

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

Βασίλης Ζάρκος
Οικονομικός Αναλυτής
vzarkos@eurobank.gr

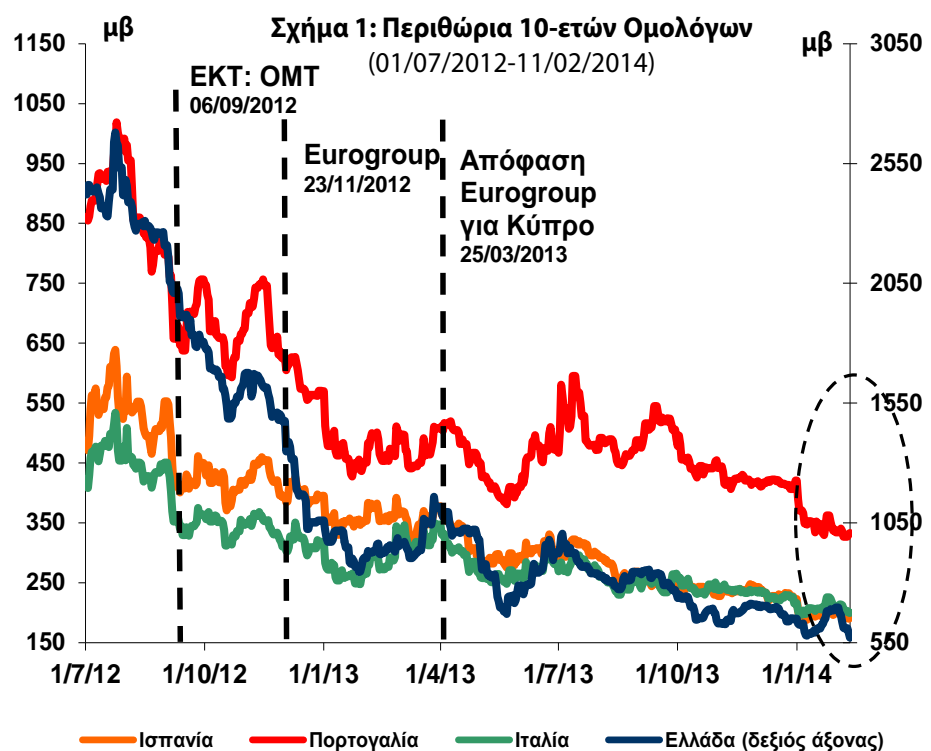
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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 με κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παρέχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

Επιτάχυνση μεταρρυθμίσεων και σταδιακή αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος τα ζητούμενα στο προσεχές μέλλον

- Η εξασφάλιση της διατηρησιμότητας του πλεονάσματος για τα επόμενα χρόνια και η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης μπορούν να επιτευχθούν μόνο με την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
- Ικανοποιητικό το πρωτογενές πλεόνασμα για τον Ιανουάριο 2014 σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης.
- Η υστέρηση εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού τον Ιανουάριο 2014 προκαλεί προβληματισμούς όσον αφορά την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014.
- Ελληνική Προεδρία ΕΕ και Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (EME) τραπεζών: Η διαδικασία λήψης αποφάσεων εξυγίανσης, η νομική βάση του ΕΜΕ και ο τρόπος δημιουργίας κοινού ταμείου εξυγίανσης αποτελούν εκκρεμή ζητήματα.
- Βιομηχανική παραγωγή: Μειώθηκε κατά 3,6% σε ετήσια βάση το 2013 (2012/2011: -3,3%), ενώ το Δεκέμβριο 2013 αυξήθηκε οριακά κατά 0,5% σε ετήσια βάση για πρώτη φορά από τον Ιούνιο 2013.



Πηγή: Bloomberg

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

Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου 2014,¹ το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν πλεονασματικό κατά €0,6 δισ., βελτιωμένο κατά 236,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο αλλά μειωμένο σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014 κατά -17,2%. Το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου 2014 ήταν πλεονασματικό στα €0,8 δισ., βελτιωμένο κατά 95,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 αλλά επίσης κατώτερο του στόχου του Προϋπολογισμού 2014 κατά -15,1%.

Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για τον Ιανουάριο 2014 δεν αποτελεί θετική έκπληξη με δεδομένο ότι στο συγκεκριμένο μήνα (όπως και τον Φεβρουάριο 2014) συνεχίζουν να εισπράττονται φόροι για το 2013 ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες είναι σχετικά μικρές. Άλλωστε μέρος των εσόδων των δύο πρώτων μηνών κάθε έτους (όπως και των δαπανών) δημοσιονομικά καταγράφεται στο προηγούμενο έτος, στην περίπτωση μας το 2013. Ο επίσημος στόχος² του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 είναι €0,8 δισ. ή 0,4% του ΑΕΠ. Συνεπώς το πρωτογενές πλεόνασμα, το πρωτογενές πλεόνασμα των δύο πρώτων μηνών του 2013 θα πρέπει να είναι σημαντικά αυξημένο³ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 για να επιτευχθεί ο συγκεκριμένος στόχος.

¹ Για τα επίσημα στοιχεία βλ.:

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

² Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες το Υπουργείο Οικονομικών αναμένει υπέρβαση του στόχου για το πλεόνασμα κατά €0,7 δισ. Πρόκειται για μια σημαντική εξέλιξη που σε περίπτωση που επαληθευτεί θα επιτρέψει την κάλυψη του κενού που δημιουργήθηκε από την πρόσφατη απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας σχετικά με αμοιβές και συντάξεις των ένστολων ενώ θα επιτρέψει και τη διαθέσει μέρους του πλεονάσματος για την ενίσχυση χαμηλών εισοδηματικών τάξεων. Σε κάθε περίπτωση συνιστούμε σύνεση στη χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων από το πλεόνασμα ώστε να μην αναγκαστεί η κυβέρνηση να λάβει επιπλέον μέτρα μέσα στο 2014 σε περίπτωση αδυναμίας επίτευξης του στόχου του Προϋπολογισμού 2014.

³ Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014 τα ποσά που θα εισπραχθούν μέσα στο πρώτο δίμηνο του 2014 και αφορούν το 2013 περιλαμβάνουν: **α)** €0,2 δισ. από την τελευταία δόση του φόρου εισοδήματος (Ιανουάριος 2014), **β)** €0,2 δισ. από τις τελευταίες δόσεις των ΦΑΠ2011-13 (Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2014), **γ)** €0,5 δισ. από το μέρος της Τράπεζας της Ελλάδος, **δ)** τις εθνικολογιστικές προσαρμογές εξαιτίας των εσόδων των προγραμμάτων SMP-ANFA (δεν υπολογίζονται στο έλλειμμα σύμφωνα με τη μεθοδολογία του 2ΠΣΕΟ) και **ε)** €0,2 δισ. από το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ακινήτων του 2013 μέχρι και τον Μάρτιο του 2014. Σημειώστε όσον αφορά την τελευταία περίπτωση, ότι κατ'εξαίρεση ο χρονικός ορίζοντας εισπράξης υπερβαίνει το πρώτο δίμηνο του 2014.

Το πρωτογενές πλεόνασμα του Ιανουαρίου 2014 είναι χαμηλότερο του στόχου για τους παρακάτω λόγους:

- Τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) για τον Ιανουάριο 2014 είναι χαμηλότερα κατά €0,1 δισ. ή -76,3% έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού 2014. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δεν δημιουργεί ανησυχίες καθώς είναι συνηθισμένο να αλλάζει ο χρονισμός καταβολής των δόσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Κάτι αντίστοιχο άλλωστε, συνέβη και κατά τη διάρκεια του 2013.
- Τις αυξημένες επιστροφές φόρων κατά €0,2 δισ ή 197,0% για τον Ιανουάριο του 2014. Θεωρούμε ότι οι επιστροφές θα έπρεπε να είχαν πραγματοποιηθεί κατά τη διάρκεια του 2013 και εξαιτίας φόρτου εργασίας κλπ. των ΔΟΥ δεν ολοκληρώθηκαν εντός των συγκεκριμένων χρονικών περιθωρίων. Δεν αποτελούν πηγή ανησυχίας κατά την άποψή μας.
- Τα μειωμένα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού κατά €0,3 δισ. ή -5,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ανησυχητική και προκαλεί προβληματισμό για την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014, καθώς υπάρχει υστέρηση εσόδων ήδη από τον πρώτο μήνα του έτους. Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε θα δημιουργηθεί ένα δημοσιονομικό κενό για το 2014. Βέβαια, είναι πιθανό αυτή η υστέρηση να είναι συγκυριακή και τα έσοδα των επόμενων μηνών να προσεγγίσουν τους αντίστοιχους στόχους του Προϋπολογισμού 2014. Αυτό είναι το καλό ενδεχόμενο όσον αφορά την εξέλιξη των εσόδων για το 2014.

