

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

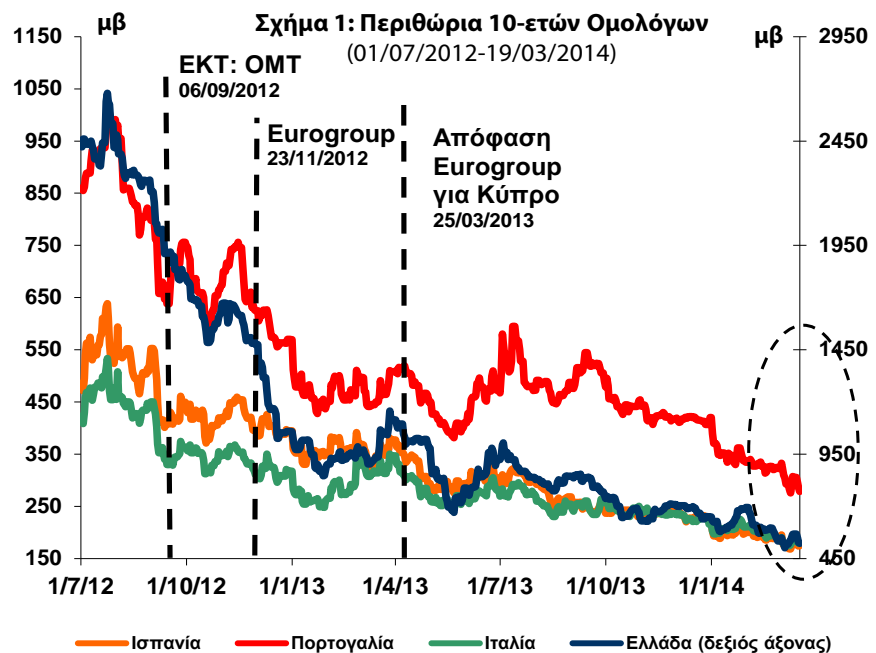
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παρέχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

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

Η συμφωνία με την τρόικα το πρώτο θετικό βήμα για την εμπέδωση της εμπιστοσύνης και την έξοδο στις αγορές

- Η συμφωνία για την τρέχουσα αξιολόγηση βασίστηκε:
 - ο Στην δέσμευση της κυβέρνησης για την προώθηση του μεγαλύτερου μέρους των προτάσεων του ΟΟΣΑ για την βελτίωση του ανταγωνισμού στην ελληνική οικονομία
 - ο Στη δέσμευση για τη χρήση μεγάλου μέρους του πρωτογενούς πλεονάσματος για την ανάπτυξη / δημοσιονομική ενίσχυση της οικονομίας μέσω τις αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων επιπλέον αυτόν που περιλαμβάνονταν ήδη στον Προϋπολογισμό 2014.
 - ο Στη δέσμευση για την άμεση ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών ώστε οι τελευταίες να θωρακισθούν έναντι των κινδύνων των μη εξυπηρετούμενων δανείων και να συμβάλουν στην προσπάθεια επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.
- Πιθανή έξοδος στις αγορές θα έχει σκοπό την τόνωση της εμπιστοσύνης στις δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας και προϋποθέτει:
 - ο νομοθέτηση των συμφωνηθέντων,
 - ο θετική απόφαση για εκταμίευση της δόσης,
 - ο βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας
 - ο δέσμευση για συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος



Η συμφωνία για την τρέχουσα αξιολόγηση δείχνει ότι η ελληνική οικονομία μπορεί να διαφύγει από το φάσμα της ύφεσης των τελευταίων έξι ετών με δεδομένο ότι θα συνεχιστεί η εφαρμογή του προγράμματος

Μετά από έξι μήνες διαπραγματεύσεων μπορούμε να δηλώσουμε ότι πλέον έχουμε συμφωνία. Η κυβέρνηση και η οι εκπρόσωποι των δανειστών, την Τρίτη 18 Μαρτίου 2014, ολοκλήρωσαν τις διαπραγματεύσεις για την τρέχουσα αξιολόγηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ). Η συγκεκριμένη διαπραγμάτευση θα έπρεπε αρχικά να είχε ολοκληρωθεί τον Δεκέμβριο του 2013 ενώ στην τρέχουσα περίοδο θα έπρεπε να ολοκληρώνεται η πρώτη αξιολόγηση για το 2014 (Μάρτιος 2014).

