

Στυλιανός Γ. Γώγος
Οικονομικός Αναλυτής
sgogos@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιοδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιοδήποτε 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 νομόντα.

Η συνέχιση του αποπληθωρισμού εμποδίζει την ανάκαμψη της συνολικής ζήτησης

- Η πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών (ΕΔΤΚ) συνεχίζεται για 20^ο μήνα.
- Στο -1,8% η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕΔΤΚ) για τον μήνα Οκτώβριο.
- Από το 2009 μέχρι και σήμερα, παρά την κάθετη πτώση της συνολικής ζήτησης, η μείωση της συνολικής προσφοράς (λόγω μείωσης της παραγωγικότητας και του φυσικού κεφαλαίου) και κυρίως οι στρεβλώσεις στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών δημιούργησαν δυνάμεις αντιστάθμισης στην πτωτική πορεία του γενικού επιπέδου των τιμών.
- Η συνέχιση του αποπληθωρισμού, μέσω της διαμόρφωσης προσδοκιών για περαιτέρω πτώση των τιμών και μέσω αύξησης των πραγματικών επιτοκίων, οδηγεί τόσο τους καταναλωτές όσο και τις επιχειρήσεις στο να αναβάλουν τις καταναλωτικές και τις επενδυτικές τους δαπάνες. Το γεγονός αυτό δημιουργεί δυνάμεις ανάσχεσης στην αύξηση της συνολικής ζήτησης.

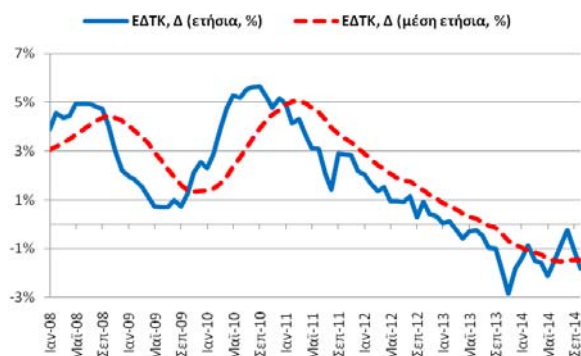


Πηγή: Bloomberg

Η πτώση του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕΔΤΚ) συνεχίζεται. Για τον μήνα Οκτώβριο η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή ήταν της τάξης του -1,8%.

Σύμφωνα με την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ) για τον μήνα Οκτώβριο (2014) ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε στις 119,55 μονάδες. Σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους το εν λόγω επίπεδο τιμών ισοδυναμεί με μια ποσοστιαία μεταβολή της τάξης του -1,8% (121,74 μονάδες για τον 10/2013). Το ίδιο μέγεθος για τον μήνα Σεπτέμβριο ήταν της τάξης του -1,11%, ενώ για τον μήνα Αύγουστο ήταν της τάξης του -0,24% (Βλέπε Σχήμα 1). Συνεπώς, ο «αποπληθωρισμός» της ελληνικής οικονομίας ενισχύθηκε κατά την διάρκεια των τελευταίων δύο μηνών. Επιπρόσθετα, η εν λόγω ποσοστιαία πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών ήταν η 20^η συνεχόμενη σε όρους ετήσιας μεταβολής. Πιο συγκεκριμένα, από την αρχή της ελληνικής ύφεσης ο πρώτος μήνας κατά τον οποίο καταγράφηκε αρνητικός πληθωρισμός (σε όρους ετήσιας μεταβολής) ήταν ο Μάρτιος του 2013 (-0,24%) και το συγκεκριμένο φαινόμενο συνεχίζεται μέχρι και σήμερα. Βέβαια, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η επιβράδυνση του ποσοστιαίου ρυθμού αύξησης του ΕΔΤΚ είχε ξεκινήσει ήδη τον Οκτώβριο του 2010, πέρασε σε επίπεδα χαμηλότερα του 2% τον Φεβρουάριο του 2012 και κατέληξε σε αρνητικό έδαφος τον Μάρτιο του 2013.

Σχήμα 1: Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή



Σημείωση:

- Ως Δ ορίζουμε την μεταβολή.

Πηγή:

- Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat).

Η μείωση της συνολικής προσφοράς (λόγω μείωσης της παραγωγικότητας και του φυσικού κεφαλαίου) και κυρίως οι στρεβλώσεις στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών δημιούργησαν δυνάμεις αντιστάθμισης στην πτωτική πορεία του γενικού επιπέδου των τιμών.

