



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: Έρευνα Συγκυρίας

Ειδικό Θέμα: Κεφαλαιακοί Έλεγχοι

Παύλος Μυλωνάς
Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος

Νέλλη Τζάκου – Λαμπροπούλου
Γενική Διευθύντρια Λιανικής Τραπεζικής

Ιανουάριος 2016

- Υπό την πίεση της πολιτικής αβεβαιότητας και της επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων, οι ΜμΕ κατέγραψαν σημαντική πτώση πωλήσεων κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015. Συγκεκριμένα, βάσει ερωτηματολογίου σε δείγμα 1.200 επιχειρήσεων, η μείωση άγγιξε το 15% το τρίτο τρίμηνο του 2015 σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2014 έναντι πτώσης 4% κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2015 (με την πτώση για τις πολύ μικρές επιχειρήσεις να φτάνει το 23% και το 10% κατά τα αντίστοιχα τρίμηνα). Αξιοσημείωτο είναι ότι η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων φαίνεται να έπληξε περισσότερο τις ΜμΕ σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, καθώς η διαφορά στο ρυθμό πτώσης των πωλήσεων έφτασε τις 7,2 ποσοστιαίες μονάδες το τρίτο τρίμηνο του 2015 (15% για τις ΜμΕ έναντι 7,8% για τις μεγάλες).
- Όσον αφορά το επιχειρηματικό κλίμα, η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων αποτυπώθηκε στο Δείκτη Εμπιστοσύνης της ΕΤΕ για τις ΜμΕ ο οποίος μειώθηκε κατά 21 μονάδες το δεύτερο εξάμηνο του 2015 σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2014, επιστρέφοντας έτσι στα επίπεδα του δεύτερου εξαμήνου του 2013. Η πτώση του Δείκτη Εμπιστοσύνης αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργική επιβάρυνση των ΜμΕ από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων κυρίως όσον αφορά:
 - ✓ την προμήθεια πρώτων υλών (39% του τομέα σε μεγάλο βαθμό και 39% σε κάποιο βαθμό),
 - ✓ τη χρήση υπηρεσιών από το εξωτερικό (35% του τομέα σε μεγάλο βαθμό και 27% σε κάποιο βαθμό) και
 - ✓ την είσπραξη απαιτήσεων (31% του τομέα σε μεγάλο βαθμό και 51% σε κάποιο βαθμό).
- Η αντίδραση των ΜμΕ στην επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων μετριάστηκε από το γεγονός ότι άνω του ½ του τομέα δηλώνει ότι είχε προετοιμαστεί για το ενδεχόμενο επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων, έχοντας διακρατήσει χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος (το 21% επαρκή και το 36% σε κάποιο βαθμό). Επιπλέον, αν επικεντρώσουμε την ανάλυση μας στους κλάδους εμπορίου και βιομηχανίας (που καλύπτουν το 70% του τομέα των ΜμΕ) διαπιστώνεται ότι έχουν και ένα δεύτερο μέσο θωράκισης έναντι των κεφαλαιακών ελέγχων: τη διακράτηση αποθεμάτων. Υπό αυτό το πρίσμα, το ποσοστό των επιχειρήσεων που έχει είτε επαρκή χρηματικά διαθέσιμα είτε επαρκή αποθέματα ξεπερνά το 80%.
- Συνεπώς, καθώς η σχετική ανθεκτικότητα του επιχειρηματικού τομέα έναντι των κεφαλαιακών ελέγχων προκύπτει εν μέρει από την ύπαρξη πεπερασμένων χρηματικών αποθεμάτων εκτός τραπεζικού συστήματος (και δευτερευόντως αποθεμάτων), η ταχεία άρση τους είναι κρίσιμη για να παραμείνει η επίδραση τους στις ΜμΕ στα τρέχοντα – σχετικά διαχειρίσιμα – επίπεδα.

- Η γρήγορη άρση των κεφαλαιακών ελέγχων φαίνεται ότι αποτελεί και προσδοκία των ΜμΕ, καθώς λιγότερο από το ½ του τομέα δηλώνει ότι έχει προχωρήσει σε κάποια αλλαγή της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής της λόγω της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων. Συγκεκριμένα:
 - ✓ περίπου το ¼ του τομέα ακύρωσε επενδυτικά σχέδια,
 - ✓ το 22% περιόρισε την απασχόληση,
 - ✓ το 7% προχώρησε σε προσωρινή διακοπή λειτουργίας και
 - ✓ το 1% μετέφερε την έδρα του στο εξωτερικό.
- Η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων είχε και δύο θετικές επιδράσεις στη λειτουργική αποτελεσματικότητα της ελληνικής οικονομίας καθώς αύξησε τη χρήση e-banking και μηχανημάτων για κάρτες (POS) – ειδικά στις μικρές επιχειρήσεις (με 12% αυτών να βάζει POS και 14% να ξεκινάει τη χρήση υπηρεσιών e-banking λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων).
- Σε επίπεδο κλάδων, θετικά ξεχωρίζει η βιομηχανία χημικών, η πληροφορική και ο τουρισμός, ενώ πιο αδύναμοι παρουσιάζονται οι τομείς των κατασκευών και του λιανικού εμπορίου.