Τελικά τα πράγματα δεν εξελίχθηκαν με βάση το αρχικό χρονοδιάγραμμα της τελευταίας αναθεώρησης του 2ΠΣΕΟ (Ιούλιος 2014). Η σοβαρότητα των θεμάτων, με ιδιαίτερη έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οι εσωτερικές διαφωνίες μεταξύ τόσο των επίσημων δανειστών όσο και των συμμετεχόντων στην κυβέρνηση συνεργασίας αναφορικά με διάφορες πλευρές τις τρέχουσας αξιολόγησης (όπως χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων του ΤΧΣ, απελευθέρωση αγορών και ανταγωνισμού σύμφωνα με την σχετική έκθεση του ΟΟΣΑ, απελευθέρωση αγοράς ενέργειας κ.ά.), η απουσία πίεσης από την πλευρά της εξυπηρέτησης του χρέους και η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 οδήγησαν στην χρονική επιμήκυνση της διαπραγμάτευσης. Δεν θα πρέπει να παραγνωρίζουμε την σημασία των δύο τελευταίων παραγόντων στην διαπραγμάτευση. Στο παρελθόν η πίεση από την ανάγκη εξυπηρέτησης του χρέους της χώρας ή των πρωτογενών δαπανών του δημοσίου αποτέλεσαν καθοριστικούς παράγοντες στην ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων.

Πλέον όμως έχουμε συμφωνία, που σύμφωνα με την χθεσινή ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής¹ περιλαμβάνει:

1. Την εφαρμογή του μεγαλύτερου μέρους των προτάσεων της έκθεσης του ΟΟΣΑ για τη βελτίωση του Ανταγωνισμού στους τομείς της μεταποίησης τροφίμων, τον τουρισμό, τα υλικά οικοδομών και το λιανικό εμπόριο. Παράλληλα, έγιναν σημαντικά βήματα προόδου όσον αφορά την απελευθέρωση των μεταφορών και του κλάδου της ενοικίασης οχημάτων ενώ μειώθηκαν οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης (μείωση κατά 3,9% από τον Ιούλιο 2014) και κατάργηση μέρους τουλάχιστον των φόρων υπέρ τρίτων. Όσον αφορά τα κρίσιμα ζητήματα των τελευταίων μηνών, την απελευθέρωση της αγοράς γάλακτος και την άδεια πώλησης των μη-συνταγογραφούμενων φαρμάκων και εκτός φαρμακείων δεν υπάρχει κάποια ειδική αναφορά στην ανακοίνωση της

Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πληροφόρηση φαίνεται ότι τελικά υιοθετήθηκε η πρόταση της κυβέρνησης με δύο κατηγορίες παστεριωμένου γάλακτος, η πρώτη θα έχει διάρκεια ζωής δύο ημέρες και η δεύτερη θα ακολουθήσει τα κοινοτικά πρότυπα χαμηλής παστερίωσης με ανώτατο όριο τις 11 ημέρες. Όσον αφορά τα Μη Συνταγογραφούμενα Φάρμακα (ΜΗΣΥΦΑ) επίσης ακολουθήθηκε μια συμβιβαστική λύση με διατήρηση της πώλησης τους μόνο στα φαρμακεία δοκιμαστικά για ένα τρίμηνο με απελευθέρωση της τιμής τους και κατάργηση του ορίου κέρδους των φαρμακοποιών. Μετά τους τρεις μήνες το συγκεκριμένο πλαίσιο θα επανεξεταστεί.

2. Την συνέχιση των μεταρρυθμίσεων στη δημόσια διοίκηση. Υπενθυμίζουμε ότι εκκρεμούσαν ζητήματα τόσο από το 1^ο στάδιο της κινητικότητας των δημοσίων υπαλλήλων όσο και από το 2^ο στάδιο (4000 υπάλληλοι των ΟΤΑ σε διαθεσιμότητα για το 2014 ώστε να επιτευχθεί ο τελικός αριθμός των 12.500 δημοσίων υπαλλήλων του 2^{ου} κύματος διαθεσιμότητας) καθώς και ο αριθμός των απολύσεων. Δεν έχουν ακόμη γίνει γνωστές οι λεπτομέρειες όσον αφορά τη συγκεκριμένη πτυχή της συμφωνίας.
3. Τη συνέχιση της προώθησης των μεταρρυθμίσεων στην αγορά ενέργειας ώστε να επιτευχθεί ο εξορθολογισμός της τιμολογιακής πολιτικής του συγκεκριμένου κλάδου και να αποφευχθούν φαινόμενα συγκεκριμένων επιδοτήσεων (βλέπε την πρόσφατη προσπάθεια της κυβέρνησης να μειώσει το κόστος ηλεκτρικής ενέργειας για την βαριά βιομηχανία που δέχθηκε κριτική από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού). Σημαντικό ρόλο στις παραπάνω διαδικασίες καταλαμβάνει και η ήδη δρομολογημένη διάσπαση της ΔΕΗ πριν από την ιδιωτικοποίηση της.
4. Την επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Όπως έχουμε επισημάνει πολλές φορές στο παρελθόν, οι ιδιωτικοποιήσεις πέρα από το δημοσιονομικό όφελος (τα έσοδα του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων κατευθύνονται στη μείωση του δημοσίου χρέους) αποτελούν βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον τον βασικό μηχανισμό προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων. Το 2013 τα έσοδα του προγράμματος ήταν σαφώς χαμηλότερα του αρχικού στόχου του 2ΠΣΕΟ γεγονός που οδήγησε στην αύξηση του αντίστοιχου στόχου για το 2013 (στα €3,6 δισ.). Το θετικό νέο των τελευταίων εβδομάδων όσον αφορά τον συγκεκριμένο τομέα είναι η επιτάχυνση των διαδικασιών για την παραχώρηση της εκμετάλλευσης της έκτασης του Παλιού Αεροδρομίου του Ελληνικού. Τελικές αποφάσεις αναμένονται το αργότερο μέχρι τις αρχές Απριλίου 2014².