Μπορεί η ελληνική ύφεση να ξεκίνησε στο 3^ο τρίμηνο του 2008 (ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης ίσος με -0,11%) και να κορυφώθηκε στο 4^ο τρίμηνο του 2010 (-9,19%), ωστόσο όπως έχουμε ήδη αναφέρει η μόνιμη πτωτική πορεία του πληθωρισμού, κυρίως σε επίπεδα χαμηλότερα του 2%, ξεκίνησε από τον Φεβρουάριο του 2012.¹ Όπως παρουσιάζουμε στο Σχήμα 1, από

την αρχή της ελληνικής ύφεσης, ήτοι Μάρτιος 2008, μέχρι και τον Ιούνιο του 2009, η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του ΕΔΤΚ μειώθηκε από 4,38% σε 0,69%. Στη συνέχεια, για 15 συνεχόμενους μήνες υπήρξε μια συνεχής αύξηση του επιπέδου του πληθωρισμού και το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα τον Σεπτέμβριο του 2010 το συγκεκριμένο μέγεθος να διαμορφωθεί στο επίπεδο του 5,66%. Η πορεία του γενικού επιπέδου των τιμών μπορεί να ερμηνευτεί σε έναν βαθμό ως αποτέλεσμα των μεταβολών του αποτελεσματικού φορολογικού συντελεστή (effective tax rate) της καταναλωτικής δαπάνης όπως αυτός υπολογίζεται από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat).

Σχήμα 2: Αποτελεσματικός Φορολογικός Συντελεστής της Κατανάλωσης



Σημείωση:

- Ο αποτελεσματικός φορολογικός συντελεστής υπολογίζεται ως ο λόγος των φορολογικών εσόδων που προέρχονται από την καταναλωτική δαπάνη ως προς την αντίστοιχη φορολογική βάση (προσέγγιση).²

Πηγή:

- Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat).

Στο Σχήμα 2 παρουσιάζουμε την πορεία του συγκεκριμένου μεγέθους από το 2000 μέχρι και το 2012. Από το 2007 μέχρι και το 2009 υπήρξε μια μείωση κατά περίπου δύο ποσοστιαίες μονάδες, ήτοι από το 16,5% στο 14,6%, ενώ το 2010 ο αποτελεσματικός φορολογικός συντελεστής της κατανάλωσης αυξήθηκε στο 16,4%. Την ίδια χρονική περίοδο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε από 2,31% τον Ιανουάριο του 2010 σε 5,1% τον Δεκέμβριο της ίδιας χρονιάς (σε ετήσιες μεταβολές). Η αύξηση του φορολογικού συντελεστή της κατανάλωσης οδηγεί τις επιχειρήσεις στο να προσφέρουν τις ίδιες ποσότητες αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με αυτές που προσέφεραν πριν από την αύξηση της φορολογίας, τώρα σε υψηλότερες τιμές έτσι ώστε να μετακυλήσουν, τουλάχιστον σε

μέγεθος αυτό μετριέται από την ποσοστιαία μεταβολή του ΕΔΤΚ σε επίπεδα χαμηλότερα (κοντά όμως) του 2% στο μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα. Αυτός είναι και ο λόγος που αναφέρουμε το επίπεδο του 2% ως μέτρο αναφοράς για τον πληθωρισμό της ελληνικής οικονομίας.

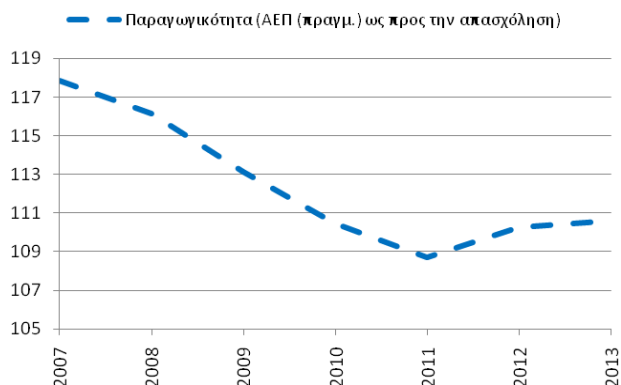
² Για τις μεθοδολογικές λεπτομέρειες κατασκευής των αποτελεσματικών φορολογικών συντελεστών που χρησιμοποιεί η Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat) βλέπε:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_SDDS/EN/gov_a_tax_itr_esm_s.htm

¹ Είναι γνωστό πως ο κεντρικός στόχος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) είναι η διατήρηση του ετήσιου πληθωρισμού (όπως το

έναν βαθμό, την φορολογική επιβάρυνση προς την πλευρά των καταναλωτών.