□ Επίδραση κεφαλαιακών ελέγχων και Δείκτης Εμπιστοσύνης β' εξαμήνου 2015

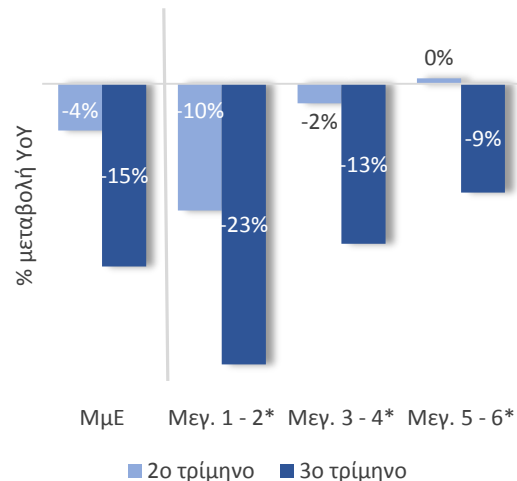
□ Ανάλυση ανά κλάδο

□ Παράρτημα

- Σύνολο ΜμΕ
- Βιομηχανία
- Υπηρεσίες
- Εμπόριο
- Κατασκευές
- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας

Σημαντική πτώση πωλήσεων κατέγραψαν οι ΜμΕ κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015 (κυρίως οι πολύ μικρές επιχειρήσεις) - διευρύνοντας ακόμα περισσότερο το κενό που τις χωρίζει με τις μεγάλες επιχειρήσεις

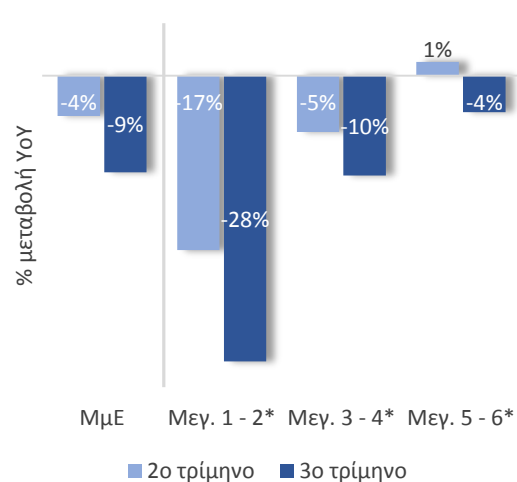
Πορεία πωλήσεων 2015



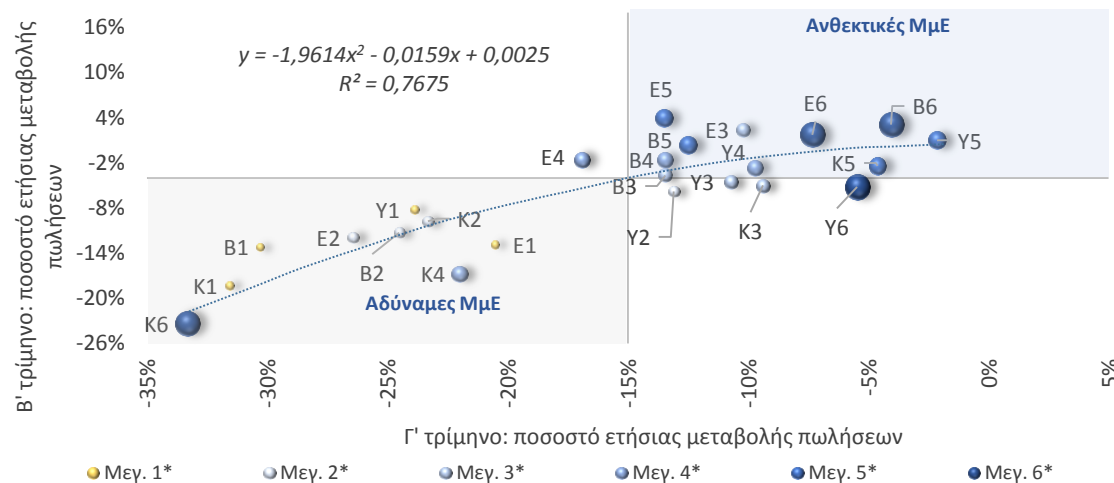
□ Βάσει έρευνας της ΕΤΕ σε δείγμα 1.200 ΜμΕ, οι πωλήσεις του τομέα μειώθηκαν κατά 15% το τρίτο τρίμηνο του 2015 σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014 (μετά από πτώση 4% κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2015). Αξιοσημείωτο είναι ότι η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων φαίνεται να έπληξε περισσότερο τις ΜμΕ σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, καθώς η διαφορά στο ρυθμό πτώσης των πωλήσεων έφτασε τις 7,2 ποσοστιαίες μονάδες το τρίτο τρίμηνο του 2015 (15% για τις ΜμΕ έναντι 7,8% για τις μεγάλες**) έναντι μέσης ετήσιας διαφοράς 5 ποσοστιαίων μονάδων κατά το διάστημα 2008-2014 (8,3% για τις ΜμΕ έναντι 3,4% για τις μεγάλες).