¹ Για την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βλέπε: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-202_en.htm και <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140319.el.html>

² Για τη σχετική απόφαση του ΤΑΥΠΕΔ βλέπε: <http://www.hradf.com/uploads/files/20140319-press-release-hellinikon-el.pdf>

5. Την λήψη όλων εκείνων των αναγκαίων μέτρων που θα εξασφαλίσουν την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών (με βάση τα αποτελέσματα της πρόσφατης σχετικής έκθεσης της Τράπεζας της Ελλάδος). Στο σημείο αυτό είναι αναγκαίο να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην ανακοίνωσή της σημειώνει ότι η ταχεία ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών – συμπεριλαμβανομένης και της σχεδιαζόμενης εισφοράς νέων ιδιωτικών κεφαλαίων – θα συμβάλει σημαντικά τόσο στην αντιμετώπιση των κινδύνων που συνεπάγονται τα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων όσο και στην επαναδραστηριοποίηση των τραπεζών και την στήριξη της προσπάθειας της χώρας για την επιστροφή στην ανάπτυξη. Η επικείμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank που αναμένεται να ακολουθήσει την ψήφιση του νομοσχεδίου για τα θέματα ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών θα αποτελέσει ένα κρίσιμο σημείο στη διαδικασία ανάκαμψης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος μετά από τις απώλειες από το Πρόγραμμα Ανταλλαγής Ομολόγων (PSI) του Μαρτίου 2012, το Πρόγραμμα Επαναγοράς Ομολόγων του Δεκεμβρίου 2012 και των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης (μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) στο 31,2% του συνόλου το 3^ο τρίμηνο του 2013).

Αντίθετα στην ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής φαίνεται ότι η πρόοδος όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας (βλέπε ελαστικοποίηση του ορίου απολύσεων κτλ) δεν ήταν σημαντική και αναμένεται συνέχιση της προσπάθειας κατά τη διάρκεια του 2014.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στα δημοσιονομικά, σύμφωνα με την ανακοίνωση της κυβέρνησης³ το πρωτογενές πλεόνασμα σε όρους του 2ΠΣΕΟ αναμένεται σημαντικά υψηλότερο κατά περίπου €2,0 δισ. του αντίστοιχου στόχου του Προϋπολογισμού 2014 (στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα €0,8 δισ.) εξαιτίας προφανώς της υπέρ-απόδοσης των φορολογικών μέτρων του 2013. Η κυβέρνηση εδώ και καιρό είχε εκφράσει την πρόθεσή της σχετικά με την επιστροφή μέρους του πλεονάσματος στις χαμηλότερες εισοδηματικά τάξεις. Έχουμε ήδη εδώ και καιρό επισημάνει ότι η διανομή του πλεονάσματος θα έπρεπε να γίνει κυρίως με αναπτυξιακά ή \ και δημοσιονομικά κριτήρια. Θεωρούμε ότι η απόφαση της κυβέρνησης για διάθεση €1,0 δισ. από το πρωτογενές πλεόνασμα για την εξυπηρέτηση των

ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του δημοσίου αποτελεί ένα σωστό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση⁴.

Από εδώ και πέρα το ενδιαφέρον της κυβέρνησης είναι αναγκαίο να στραφεί στην επίτευξη του στόχου του Προϋπολογισμού 2014 για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2014 (1,6% ΑΕΠ). Απαιτείται συνεπώς ανανέωση της προσπάθειας για την επίτευξη του Πλεονάσματος 2014 και σε αυτό αναμένεται να συμβάλουν σημαντικά:

1. Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ το 2014 για πρώτη φορά από το 2007. Η πρόσφατη πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι για θετικό ρυθμό ανάπτυξης 0,6% του ΑΕΠ το 2014 ενώ η αντίστοιχη πρόβλεψη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank είναι για θετικό ρυθμό αύξησης 0,4% ΑΕΠ.
2. Η συνέχιση της προσπάθειας για εξορθολογισμό των δαπανών του δημοσίου.
3. Η συνέχιση της προσπάθειας για τη μείωση της φοροδιαφυγής και επίτευξη των στόχων για τα φορολογικά έσοδα του δημοσίου⁵. Για άλλη μια φορά επισημαίνουμε ότι είναι σημαντικός σε αυτό το σημείο ο ρόλος της Γενικής Γραμματείας Εσόδων.