Σχήμα 3: Παραγωγικότητα της Εργασίας (Δείκτης, 2005=100)



Σημείωση:

1. Η παραγωγικότητα της εργασίας ορίζεται ως ο λόγος του πραγματικού προϊόντος (ΑΕΠ) ως προς το σύνολο της απασχόλησης.

Πηγή:

1. Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat).
2. Eurobank Research.

Δύο επιπρόσθετοι παράγοντες των οποίων η πορεία θα μπορούσε να ερμηνεύσει μερικώς την αντίστοιχη πορεία της ποσοστιαίας μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών, είναι η παραγωγικότητα της εργασίας και το πραγματικό φυσικό κεφάλαιο. Η παραγωγικότητα της εργασίας συνδέεται θετικά με την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, συνεπώς η μείωσή της, όπως συνέβη το 2009 και το 2010 (βλέπε Σχήμα 3) αποτελεί παράγοντα ενίσχυσης του πληθωρισμού (αρνητική διαταραχή στην προσφορά).

Σχήμα 4: Πραγματικό Φυσικό Κεφάλαιο (Δείκτης, 2007=100)



Σημείωση:

1. Η παραγωγικότητα της εργασίας ορίζεται ως ο λόγος του πραγματικού προϊόντος (ΑΕΠ) ως προς το σύνολο της απασχόλησης.
2. Για το 2014, 2015 και 2016 χρησιμοποιούμε τις προβλέψεις της AMECO.

Πηγή:

1. Ετήσια Μακροοικονομική Βάση Δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMECO).
2. Eurobank Research.

Από την άλλη πλευρά, η πτώση του πραγματικού κεφαλαίου, γεγονός το οποίο συνέβη για πρώτη φορά από το 1960, δημιούργησε δυνάμεις αντιστάθμισης (μείωση της προσφοράς) στην πτωτική πορεία του πληθωρισμού από το 2010 μέχρι και σήμερα

Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι παρά την κατακόρυφη πτώση της ζήτησης, ιδίως από το 2009 μέχρι και σήμερα δεν υπήρξε άμεση και απότομη πτώση του πληθωρισμού για τους παρακάτω λόγους:

1. Μείωση της προσφοράς λόγω αυξημένης φορολογίας.
2. Μείωση της προσφοράς λόγω μειωμένης παραγωγικότητας.
3. Μείωση της προσφοράς λόγω μείωσης του φυσικού κεφαλαίου.
4. Μειωμένος ανταγωνισμός στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας.
5. Υψηλό επίπεδο παραοικονομίας.

Η συνέχιση του αποπληθωρισμού οδηγεί τόσο τους καταναλωτές όσο και τις επιχειρήσεις στον να αναβάλουν τις καταναλωτικές και τις επενδυτικές τους δαπάνες. Το γεγονός αυτό δημιουργεί δυνάμεις ανάσχεσης στην αύξηση της συνολικής ζήτησης.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, τον Οκτώβριο (2014) σημειώθηκε η 20^η συνεχόμενη μηνιαία πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών (ΕΔΤΚ) σε ετήσια βάση. Το γεγονός αυτό δημιουργεί κινδύνους για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας μέσω ενεργοποίησης δυνάμεων ανάσχεσης στην αύξηση της συνολικής ζήτησης.

Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις στην περίπτωση που αναμένουν περαιτέρω πτώση στις τιμές τόσο των καταναλωτικών όσο και των κεφαλαιουχικών αγαθών ενδέχεται να οδηγηθούν σε μια κατάσταση αναμονής, δηλαδή να αναβάλλουν τις δαπάνες τους στο παρόν με στόχο να επωφεληθούν από την πτώση των τιμών στο μέλλον. Επιπρόσθετα, το γεγονός αυτό μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση της ζήτησης και θεωρώντας δεδομένη την προσφορά να πυροδοτήσει έναν νέο κύκλο μείωσης των τιμών, δηλαδή ο αποπληθωρισμός στο παρόν δύναται να δημιουργήσει τους σπόρους για υψηλότερο αποπληθωρισμό στο μέλλον.