□ Η σχετική θέση των επιχειρήσεων δεν είχε ανακατατάξεις, καθώς οι πολύ μικρές επιχειρήσεις όλων των κλάδων συνεχίζουν να δέχονται υψηλότερες πιέσεις από πλευράς πωλήσεων (-23% στο τρίτο τρίμηνο του 2015) και εξαγωγών (-28%) ενώ οι μεσαίες επιχειρήσεις εξακολουθούν να δείχνουν ανθεκτικότερες του μέσου όρου (με -9% στις πωλήσεις και -4% στις εξαγωγές κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015).

Πορεία εξαγωγών 2015



Πορεία πωλήσεων 2015



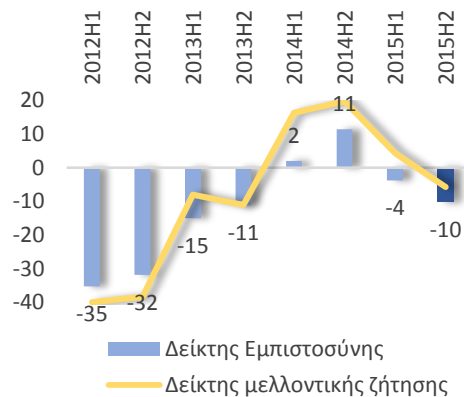
*Η κλίμακα 1-6 στα άνω γραφήματα αφορά τάξεις μεγέθους του κύκλου εργασιών. Ειδικότερα, ορίζουμε σε (εκατ. €): 1=(0-0,1), 2=(0,1-0,5), 3=(0,5-1), 4=(1-2,5), 5=(2,5-5] και 6=(5-10].

** Η εκτίμηση για το σύνολο του εταιρικού τομέα έγινε βάσει στάθμισης των Δεικτών Κύκλου Εργασιών για τους 4 κλάδους (Eurostat).

Οι κεφαλαιακοί έλεγχοι επιβάρυναν τις ΜμΕ, με το 87% του τομέα να δηλώνει έντονη επίδραση στη λειτουργία της επιχείρησής του

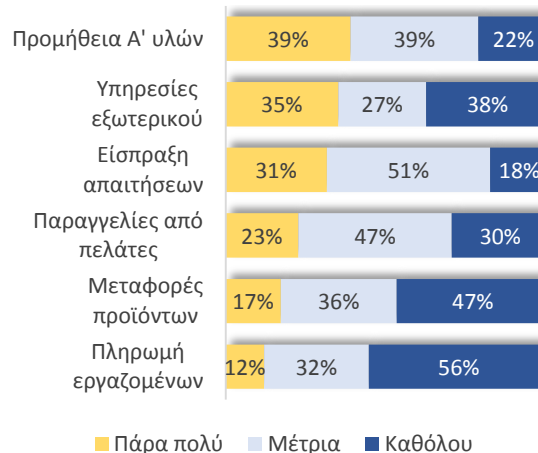
- ❑ Υπό την πίεση των κεφαλαιακών ελέγχων και της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας, ο Δείκτης Εμπιστοσύνης της ΕΤΕ για τις ΜμΕ επιδεινώθηκε κατά 21 μονάδες το δεύτερο εξάμηνο του 2015 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2014 – εμφανίζοντας επιδείνωση τόσο στο σκέλος αποτίμησης της τρέχουσας συγκυρίας όσο και στο σκέλος των προσδοκιών για το επόμενο εξάμηνο.
- ❑ Η πτώση του Δείκτη Εμπιστοσύνης αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργική επιβάρυνση των ΜμΕ από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων, καθώς το 87% του τομέα των ΜμΕ δήλωσε ότι αντιμετώπισε σημαντικά προβλήματα λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων.
- ❑ Συγκεκριμένα, τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι ΜμΕ από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων αφορούν
 - ✓ την προμήθεια πρώτων υλών (39% του τομέα σε μεγάλο βαθμό και 39% σε κάποιο βαθμό),
 - ✓ τη χρήση υπηρεσιών από το εξωτερικό (35% του τομέα σε μεγάλο βαθμό και 27% σε κάποιο βαθμό) και
 - ✓ την είσπραξη απαιτήσεων (31% του τομέα σε μεγάλο βαθμό και 51% σε κάποιο βαθμό).

