



## Економічний огляд Південно-Східної Європи *Хороші перспективи, проте повернення до потенційного росту все ще ілюзорне*

Травень 2014 року

У даному випуску нашого економічного огляду SEE&Egypt, ми конкретизуємо прогнози щодо макроекономічних показників економік, які ми відслідковуємо, а саме Албанії, Болгарії, Кіпру, Румунії, Сербії, Єгипту та України. За винятком України та Єгипту, які – незважаючи на їхній великий довготривалий потенціал – зіткнулися із гострими геополітичними ризиками та Кіпр, який демонструє ознаки виключного дотримання своєї Програми корегування економіки, всі країни у регіоні сподіваються зареєструвати солідні темпи росту. Незважаючи на це, перехід до нової моделі росту – тієї, яка не базується на споживанні, а базується на інвестуванні та експорті – проявляють досить складний, обмежуючий ріст до рівнів, які є значно нижчими від свого потенціалу. В результаті цього економічні показники не зуміли досягнути своїх докризових рівнів, знижуючи наймання працівників та рівня сукупного чистого доходу. Один побічний ефект зниженого споживання полягав у покладанні надзвичайної надії на сільськогосподарський сектор та його залежність від погоди і експорт, в основному, в ЄС. Зменшений внутрішній попит також вплинув на місцеві банківські сектори, із незначним рівнем депозитів, негативним розширенням кредитів та велика кількість прострочених кредитів.

У Кіпрі ситуація особлива, коли впровадження Програми економічного регулювання та реструктуризації його банківської системи, триматиме країну у спаді впродовж 2014 року. Незважаючи на це, слід зауважити, що Єврогрупа з задоволенням сприймає укладення третього економічного огляду Кіпру трійкою, зауважуючи, що програма країни продовжується згідно з планом, завдяки кращим, ніж очікувалося макроекономічним та фінансовим показникам. Крім того, стабілізація фінансового сектору, яка триває, на Кіпрі, прокладе шлях для другої фази поступового послаблення тимчасових обмежувальних мір на угоди.

І нарешті, у Єгипті та Країні ситуація теж особлива, оскільки їх внутрішня та регіональна економічна та геополітична ситуація залишається нестійкою та туманною. Втім, ми віримо, що навіть при таких обставинах, існують фактори стабілізації, які можуть забезпечити значний резерв безпеки. Єгипет був бенефіціаром коштів на суму 15 млрд. доларів США та грантів від арабський країн, тоді як Україна нещодавно домовилась про отримання 17 млрд. доларів США від МВФ.

Іліас Леккос (Ilias Lekkos)  
Головний економіст Групи

### Піреус Банк

Економічний аналіз та ринки

[researchdivision@piraeusbank.gr](mailto:researchdivision@piraeusbank.gr)  
Блумберг: <PBGR>

Іліас Леккос (Ilias Lekkos) •  
[LekkosI@piraeusbank.gr](mailto:LekkosI@piraeusbank.gr)

Дімітрія Ротсіка (Dimitria Rotsika) •  
[RotsikaD@piraeusbank.gr](mailto:RotsikaD@piraeusbank.gr)

Поліхронопулос Діонісіос  
(Polychronopoulos Dionysios) •  
[PolychronopoulosD@piraeusbank.gr](mailto:PolychronopoulosD@piraeusbank.gr)

Константіна Маргаріті (Konstantina Margariti) •  
[Margaritik@piraeusbank.gr](mailto:Margaritik@piraeusbank.gr)

Піреус Банк  
4 Америкіс Стр., 105 64, Афіни  
Тел.: (+30) 210 328 8187  
Факс: (+30) 210 328 8605



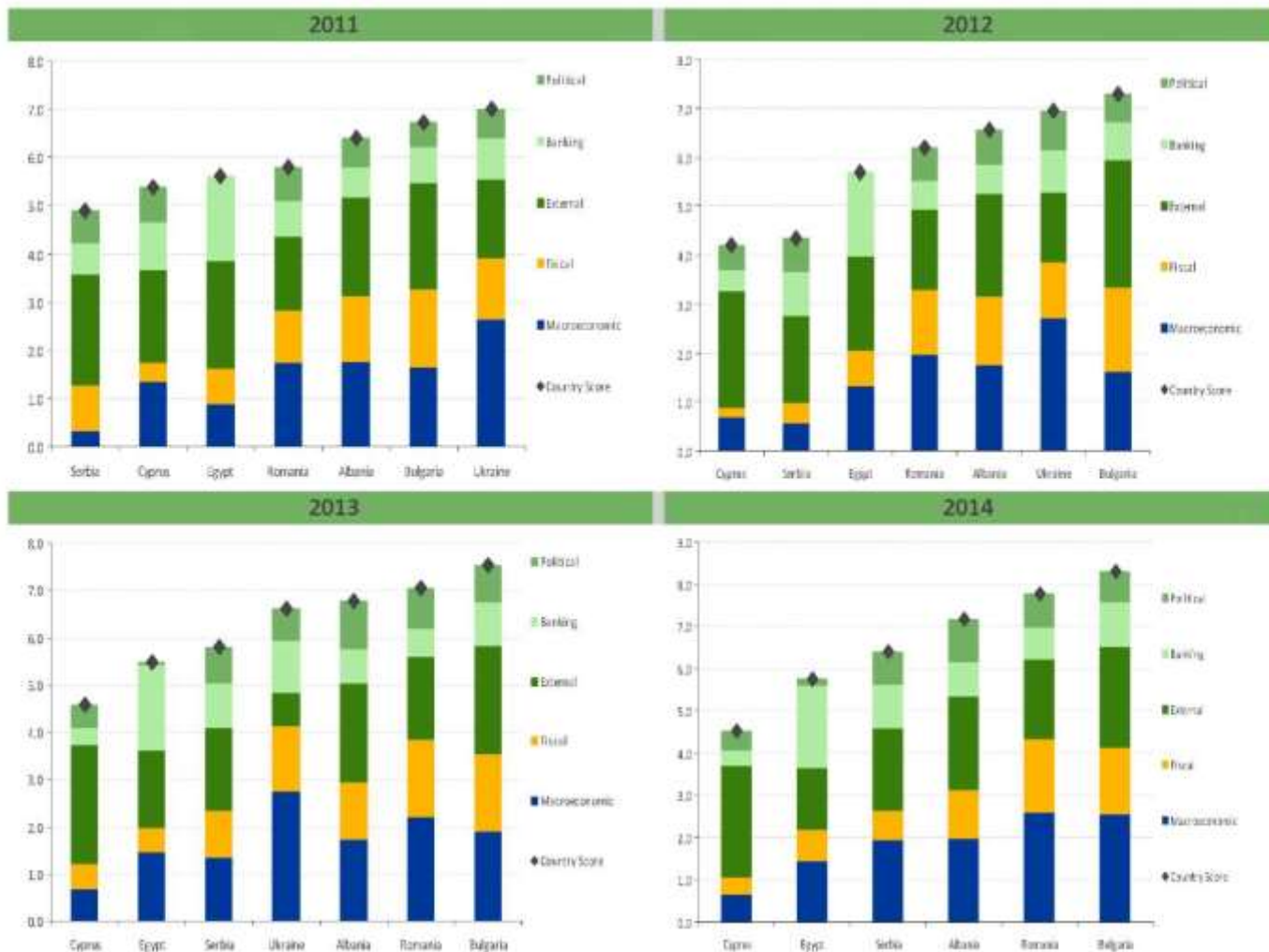
ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

1. Таблиця макроекономічних показників

	Макроекономічні показники							
	Справжній ВВП (% порівняно із аналогічним періодом минулого року)		Інфляція		Податково-бюджетний баланс (% ВВП)		Платіжний баланс (% ВВП)	
	2013 рік	2014 рік (прогноз)	2013 рік	2014 рік (прогноз)	2013 рік	2014 рік (прогноз)	2013 рік	2014 рік (прогноз)
Албанія	0,4	1,9	1,9	2,5	-4,7	-5,6	-10,6	-11,0
Болгарія	0,8	1,9	0,9	1,0	-1,8	-1,9	1,9	0,5
Кіпр	-5,4	-4,2	-0,4	0,5	-5,1	-5,5	-1,9	-6,8
Румунія	3,5	2,9	4,0	3,0	-2,5	-2,9	-1,1	-2,0
Сербія	2,5	1,3	7,9	5,1	-4,8	-6,5	-4,8	-4,9
Єгипет	2,1	2,2	6,9	10,3	-14,1	-12,5	-2,1	-1,6
Україна	0,0	-	-0,3	-	-4,5	-	-9,2	-

Джерело: Дослідження Піреус Банку

2. Показник макроекономічного балансу – Еволюція



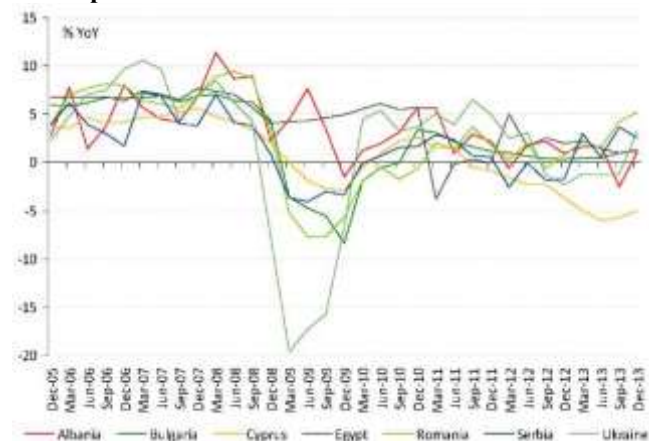
- Political – політичний
- Banking – банківський
- External – зовнішній
- Fiscal – податково-бюджетний
- Macroeconomic – макроекономічний
- Country Score – показники для країни
- Serbia – Сербія
- Cyprus – Кіпр
- Egypt – Єгипет
- Romania – Румунія
- Albania – Албанія
- Bulgaria – Болгарія
- Ukraine – Україна

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

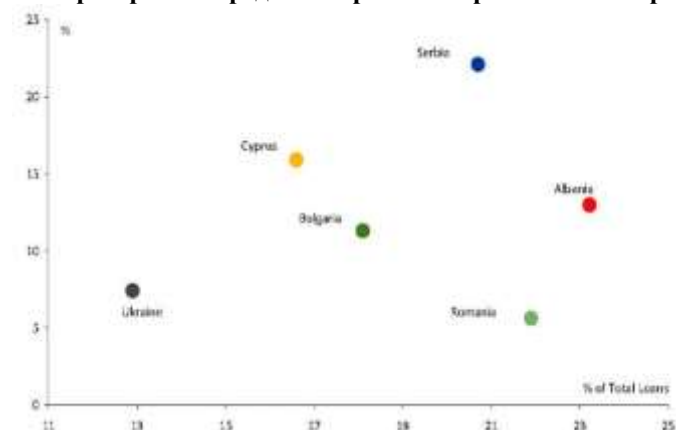
4. «Моментальне» порівняння

4.1. Справжнє ВВП



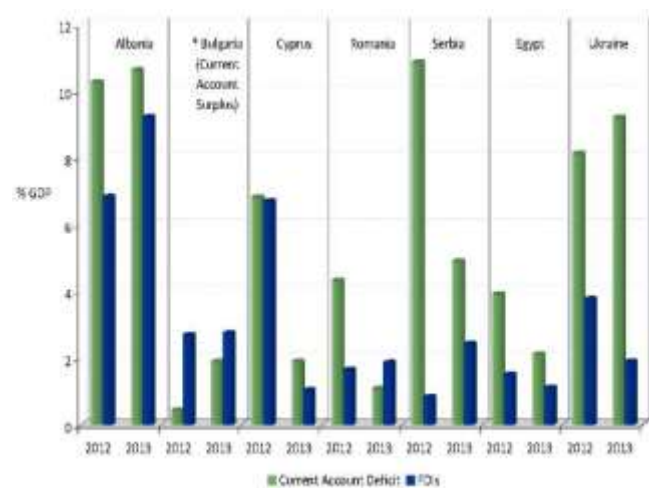
% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Albania – Албанія, Bulgaria – Болгарія, Cyprus – Кіпр, Egypt – Єгипет, Romania – Румунія, Serbia – Сербія, Ukraine – Україна

4.3. Прострочені кредити та рівень безробіття – 2013 рік



Albania – Албанія, Bulgaria – Болгарія, Cyprus – Кіпр, Egypt – Єгипет, Romania – Румунія, Serbia – Сербія, Ukraine – Україна

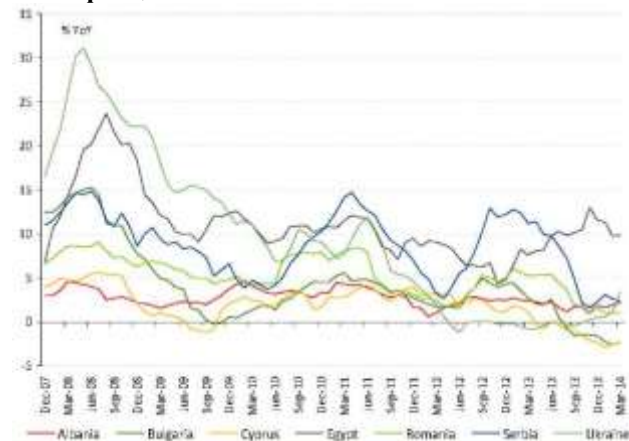
4.5. Дефіцит поточного рахунку



% GDP – % ВВП  
Albania – Албанія, \* Bulgaria (Current account surplus) – \* Болгарія (Надлишок поточного рахунку), Cyprus – Кіпр, Romania – Румунія, Serbia – Сербія, Egypt – Єгипет, Ukraine – Україна  
Current account deficit – дефіцит поточного рахунку  
FDIs – прями іноземні інвестиції