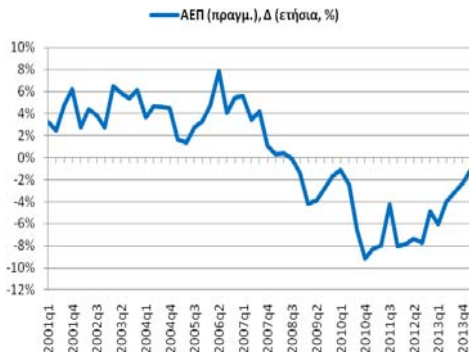
Ένα άλλο κανάλι (εκτός αυτού των προσδοκιών) μέσω του οποίου ο αποπληθωρισμός οδηγεί σε μείωση της ζήτησης είναι και η συνεπακόλουθη αύξηση των πραγματικών επιτοκίων που προκαλεί. Οι επιλογές των φορέων της οικονομίας για κατανάλωση ή για επένδυση επηρεάζεται περισσότερο από το πραγματικό επιτόκιο και λιγότερο από το ονομαστικό. Είτε έχουμε τον ρόλο των νοικοκυριών είτε έχουμε τον ρόλο των επιχειρήσεων, ενδιαφερόμαστε περισσότερο για το σύνολο των αγαθών (πραγματικό μέγεθος) που επιστρέφουμε στους δανειστές μας και όχι τόσο για το σύνολο των νομισματικών μονάδων. Συνεπώς, η αύξηση του πραγματικού επιτοκίου αυξάνει το πραγματικό κόστος δανεισμού, μειώνει την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ρών και ως εκ τούτου μειώνει την συνολική ζήτηση στην οικονομία.

Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

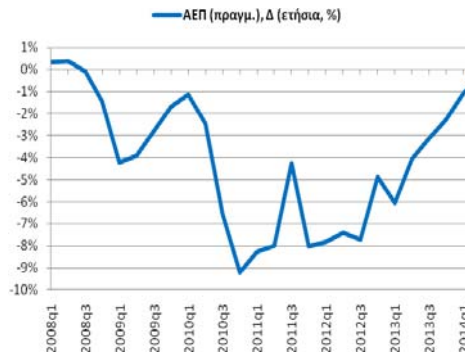
Μεταβλητή: Πραγματικό ΑΕΠ (μη εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία), ετήσια μεταβολή (%)

Για το **2^ο τρίμηνο (2014)** ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης ήταν της τάξης του **-0,27%** (-1,11%, 2014q1), δηλαδή το πραγματικό ΑΕΠ (τιμές 2005) συρρικνώθηκε από 40,79 (2013q2) στα 40,68 (2014q2) δις ευρώ.

Συνολική Περίοδος: 2001q1-2014q2



Υποπερίοδος: 2008q1-2014q2



Βασικά Στατιστικά Στοιχεία

Πραγμ. ΑΕΠ Δ (ετήσια, %)

Περίοδος: 2001q1 – 2014q2

Στοιχεία: Τριμηνιαία

Μέσος Όρος: 0,21%

Διάμεσος: 1,22%

Μέγιστο: 7,87% (2006q2)

Ελάχιστο: -9,19% (2010q4)

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

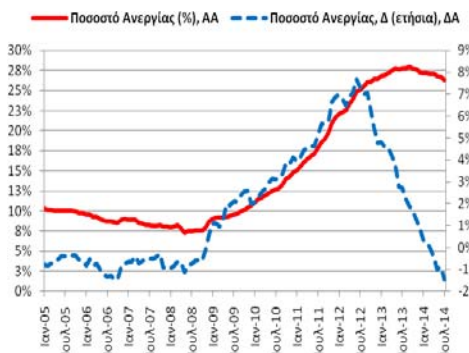
Σημείωση: Δ = μεταβολή

Ενημέρωση: 13/11/2014

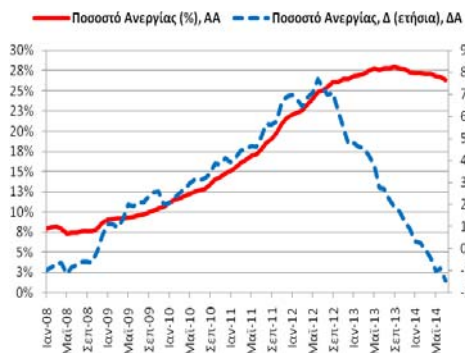
Μεταβλητή: Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία)

Για τον μήνα **Ιούλιο (2014)** το ποσοστό της **ανεργίας** ήταν στο **26,35%** (26,73%, 6/2014) και η αντίστοιχη ετήσια μεταβολή ήταν στις **-1,45 ΠΜ** (-0,89 6/2014). Ο αριθμός των απασχολούμενων ανέρχεται στα 3,58 εκ. άτομα ενώ ο αριθμός των ανέργων ανέρχεται στα 1,28 εκ. άτομα.