Επιχειρηματικό κλίμα

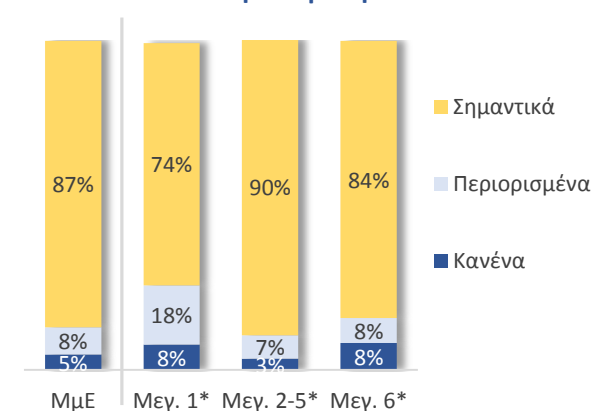


* Ο δείκτης εμπιστοσύνης αντιστοιχεί στο καθαρό ισοζύγιο των απαντήσεων για μείωση (-100), σταθερότητα (0) ή αύξηση (100).

Έντονα λειτουργικά προβλήματα ΜμΕ από την επιβολή των Κ.Ε.



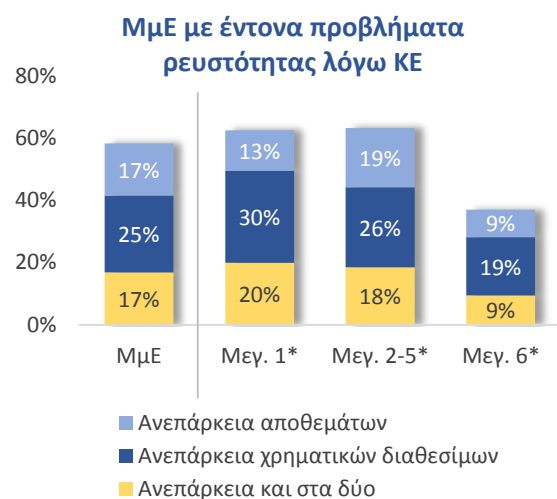
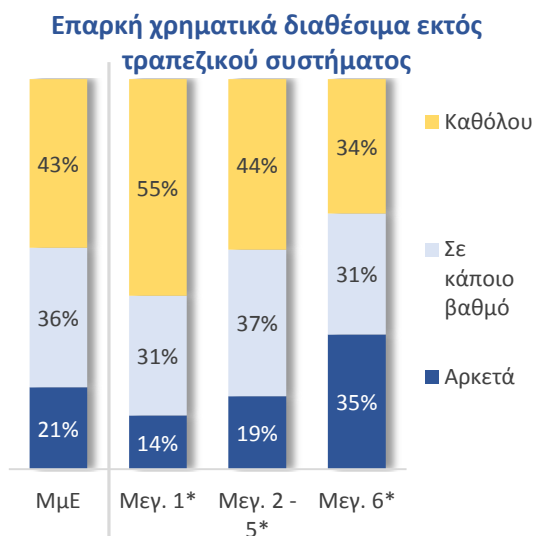
Βραχυπρόθεσμα προβλήματα από την επιβολή Κ.Ε.



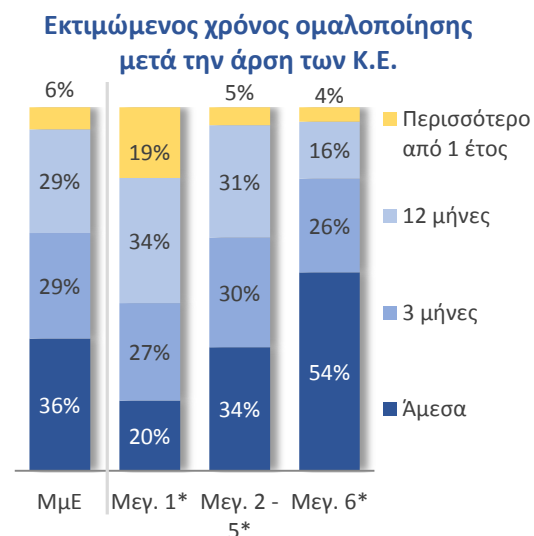
*Η κλίμακα 1-6 στα άνω γραφήματα αφορά τάξεις μεγέθους του κύκλου εργασιών. Ειδικότερα, ορίζουμε σε (εκατ. €): 1=(0-0,1], 2=(0,1-0,5], 3=(0,5-1], 4=(1-2,5], 5=(2,5-5] και 6=(5-10].