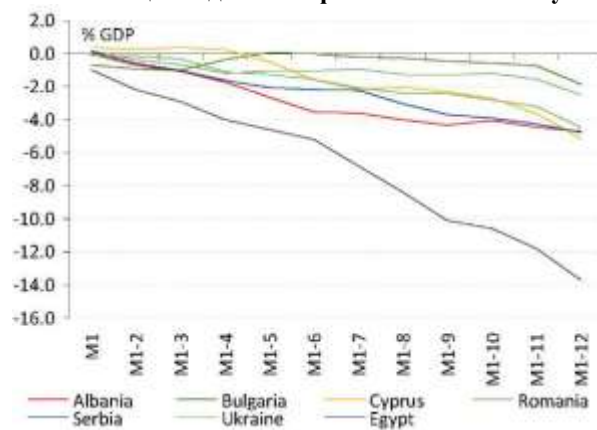
Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

4.2. Інфляція



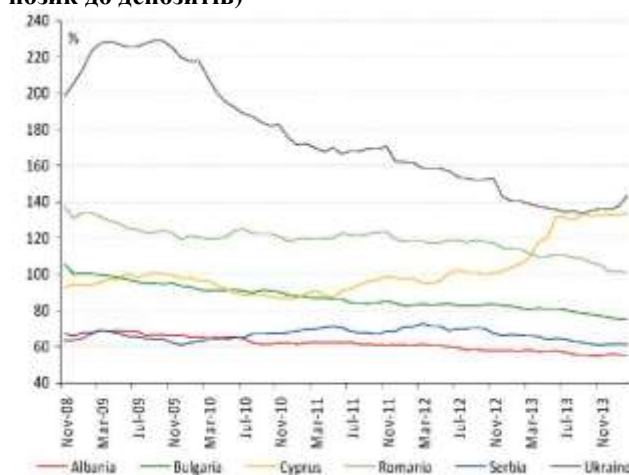
% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Albania – Албанія, Bulgaria – Болгарія, Cyprus – Кіпр, Egypt – Єгипет, Romania – Румунія, Serbia – Сербія, Ukraine – Україна

4.4. Еволюція податково-фінансового балансу – 2013 рік



Albania – Албанія, Bulgaria – Болгарія, Cyprus – Кіпр, Egypt – Єгипет, Romania – Румунія, Serbia – Сербія, Ukraine – Україна

4.6. Ліквідність банківського сектору (Співвідношення позик до депозитів)



Albania – Албанія, Bulgaria – Болгарія, Cyprus – Кіпр, Romania – Румунія, Serbia – Сербія, Ukraine – Україна  
Mar – березень, Jul - липень, Nov - листопад



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

## 5. Орієнтовний прогноз

## 5.1. Албанія

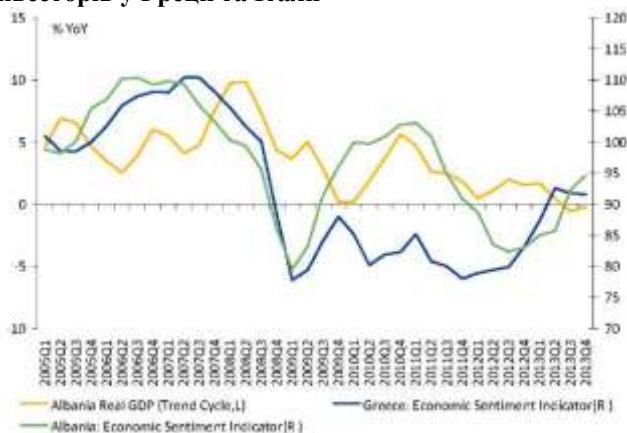
## Активізація стримуючих факторів у якості нових реформ гарантування позик ІВФ

Очікується, що виробнича продукція у 2014 році підніметься до 1,9% порівняно із аналогічними показниками минулого року з 0,4% у 2013 році, проте очікується, що потенційний об'єм виробництва залишиться обмеженим, якщо структурні реформи не будуть прогресувати. Хоча Албанія була в числі основних країн, які реалізували ріст впродовж останніх кількох років, зниження економічної діяльності в Італії та Греції – її головних торговельних партнерах та джерелі переведення коштів – призвело до ослаблення внутрішнього попиту. Крім того, постійні перебої з електрикою – не очікується що цю проблему вирішать у найближчому майбутньому – негативно вплинули на економіку Албанії минулого року, а також знизилось виробництво продукції та підвищились ціни на електрику для домашнього господарства та фірм. У 2014 році, **Країна сконцентрує свою увагу на залученні інвестицій, щоб стимулювати місцеву економіку та пробувати від'єднатися від Греції та Італії. Втім, існує потенціал росту участі Албанії у міжнародному Транс-адриатичному трубопроводі, який, згідно із очікуваннями, збільшить кількість середньострокової експлуатації.**

Економічна діяльність у 2013 році знизилась, оскільки справжній ВВП збільшився на 0,4% порівняно із попереднім роком аналогічного періоду з 1,2% у 2012 році. Основними факторами, які сприяли росту у 2013, були підвищення показників промисловості та будівельного сектору, тоді як обслуговування сільського господарства та надання послуг у цьому секторі, знизилось.

Ми очікуємо інфляції, в середньому, на рівні 2,5% (3,0% +/-1,0%) у 2014 році, що знаходиться в межах цільового плану Банку Албанії (БА), із швидкою валютною політикою, яка забезпечує таку необхідну макроекономічну стабільність. Інфляція у 2013 році залишилась стабільною на історично низьких рівнях, лише з невеликим підняттям у перші місяці року. Тиск інфляції, який походить від сторони постачальника, знизився, хоча, існує ризик підвищення завдяки перебоєм у подачі електрики, з яким зіткнулась країна. У 2013 році, інфляція знизилась до 1,9%, порівняно із 2,0% у 2012 році. БА дотримувався монетарну політику послаблення з 2013 року, скоротивши свій основний відсоток політики до історично низького значення 2,75% на останньому зібранні щодо монетарної політики у лютому та утримав його на тому рівні з того часу. Ми очікуємо, що БА ще більше скоротить основну ставку рефінансування, залишивши відсоткові ставки на історично низьких рівнях.

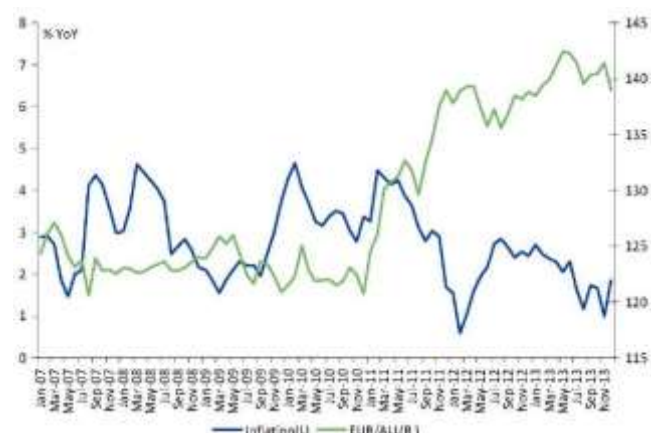
## 5.1.1. Реальне ВВП та індикатор економічного настрою інвесторів у Греції та Італії



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Albania Real GDP (Trend Cycle, L) – Реальне ВВП Албанії (тенденція циклічності, ліворуч)  
Albania: Economic Sediment Indicator (R) – Албанія: Показник економічного спаду (праворуч)  
Greece: Economic Sediment Indicator (R) – Греція: Показник економічного спаду (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

## 5.1.2. Інфляція та обмінний курс євро до інших валют



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Inflation – інфляція  
EUR/ALL (L) – співвідношення Євро до інших валют (ліворуч)  
Jan – січень, Mar. – березень, May – травень, July – липень, Sep. – вересень, Nov. – листопад,

## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

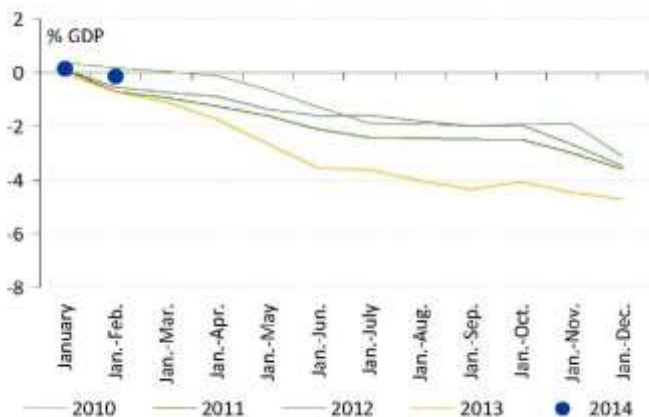
Податково-бюджетний сектор залишається у нестійкому стані, оскільки дефіцит бюджету зупинився, а існуюча урядова заборгованість збільшується, що призводить до високого рівня фінансових ризиків. Ми очікуємо, що податково-бюджетний дефіцит розшириться у 2014 році – до зменшення на наступний рік – до 5,6% ВВП з 4,7% у 2013 році. У нашому сценарії існує ризик підвищення: нові позики малому та середньому бізнесу від Міжнародного Валютного Фонду (МВФ) на суму 330,9 млн. євро. Метою даного кредиту є оплата урядової заборгованості приватному сектору, зміцнення податково-бюджетного сектору, забезпечення стійкого розвитку державного боргу та розміщення економіки на стабільний шлях росту у середньостроковій перспективі. Уряд, при співпраці із БА та МВФ уже намагається зафіксувати всю урядову заборгованість, щоб ініціювати процес погашення.

Очікується, що дефіцит рахунку поточних операцій, ще більше розшириться у 2014 році, тоді як ми очікуємо покращення його фінансування, оскільки на потік переведення коштів минулого року дуже впливав економічний спад в Італії та Греції. Поєднання низького рівня внутрішніх заощаджень та ослаблений експортний сектор, особливо експорт енергоносіїв, обмежує платіжний баланс. Ми сподіваємося, що дефіцит рахунку поточних операцій розшириться до 11,0% ВВП у 2014 році з 10,6% у 2013 році. У 2013 році дефіцит рахунку поточних операцій розширився до 10,6% очікуваного річного ВВП, порівняно із 10,3% у 2012 році. Особливо торгівельний дефіцит знизився до 17,9% ВВП у 2013 році з 20,9% у 2012 році. Крім того, ми спостерігаємо стриманість у деяких секторах залишку оплат, оскільки надлишок переказів у 2013 році знаходився на рівні 7,3% ВВП з 9,2% у 2012 році та надлишок обслуговування знизився до 0,1% з 2,2% у ті ж самі роки. Втім, у 2013 році, дефіцит послуг знизився до 0,1% ВВП, порівняно із 0,7% у попередній рік. Прямі іноземні інвестиції нетто збільшилися до 9,2% ВВП у 2013 році, порівняно із 6,8% у 2012 році.

**Рівень достатності капіталу – високий, із належним рівнем ліквідності для місцевого банківського сектору, проте коефіцієнт проблемних кредитів викликає стурбованість.**

Місцева фінансова система залишається стабільною, тоді як ліквідність покращується серед попередніх та очікуваних майбутніх скорочень відсоткових ставок. Рівень позик до пропорції вкладів знизився до 55,8% у 2013 році, порівняно із 57,9% у 2012 році, залишаючись відносно низьким. Додатково у 2013 році коефіцієнт достатності капіталу ще більше збільшився до 18,0% з 16,2% у 2012 році, тоді як коефіцієнт проблемних кредитів (нестандартних, сумнівних та збиткових) збільшився до 23,2% з 22,8% для тих самих років. Втім, очікуваний фактор стабілізації – це нові міри, які застосовує уряд в зв'язку із МВФ, щоб зупинити проблемні кредити, які зростають. Особливо, дві з найбільш радикальних міри – це списування позик, які класифіковані як збиткові впродовж трьох років підряд та погашення урядових кредитів, які до теперішнього часу затримуються. Очікується, що останнє надасть додаткової стабільності та ліквідності у банківському секторі.