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο του 2014 ανέρχονταν σε περίπου €3,5 δισ. μειωμένες κατά -15,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -11,5% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού του 2014. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ανέρχονταν €3,0 δισ. μειωμένες κατά -24,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -12,1% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού του 2014. Αν κάνουμε την υπόθεση ότι οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν στο επίπεδο του αντίστοιχου στόχου για τον Ιανουάριο του 2014 τότε το πρωτογενές πλεόνασμα, με βάση την εξέλιξη των εσόδων που παρουσιάστηκε παραπάνω, θα ήταν στα €0,4 δισ. Για άλλη μια φορά θεωρούμε ότι η συγκεκριμένη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών είναι δυνατό να οφείλεται σε συγκυριακούς λόγους και δεν είναι τεχνητή ώστε να παρουσιαστεί σε υψηλότερα επίπεδα το πλεόνασμα του Ιανουαρίου 2014. Έτσι και αλλιώς μια τεχνητή συγκράτηση των δαπανών – όπως έδειξε και η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 μικρή σημασία έχει. Οι πρωτογενείς δαπάνες στο τέλος της χρονιάς θα πρέπει να φτάσουν στο επίπεδο του στόχου τους εκτός εάν κατά τη διάρκεια της χρονιάς επιτευχθεί σημαντική ορθολογικοποίηση τους μέσω π.χ. της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία δε θεωρούμε ότι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 βρίσκεται σε κίνδυνο. Τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2013⁴ δεν δείχνουν κάποια σημαντική απόκλιση από τους στόχους. Σε κάθε περίπτωση όμως η αρχή που είναι αρμόδια για την επίσημη πιστοποίηση και ανακοίνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος είναι η Eurostat. Η σχετική ανακοίνωση αναμένεται στο τέλος Απριλίου 2014. Αναμένουμε ότι η πιστοποίηση του πρωτογενούς πλεονάσματος θα αποτελέσει το σημείο αναφοράς για την ανακοίνωση ενός προσχεδίου των μέτρων ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της 26/27^{ης} Νοεμβρίου 2012. Μέχρι τότε όμως θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί η παρούσα αξιολόγηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) ώστε να αποδεσμευθούν οι δόσεις τουλάχιστον από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) (€3,1δισ. (Δεκ. 2013) + €5,7δισ. (Μάρ. 2014)=€8,8 δισ.).⁵

Η εξασφάλιση της διατηρησιμότητας του πρωτογενούς πλεονάσματος για τα επόμενα χρόνια και η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης μπορούν να επιτευχθούν μόνο με την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

Υπενθυμίζουμε εδώ ότι η παρούσα αξιολόγηση πέρα από τη συμφωνία για το δημοσιονομικό κενό του 2014 περιλαμβάνει και συμφωνία σε μια σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων⁶. Μέχρι στιγμής, δεν φαίνεται να έχει επιτευχθεί κάποια σημαντική πρόοδος για τα εκκρεμή ζητήματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με την εξαίρεση ίσως του θέματος της ένταξης επιπλέον 12.500 δημοσίων υπαλλήλων στο πρόγραμμα κινητικότητας⁷. Παράλληλα παραμένουν ακόμη ανοικτά τα ζητήματα του χρηματοδοτικού κενού του 2014 καθώς και τα θέματα

⁴ Για τα σχετικά στοιχεία βλέπε: <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/c6/04/b7/c604b7590425825498ed42a44df2602c7931b89c/application/pdf/%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF+%CE%94%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%85%CF%83%CE%B7%CF%82+%CE%94%CE%B5%CE%BA%CE%AD%CE%BC%CE%B2%CF%81%CE%B9%CE%BF%CF%82+2013.pdf>

⁵ Δεν υπάρχει κάποια εξέλιξη όσον αφορά τη συνέχιση της χρηματοδότησης από το ΔΝΤ. Σημειώστε ότι το ΔΝΤ για να επιτρέψει την καταβολή της εναπομένουσας δόσης για το 2013 (€1,8 δισ.) καθώς και τη συνέχιση του χρηματοδοτικού προγράμματος απαιτεί μια συνεπή λύση για το πρόβλημα του χρηματοδοτικού κενού του 2014 όπως αυτό αναγνωρίζεται στην προηγούμενη αξιολόγηση του 2ΠΣΕΟ (Ιούλιος 2013).