Σε κάθε περίπτωση η κυβέρνηση έχει δεσμευθεί να λάβει επιπλέον δημοσιονομικά μέτρα σε περίπτωση απόκλισης από τους δημοσιονομικούς στόχους των επόμενων ετών. Στην ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως ένα τέτοιο πιθανό μέτρο χαρακτηρίζεται και η επέκταση της ισχύος της εισφοράς αλληλεγγύης. Θεωρούμε ότι αυτό το ενδεχόμενο θα πρέπει να αποφευχθεί αφού θα μπορούσε να έχει σημαντική επίπτωση στο

³ Στην ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεν υπάρχει εκτίμηση για το μέγεθος του πρωτογενούς πλεονάσματος αλλά αναφέρεται ξεκάθαρα ότι αυτό είναι σημαντικά υψηλότερο του στόχου του Προϋπολογισμού 2014. 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.

⁴ Στον Προϋπολογισμό του 2014 προβλεπόταν κονδύλι €1,5 δισ. για την εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2014. Το επιπλέον ποσό που θα διατεθεί για το σκοπό αυτό θα αυξησει το ύψος του διαθέσιμου ποσού για εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων στα €2,5 δισ. . Βλέπε και 7 Ημέρες Οικονομία (12/03/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/reports/7HMERES_OIKONOMIA_12032014.pdf

⁵ Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για τη περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 τα έσοδα από την εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2014 εμφανίζουν μια υστέρηση €0,6 δισ. ή -6,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ανησυχητική και προκαλεί προβληματισμό για την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014, καθώς υπάρχει υστέρηση εσόδων ήδη από τους δύο πρώτους μήνες του έτους. Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε υπάρχει ο κίνδυνος να 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. Βλέπε και 7 Ημέρες Οικονομία (12/03/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/reports/7HMERES_OIKONOMIA_12032014.pdf

διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ των επόμενων ετών.

Πιθανή έξοδος στις αγορές προϋποθέτει νομοθέτηση των συμφωνηθέντων, θετική απόφαση για εκταμίευση της δόσης, βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και δέσμευση για συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος

Μέχρι στιγμής δεν υπάρχει αναλυτική ενημέρωση αναφορικά με τις λεπτομέρειες των συμφωνηθέντων μεταξύ ελληνικής κυβέρνησης και εκπροσώπων των επίσημων δανειστών. Η κυβέρνηση αναμένεται να καταθέσει τις επόμενες ημέρες – και πριν από το τέλος Μαρτίου 2014 – το νομοσχέδιο που θα περιλαμβάνει τα συμφωνηθέντα (τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις καθώς και το νομοσχέδιο για τις αλλαγές στο πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών) ώστε να εξασφαλίσει την θετική απόφαση του Eurogroup της 1ης Απριλίου 2014 σχετικά με την εκταμίευση των δόσεων. Δεν θεωρούμε ότι η ψήφιση του νομοσχεδίου θα αποτελέσει σημαντικό πρόβλημα για την κυβερνητική πλειοψηφία ιδιαίτερα μετά την ολοκλήρωση αυτής της σημαντικής διαπραγματεύσεως.

Υπενθυμίζουμε ότι οι εναπομένουσες δόσεις για το 2013 είναι €3,1δισ. από τον ΕΜΣ (αρχικά προγραμματιζόταν να καταβληθεί τον Δεκέμβριο του 2013) και €1,8 δισ. από το ΔΝΤ (και εδώ ο αρχικός προγραμματισμός ήταν για τον Δεκέμβριο του 2013). Οι δόσεις του 1^{ου} τριμήνου 2014 από τον ΕΜΣ είναι €5,7δισ. και του ΔΝΤ €3,5 δισ. Το ΔΝΤ για να επιτρέψει την καταβολή της εναπομένουσας δόσης για το 2013 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). Δεν θεωρούμε ότι το ζήτημα στην καταβολή των δόσεων του ΔΝΤ θα επιλυθεί την επόμενη περίοδο. Συνεπή λύση αναμένουμε μετά την εκκίνηση της διαδικασίας για τα μέσα ελάφρυνσης του χρέους, που σύμφωνα με την τελευταία πληροφόρηση έχει προγραμματισθεί χρονικά για το τέλος Αυγούστου 2014.

Αντίθετα αυτό που δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την αμέσως επόμενη περίοδο είναι μια έξοδος της χώρας στις αγορές. Για να είναι επιτυχημένη μια τέτοια έξοδος θα πρέπει – όπως έχουμε επισημάνει πολλές φορές στο παρελθόν – να είναι μικρή σε μέγεθος και όχι υψηλότερη των €2,0 δισ. και να έλθει μετά την ψήφιση του νομοσχεδίου, την έγκριση της δόσης και την πιθανή αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Την αμέσως επόμενη περίοδο (21^η Μαρτίου 2014 – 23^η Μαΐου 2014) οι τρεις κύριοι αξιολογικοί οίκοι αναμένεται να προχωρήσουν σε αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Δεν αποκλείουμε το ενδεχόμενο σημαντικής αναβάθμισής της. Κάτι

τέτοιο άλλωστε είχε επισημανθεί και σε εκθέσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης στο τέλος του 2013⁶.