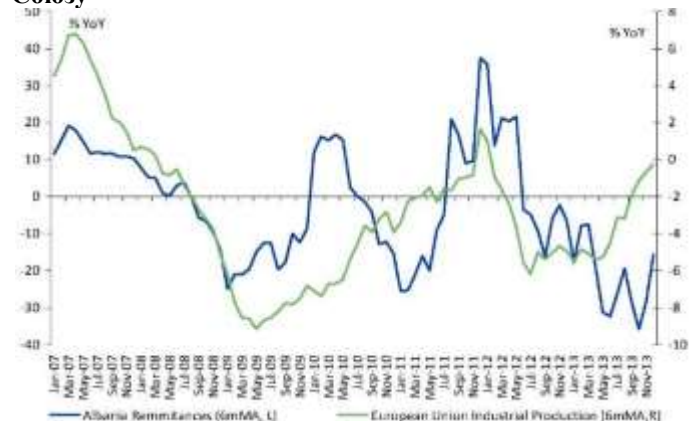
## 5.1.3. Податково-бюджетний залишок



% GDP – % ВВП

Jan – січень, Feb. – лютий, Mar. – березень, Apr – квітень, May – травень, Jun – червень, July – липень, Aug. – серпень, Sep. – вересень, Oct. – жовтень, Nov. – листопад, Dec. – грудень

## 5.1.4. Перекази у Албанії та промисловості Європейського Союзу



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року

Inflation – інфляція

Albania remittances (6mMA, L) – Перекази у Албанії (6-місячні активи управління, ліворуч)

European Union Industrial production (6mMA, R) – Промислове виробництво Європейського Союзу (6-місячні активи управління, праворуч)

Jan – січень, Mar. – березень, May – травень, July – липень, Sep. – вересень, Nov. – листопад,



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Економічні показники Албанії							
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р. (прогноз)	2 квартал 2013 року	3 квартал 2013 року	4 квартал 2014 року
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Реальне ВВП	2,8	1,2	0,4	1,9	1,7	-2,5	1,1
Рівень безробіття (середній)	13,4	13,0	13,0	-	12,8	12,8	13,5
Роздрібна торгівля (середня)	-3,7	-0,7	5,3	-	6,4	2,8	0,5
Інфляція (середня)	3,5	2,0	1,9	2,5	2,2	1,5	1,5
Рівень монетарної політики (станом на кінець періоду)	4,75	4,0	3,0	-	3,73	3,5	3,0
Співвідношення евро до інших валют (середнє)	140,4	139,0	140,3	-	140,7	140,3	140,4
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Податково-бюджетний баланс	-3,6	-3,5	-4,7	-5,6	-3,5	-4,3	-4,7
Платіжний баланс	-13,4	-10,3	-10,6	-11,0	-3,1	-2,2	-3,0
Банківські показники Албанії							
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Позики приватному сектору	10,4	1,5	1,5	0,0	0,2	-2,6	-1,5
Позики на комерційні цілі	15,4	1,8	-2,0	-	-0,5	-3,7	-2,0
Позики на домашні цілі	-0,2	0,5	0,0	-	2,4	0,4	0,0
Депозити приватного сектору	12,2	6,8	2,2	4,4	4,1	3,2	2,2

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



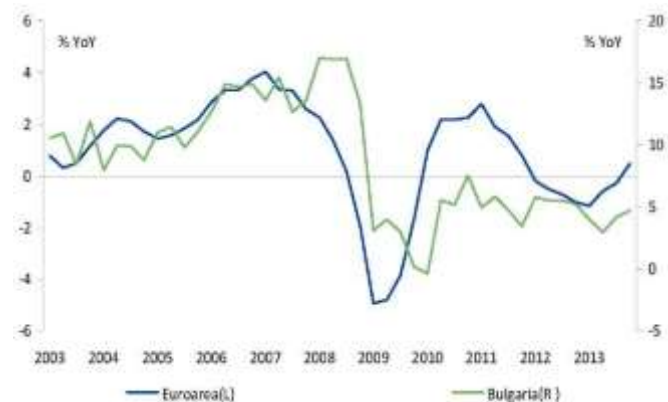
## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

## 5.2. Болгарія

## Повільна, проте стабільна економічна діяльність

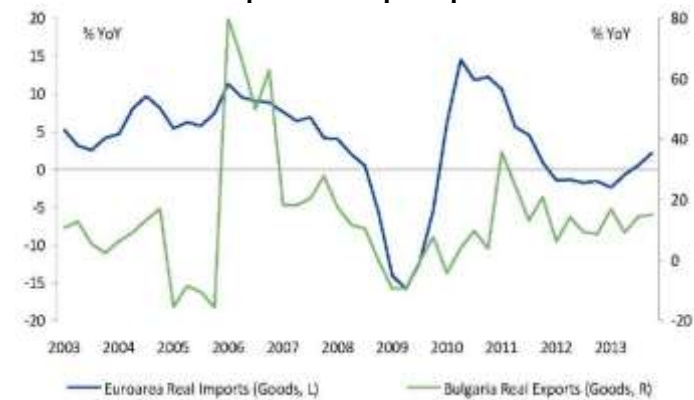
Минулий рік був нерівним для економіки Болгарії, оскільки впродовж першої половини 2013 року рівень росту ВВП був мінімально позитивним, серед політичної турбулентності та соціального неспокою. Відновлення впродовж другої половини 2013 року було обумовлене швидко зростаючими експортом та коливанням державних витрат. В результаті цього, рівень росту ВВП трішки збільшився до 0,8% з 0,6% у 2012 році. Для 2014 року, ми очікуємо подальшого прискорення до 1,9%, оскільки очікується ширше економічне відновлення.

## 5.2.1. Реальне ВВП



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Euroarea (L) – Єврозона (ліворуч)  
Bulgaria (R) – Болгарія (праворуч)

## 5.2.2. Реальні експорти та імпорти Єврозони

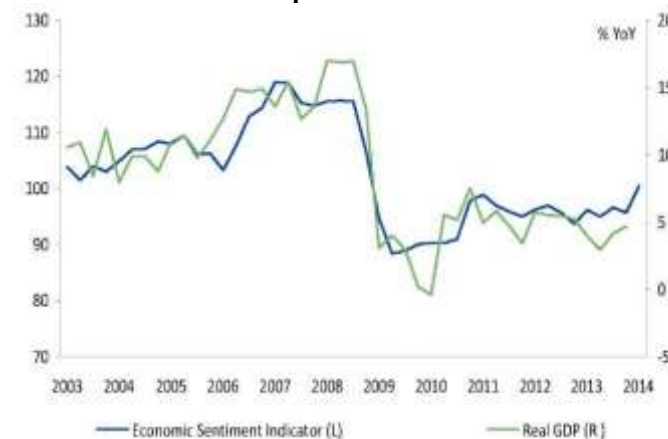


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Euroarea real imports (Goods, L) – реальний імпорт Єврозона (Товари, ліворуч)  
Bulgaria real exports (Goods, R) – реальний експорт Болгарії (Товари, праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

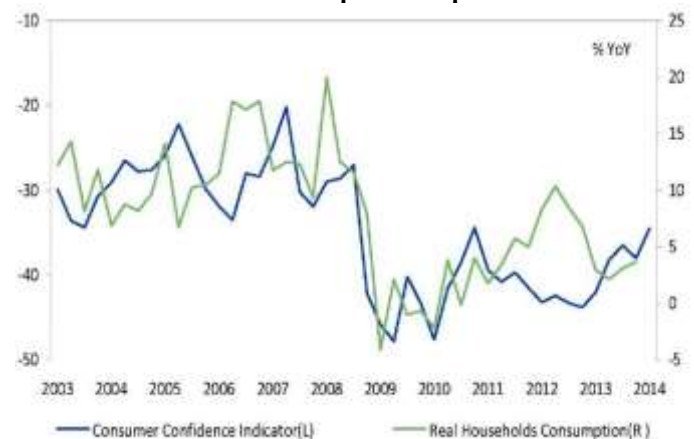
А саме, очікується, що попит споживача на внутрішньому ринку збільшить поштовх до росту, який стимулюється експортом. А саме, споживчі витрати будуть підтримуватись збільшенням реальним доходом після збільшення податків, як ріст заробітних плат та пенсій у оточенні дуже низької інфляції поглиблює купівельну спроможність населення. Крім того, очікується, що витрата інвестування покращиться. Краще поглинання коштів ЄС та тенденція щодо зниження відсоткових ставок кредитування призведе до більш підтримуючих умов кредитування та доступності кредиту.

## 5.2.3. Реальне ВВП та прогнозний показник



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Economic Sentiment Indicator (L) – Економічний індикатор настрою інвесторів (ліворуч)  
Real GDP (R) – Реальне ВВП (праворуч)

## 5.2.4. Реальні споживчі витрати та прогнозний показник

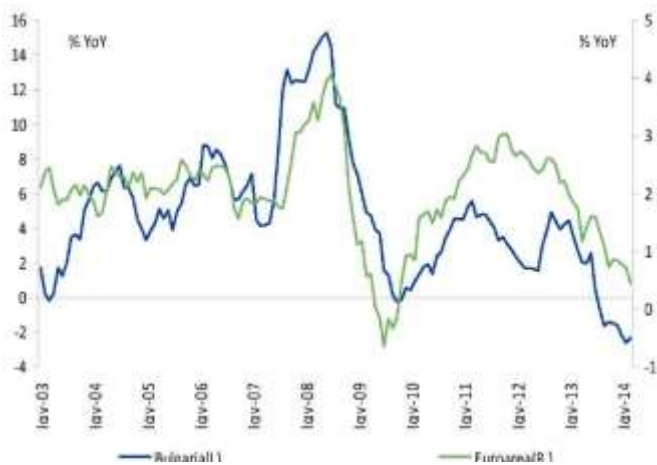


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Consumer Confidence Indicator (L) – Споживчий індикатор настрою інвесторів (ліворуч)  
Real Households Consumption (R) – реальний рівень споживання населення (Товари, праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

**ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

Економіка Болгарії була на шляху кризи з вересня 2013 року. Скорочення цін на енергію, встановлених адміністрацією, та ціни, продиктовані хорошим врожаєм (що призводить до нижчих цін на продукти харчування) різко пішла на спад. Крім того, існує значне послаблення економіки, після кризи 2008-2009 років, вона працювала нижче, ніж її потенційний рівень (відповідно до відображення за допомогою високого рівня безробіття), що викликає потребу скорочувати штат. Імовірно, інфляція у 2013 році, в середньому, складала 0,9% з 3,0% у 2012 році, оскільки показник більшості споживачів, або знизився, або ж сповільнився у 2013 році.

**5.2.4. Інфляція**


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Bulgaria (L) – Болгарія (ліворуч)  
 Euroarea (R) – Єврозона (праворуч)  
 Jan – січень

**5.2.5. Індекс цін на споживчі товари, продукти харчування та ціни на енергію**


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Inflation – інфляція  
 Food Prices – ціни на продукти харчування  
 Housing, Water and Electricity – комунальні послуги, вода та електрика  
 Jan – січень

*Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат*

Очікується, що ефект статистичної бази зменшиться, що поєднується із відновленням приватного споживчого попиту, – це стимулюватиме просуванню інфляції на позитивну територію впродовж другої половини 2014 року. Дефляція становить значний ризик зниження для нашого макроекономічного розвитку подій. Ми вважаємо, що поточний тиск дефляції – це тимчасовий феномен (тобто незначний ризик самореалізації дефляційної спіралі), тоді як дуже низький рівень дефляції залишиться, ймовірно, на тривалий час, особливо, у зв'язку із динаміками цін Єврозони.

Незважаючи на ці значні разові випадки (скорочення цін на електроенергію, встановлених адміністративно, та хороший урожай), які спричинили тривалу негативну динаміку цін, насправді існує обмежений простір для поглинання іншого значного негативного шоку. Дефляція або, навіть, дуже низький рівень інфляції, можуть теж бути проблемними для позичальників з фінансовими проблемами, оскільки це означає вищий рівень реальної вартості боргу, таким чином підвищуючи реальні відсоткові ставки та реальної прив'язки номінальних заробітних плат до темпу уже і так повільного відновлення економіки.

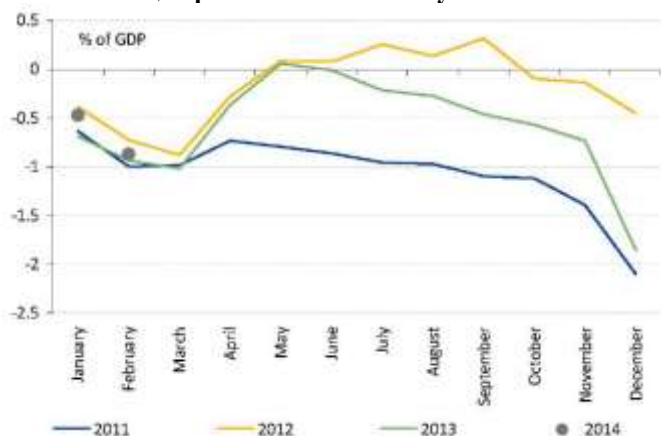
Бюджетний дефіцит підвищився з 0,5% у 2012 році до 1,8% у 2013 році, завдяки слабкому економічному відновленню та підвищенню витрат на соціальні виплати. Для 2014 року, очікується, що бюджетний дефіцит залишиться, майже, на тому ж рівні. Незважаючи на факт, що очікуване універсальне економічне відновлення сприятиме балансу бюджету, урядова коаліція, ймовірно, продовжить соціальні виплати. Ми оцінюємо, що урядова коаліція, ймовірно підтримає нейтральне фінансове становище впродовж 2014 та 2015 років.

Очікується, що експорт залишиться відносно міцним, завдяки економічному відновленню ЄС. З іншого боку, відновлення споживчого попиту на внутрішньому ринку стимулюватиме підняття імпорту, що призведе до поглиблення торговельного дефіциту, який, разом із розширенням дефіциту на рахунок доходів та витрат, зменшить надлишок активного сальдо за поточними розрахунками до 0,5% ВВП. У 2013 році, платіжний баланс зафіксував надлишок у 1,9% ВВП, порівняно із дефіцитом 0,4% у 2012 році, завдяки зниженню торговельного дефіциту до 5,9% з 8,7% для тих самих років. Платіжний баланс фінансувався належним чином, оскільки прями іноземні інвестиції нетто залишилися на рівні 2,7% ВВП у 2013 році з 2,7% у 2012 році.