⁶ Βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (05/02/2014): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_05022014.pdf

⁷ Νομοσχέδιο, για την κατάργηση φορέων του Δημοσίου που κρίνονται ως μη-απαραίτητοι και ένταξης στο πρόγραμμα της διαθεσιμότητας του προσωπικού τους, αναμένεται να κατατεθεί σύντομα. Δε θα πρέπει να ξεχνάμε όμως και ότι μια σειρά από ζητήματα από το 1^ο στάδιο διαθεσιμότητας δεν έχουν διευκρινισθεί ακόμη (βλέπε την ολοκλήρωση του 1^{ου} σταδίου της κινητικότητας (12.500 δημόσιοι υπάλληλοι) και των προβλεπόμενων απολύσεων (4000) όπως αυτό αποφασίστηκε / υλοποιήθηκε στο τέλος του 2013)

του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Πολιτικής 2014-17 και του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2015-16. Δεν θεωρούμε ότι η έξοδος στις αγορές μπορεί να καλύψει μεγάλο μέρος του χρηματοδοτικού κενού αφού το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους αναμένεται πολλαπλάσιο του τρέχοντος κόστους εξυπηρέτησης των επισήμων δανείων. Μια έκδοση ελληνικών ομολόγων θα είναι μικρή σε μέγεθος και σε διάρκεια και περισσότερο θα έχει ψυχολογικούς στόχους – αυξήσει την εμπιστοσύνη προς την ελληνική οικονομία.

Αντίθετα – και για να επιστρέψουμε στο θέμα του πλεονάσματος – τις τελευταίες ημέρες παρατηρούμε ότι μεγάλο μέρος της δημόσιας συζήτησης επικεντρώνεται στο πλεόνασμα του 2013 δίνοντας του θετικές ή αρνητικές διαστάσεις πέρα από αυτές που του αξίζουν. Είναι αναγκαίο να γίνει από όλους κατανοητό ότι το πρωτογενές πλεόνασμα δεν είναι τίποτα παραπάνω από ένας δείκτης διαχείρισης των εσόδων και των δαπανών του δημοσίου. Το 2009 ο συγκεκριμένος δείκτης έφθασε το -10,5% του ΑΕΠ ενώ το 2013 αναμένεται στο 0,4% του ΑΕΠ. Πρόκειται για μια σημαντική επιτυχία που κρύβει πίσω της **α)** την σημαντικότερη αύξηση των φορολογικών βαρών για τους συνήθεις υπόπτους (μισθωτούς και συνταξιούχους), **β)** την καλύτερη οργάνωση / έλεγχο των δαπανών του δημοσίου (π.χ. καλύτερο έλεγχο των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης μέσω των σχετικών μεταρρυθμίσεων, κτλ), **γ)** την καλύτερη οργάνωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού μέσω της καθυστερημένης λειτουργίας της Γενικής Γραμματείας Εσόδων και **δ)** την ορθολογικοποίησης της δομής του δημοσίου.

Για να εξασφαλισθεί η διατηρησιμότητα και η αύξηση των πρωτογενών πλεονασμάτων για τα επόμενα χρόνια απαιτείται επιπλέον προσπάθεια. Η προσπάθεια αυτή δεν μπορεί να επικεντρωθεί στην αύξηση της φορολογίας. Τα μέτρα αυτά εξάντλησαν πλέον τις όποιες δυνατότητες είχαν. Η προσπάθεια από εδώ και πέρα θα κριθεί:

- Στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του δημοσίου τομέα.
- Στην ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του ανταγωνισμού και των εξαγωγών.
- Στην ενίσχυση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.

Οι κατευθυντήριες γραμμές υπάρχουν ήδη στο 2ΠΣΕΟ. Η επιτάχυνση της εφαρμογής τους είναι απαραίτητη.