Η άρση των κεφαλαιακών περιορισμών είναι σημαντικό να γίνει σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, όσο ακόμα θα λειτουργεί η βραχυπρόθεσμη θωράκιση των ΜμΕ μέσω χρηματικών διαθεσίμων και αποθεμάτων

- Άνω του ½ του τομέα των ΜμΕ δηλώνει προετοιμασμένο έναντι της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων έχοντας εξασφαλίσει χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος – το 21% επαρκή και το 36% σε κάποιο βαθμό. Επιπλέον, αν επικεντρώσουμε την ανάλυση μας στους κλάδους εμπορίου και βιομηχανίας (που καλύπτουν 70% του τομέα των ΜμΕ) διαπιστώνεται ότι έχουν και ένα δεύτερο μέσο θωράκισης έναντι των κεφαλαιακών ελέγχων, τη διακράτηση αποθεμάτων. Υπό αυτό το πρίσμα, το ποσοστό των επιχειρήσεων που έχει είτε επαρκή χρηματικά διαθέσιμα είτε επαρκή αποθέματα ξεπερνά το 80%. Το γεγονός αυτό προσφέρει μια θωράκιση – πεπερασμένου ωστόσο χρόνου – στις ΜμΕ έναντι της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων.
- Υπό την προϋπόθεση ότι η άρση των κεφαλαιακών ελέγχων θα γίνει σχετικά σύντομα, τα 2/3 του τομέα των ΜμΕ εκτιμούν ότι θα επανέλθουν σε ομαλή κατάσταση λειτουργίας σε λιγότερο από 3 μήνες μετά από την άρση των κεφαλαιακών ελέγχων (με το 1/3 να δηλώνει άμεσα).
- Σημειώνουμε ότι η αντοχή στη συγκυρία είναι εντονότερη για τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις του τομέα. Συγκεκριμένα όσον αφορά επιχειρήσεις με πωλήσεις μεταξύ €5 και €10 εκατ., (i) η διαθεσιμότητα χρηματικών διαθεσίμων αγγίζει τα 2/3 του τομέα, (ii) άνω του ½ αυτού δηλώνει ικανότητα άμεσης επαναφοράς στην ομαλότητα ενώ (iii) το 37% του τομέα διαβλέπει ανάπτυξη το επόμενο εξάμηνο.



* τα στοιχεία αφορούν βιομηχανικές και εμπορικές ΜμΕ



Η γρήγορη άρση των κεφαλαιακών ελέγχων αποτελεί και προσδοκία των ΜμΕ, οι οποίες στηρίζουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές στην επίτευξη πολιτικής σταθερότητας

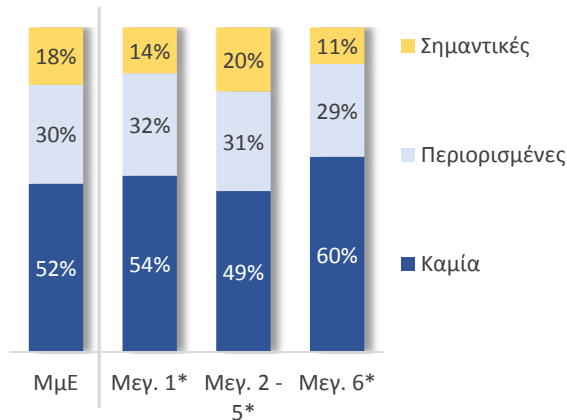
- Η γρήγορη άρση των κεφαλαιακών ελέγχων φαίνεται ότι αποτελεί και προσδοκία των ΜμΕ, καθώς λιγότερο από το ½ του τομέα δηλώνει ότι έχει προχωρήσει σε κάποια αλλαγή της μεσοπρόθεσμής στρατηγικής του λόγω της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων. Συγκεκριμένα:
 - ✓ περίπου το ¼ του τομέα ακύρωσε επενδυτικά σχέδια,
 - ✓ το 22% περιόρισε την απασχόληση,
 - ✓ το 7% προχώρησε σε προσωρινή διακοπή λειτουργίας και
 - ✓ μόλις το 1% μετέφερε την έδρα του στο εξωτερικό.

- Υπό το ίδιο πρίσμα, οι ΜμΕ στην πλειονότητά τους δεν αναμένουν ότι οι κεφαλαιακοί έλεγχοι θα επηρεάσουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές των επιχειρήσεών τους, οι οποίες θεωρούν ότι συνεχίζουν να καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό από το επίπεδο πολιτικής αβεβαιότητας στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, σε συνάρτηση με τη βελτίωση της διαφοράς απόδοσης των ελληνικών ομολόγων από τα γερμανικά (την οποία λαμβάνουμε ως δείκτη πολιτικής σταθερότητας) κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015 σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο, το ποσοστό των ΜμΕ που δηλώνει ότι έχει αναπτυξιακό στόχο αυξήθηκε στο 42% του τομέα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015 από 36% κατά το πρώτο εξάμηνο – εντούτοις μειωμένο σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο του 2014.