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

## 5.2.5. Еволюція фіскального залишку



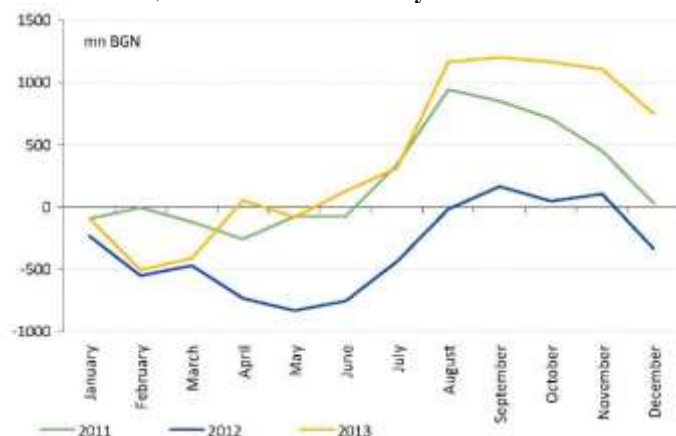
% GDP – % ВВП

Jan – січень, Feb. – лютий, Mar. – березень, Apr – квітень, May – травень, Jun – червень, July – липень, Aug. – серпень, Sep. – вересень, Oct. – жовтень, Nov. – листопад, Dec. – грудень

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

Спостерігається значний прогрес Болгарії в нещодавні роки. Розробники стратегій старанно підтримували дисципліну, яка необхідна при узгодженні валютного механізму, тоді як великий поточний рахунок став надлишком, підтримуючи рівень довіри. Втім, темпи безробіття зростають та ринок праці залишився досить слабким. Кількість населення робочого віку продовжує скорочуватись, завдяки старінню населення та погіршення ситуації через потенційне зростання еміграції.

## 5.2.6. Еволюція платіжного балансу



Mln BGN – млн. болгарських левів

Jan – січень, Feb. – лютий, Mar. – березень, Apr – квітень, May – травень, Jun – червень, July – липень, Aug. – серпень, Sep. – вересень, Oct. – жовтень, Nov. – листопад, Dec. – грудень



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Економічні показники Болгарії							
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р. (прогноз)	2 квартал 2013 року	3 квартал 2013 року	4 квартал 2014 року
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
<b>ВВП</b>	2,0	0,6	0,8	1,9	0,5	1,0	1,2
Остаточне споживання	1,7	2,7	-1,2	2,0	-0,9	-1,5	-1,6
Фіксоване формування капіталу брутто	-5,0	4,2	-1,2	3,0	-4,6	-0,4	2,5
Експорт товарів та послуг	12,2	-0,6	8,9	7,0	4,5	10,7	9,6
Імпорт товарів та послуг	9,0	3,1	5,7	5,5	1,9	7,4	6,9
Промислове виробництво	6,0	-0,2	0,0	3,0	-4,7	0,1	2,8
Роздрібний продаж	0,5	5,4	2,9	-	1,9	5,9	6,7
Рівень безробіття	10,4	11,4	11,8	11,5	10,9	10,8	11,5
Інфляція (середня)	4,2	3,0	0,9	1,0	2,2	-0,6	-1,5
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Платіжний баланс	0,1	-0,4	1,9	0,5	0,3	3,0	1,9
Податково-бюджетний баланс	-2,1	-0,4	-1,9	-1,9	0,0	-0,5	-1,9
Державний борг	16,3	18,4	18,9	-	18,1	17,4	18,9
Зовнішній борг	94,3	94,6	93,5	-	94,3	93,7	93,5
ЕВРО/Болгарський лев (середній курс)	1,95583						
Долар США/Болгарський лев (середній курс)	1,51	1,48	1,42	-	1,50	1,45	1,42
Банківські показники Болгарії							
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Позики приватному сектору	3,2	2,8	0,0	1,5	1,0	0,7	0,0
Позики на комерційні цілі	5,4	5,0	0,1	-	2,0	1,4	0,1
Позики на домашні та некомерційні цілі	-0,4	-1,0	-0,2	-	-0,9	-0,6	-0,2
Депозити приватного сектору	9,0	4,5	8,4	1,2	4,6	5,8	8,4

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

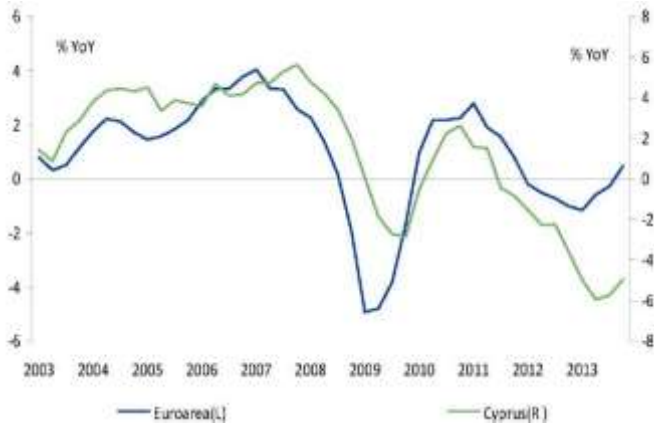
**ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

**5.3. Кіпр**

**Кращий студент!**

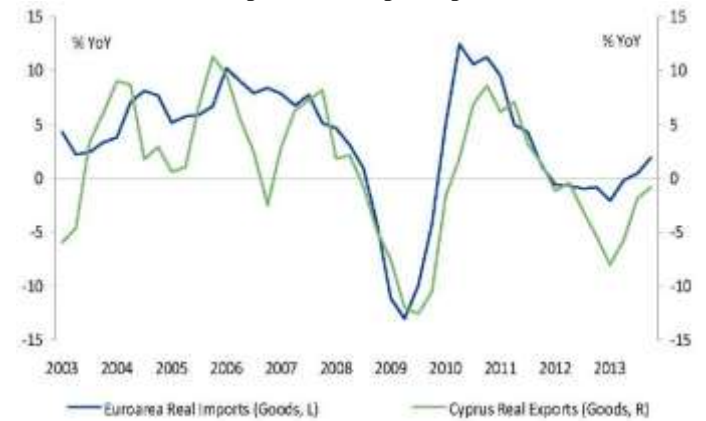
Реальне ВВП знизилось на 5,4% у 2013 році, на значно меншу цифру, ніж очікувалося, завдяки нормальному відновленню туризму та інших секторів обслуговування. Для 2014 року, очікуємо, що реальне ВВП продовжуватиметься скорочуватись, проте вже повільнішими темпами (-4,2%), оскільки експорт сприятиме відновленню економіки ЄС та внутрішній попит теж зменшуватиметься повільнішими темпами.

**5.3.1. Реальне ВВП**



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Euroarea (L) – Єврозона (ліворуч)  
Cyprus (R) – Кіпр (праворуч)

**5.3.2. Реальні екпорти та імпорти Єврозони**

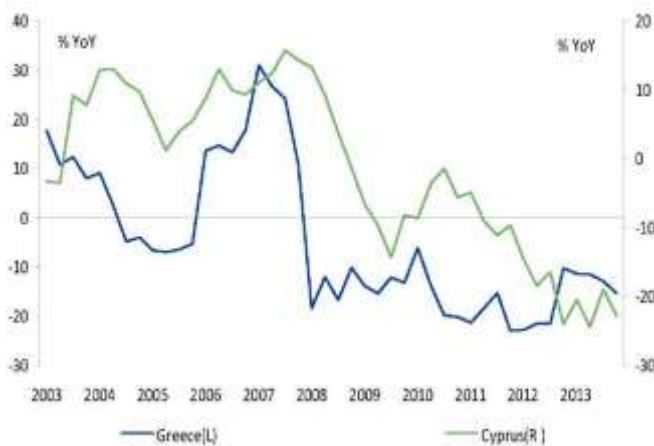


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Euroarea real imports (Goods, L) – реальний імпорт Єврозона (Товари, ліворуч)  
Cyprus real exports (Goods, R) – реальний експорт Кіпру (Товари, праворуч)

*Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат*

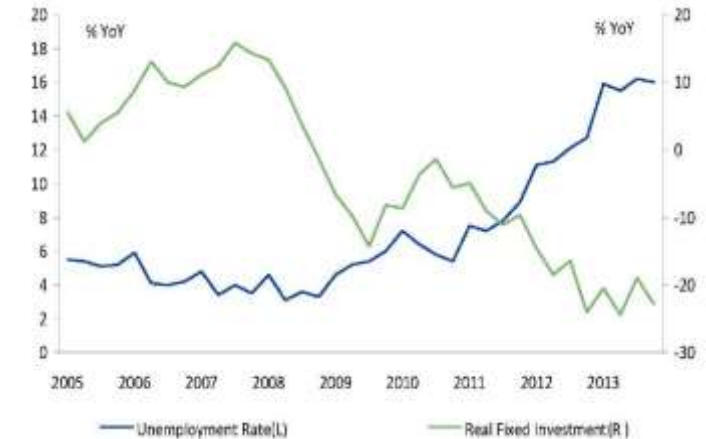
А саме, очікується, що інвестиції продовжуватимуть знижуватись повільнішими темпами (-20% або менше), порівняно із дуже високими у 2013 році (-34%), що спричинило зростаюче безробіття, як у випадку із Грецією. Додатково, значна адаптація цін та заробітних плат, ймовірно, зменшить рівень скорочення споживчих витрат. Звісно, тривалі обмеження кредитування, поступове зниження боргового навантаження як у державному, так і у приватному секторах, погіршення умов на ринку праці та зниження заробітних плат становлять значні ризики погіршення ситуації. Втім, ті структурні реформи, які країна здійснює на даний момент на основі Меморандуму про взаєморозуміння, знижують чистий прибуток, проте, очікується, що вони залучать додаткові інвестиції та виведуть країну на шлях відновлення.

**5.3.3. Реальні фіксовані інвестиції**



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Greece (L) – Греція (ліворуч)  
Cyprus (R) – Кіпр (праворуч)

**5.3.4. Реальні фіксовані інвестиції та рівень безробіття**



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Unemployment Rate (L) – Рівень безробіття (ліворуч)  
Real Fixed Investments (R) – Реальні фіксовані інвестиції (праворуч)

*Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат*



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

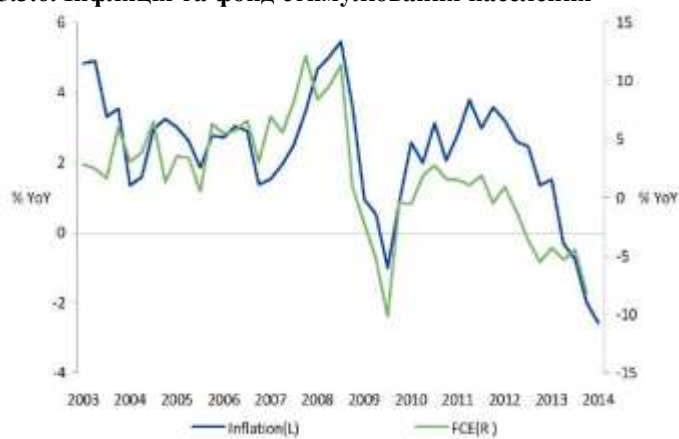
Ненадійний попит на внутрішньому ринку, поглиблення спаду виробництва та динаміка зниження цін у Євросоні триматиме рівень інфляції на злегка позитивному рівні (0,3%) впродовж 2014 року. У 2013 році, країна зіткнулась із кризовою тенденцією, оскільки індекс споживчих цін загалом знизився на 0,4% від 2,4% у 2012 році, оскільки більшість складових показника споживчих цін чи то знизилися. Чи сповільнилися у 2013 році.

## 5.3.5. Інфляція



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Cyprus (L) – Кіпр (ліворуч)  
Euroarea (R) – Євросона (праворуч)  
Greece (L) – Греція (ліворуч)

## 5.3.6. Інфляція та фонд стимулювання населення



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Inflation (L) – Інфляція (ліворуч)  
FCE (R) – Фонд стимулювання населення (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

Завдяки помірному спаду, податково-бюджетний дефіцит впродовж 2013 року був кращим, ніж запланований раніше. Втім, очікується, що він тріхи поглибитися, оскільки прибутки спадуть. Ймовірно, бюджетно-податковий дефіцит у 2013 році склав 5,1% ВВП від 5,2% у попередньому році, оскільки як прибутки, так і видатки знизилися. Очікується, що зниження заробітних плат та збільшення рівня безробіття призведе до нижчих прибутків, ніж прямі податки, а подальше скорочення споживчих витрат призведе до нижчих прибутків від непрямих податків. З іншого боку, очікується подальше скорочення витрат державного сектору, яке зуміє зрівноважити збільшення соціальних виплат, спричинених погіршення ринку праці.