Ειδικό θέμα: Τα εκκρεμή ζητήματα του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης των τραπεζών που θα κριθούν κατά τη διάρκεια της Ελληνικής Προεδρίας⁸

Ένα από τα θέματα που καλείται να αντιμετωπίσει η Ελληνική Προεδρία είναι η επίτευξη συμφωνίας μεταξύ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όσον αφορά τη σύσταση του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (ΕΜΕ) και του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ΕΤΕ) των ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι εταίροι καλούνται να ολοκληρώσουν τις διαπραγματεύσεις ως τις αρχές Μαρτίου ώστε η παρούσα σύνθεση της Ευρωβουλής να επικυρώσει την συμφωνία και ο ΕΜΕ να τεθεί σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2015, λίγο μετά τον Ενιαίο Μηχανισμό Εποπτείας των τραπεζών.

Τον Δεκέμβριο του 2013 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε ένα σχέδιο για μια κοινή διαδικασία αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης των τραπεζών σε κεντρικό επίπεδο. Αυτό θα αποτελέσει το δεύτερο πυλώνα της τραπεζικής ενοποίησης, ύστερα από την θεσμοθέτηση ενός κοινού πλαισίου τραπεζικής εποπτείας στα τέλη του 2013. Ωστόσο, το Κοινοβούλιο και η ΕΕ διαφωνούν με την πρόταση του ΕΣ σε κομβικά σημεία που αφορούν:

- τη διαδικασία λήψης των αποφάσεων εξυγίανσης,
- το νομική βάση του θεσμού
- τη σύσταση του κοινού ταμείου εξυγίανσης.

Σύμφωνα με την πρόταση του ΕΣ, η ΕΚΤ ή το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ) των τραπεζών έχουν τη δικαιοδοσία να αποφασίζουν πως ένα πιστωτικό ίδρυμα χρειάζεται αναδιάρθρωση. Τότε, εντός σαράντα οχτώ ωρών το ΕΣΕ καλείται να καθορίσει τις λεπτομέρειες της αναδιάρθρωσης, συμπεριλαμβανομένης της χρησιμοποίησης του Κοινού Ταμείου Εξυγίανσης, εάν αυτό κριθεί απαραίτητο. Το ΕΣΕ αποτελείται από τον εκτελεστικό διευθυντή, τέσσερις εκπροσώπους που διορίζονται από την Επιτροπή και την ΕΚΤ και τα μέλη που διορίζονται από τις αρχές εξυγίανσης των κρατών που αφορά η εξυγίανση. Τα διαθέσιμα εργαλεία αναδιάρθρωσης περιλαμβάνουν την πώληση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, την δημιουργία μεταβατικού ιδρύματος, το διαχωρισμό στοιχείων του ενεργητικού και τη διάσωση με ίδια μέσα. Αν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαφωνεί με την προταθείσα λύση τότε αναλαμβάνει το συμβούλιο των υπουργών Οικονομικών (ECOFIN) να προτείνει διορθώσεις στο πλάνο της αναδιάρθρωσης. Αν το ΕΣΕ έχει αντιρρήσεις σχετικά με τις τροποποιήσεις του συμβουλίου των υπουργών, έχει το δικαίωμα να ζητήσει αλλαγές από το ECOFIN. Αν το ECOFIN δεν επανέλθει με νέες τροποποιήσεις εντός προκαθορισμένου χρονοδιαγράμματος, τότε η εξυγίανση του ιδρύματος ακολουθεί τις αρχικές προτάσεις του συμβουλίου των υπουργών.

Από τα παραπάνω καθίσταται προφανές ότι η προταθείσα διαδικασία δίνει στο συμβούλιο των υπουργών οικονομικών τον τελικό λόγο στην αναδιάρθρωση των τραπεζών, παρέχοντας σημαντικό περιθώριο πολιτικής παρέμβασης στην διαδικασία λήψης της απόφασης για την εξυγίανση μιας τράπεζας. Επιπλέον, εγείρει εύλογες ανησυχίες για την ταχύτητα λήψης της απόφασης αναδιάρθρωσης, δεδομένου ότι εμπλέκει τρία όργανα, το ΕΣΕ, το ECOFIN και την Επιτροπή, παρέχοντάς τους τη δυνατότητα να διατυπώνουν πολλαπλώς ενστάσεις σχετικά με το προτεινόμενο σχέδιο εξυγίανσης. Μάλιστα, η διαδικασία λήψης απόφασης για την εξυγίανση καθίσταται ακόμη πιο περίπλοκη στην περίπτωση που χρειάζονται αρκετοί πόροι από το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ), καθώς τότε απαιτείται η ολομέλεια του ΕΣΕ, η οποία περιλαμβάνει αντιπροσώπους των αρχών εξυγίανσης όλων των κρατών (και όχι μόνο αυτών που αφορά άμεσα η εξυγίανση). Σε σχετικό άρθρο, η εφημερίδα Financial Times⁹ αναφέρει ότι οι συμμετέχοντες στη λήψη απόφασης μπορούν να φτάσουν τους 143. Λαμβάνοντας υπ' όψη ότι σημαντική συνδρομή του Ταμείου πιθανόν να συνδέεται με σημαντικό πρόβλημα άρα και αυξημένη πιθανότητα μετάδοσης της αναταραχής στον τραπεζικό τομέα, η λήψη απόφασης εξυγίανσης της τράπεζας περιπλέκεται ακριβώς όταν απαιτείται μια γρήγορη διαδικασία. Ευρωπαϊκή Επιτροπή και Κοινοβούλιο πιέζουν για μια πιο κεντροποιημένη διαδικασία λήψης αποφάσεων, η οποία προβλέπει ότι η Επιτροπή θα έχει κεντρικό ρόλο, ενώ παρακάμπτε το ECOFIN, περιορίζοντας τις δυνατότητες πολιτικής παρέμβασης.