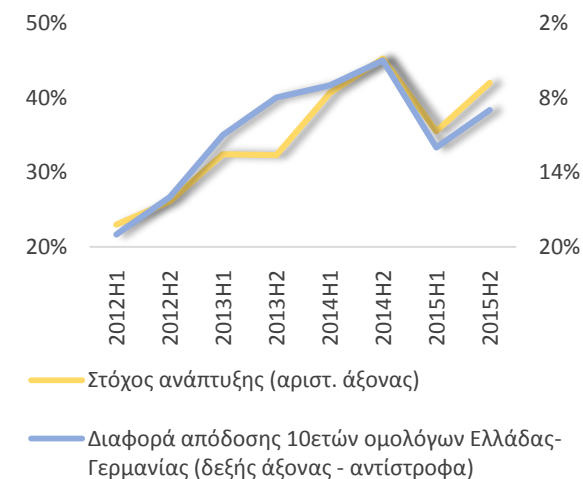
Ενέργειες ΜμΕ για την αντιμετώπιση των Κ.Ε.



Μεσοπρόθεσμες αλλαγές στρατηγικής λόγω της επιβολής Κ.Ε.



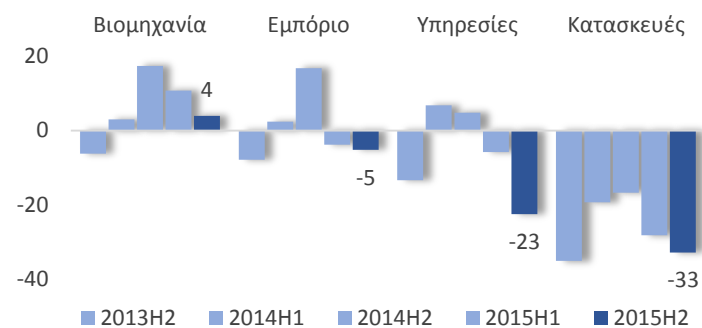
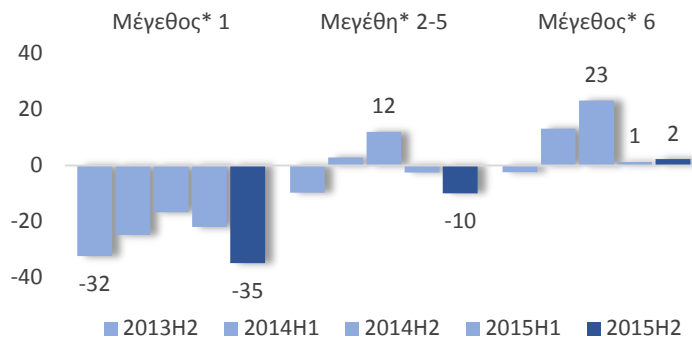
Μεσοπρόθεσμες προοπτικές ΜμΕ



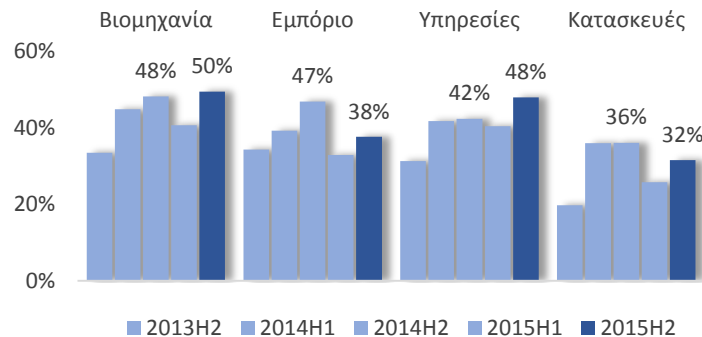
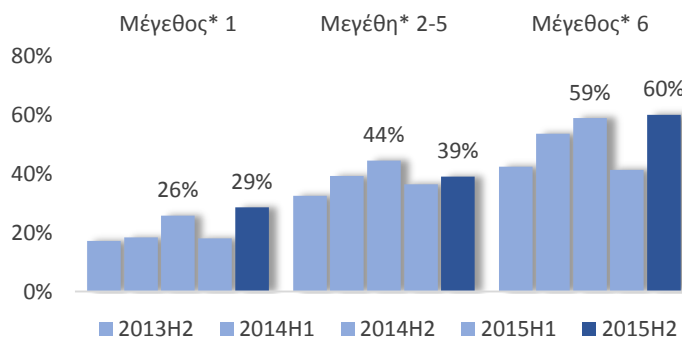
*Η κλίμακα 1-6 στα άνω γραφήματα αφορά τάξεις μεγέθους του κύκλου εργασιών. Ειδικότερα, ορίζουμε σε (εκατ. €): 1=(0-0,1], 2=(0,1-0,5], 3=(0,5-1], 4=(1-2,5], 5=(2,5-5] και 6=(5-10].