На своїй останній зустрічі, Єврогрупа позитивно підтримувала укладення третього економічного огляду Кіпру трійкою, зауважуючи, що програма країни продовжується згідно з планом, завдяки кращим, ніж очікувалося макроекономічним та фінансовим показникам. Крім того, стабілізація фінансового сектору, яка триває, на Кіпрі, прокладе шлях для другої фази поступового послаблення тимчасових обмежувальних мір на угоди. Імовірно, 28 березня Центральний Банк Кіпру (ЦБК) та Міністерство фінансів (МФ) спростили тимчасові обмежувальні міри. Відповідно до оголошення, часткове послаблення є результатом досягнення основних моментів, встановлених у плані та загальної стабільності та відновлення довіри до банківської системи. Позитивний розвиток ситуації проклав шлях для перегляду міжнародними рейтинговими агенціями суверенного рейтингу Кіпру у сторону підвищення впродовж 2014 року. Тоді як фундаментальним елементом розвитку є рішення уряду видати шестирічні роздрібні ошадні облигації, в середньому 4,1% купона (якщо власник облигації тримає її до погашення), що показує про наміри країни повернутися на міжнародні ринки.

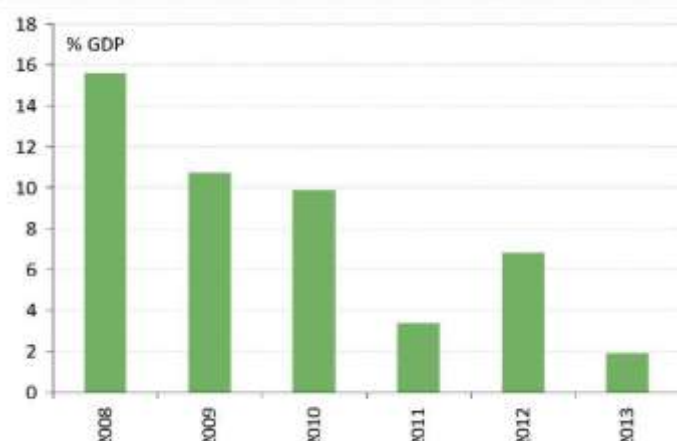
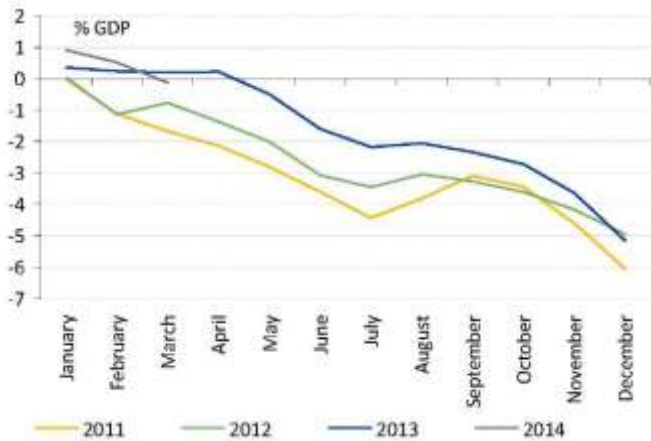
Внутрішній попит, який знижується, ще більше скоротить імпорт (проте у повільнішому темпі, ніж у 2013 році), тоді як відновлення економіки ЄС обмежить скорочення експорту до дуже низького. Тому, торгівельний залишок в подальшому покращиться, що призведе до незначного надлишку поточного балансу (майже 1% ВВП). Для 2013 року, дефіцит поточного рахунку знизився до 1,9% ВВП з 6,8% у 2013 році, оскільки торгівельний дефіцит склав 17,9% з 21,6% у тих самих роках.



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

5.3.7. Еволюція податково-бюджетного балансу

5.3.8. Еволюція платіжного балансу



% GDP – % ВВП

January – січень, February – лютий, March – березень, April – квітень, May – травень, June – червень, July – липень, August – серпень, September – вересень, October – жовтень, November – листопад, December – грудень

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року

% GDP – % ВВП

Економічні показники Кіпру							
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р. (прогноз)	2 квартал 2013 року	3 квартал 2013 року	4 квартал 2014 року
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
<b>ВВП</b>	0,4	-2,4	-5,4	-4,2	-6,0	-5,7	-5,0
Остаточне споживання	1,0	-2,4	-5,6	-5,0	-5,3	-4,5	-8,2
Інвестиції	-12,0	-11,0	-34,5	-20,0	-56,9	-41,3	-14,6
Експорт товарів та послуг	4,4	-2,5	-4,2	-1,0	-5,7	-1,9	-0,8
Імпорт товарів та послуг	-0,2	-5,4	-14,1	-11,0	-20,9	-12,7	-10,3
Промислове виробництво	-7,7	-9,7	-12,4	--	-13,5	-9,7	-10,6
Роздрібний продаж	-0,8	-3,8	-6,8	--	-8,9	-5,1	-3,0
Рівень безробіття	7,9	11,8	15,9	18,0	15,5	16,2	16,0
Інфляція (середня)	3,3	2,4	-0,4	0,5	-0,3	-0,8	-2,0
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Платіжний баланс	-3,4	-6,8	-1,9	1,0	1,5	1,3	-1,6
Податково-бюджетний баланс	-6,1	-4,9	-5,1	-5,5	-1,6	-2,3	-5,2
Державний борг	71,1	85,8	--	--	102,9	112,0	--
Банківські показники Кіпру							
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Позики приватному сектору	11,4	5,5	-12,1	-8,0	-3,5	-10,7	-12,1
Депозити приватного сектору	-2,3	1,7	-22,4	-4,2	-18,3	-22,2	-22,4
Резидентів	-4,1	-1,0	-14,6	--	-12,3	-14,7	-14,6
Резидентів Євросони	31,8	-0,9	-52,4	--	-47,9	-49,3	-52,4
Резидентів іншої частини світу	-5,0	8,0	-30,6	--	-21,9	-29,7	-30,6

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



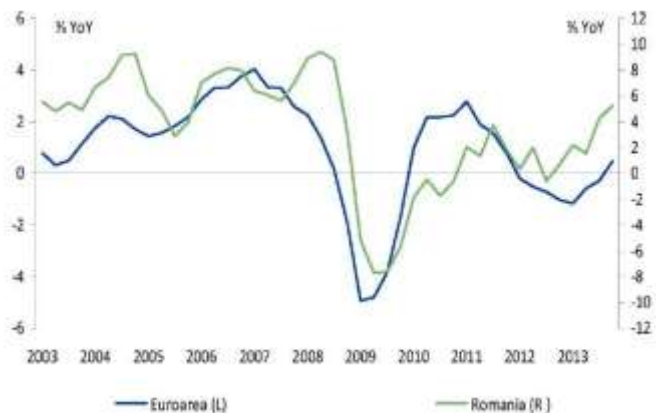
## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

## 5.4. Румунія

## Перевищує очікування!

Потужний експорт та хороший урожай у сільському господарстві підняли темп росту ВВП до, майже, 5% впродовж другої половини 2013 року, з менш, ніж 2% впродовж першої половини року. В результаті цього, темпи росту за весь рік збільшилися до 3,5% з 0,6% у 2012 році. Для 2014 року, очікується, що він спаде до 2,9%, оскільки очікується, що сильніший внутрішній попит частково створює дисбаланс для слабшої сільськогосподарської продукції та вплив чистого експорту.

## 5.4.1. Реальне ВВП



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Euroarea (L) – Євросона (ліворуч)  
Romania (R) – Румунія (праворуч)

## 5.4.2. Реальні експорти та імпорт Євросони

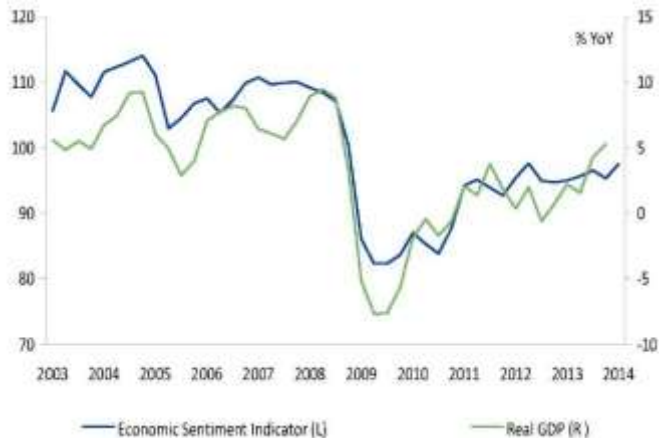


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Euroarea real imports (Goods, L) – реальний імпорт Євросона (Товари, ліворуч)  
Romania real exports (Goods, R) – реальний експорт Румунії (Товари, праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

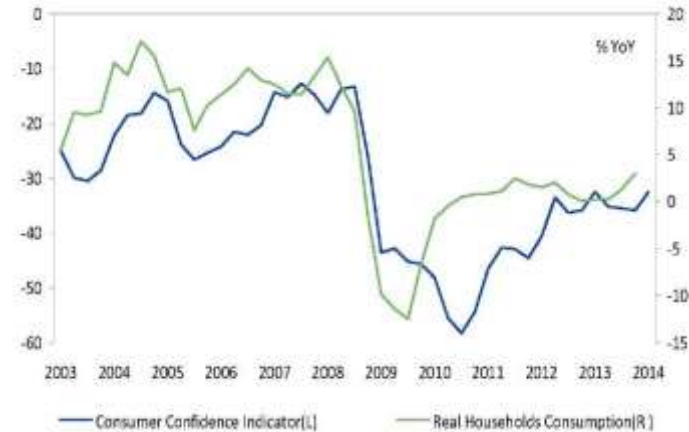
Крім сільськогосподарського сектору, очікується прискорення росту ВВП. Очікується, що інвестиції відновлять темп, який підтримує краще поглинання коштів ЄС, оскільки основні інфраструктурні проекти нарощують обороти. Крім того, очікується, що споживчі витрати підвищаться, оскільки очікується підвищення рівня працевлаштування та справжніх заробітних плат у 2014 році.

## 5.4.3. Реальне ВВП та прогнозний показник



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Economic Sentiment Indicator (L) – Економічний індикатор настрою інвесторів (ліворуч)  
Real GDP (R) – Реальне ВВП (праворуч)

## 5.4.4. Реальні споживчі витрати та прогнозний показник



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Consumer Sentiment Indicator (L) – Споживчий індикатор настрою інвесторів (ліворуч)  
Real Households Consumption (R) – реальний рівень споживання населення (Товари, праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

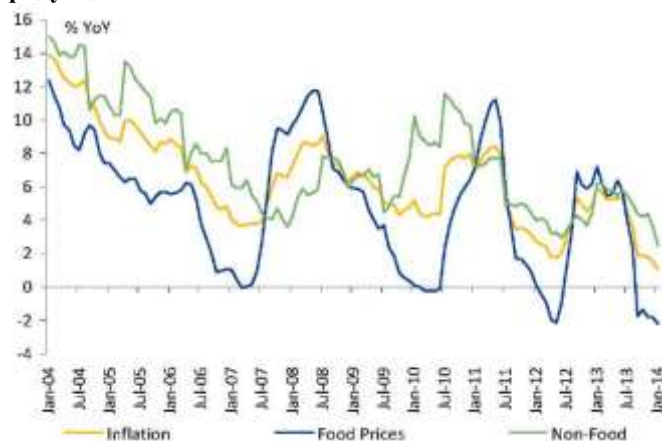


## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Інфляція спала до історично низьких рівнів за останні п'ять місяців, в результаті хорошого сільськогосподарського врожаю та скороченню ПДВ на хліб та хлібобулочні вироби, що застосовується у вересні 2013 року. Інфляція у 2013 році в середньому складала 4,2% з 3,3% у 2012 році. Очікується, що рівень інфляції знизиться впродовж 2014 року, проте до помірному рівня, оскільки наклали різке збільшення акцизного збору на ціни на пальне у квітні. Крім того, очікується, що базовий ефект на ціни на харчову продукцію з липня і далі спадуть та, відповідно, рівень інфляції збільшиться.

**5.4.5. Інфляція та співвідношення ЕВРО/нові румунські леї**

% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Depreciation in RON – Зниження у нових румунських леях  
Inflation – інфляція  
EUR/RON 12m change – зміна курсу ЕВРО/нової румунської леї за 12 місяців  
Jan – січень

**5.4.6. Індекс споживчих цін, харчова та нехарчова продукція**

% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
Inflation – інфляція  
Food Prices – ціни на харчову продукцію  
Non-Food – нехарчова продукція  
Jan – січень, Jul – липень

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

Низький рівень інфляції та стабільність співвідношення євро/румунські леї сприяли тому, що центральний банк значно скорочує свою основну відсоткову ставку політики, на 175 базисних пунктів (з 5,25% до 3,50%) з липня 2013 року. Крім того, центральний банк також скоротив вимоги щодо мінімального резерву для депозитів у нових румунських леях на 300 базисних пунктів (з 15% до 12%) та на депозити у іноземній валюті на 200 базисних пунктів (з 20% до 18%).

Ми оцінюємо, що центральний банк і надалі ослаблюватиме свою монетарну політику впродовж першої половини 2014 року (з того часу, коли рівень інфляції став нижчим, ніж цільовий рівень), щоб сприяти кредитному росту. Впродовж другої половини 2014 року, центральний банк сподівається втримати свою монетарну політику в режимі очікування та не приступатиме до подальшого розслаблення, оскільки, очікується, що рівень інфляції зросте та, ймовірно, подолає цільове значення.

НБР підтримуватиме надмірний рівень ліквідності на ринку, поки нові румунські леї не піддадуться тиску знецінення. Він намагатиметься просунути стійкість серед обставин кризи в Україні та виходу Федерального резерву з кількісного ослаблення. При цих обставинах, стабільність обмінного курсу залишається дуже важливою для позичальників коштів в іноземній валюті (майже 70% позик) та, відповідно, розвиток прострочених кредитів.