Όλες οι παραπάνω εξελίξεις αναφορικά με την πρόοδο που σημειώθηκε την τελευταία εβδομάδα αντικατοπτρίζονται και στα περιθώρια μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων. Την 19^η Μαρτίου 2014 το περιθώριο των ομολόγων ήταν στις 521,9 μβ βελτιωμένο κατά 30,9 μβ σε εβδομαδιαία βάση, αλλά υψηλότερα κατά 21,9 μβ από το χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 45 μηνών (500 μβ (6/3/2014)). Ταυτόχρονα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών⁷ αυξήθηκε κατά μόλις 4,6 μβ ή 0,3% σε εβδομαδιαία βάση κυρίως εξαιτίας της αβεβαιότητας αναφορικά με την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα. Σημειώστε ότι το περιθώριο των ελληνικών ομολόγων ήταν στην περιοχή των 517,0 μβ στις αρχές Ιουνίου 2010, ένα μήνα μετά την υπογραφή του 1^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας και ενώ η τότε κυβέρνηση είχε μόλις αρχίσει την εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων καθώς και την προσπάθεια δημοσιονομικής σύγκλισης. Τώρα όλα αυτά είναι πίσω μας και με προσπάθεια και συστηματική δουλειά μπορούν να κλείσουν και τα ανοικτά θέματα που απομένουν για την επόμενη περίοδο (Πίνακας 1).

⁶ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις εκθέσεις των Οίκων Πιστοληπτικής Αξιολόγησης και τις δυνατότητες περαιτέρω αναβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (04/12/2013): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_04122013v.pdf

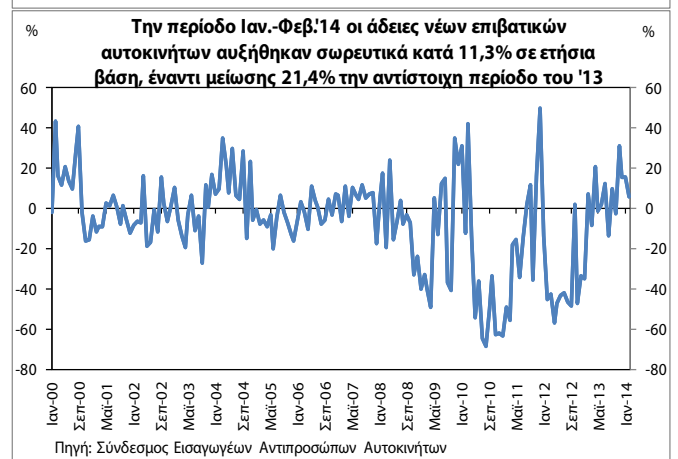
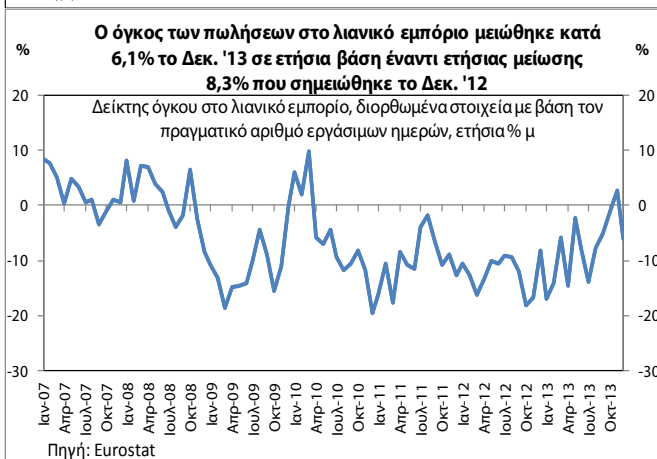
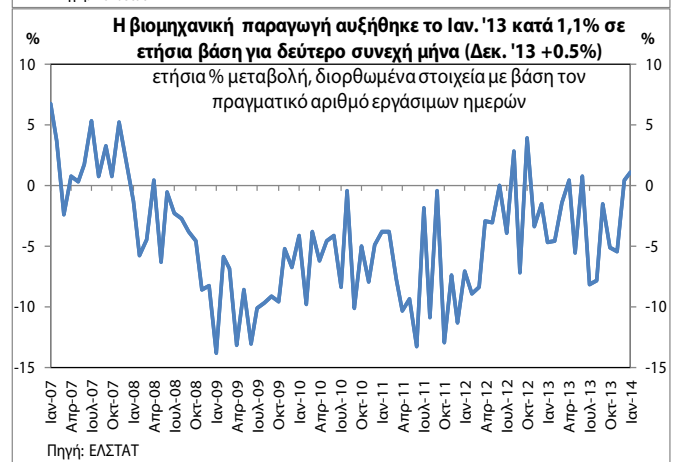
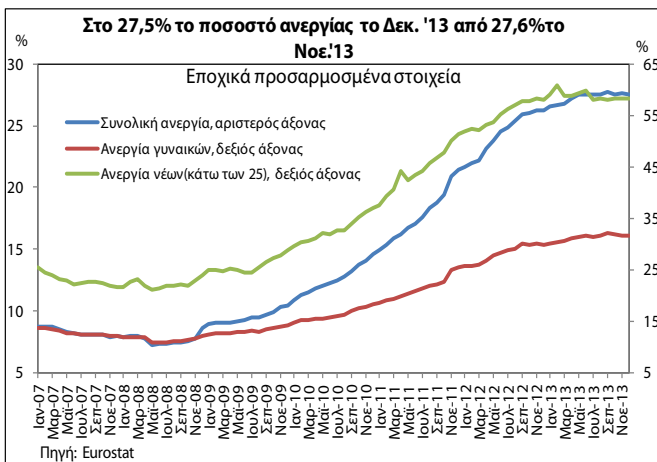
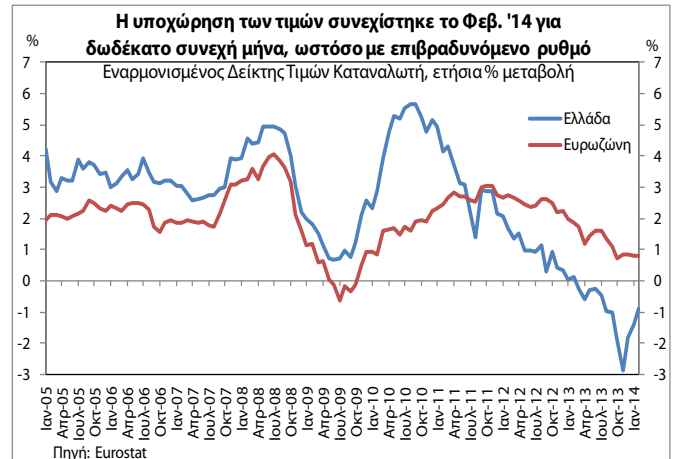
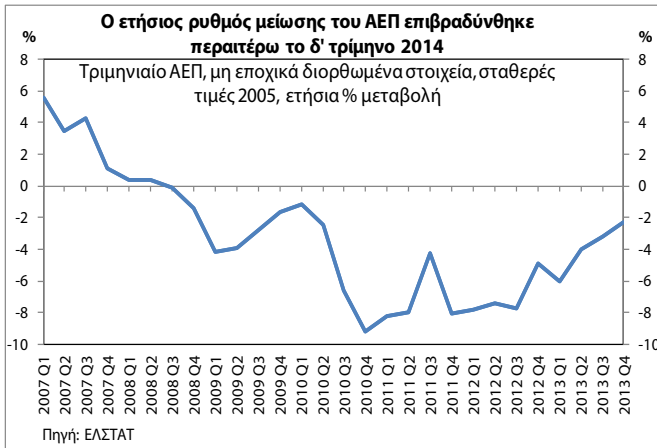
⁷ Βλέπε και το σχετικό διάγραμμα στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