Οι μεγάλες επιχειρήσεις αποδεικνύονται ανθεκτικότερες – κυρίως οι εξωστρεφείς βιομηχανίες και υπηρεσίες (τουριστικές επιχειρήσεις)

Δείκτης Εμπιστοσύνης
(από -100 έως 100)



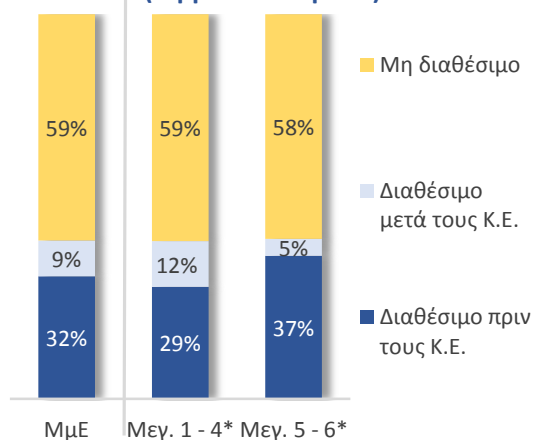
Στόχος ανάπτυξης
(% τομέα ΜμΕ)



*Η κλίμακα 1-6 στα άνω γραφήματα αφορά τάξεις μεγέθους του κύκλου εργασιών. Ειδικότερα, ορίζουμε σε (εκατ. €): 1=(0-0,1], 2=(0,1-0,5], 3=(0,5-1], 4=(1-2,5], 5=(2,5-5] και 6=(5-10].

Η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων αύξησε τη χρήση e-banking και μηχανημάτων για κάρτες (POS) – ειδικά στις μικρές επιχειρήσεις

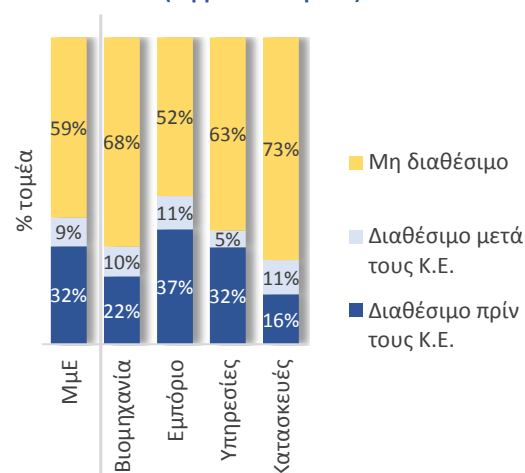
Διαθεσιμότητα POS (τερματικό καρτών)



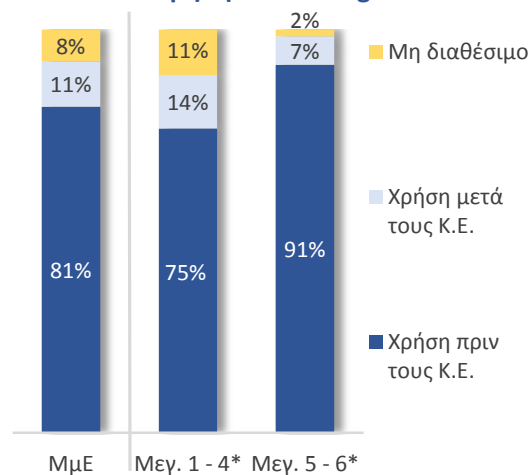
□ Η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων είχε και δύο θετικές επιδράσεις στη λειτουργική αποτελεσματικότητα της ελληνικής οικονομίας:

- ✓ Αυξήθηκε το ποσοστό των ΜμΕ που διαθέτει τερματικά για κάρτες (POS). Η επίδραση αυτή ήταν πιο έντονη στις μικρότερες επιχειρήσεις (με πωλήσεις μέχρι €2,5 εκατ.) – με 12% αυτών να βάζει POS λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων – φτάνοντας έτσι το συνολικό ποσοστό τους με POS στο 40% (ποσοστό αντίστοιχο με των μεγαλύτερων επιχειρήσεων).
- ✓ Αυξήθηκε το ποσοστό των ΜμΕ που χρησιμοποιεί e-banking. Η επίδραση αυτή ήταν επίσης πιο έντονη στις μικρότερες επιχειρήσεις (με πωλήσεις μέχρι €2,5 εκατ.) – με 14% αυτών να ξεκινάει τη χρήση υπηρεσιών e-banking λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων.