Η νομική βάση για τη θεσμοθέτηση του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης αποτελεί ένα ακόμα σημείο τριβής μεταξύ Κοινοβουλίου και Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Το τελευταίο κατέληξε στην ίδρυση του ΕΤΕ στη βάση μιας διακρατικής συμφωνίας. Υιοθετεί με τη στάση αυτή τις ανησυχίες της γερμανικής κυβέρνησης ότι, σε διαφορετική περίπτωση, θα απαιτείτο αλλαγή του νομικού και θεσμικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία θα ήταν και χρονοβόρα αλλά και αβέβαιου αποτελέσματος. Ωστόσο, η πρόταση για διακρατική συμφωνία παρακάμπτε το Κοινοβούλιο από τη νομοθετική διαδικασία, το οποίο, ως εκ τούτου, εκφράζει σθεναρή αντίθεση, υποστηρίζοντας ότι η λύση αυτή θέτει την ίδρυση του ΕΤΕ σε σαθρά νομικά θεμέλια. Σημειώνουμε πως ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας όπως επίσης και το Δημοσιονομικό Σύμφωνο (Fiscal Compact) το οποίο δεσμεύει τα κράτη στη διατήρηση ισορροπημένου δομικού δημοσιονομικού ισοζυγίου έχουν θεσμοθετηθεί με διακρατικές συμφωνίες.

Υπό διαπραγμάτευση είναι ακόμη ο χρονικός ορίζοντας δημιουργίας του ΕΤΕ. Σύμφωνα με τις προτάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, το ΕΤΕ θα προκύψει από τη σταδιακή ένωση των εθνικών ταμείων εξυγίανσης, των οποίων οι πόροι προέρχονται

⁹ Βλέπε και <http://blogs.ft.com/brusselsblog/2013/12/how-to-shutter-a-bank-in-europe/> ή/ και: <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1228-european-bank-resolution-dont-try-this-at-home/>