Συνολική Περίοδος: 1/2005-7/2014



Υποπερίοδος: 1/2008-7/2014



Βασικά Στατιστικά Στοιχεία

Ποσοστό Ανεργίας

Περίοδος: 1/2005 - 7/2014

Στοιχεία: Μηνιαία

Μέσος Όρος: 14,95%

Διάμεσος: 10,33%

Μέγιστο: 27,96% (9/2013)

Ελάχιστο: 7,26% (5/2008)

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

Σημείωση: Δ = μεταβολή,

ΑΑ = αριστερός άξονας,

ΔΑ = δεξιός άξονας,

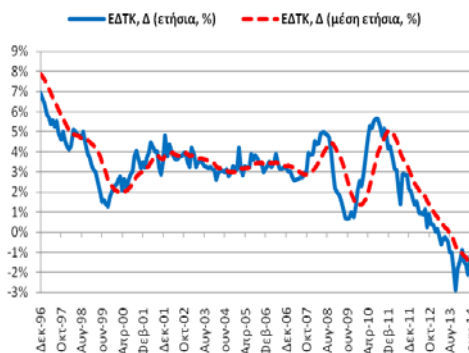
ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.

Ενημέρωση: 13/11/2014

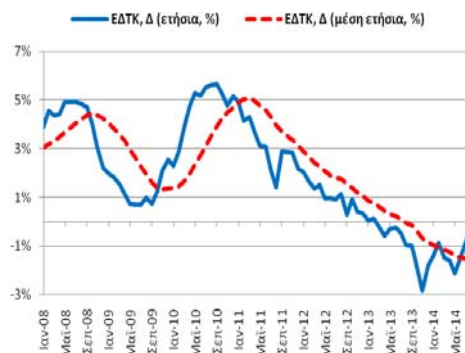
Μεταβλητή: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ), ετήσια μεταβολή (%)

Για τον μήνα **Οκτώβριο (2014)** η ετήσια μεταβολή (%) του **ΕΔΤΚ** ήταν στο **-1,8%** (-1,11%, 9/2014) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή ήταν στο **-1,47%** (-1,48%, 9/2014).

Συνολική Περίοδος: 12/1996-10/2014



Υποπερίοδος: 1/2008-10/2014



Βασικά Στατιστικά Στοιχεία

ΕΔΤΚ, Δ (ετήσια, %)

Περίοδος: 12/1996 - 10/2014

Στοιχεία: Μηνιαία

Μέσος Όρος: 2,90%

Διάμεσος: 3,17%

Μέγιστο: 6,93% (12/1996)

Ελάχιστο: -2,86% (11/2013)

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

Σημείωση: Δ = μεταβολή

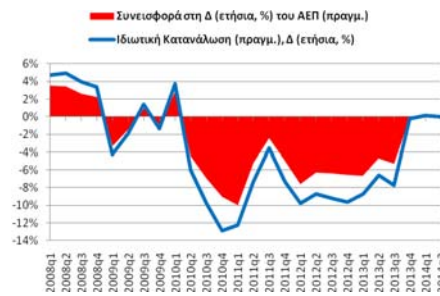
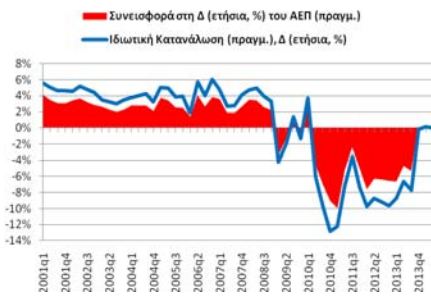
Ενημέρωση: 13/11/2014

Ίνακας Α2: Οι Συνιστώσες του ΑΕΠ (πραγμ.), ετήσιες μεταβολές (%) και συνεισφορά (ΠΜ) στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης

Συνολική Περίοδος: 2001q1-2014q2

Υποπερίοδος: 2008q1-2014q2

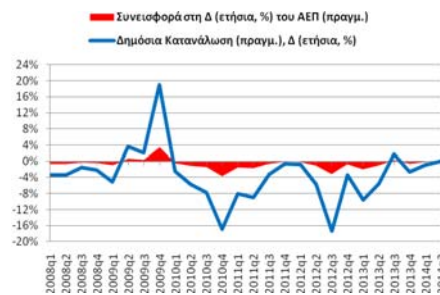
Ιδιωτική Κατανάλωση (δαπάνη)



- Για το 2^ο τρίμηνο (2014) η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή της **ιδιωτικής κατανάλωσης** ήταν στο **0,00%** (0,10%, 2014q1).
- Η συνεισφορά στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ήταν της τάξης των 0,00 ΠΜ.