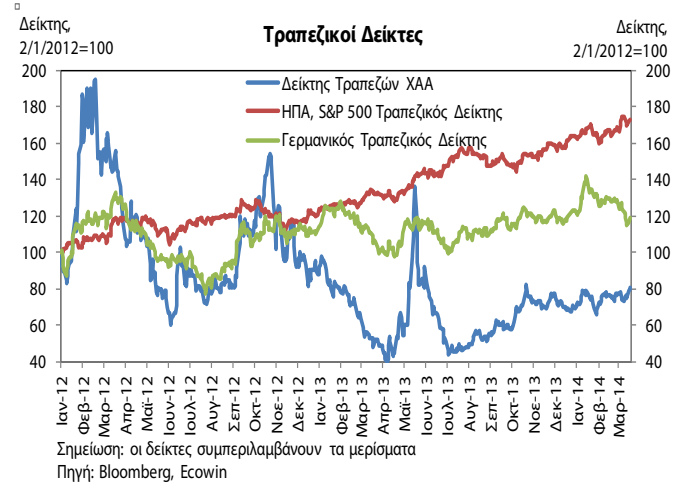
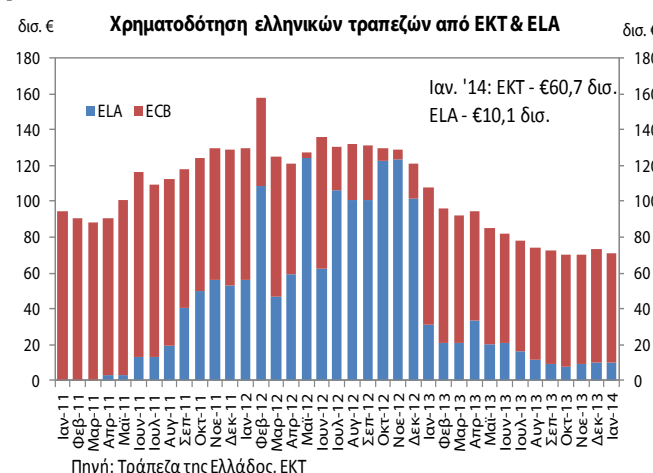
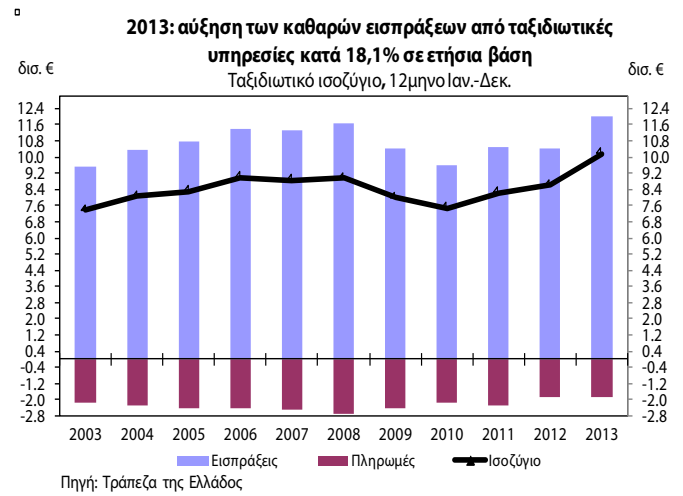
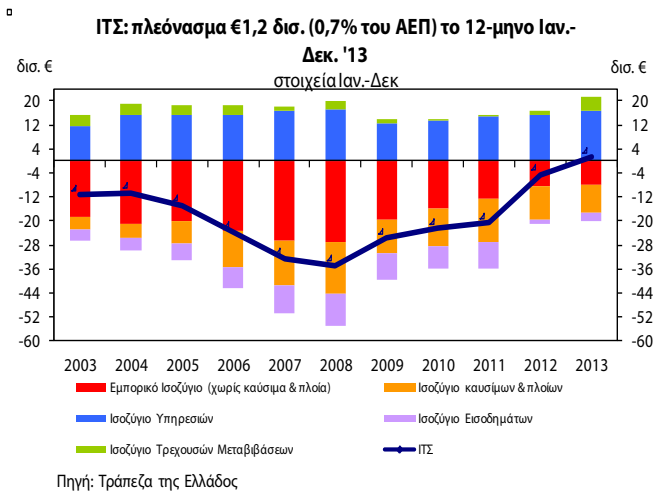
Πίνακας 1: Χρονοδιάγραμμα Δράσεων για την ελληνική οικονομία