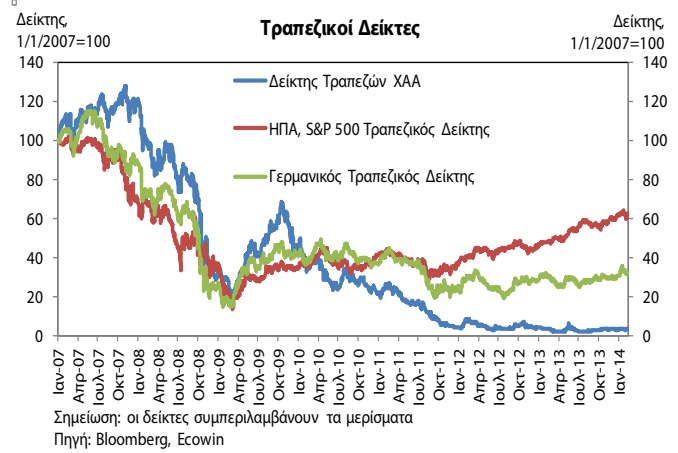
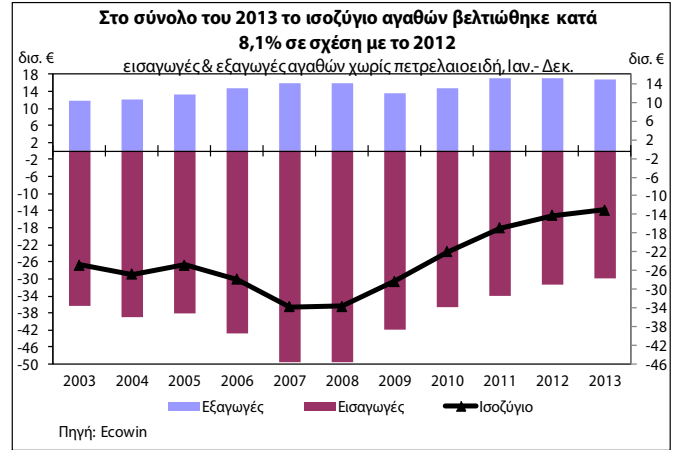
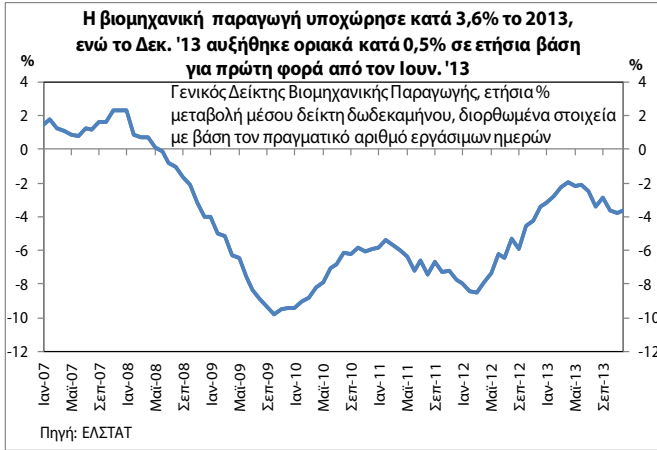
⁸ Συγγραφέας: Β. Ζάρκος, Οικονομικός Αναλυτής

από εισφορές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η συγκέντρωση των πόρων προβλέπεται να ολοκληρωθεί σε δέκα χρόνια, αρχής γενομένης το 2015, οπότε και τα εθνικά ταμεία θα έχουν ενοποιηθεί πλήρως¹⁰. Ο δεκαετής ορίζοντας ενοποίησης ικανοποιεί το αίτημα ορισμένων χωρών, συμπεριλαμβανομένης της Γερμανίας, να περιοριστεί η χρήση κοινών πόρων για την αντιμετώπιση τραπεζικών προβλημάτων που δημιουργήθηκαν από αστοχίες των εθνικών κυβερνήσεων και οργανισμών. Ωστόσο, η αργοπορία στη δημιουργία του ΕΤΕ ενέχει δυο σημαντικούς κινδύνους. Πρώτον, απειλεί την ομαλή λειτουργία της τραπεζικής ένωσης καθώς είναι πιθανόν να προκαλέσει την αντίδραση των κρατών στην περίπτωση που κληθούν να καλύψουν με ίδιους πόρους το κόστος μελλοντικών αναδιαρθρώσεων, ενώ έχουν ήδη παραδώσει στην ΕΚΤ την εποπτεία των τραπεζών. Δεύτερον, συντηρεί τον επικίνδυνο δεσμό μεταξύ αδυναμιών των τραπεζών και κρατικού χρέους. Η ΕΚΤ, όπως και μέλη του Κοινοβουλίου, έχει ήδη ταχθεί υπέρ της επίσπευσης της δημιουργίας του ΕΤΕ (πιθανόν σε πέντε αντί για δέκα χρόνια), ενώ και η Γερμανία φέρεται να εξετάζει υποχώρηση στο θέμα αυτό.

Τέλος, αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι η υποστήριξη του ΕΤΕ με ένα εφεδρικό δίκτυ ασφαλείας στην περίπτωση που οι πόροι του ΕΤΕ αποδειχθούν ανεπαρκείς. Το ΕΣ και το Κοινοβούλιο συμφωνούν ότι ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας μπορεί να χρησιμοποιηθεί για αυτό το σκοπό κατά τη μεταβατική περίοδο των δέκα ετών. Ωστόσο, παραμένει ασαφές αν και υπό ποιους όρους ο ΕΜΣ ή κάποια άλλη πιστωτική γραμμή θα είναι διαθέσιμος για εφεδρικούς λόγους μετά την πάροδο των δέκα ετών.