Μέσος όρος: 0,22%
Διάμεσος: 3,31%
Μέγιστο: 6,02% (2006q4)
Ελάχιστο: -12,87% (2010q4)

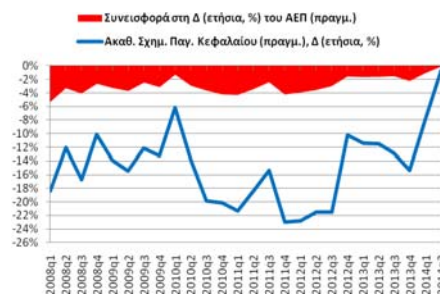
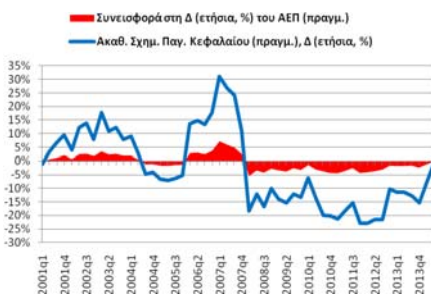
Δημόσια Κατανάλωση (δαπάνη)



- Για το 2^ο τρίμηνο (2014) η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή της **δημόσιας κατανάλωσης** ήταν στο **-0,01%** (-0,91%, 2014q1).
- Η συνεισφορά στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ήταν της τάξης των 0,00 ΠΜ.

Μέσος όρος: -0,02%
Διάμεσος: 0,4%
Μέγιστο: 18,95% (2009q4)
Ελάχιστο: -17,45% (2012q3)

Ακαθάριστος Σχηματισμός Πάγιου Κεφαλαίου (δαπάνη)



- Για το 2^ο τρίμηνο (2014) η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή της **επένδυσης** ήταν στο **-0,78%** (-7,87%, 2014q1).
- Η συνεισφορά στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ήταν της τάξης των -0,10 ΠΜ.

Μέσος όρος: -2,80%
Διάμεσος: -6,30%
Μέγιστο: 30,98% (2007q1)
Ελάχιστο: -22,96% (2011q4)

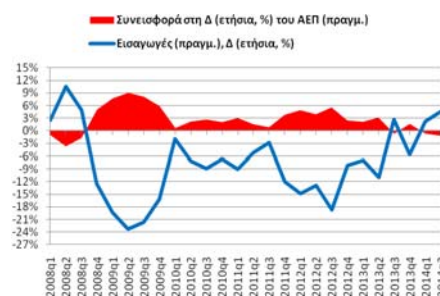
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (δαπάνη)



- Για το 2^ο τρίμηνο (2014) η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των **εξαγωγών** ήταν στο **5,28%** (5,37%, 2014q1).
- Η συνεισφορά στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ήταν της τάξης των 1,40 ΠΜ.

Μέσος όρος: 1,24%
Διάμεσος: 3,51%
Μέγιστο: 19,02% (2004q4)
Ελάχιστο: -26,53% (2002q1)

Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (δαπάνη, αρνητική συνεισφορά)



- Για το 2^ο τρίμηνο (2014) η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των **εισαγωγών** ήταν στο **4,57%** (2,18%, 2014q1).
- Η συνεισφορά στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ήταν της τάξης των -1,22 ΠΜ.

Μέσος όρος: -1,20%
Διάμεσος: 0,12%
Μέγιστο: 21,14% (2007q4)
Ελάχιστο: -23,28% (2009q4)

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

Ενημέρωση: 13/11/2014

Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Ιωάννης Γκιώνης: *Ερευνητής Οικονομολόγος*

Στυλιανός Γώγος: *Οικονομικός Αναλυτής*

Βασίλης Ζάρκος: *Οικονομικός Αναλυτής*

Όλγα Κοσμά: *Οικονομικός Αναλυτής*

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