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ		
Δράση	Περίοδος Ολοκλήρωσης	Επικαιροποίηση σχολίων (19/03/2013)
1	1. Επίτευξη συμφωνίας σχετικά με το μέγεθος του χρηματοδοτικού κενού του 2014. (€4,5 δισ. για το 2ο εξάμηνο του 2014 σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ). Το ΔΝΤ απαιτεί ένα συνεπές σχέδιο για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού για να συνεχίσει την χρηματοδότηση του προγράμματος (€1,8 δισ. που απομένει για το 2013, (€8,9 δισ. για το 2014 και 9 δισ. για το 2015 (τελευταία δόση τον Φεβρουάριο του 2016)).	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες ημέρες</u> ώστε η <u>όποια λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 1^{ης} Απριλίου 2014.</u></p> <p>Θεωρούμε ότι θα βρεθεί λύση για <u>παροχή γραμμής χρηματοδότησης από τον ESM με αφορμή τη μη-εφαρμογή του προγράμματος ANFA</u>. Ο στόχος για κάλυψη του κενού με δανεισμό από την αγορά θα αφορά μέρος μόνο του χρηματοδοτικού κενού π.χ. 1,0 – 2,0 δισ. ευρώ και προϋποθέτει τουλάχιστον:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης 2. Σημαντικά βήματα προς την επίλυση του ζητήματος της βιωσιμότητας του χρέους. <p>1. Σημειώστε ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να καλύψει <u>χρηματοδοτικές ανάγκες (λήξεις ομολόγων) συνολικού ύψους 9,5 δισ. στις αρχές Μαΐου 2014.</u></p>
2	Ψήφιση Μεσοπρόθεσμου Σχεδίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17 (ΜΠΔΣ2014-17). Σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ για την περίοδο 2015-16 υπάρχει χρηματοδοτικό κενό €6.5 δισ. το οποίο για να καλυφθεί απαιτεί είτε λήψη δημοσιονομικών μέτρων είτε χρηματοδότηση από τις αγορές.	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί μέχρι τις αρχές Απριλίου 2014 και σίγουρα πριν από την έναρξη των διαπραγματεύσεων για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους.</p> <p>Η κυβέρνηση επιθυμεί το κενό αυτό να συμπεριληφθεί σε μια συνολική λύση για το πρόβλημα του χρέους. Με δεδομένο ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για μια τέτοια λύση τις επόμενες εβδομάδες δεν επιθυμεί ταυτοποίηση των μέτρων για 2015-16 αλλά μια <u>πιο ευέλικτη λύση που να μην έχει πολιτικό κόστος και να συγκεκριμενοποιηθεί όταν θα έρθει η ώρα της λύσης του προβλήματος του χρέους</u>. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.</p>
3	Μέτρα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Νοεμβρίου 2012. Οι εταιρείες της ευρωζώνης έχουν δεσμευθεί να λάβουν όλα εκείνα τα μέτρα που θα επιτρέψουν την μείωση του χρέους σε επίπεδα χαμηλότερα του 110% του ΑΕΠ το 2022.	<p><u>Οριστική συμφωνία δεν αναμένεται πριν από τον Αύγουστο 2014.</u> Απομακρύνονται τα όποια σενάρια για προδημοσίευση λύσης πριν από τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Το ΔΝΤ πιέζει για απομείωση των διμερών δανείων του 1^{ου} προγράμματος. Κάτι τέτοιο δεν φαίνεται να έχει πολλές ελπίδες υπό τις παρούσες συνθήκες. • Μια πιο έμμεση λύση με μείωση επιτοκίων και παράταση της περιόδου αποπληρωμής φαίνεται πιθανότερη. <u>Παράταση της αβεβαιότητας θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.</u>