¹⁰ Οι συνολικοί πόροι του ΕΤΕ αναμένεται να ανέλθουν περίπου στα 55δισ ευρώ. Κάθε χρόνο και για τα επόμενα δέκα χρόνια, τα κράτη που συμμετέχουν στον μηχανισμό θα διαθέτουν προς αλληλέγγυα χρήση πόρους ίσους με 10% του συνολικού αυτού ποσού, προερχόμενοι από τα εθνικά ταμεία εξυγίανσης.

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας

Τελευταία Περίοδος 2012-13

Ετήσια Στοιχεία

	Τελευταία Τιμή	Τμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	Ετήσια Στοιχεία						
			2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-3.0 (Q3 13)	-6.7 (Q3 12)		-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-4.10	-		-6.0	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	175.2	-		156.9	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-1.7 (12/13)	0.8 (12/12)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-0.9 (12/13)	-0.4 (12/12)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.8 (10/13)	26.1 (10/12)		24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	92.6 (01/14)	86.1 (01/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-6.7 (Q3 13)	-5.6 (Q3 12)		-8.0	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)		-12.3	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
Καταναλωτικοί Δείκτες									
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-8.1 (Q3 13)	-8.6 (Q3 12)		-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	1.3	3.5
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ε.μ.ε.)	2.9 (11/13)	-16.7 (11/12)		-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	15.4 (01/14)	-38.9 (01/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-64.5 (01/14)	-71.9 (01/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.6 (01/14)	-30.5 (01/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	0.5 (12/13)	-1.5 (12/12)		-3.3	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.3 (11/13)	64.4 (11/12)		64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.2 (01/14)	-13.7 (01/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	51.2 (01/14)	41.7 (01/13)	46.0	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων									
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-12.6 (Q3 13)	-21.5 (Q3 12)		-17.6	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-39.6 (Q3 13)	-33.9 (Q3 12)		-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	6.9 (Q3 13)	-7.7 (Q3 12)		-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες όγκος) (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-30.4 (08/13)	-28.8 (08/12)		-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-23.4 (01/14)	-58.6 (01/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-136.3 (11/13)	-77.6 (11/12)		-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	15.2 (11/13)	-0.6 (11/12)		-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-10.1 (11/13)	-4.7 (11/12)		-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	228.5 (Q3 13)	213.6 (Q3 12)		225.8	177.5	183.2	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές-Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **									
Εξαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-3.1 (11/13)	2.3 (11/12)		0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-1.2 (11/13)	-2.5 (11/12)		-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-9.3 (11/13)	12.7 (11/12)		8.3	17.1	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-4.8 (11/13)	-8.4 (11/12)		-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-2.9 (11/13)	-10.0 (11/12)		-10.0	-3.8	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σφω. μετ.)	-9.0 (11/13)	-1.2 (11/12)		-0.3	-20.9	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ									
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.ε.)	-3.9 (12/13)	-4.0 (12/12)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-4.9 (12/13)	-4.4 (12/12)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.5 (12/13)	-3.8 (12/12)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.3 (12/13)	-3.4 (12/12)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-3.9 (12/13)	-5.1 (12/12)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	29.3 (Q2 2013)	21.4 (Q2 2012)		24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	111.3 (12/13)	110.4 (12/12)	111.3	110.4	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	55.0 (12/13)	55.0 (12/12)	55.0	55.0	54.2	53.2	51.8	50.3	46.6
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1246.0	-	1162.7	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	406.6	-	384.8	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	196.4	-	179.9	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1091.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	570.9	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΑ)									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.00 (04/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.75 (14/1/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
S&P	B- (18/12/12)	B-		SD			BBB+		A
Moody's	Caa3 (29/11/13)	C		C			A2		A1
Fitch	B- (02/12/13)	CCC		CCC			BBB+		A

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΑΔΧ, 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 ΒDI έληξαν στις

12/2/2014

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

Ομάδα Οικονομικών Μελετών

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

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος

Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος

Στυλιανός Γώγος: Οικονομικός Αναλυτής

Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής

Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής

Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής

Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

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

Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στο
<http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Μηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες μακροοικονομικές εξελίξεις στις αγορές της Νέας Ευρώπης
- **Οικονομία & Αγορές:** Μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία
- **Global Economic & Market Outlook:** Τριμηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και τις προοπτικές τους

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>
Ακολουθήστε μας στο twitter: http://twitter.com/Eurobank_Group