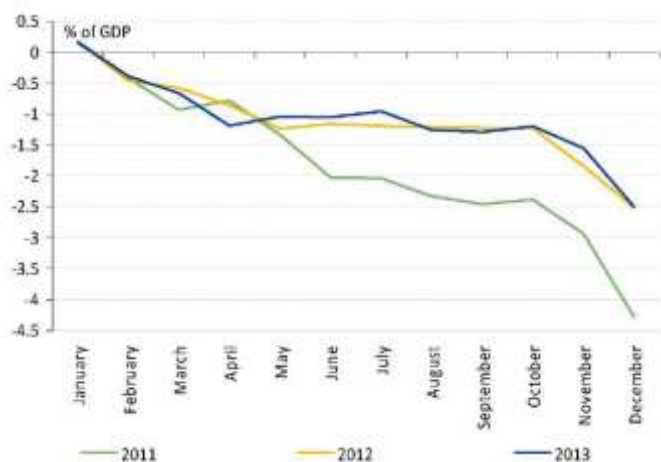
Із можливими ковзаннями державних витрат, завдяки майбутнім виборам, важко буде втримувати бюджетний дефіцит на рівні, меншому, ніж 3,0%. Існує можливість розширення дефіциту бюджету через індексацію пенсій, яка вимагається за законом, збільшення заробітної плати працівникам державного сектору, скорочення внесків для соціального забезпечення для працівників, скорочення ПДВ для деяких інших соціально значимих продовольчих продуктів, на кшталт м'яса (після зниження ПДВ на хліб) та вищі витрати на спільне фінансування для кращого поглинання коштів ЄС. З іншого боку, очікується, що підняття акцизного збору на ціни на пальне у квітні, поступова зміна структури економічного росту з сільського господарства та чистих експортів до внутрішнього попиту та кращого поглинання коштів буде вигідним для бюджетного балансу. Податково-бюджетний дефіцит у 2013 році склав 2,5% ВВП, фіксуючи відсутність змін з 2012 року, тоді як прибутки знизились до 31,7% з 32,9% у тих самих роках. Державні витрати знизились до 34,2% ВВП у 2013 році з 35,4% у 2012 році.

**ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

Румунія проявила значний прогрес за останні роки. Довготривалий макроекономічний дисбаланс та недалекоглядність питань, які стосуються податків та бюджету, знизилась, водночас перспектива також покращилась в результаті поступового відновлення Єврозони. Втім, політична непевність підвищила та здається стримуючою. Нещодавній спад правлячої коаліції посилив політичний тиск перед виборами президента (які призначені на листопад).

Здається, що нова коаліція у складі соціально-демократичної партії (ПСД), угорської меншарної партії та інших незалежних членів парламенту, дає збої. Ймовірно, що політичний тиск для збільшення витрат активізується задовго до виборів президента, тоді як зобов'язання уряду дотримуватися програми диверсифікації економіки ЄС та угода про кредитну підтримку МВФ потребуватимуть суттєвих зусиль від нової урядової коаліції, щоб задовольнити та ефективно збалансувати ці два конфліктних тиски.

Очікується, що торговельний баланс трішки зміниться, оскільки надлишок послуг, який ще розширюється, буде компенсовуватися за рахунок очікуваного підняття імпорту товарів, завдяки вищій внутрішній вимозі. Крім того, подальше скорочення дефіциту поточного рахунку буде дуже важко досягнути через дефіцит рахунку прибутків та збитків, який розширяється. Додатково, потрібні великі виплати облігацій в іноземній валюті. Томі, ми очікуємо розширення дефіциту рахунку поточних операцій до майже 2% ВВП. У 2013 році, дефіцит поточного рахунку звузився до 1,1% ВВП з 4,3% у 2012 році, оскільки торговельний дефіцит відповідно знизився.

**5.4.7. Еволюція податково-бюджетного балансу**
**5.4.8. Еволюція платіжного балансу**


% GDP – % ВВП

January – січень, February – лютий, March – березень, April – квітень, May – травень, June – червень, July – липень, August – серпень, September – вересень, October – жовтень, November – листопад, December – грудень

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Євростат

Mn RON – млн. нових румунських лей

January – січень, February – лютий, March – березень, April – квітень, May – травень, June – червень, July – липень, August – серпень, September – вересень, October – жовтень, November – листопад, December – грудень





**ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

Економічні показники Румунії							
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р. (прогноз)	2 квартал 2013 року	3 квартал 2013 року	4 квартал 2014 року
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
<b>ВВП</b>	2,2	0,6	3,3	2,9	1,5	4,3	5,2
Остаточне споживання	1,3	1,3	0,9	2,0	-0,3	0,4	3,0
Інвестиції	6,8	4,1	-3,9	3,0	-2,6	-3,4	-3,3
Експорт товарів та послуг	12,0	-1,7	13,1	10,0	7,8	19,3	18,1
Імпорт товарів та послуг	10,6	-0,4	2,1	5,5	-3,2	6,2	5,2
Промислове виробництво	7,6	2,5	7,6	5,0	5,4	8,3	10,5
Роздрібний продаж	-1,0	4,0	0,6	--	-1,3	0,0	3,2
Рівень безробіття	5,4	5,1	5,3	5,5	5,0	4,9	5,6
Інфляція (середня)	5,8	3,3	4,0	3,0	5,3	3,3	1,8
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Рівень валютної політики	6,0	5,25	4,0	--	5,25	4,50	4,0
Поточний готівковий курс ЄВРО/нові румунські леї	4,24	4,46	4,42	--	4,40	4,44	4,45
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Платіжний баланс	-4,5	-4,3	-1,1	-2,0	0,1	-0,4	-1,1
Податково-бюджетний баланс	-4,3	-2,5	-2,5	-2,9	-1,1	-1,3	-2,5
Державний борг	40,1	41,0	42,3	--	40,3	41,4	42,3
Банківські показники Кіпру							
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Позики приватному сектору	6,2	1,3	-3,3	-0,5	-1,3	-3,3	-3,3
Фірмам	10,3	5,2	-5,1	--	-1,3	-4,2	-5,1
споживчі та некомерційні позики	2,1	0,2	-1,2	--	-1,2	-2,3	-1,2
Депозити приватного сектору	5,6	5,3	9,3	5,2	5,8	5,7	9,3

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

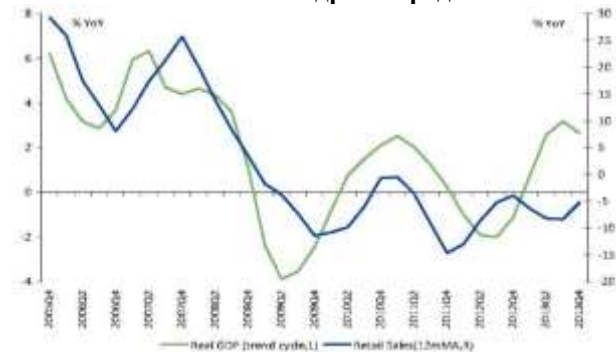
## 5.5. Сербія

## Одна ластівка таки приносить весну

Очікується, що об'єм виробництва у Сербії сповільниться у 2014 році до 1,3% порівняно із аналогічним періодом минулого року, згідно з нашими підрахунками з 2,5% у 2013 році. Ми сподіваємося, що економічна діяльність продовжить зростати, проте повільніше к поточному році, завдяки стимулюванню експортів, очікуване відновлення економіки у Європейському Союзі, промислове виробництво та маргінальне відновлення роздрібних продаж на внутрішньому ринку. Крім того, високий базовий ефект від минулорічного економічного показника знизить економічну діяльність у 2014 році. Фабрика «Fiat» відіграла надзвичайно важливу роль у попередньому році тільки щодо виробництва та експорту, а також щодо значного покращення інвестиційного клімату та стимулюванні зайнятості, знижуючи рівень безробіття до 22,0% у 2014 році. Все більше іноземних фірм переміщують свої виробництва у Сербію, завдяки низьким виробничим витратам, а офіційні перемовини країни про приєднання до договору у 2014 році були позитивним фактором. І зрештою, незаплановані вибори президента у березні, призначили нового президента, котрий поклявся здійснити необхідні структурні реформи.

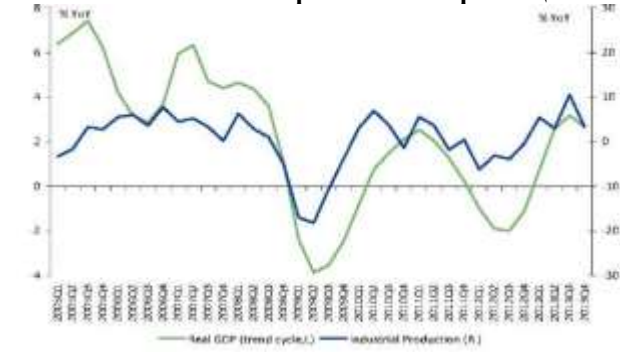
У 2013 році, реальне ВВП значно відновилося, проявляючи зростання до 2,5% порівняно із аналогічними показниками за минулий рік, після скорочення на 1,5% у 2012 році, завдяки збільшенню експортів, покращенню сільськогосподарського сезону, нижчий перехід через впливи європейської боргової кризи та маргінально покращеної внутрішніх та зовнішніх вимог. Рівень безробіття знизився до найнижчого рівня за останні три роки з 2 півріччя 2013 року до 20,1%, тоді як у 2013 році цей рівень впав до 22,1% з 24,0% у 2012 році. Крім того, прогнозні показники вказують на відновлення економічної діяльності, оскільки промислове виробництво продовжує відображати цифри позитивного росту у 2014 році, а роздрібна торгівля проявила значні прояви відновлення з жовтня 2013 року, сигналізуючи про підняття попиту на внутрішньому ринку та споживчі витрати.

## 5.5.1. Реальне ВВП та Роздрібні продажі



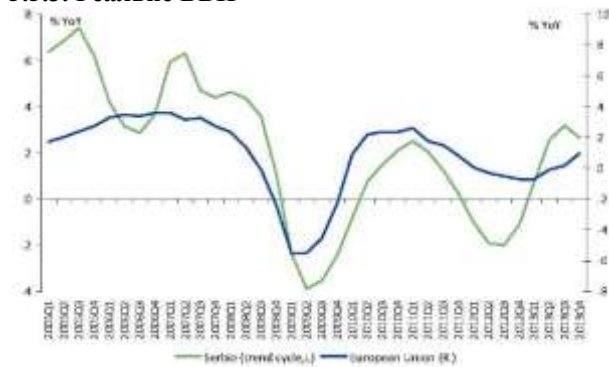
% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Real GDP (trend cycle, L) – реальне ВВП (тенденція циклу, ліворуч)  
 Retail Sales (12m MA, R) – роздрібні продажі (за 12 місяців, праворуч)  
 Q1(2,3,4) – 1 (2, 3, 4) квартал

## 5.5.2. Реальне ВВП та промислове виробництво



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Real GDP (trend cycle, L) – реальне ВВП (тенденція циклу, ліворуч)  
 Industrial production (R) – Промислове виробництво (праворуч)  
 Q1(2,3,4) – 1 (2, 3, 4) квартал

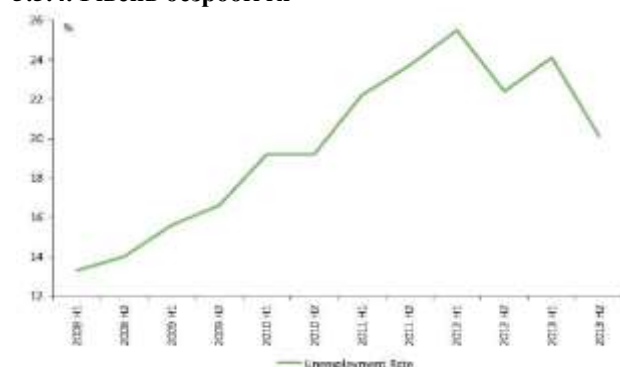
## 5.5.3. Реальне ВВП



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Serbia (trend cycle, L) – Сербія (тенденція циклу, ліворуч)  
 European Union (R) – Європейська Співдружність (праворуч)  
 Q1(2,3,4) – 1 (2, 3, 4) квартал

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

## 5.5.4. Рівень безробіття

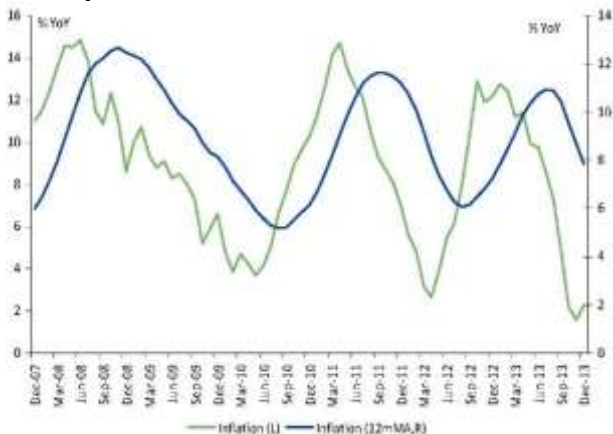


Unemployment Rate – Рівень безробіття  
 H1(2) – 1 (2) півріччя

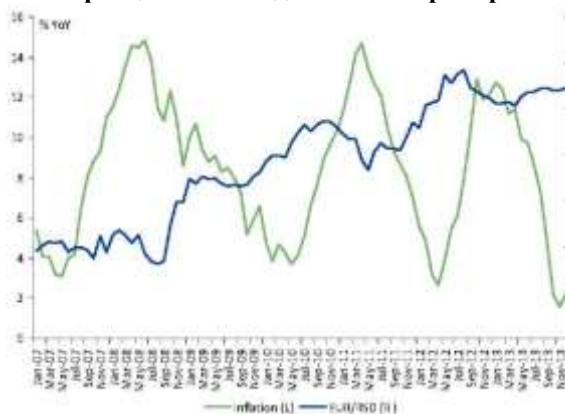
**ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

Ми очікуємо, що інфляція залишиться в цільових межах інтервалів допусків Національного Банку Сербії (НБС) у 2014 році (4,0% +/- 1,0%), на рівні 5,1% від 7,9% у 2013 році. Основними чинниками сповільнення тисків на інфляцію є високий базовий ефект від попереднього року та дефляції на тенденція цін на їжу з жовтня 2013 року та знадобиться трохи часу для повернення до позитивних цифр. Знецінення місцевої валюти, порівняно з євро додасть певних тисків у цінах; втім, стабілізація цін на нафту та негайне застосування монетарної політики НБС здійснить контрбаланс останньої. У 2013 році, середня інфляція сягнула 7,9% з 7,3% за попередній рік, в основному, завдяки, збільшенню цін на продукти харчування, комунальні послуги та ціни на воду.

