5 (05/13)	2.6 (05/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-6.3 (05/13)	1.1 (05/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-20.1 (05/13)	19.7 (05/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-16.0 (05/13)	-2.7 (05/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-6.6 (05/13)	-6.1 (05/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-32.8 (05/13)	19.3 (05/12)	-1.5	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ								
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.ε.)	-4.1 (06/13)	-4.3 (06/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-4.9 (06/13)	-1.9 (06/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.6 (06/13)	-4.4 (06/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.2 (06/13)	-3.5 (06/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-5.2 (06/13)	-6.3 (06/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	29.0 (Q1 2013)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	122.1 (06/13)	124.0 (06/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	56.5 (06/13)	57.1 (06/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	917.8	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	312.8	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	128.3	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1058.0	-	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)	820.3	-	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 (09/07/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.02 (16/07/2013)	-	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 ΕΛΣΤΑΤ.

** Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ. Υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

*** Για το ΑΕΠ του 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

5/8/2013

† 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: Αναλύτης Αγορών G10
Γαλάτεια Φωκά: Αναλύτης 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
Θεοδόσιος 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