Πηγή: Eurobank Research

Ανασκόπηση Βασικών Στατιστικών Δεικτών





Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας
Τελευταία Περίοδος 2012-13

Ετήσια Στοιχεία

	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	Ετήσια Στοιχεία						
			2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-2.3 (Q4 13)	-4.9 (Q4 12)	-3.9	-7.0	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)	-3.4 (14)	-	-4.5	-6.0	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013-14)	177.0 (14)	-	177.3	156.9	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.1 (02/14)	0.1 (02/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	0.0 (02/14)	-0.1 (02/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.5 (12/13)	26.3 (12/12)	27.3	24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	94.8 (02/14)	87.3 (02/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-6.7 (Q3 13)	-5.6 (Q3 12)	-8.0	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-12.3	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4	3.4
Καταναλωτικοί Δείκτες									
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-0.2 (Q4 13)	-9.6 (Q4 12)	-6.0	-9.3	-7.7	-6.2	-1.6	4.3	3.6
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.)	-6.1 (12/13)	-8.3 (12/12)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωφ. μετ.)	11.3 (02/14)	-21.4 (01/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-65.2 (02/14)	-71.4 (02/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-8.4 (02/14)	-33.1 (02/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	1.1 (01/14)	-4.7 (01/13)	-3.6	-3.3	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	68.2 (12/13)	66.3 (12/12)	65.9	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-7.1 (02/14)	-12.5 (02/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	51.3 (02/14)	43.0 (02/13)	46.0	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων									
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-15.3 (Q4 13)	-10.3 (Q4 12)	-12.8	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-40.4 (Q4 13)	-35.7 (Q4 12)	-37.8	-32.9	-18.0	-21.6	-20.7	-33.6	25.6
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	5.4 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	3.2	-7.9	-25.1	-15.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	8.7 (10/13)	-30.9 (10/12)	3.0	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-23.2 (02/14)	-46.7 (02/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωφ. μετ.)	-127.0 (12/13)	-77.6 (12/12)	-127.0	-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωφ. μετ.)	14.9 (12/13)	-0.6 (12/12)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωφ. μετ.)	-9.0 (12/13)	-5.7 (12/12)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	228.5 (Q3 13)	213.6 (Q3 12)	228.5	177.5	183.2	178.4	155.7	138.5	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωφ. μετ.)	-4.3 (01/14)	5.3 (01/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωφ. μετ.)	-1.7 (01/14)	7.2 (01/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωφ. μετ.)	-4.4 (01/14)	-2.6 (01/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωφ. μετ.)	-3.3 (01/14)	2.7 (01/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωφ. μετ.)	-1.8 (01/14)	0.5 (01/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωφ. μετ.)	-3.4 (01/14)	6.8 (01/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-4.0 (01/14)	-4.0 (01/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-5.2 (01/14)	-4.4 (01/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.4 (01/14)	-3.7 (01/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.3 (01/14)	-3.2 (01/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-3.7 (01/14)	-5.1 (01/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	31.2 (Q3 2013)	22.5 (Q3 2012)	31.2	24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	112.1 (01/14)	116.7 (01/13)	112.4	110.4	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	55.4 (01/14)	58.1 (01/13)	55.6	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)	1369.6	-	1162.7	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	442.4	-	384.8	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	204.9	-	179.9	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1518.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	526.1	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.60 (04/3/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.10 (18/3/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Δξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
	παρόν	τέλος '12	PSI (Μάρτιος '12)			τέλος '09	τέλος '08		
S&P	B- (18/12/12)	B-	SD			BBB+	A		
Moodys	Caa3 (29/11/13)	C	C			A2	A1		
Fitch	B- (02/12/13)	CCC	CCC			BBB+	A		

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank

* Μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

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

*** Για το ΑΕΠ του 2013 & 2014 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκαν οι εκτιμήσεις της Eurobank Research (€ 181,5 δισ. & € 181,4 δισ., αντίστοιχα). Για την περίοδο 2007-2012 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

**** Οι τιμές των μετοχικών δεκτών, των ομολόγων και του BDI έληφθησαν στις

18/3/2014

† 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