Національний Банк Сербії (НБС) продовжив своє послаблення монетарної політики, оскільки з лютого минулого року основну ставку рефінансування скоротили на 225 б.п. до 9,5% у березні 2014 року. Поточна монетарна політика послаблення має на меті звернення до економічної діяльності та уникнення любого проходження через нестабільність міжнародних фінансових ринків.

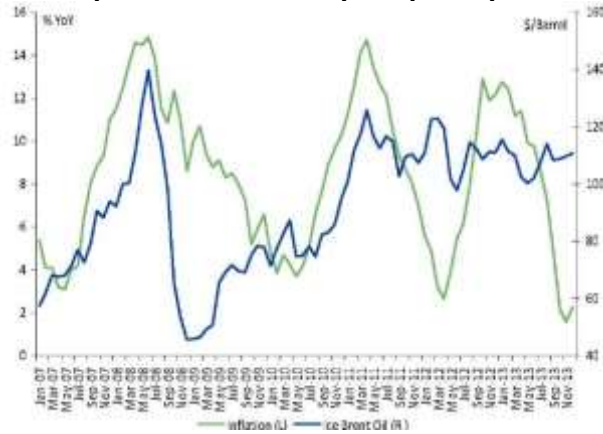
**5.5.5. Інфляція**


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Inflation (L) – інфляція (ліворуч)  
 Inflation (12m MA, R) – інфляція (за 12 місяців, праворуч)  
 Mar – березень, June – червень, September – вересень, December – грудень

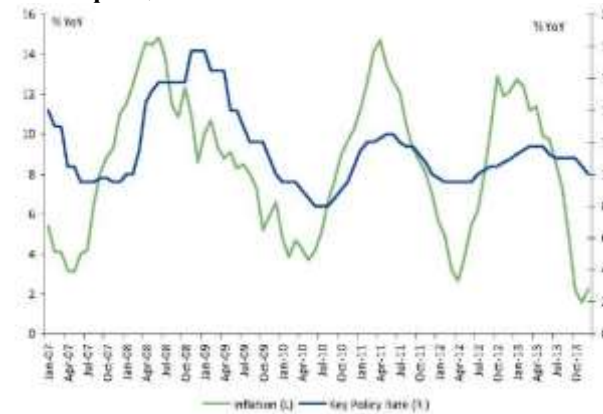
**5.5.7. Інфляція та співвідношення євро/сербський динар**


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Inflation (L) – інфляція (ліворуч)  
 EUR/RSD (R) – Євро/сербський динар (праворуч)  
 Jan – січень, March – березень, May – травень, July – липень, September – вересень, November – листопад

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

**5.5.6. Інфляція та базовий сорт нафти «Брент»**


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Inflation (L) – інфляція (ліворуч)  
 Ice Brent Oil (R) – базовий сорт нафти «Айс Брент» (праворуч)  
 Jan – січень, March – березень, May – травень, July – липень, September – вересень, November – листопад

**5.5.8. Інфляція та ставки основної політики НБС**


% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року  
 Inflation (L) – інфляція (ліворуч)  
 Key Policy Rate (R) – ставка основної політики (праворуч)  
 Jan – січень, Apr – квітень, Jul – липень, Oct – жовтень

**ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ**

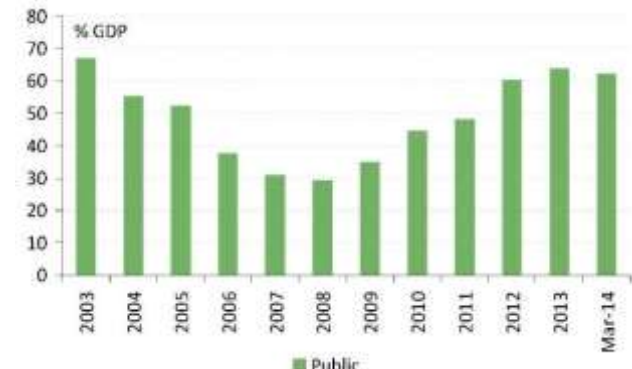
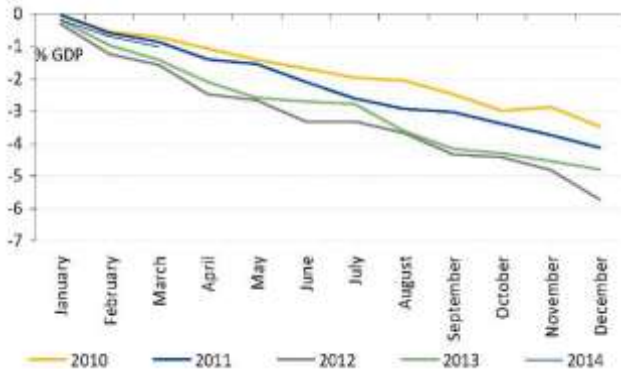
Податково-бюджетний сектор залишається надзвичайно нестабільним, оскільки збільшилось обслуговування боргу та збільшився державний борг до понад 60% ВВП у 2013 році. **Для 2014 року, ми очікуємо, що ковзання податкового бюджету продовжиться та бюджетно-податковий дефіцит розшириться до 6,5% ВВП.** Сплата відсотків – це значний тягар для уряду. Втім, 6 березня уряд підписав десятирічний кредитний договір із Об'єднаними Арабськими Еміратами на суму 1 мільярд доларів США за фіксованим курсом 2,0%. Даний кредит береться з метою погашення старого кредиту, по котрому нараховувалися значно більші відсотки. Попередній та новообраний уряд підтримував податково-бюджетну консолідацію, яка необхідна для звуження податково-бюджетного дефіциту, в основному, підвищуючи оподаткування та скорочуючи витрати.

Дисбаланс зовнішнього сектору дещо знизився, оскільки дефіцит статей поточного рахунку у 2013 році був одноцифровим числом, яка звужувалась до 4,9% від очікуваного річного ВВП. **Для 2014 року, ми очікуємо, що платіжний баланс залишиться одноцифровим числом, на рівні 4,9% ВВП, виробництво на Fiat та інших фабриках значно підвищить рівні експорту.** Фінансування поточного рахунку покращилось у 2013 році, після стиснення у попередньому році, оскільки прями іноземні інвестиції покращились до 2,4% ВВП у 2013 році з 0,8% у 2012 році. Втім, знецінення сербського динара у 2013 році призвело НБС до втручання у ринок міжбанківської фондової біржі, збільшуючи необхідність нової угоди про кредитну підтримку з МВФ для підтримки резервів у іноземній валюті та стабільність сербського динара.

Ставка прострочених кредитів погіршилась у 4 кварталі 2013 року з 18,6% у 2012 році; втім, рівень достатності капіталу залишився на високих рівнях, оскільки банківський сектор проявляє стійкість. Даний сектор залишається добре капіталізованим та стабільним, оскільки рівень достатності основного капіталу у 4 кварталі 2013 року збільшився до 19,3% з 19,0% у 2012 році. Ліквідність залишилась на належному рівні, оскільки у 2013 році співвідношення кредитів до депозитів було 61,4% порівняно із 66,1% у попередньому році.

**5.5.9. Еволюція податково-бюджетного балансу**

**5.5.10. Еволюція державного боргу**



% GDP – % ВВП

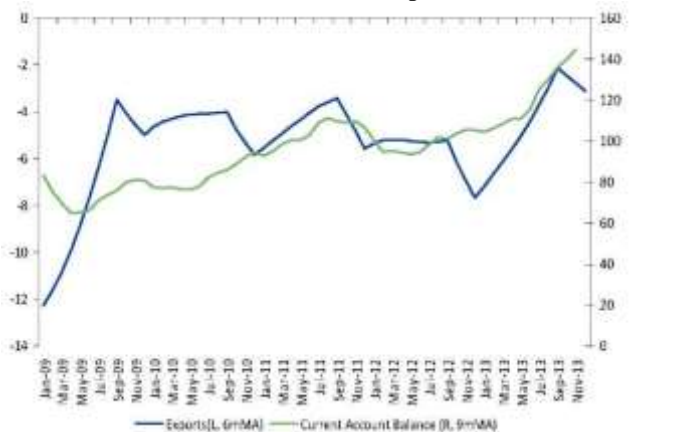
% GDP – % ВВП

January – січень, February – лютий, March – березень, April – квітень, May – травень, June – червень, July – липень, August – серпень, September – вересень, October – жовтень, November – листопад, December – грудень

Mar – березень  
Public – державний

**5.5.11. Платіжний баланс та експорт**

**5.5.12. Банківська ліквідність та прострочені кредити**



Exports (L, 6m MA) – експорт (ліворуч, за 6 місяців)

Capital Adequacy Ratio (L) – Пропорція рівня достатності капіталу (ліворуч)

Current Account Balance (R, 9m MA) – Платіжний баланс (праворуч, за 9 місяців)

NPL % total loans (R) – загальний відсоток неплатоспроможних кредитів (праворуч)

Jan – січень, Mar – березень, May – травень, Jul – липень, Sep – вересень, Nov – листопад

Mar – березень, Jun – червень, Sep – вересень, Dec – грудень

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Економічні показники Сербії							
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р. (прогноз)	2 квартал 2013 року	3 квартал 2013 року	4 квартал 2014 року
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Реальне ВВП	1,6	-1,5	2,5	1,3	0,5	3,8	2,7
Рівень безробіття (середнє)	23,0	24,0	22,1	22,0	24,1	--	20,1
Промислове виробництво (середнє)	1,9	-3,4	5,6	--	3,0	10,5	3,3
Роздрібний продаж (середній)	-14,6	-3,9	-5,3	--	-5,2	-5,7	1,3
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Інфляція (середня)	11,2	7,3	7,9	5,1	10,4	6,9	2,0
Рівень валютної політики (на кінець періоду)	9,75	11,25	9,50	--	11,0	11,0	9,5
курс ЄВРО/сербський динар (середній)	102,0	113,0	113,1	--	112,1	114,2	114,3
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Податково-бюджетний баланс	-4,9	-6,4	-4,8	-6,5	-2,2	-3,7	-4,8
Державний борг	48,2	60,2	63,8	--	--	--	--
Платіжний баланс	-9,1	-10,9	-4,9	-4,9	-2,8	-3,3	-4,9
Банківські показники Сербії							
% порівняно з аналогічним періодом минулого року							
Позики приватному сектору	6,1	9,4	-4,5	-2,0	-0,7	-4,9	-4,5
Фірмам	5,8	10,0	-9,5	--	-2,2	-9,2	-9,5
споживчі позики	5,4	8,5	3,2	--	1,9	2,6	3,2
Депозити приватного сектору	5,1	13,3	4,7	4,9	7,6	7,2	4,7

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

## 3.6 Єгипет

**Рада співдружності арабських держав Перського заливу поспішає на допомогу**

Впродовж останніх двох років економіка страждала від соціально-політичних потрясінь, що призвело до зниження економічної активності. Для **2012/13 фінансового року (ФР), реальне ВВП збільшилось на 2,1% порівняно із аналогічними показниками минулого року з 2,2% у 2011/12 ФР.** Після липневого державного перевороту, країна страждала від підвищених ризиків фінансування та нестачі зовнішніх резервів. У 2012/13 ФР, головним чинником росту було остаточне споживання, тоді як чистий експорт та інвестиції негативно впливали на реальне ВВП. Оскільки бюджетні фінанси країни продовжували погіршуватись, ми сподіваємося, що економічна активність за останній рік залишиться обмеженою. **Втім, з іншого боку, очікується, що нещодавня фінансова допомога, яку країна отримала від Арабського світу, сприятиме підвищенню економічної діяльності. Очікується, що реальне ВВП збільшиться на 2,2% у поточному 2013/14 ФР з 2,1% у попередньому році.** Уряд також повинен займатися підвищенням рівня безробіття та скороченням ВВП на душу населення, покращуючи умови життя.

**Тиски інфляції знизились за останній рік; втім, ціни залишаються на відносно високих рівнях, побоюючись підвищення у місяці, які наближаються, через проходження через впливи від послаблення монетарної політики та підвищення заробітної плати працівників державного сектору.** Отже, ми очікуємо, що **інфляція у 2013/14 ФР збільшиться до 10,3% з 6,9% у 2012/13 ФР,** оскільки головні та основні темпи інфляції піднялися впродовж перших дев'яти місяців поточного року. Центральний Банк Єгипту (ЦБЄ) скоротив короткотерміновий депозит та ставки кредитування відповідно до 8,25% та 9,25% у грудні, після послаблення циклу з середини 2013 року. Бюджетно-податковий дефіцит значно розширився за попередній 2012/13 ФР до 14,1% ВВП. **Втім, фінансова допомога від арабського світу на суму 15,0 мільярдів доларів США дозволить урядові профінансувати дефіцит у бюджетно-податковій сфері у поточному ФР.** Додатково, уряд повинен здійснити структурні реформи, дозволяючи краще розподілити бюджетні кошти. Тому, ми очікуємо, що **бюджетно-податковий баланс стабілізується у 2013/14 ФР до 12,5% від очікуваного річного ВВП.**

У зовнішньому секторі, дефіцит статей поточного рахунку знизився у 2012/13 році до 2,1% ВВП з 3,9% у 2011/12 ФР, тоді як країна зіткнулась із значними випробуваннями щодо його фінансування та зниження валютних обмінних резервів. Цей процес стабілізувався за останні місяці, **покращуючи наш прогноз щодо платіжного балансу у 2013/14 ФР до дефіциту у 1,6% ВВП.**



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Економічні показники Єгипту				
	2010/11	2011/12	2012/12	2013/14 (прогнозний)
% порівняно з аналогічним періодом минулого року				
Реальне ВВП	1,9	2,2	2,1	2,2
Рівень безробіття (середнє)	9,0	12,0	12,7	--
Інфляція (середня)	11,1	8,7	6,9	10,3
Рівень валютної політики (на кінець періоду)				
Долар США/єгипетського фунту	9,0	9,75	10,25	--
% порівняно з аналогічним періодом минулого року				
Податково-бюджетний баланс	5,9	6,0	6,5	--
Державний борг	9,8	10,7	14,1	-12,5
Платіжний баланс	52	58,1	66,9	--
	-4,1	-4,3	0,1	-1,6
Банківські показники Єгипту				
% порівняно з аналогічним періодом минулого року				
Позики приватному сектору	1,6	8,8	8,4	14,0
Депозити приватного сектору	7,7	7,1	17,2	13,3

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

## 3.7 Україна

## Битва титанів – та Україна посередині

У нашому прогнозі на 2013 рік, котрий опублікували у 1 кварталі 2013 року, основною темою був наш аналіз стабільності валютної прив'язки української гривні до долару США та підвищення ризиків. Через рік, країна вступила у замкнуте коло постійного соціально політичного потрясіння, зовнішніх конфліктів та різкого протистояння з Росією. На даному етапі, враховуючи безпрецедентний характер подій у країні, надзвичайно важко навіть пробувати симулювати будь-який макроекономічний сценарій. Втім, прогнози індикатори економіки та можлива втрата регіону, такого як Крим, у країні вказує на різке скорочення у 2014 році. Країна поринула у спад у перші дев'ять місяців попереднього року, оскільки недостатність конкурентоспроможності продовжилась і експорт заморозився. У 4 кварталі 2013 року, ми зауважили збільшення реального ВВП на 3,3% з зниження на 2,3% у 4 кварталі 2012 року, проте це може стосуватися фінансової допомоги від Росії, яка стимулювала розвиток діяльності у останній квартал. У 2013 році, реальне ВВП залишилось без змін, порівняно із попереднім роком від збільшення на 0,5% у 2012 році.

Внутрішній неспокій, який почався у листопаді минулого року, створив безлад у міжнародних відносинах. За останніх декілька місяців, три основних рейтингових агенції понизили суверенний рейтинг України, зауважуючи на підвищення політичної непевності. Країна буде змушена зіткнутись із основним викликом, крім соціального та політичного перевороту, із обслуговування боргу та знеціненням української валюти щодо долара США. У лютому, країна зняла прив'язку з української гривні – яка уже була переоцінена – щодо долара США, спричинивши знецінення на 37,1% з початку року до даного моменту (до 24 квітня). За нашими оцінками, це знецінення призведе до розширення платіжного балансу та збільшення інфляційних тисків.

27 березня, МВФ оголосив про укладення договору членів МВФ із Україною на надання дворічної фінансової допомоги у сумі 17,01 мільярдів доларів США. У своїй заяві МВФ оцінив, що загальна фінансова підтримка від міжнародної співдружності складатиме 27 млрд. доларів США. Головним пріоритетом є відновлення стабільності на макроекономічному рівні та у бюджетно-податковому та банківському секторах. Втім, дана програма збігається із підвищенням цін на газ для країни, котра мала нижчі ціни з огляду на попередні близькі стосунки із Росією, та додаткові структурні зміни. Крім того, очікується, що бюджетно-податковий дефіцит, який збільшується, державний борг та урядова заборгованість стануть помірними, якщо впровадиться програма МВФ.





## ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Економічні показники Сербії						
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2 квартал 2013 року	3 квартал 2013 року	4 квартал 2014 року
% порівняно з аналогічним періодом минулого року						
Реальне ВВП	5,2	0,3	0,0	-1,3	-1,2	3,3
Інфляція (середня)	8,0	0,6	-0,3	-0,4	-0,3	0,2
Рівень валютної політики (на кінець періоду)	7,75	7,5	6,5	7,0	6,5	6,5
% порівняно з аналогічним періодом минулого року						
Податково-бюджетний баланс	-1,8	-3,6	-4,4	-4,3	-3,2	-4,4
Платіжний баланс	-6,3	-8,1	-9,2	-3,0	-6,4	-9,2
Долар США/гривня (середнє значення)						
	8,0	8,1	8,2	8,1	8,1	8,2
Банківські показники Сербії						
% порівняно з аналогічним періодом минулого року						
Позики приватному сектору	9,6	2,0	11,8	4,8	7,0	11,8
Депозити приватного сектору	18,3	16,1	17,8	21,2	21,8	17,8

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

## Підрозділ економічного аналізу та ринків

Леккосл Ііас (LekkosI Iias)	Головний економіст	+30210 3288120	<a href="mailto:Lekkosi@piraeusbank.gr">Lekkosi@piraeusbank.gr</a>
<b>Грецька економіка</b>			
Стаггел Іріні (Staggel Irini) Гавалас Дімітріос (Gavalas Dimitrios)	Старший економіст	+30210 3288192 +30216-4001737	<a href="mailto:Staggelir@piraeusbank.gr">Staggelir@piraeusbank.gr</a> <a href="mailto:GavalasD@piraeusbank.gr">GavalasD@piraeusbank.gr</a>
<b>Розвинуті економіки</b>			
Поліхронопулос Діонісіс (Polychronopoulos Dionysis)	Економіст-аналітик	+30210 3288694 +30210 3298778	<a href="mailto:Polychronopoulosd@piraeusbank.gr">Polychronopoulosd@piraeusbank.gr</a>
Папакостас Хрисовалантіс (Papakostas Chrysovalantis)	Економіст-аналітик	+30210 3739749	<a href="mailto:Papakostasc@piraeusbank.gr">Papakostasc@piraeusbank.gr</a> <a href="mailto:Konstantoue@piraeusbank.gr">Konstantoue@piraeusbank.gr</a>
Константой Евангелія (Konstantoy Evangelia)	Економіст-аналітик		
<b>Економіки, які розвиваються</b>			
Ротсіка Дімітріа (Rotsika Dimitria) Маргаріті Константіна (Margariti Konstantina)	Економіст-аналітик Молодший економіст-аналітик	+30210 3288365 +30210 3739642	<a href="mailto:Rotsikad@piraeusbank.gr">Rotsikad@piraeusbank.gr</a> <a href="mailto:Margaritik@piraeusbank.gr">Margaritik@piraeusbank.gr</a>
<b>Вивчення секторів</b>			
Даггалідіс Атанасіос (Daggalidis Athanasios) Влачоу Параскеві (Vlachou Paraskevi) Фраггулідіу Іфігенія (Fraggoulidou Ifigenia)	Старший економіст Економіст-аналітик Молодший економіст	+302310 293564 +30210 3335631 +302310 293403	<a href="mailto:Athanasios.Dagalidis@piraeusbank.gr">Athanasios.Dagalidis@piraeusbank.gr</a> <a href="mailto:Vlachoupar@piraeusbank.gr">Vlachoupar@piraeusbank.gr</a> <a href="mailto:Fragkoulidou@piraeusbank.gr">Fragkoulidou@piraeusbank.gr</a>
<b>Інституційні та регуляторні розробки</b>			
Левентакіс Артеміс (Leventakis Artemis)	Економіст-аналітик	+30216 4001792	<a href="mailto:Leventakisar@piraeusbank.gr">Leventakisar@piraeusbank.gr</a>
<b>Секретар</b>			
Папіоті Ліана (Papioti Liana)	Секретар	+30210 3288187	<a href="mailto:PapiotiE@piraeusbank.gr">PapiotiE@piraeusbank.gr</a>

**Відмова від відповідальності:** Дане повідомлення є інвестиційною рекламою, його метою є тільки надання інформації та в жодному разі його не слід вважати інвестиційною порадою, пропозицією чи рекомендацією, для укладання будь-якої угоди. Інформація, яка зазначається у даному повідомленні не повинна тлумачитися як належна інвестиція для її власника, а також не слід її тлумачити як інструмент для здійснення певних цілей інвестування або відповідних фінансових потреб власника та не слід розглядати як замітник відповідного договору між банком та власником. Перш ніж укласти певну угоду, кожен окремий інвестор повинен оцінити інформацію, яка міститься у даному повідомленні та не ґрунтувати свого рішення тільки на цій наданій інформації. Дане повідомлення не слід вважати інвестиційним дослідженням та, відповідно, воно не складалось Піреус Банком згідно із вимогами законодавства, які мають на меті гарантувати незалежність у секторі інвестиційного дослідження. Інформація, яка міститься у даному повідомленні ґрунтується на джерелах, доступних громадськості, які вважаються надійними. Піреус Банк не може відповідати за точність чи повноту інформації, яка міститься у даному повідомленні. Висунуті пропозиції та оцінки у даному повідомленні представляють тенденції внутрішнього та міжнародного ринку станом на дату, вказану у повідомленні, та вони підлягають зміні без попереднього попередження. Піреус Банк може також включити у дане повідомлення інвестиційне дослідження, виконане третіми сторонами. Дана інформація не змінюється ніяким чином, отже, Банк не може відповідати за цей зміст. Група Піреус Банку є організацією із підзвітною внутрішньою та міжнародною присутністю, та надає велике різноманіття інвестиційних послуг. У випадках, коли виникають конфлікти інтересів, поки Піреус Банк чи решту компаній групи надають інвестиційні послуги щодо даної інформації, вказаної у даному повідомленні, Піреус Банк та компанії Групи повинні підкреслити, що (даний список не є виключним): а) Жодні обмеження не застосовуються для здійснення справ за власний рахунок, або щодо торгівлі відносно портфелів, якими керує Піреус Банк або компанії його групи до публікації даного повідомлення, або щодо торгівлі до первинної публічної пропозиції. б) Ймовірно, що інвестиційні або додаткові послуги надаються особам, які видали дану інформацію, які зазначаються у даному повідомленні на платній основі. в) Ймовірно, що Банк або будь-які його філії приймають участь у акціонерному капіталі будь-кого із осіб, які видали дану інформацію, які зазначаються у даному повідомленні або можуть залучати інші фінансові інтереси або не залучати від них. г) Банк або будь-які його філії можуть діяти у якості організаторів торгівлі на ринку або страхової компанії для будь-якої особи, яка видала дану інформацію, яка зазначена у даному повідомленні. е) Можливо, Піреус банк видавав подібні повідомлення іншого або несумісного змісту, із даним повідомленням. Слід прямо зазначити, що: а) Цифри стосуються минулих показників, а минулі показники не є безпечними критеріями для майбутніх показників. б) Цифри становлять симулювання минулих показників та вони не є безпечними критеріями для майбутніх показників. в) Будь-які ймовірні показники або інші прогнози не є безпечними критеріями для майбутніх показників. г) Податкова обробка інформації, яка надається у даному повідомленні, може відрізнятися відповідно до правил, якими керуються індивідуальні інвестори. Тому власник повинен звернутися за незалежною порадою щодо правил оподаткування, які можуть на нього/неї вплинути. е) Піреус Банк не зобов'язаний обновлювати дані та інформацію, яка надається у даному документі.

Зміст даного документу, включаючи всі архіви та файли, є інтелектуальною власністю та підлягає захисту відповідно до законодавства Греції та міжнародного законодавства. Отже, даним чітко заборонено відтворювати, передруковувати, копіювати, зберігати, продавати, передавати, поширювати, публікувати або перекладати даний документ, повністю, частково або робити витяг із нього без отримання попередньої згоди від бенефіціара, тобто Піреус Банку. Вищезазначений припис не стосується зберігання або копіювання частини даного документу на простий персональний комп'ютер для суто особистого використання, не маючи на меті комерційного або іншого застосування та без якогось наміру відмовитись від права інтелектуальної власності.