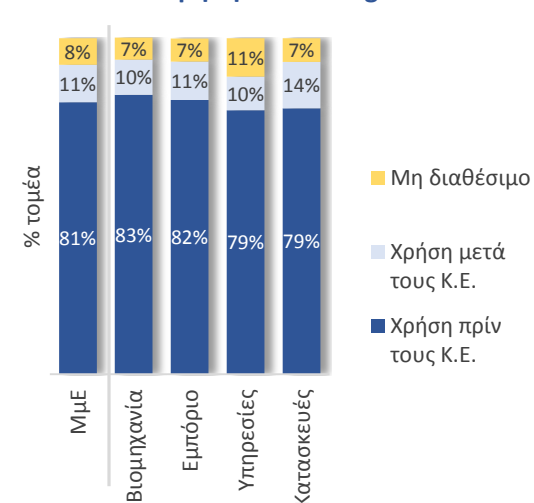
Διαθεσιμότητα POS (τερματικό καρτών)



Χρήση E - Banking



Χρήση E - Banking



*Η κλίμακα 1-6 στα άνω γραφήματα αφορά τάξεις μεγέθους του κύκλου εργασιών. Ειδικότερα, ορίζουμε σε (εκατ. €): 1=(0-0,1), 2=(0,1-0,5), 3=(0,5-1), 4=(1-2,5), 5=(2,5-5] και 6=(5-10).

□ Επίδραση κεφαλαιακών ελέγχων και Δείκτης Εμπιστοσύνης β' εξαμήνου 2015

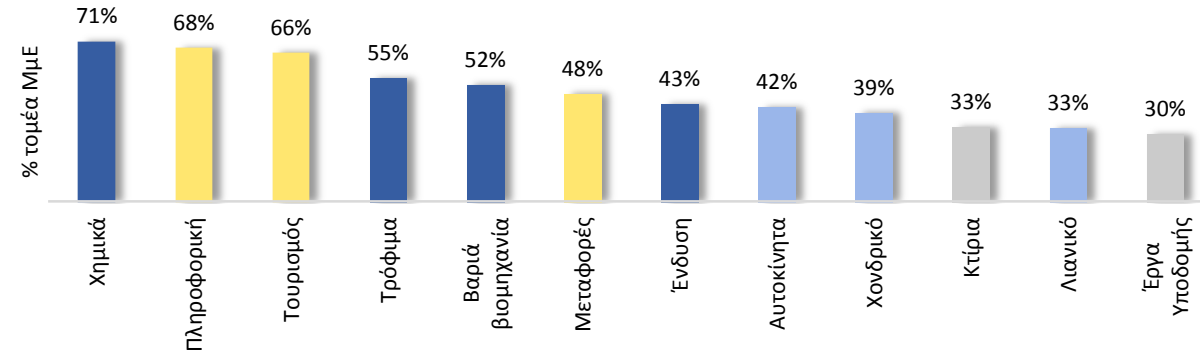
□ Ανάλυση ανά κλάδο

□ Παράρτημα

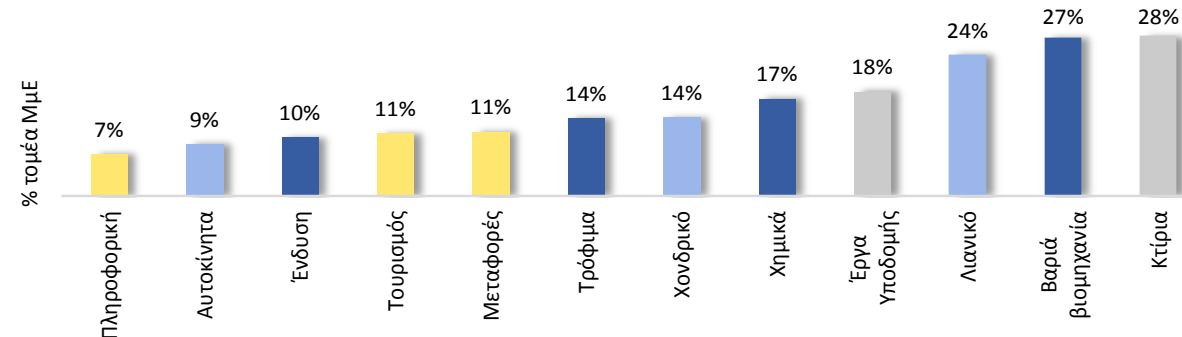
- Σύνολο ΜμΕ
- Βιομηχανία
- Υπηρεσίες
- Εμπόριο
- Κατασκευές
- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας

Η βιομηχανία χημικών έχει τις υψηλότερες προσδοκίες ανάπτυξης (μαζί με την πληροφορική και τον τουρισμό), ωστόσο δέχτηκε έντονο πλήγμα από τους κεφαλαιακούς ελέγχους (μαζί με τη βαριά βιομηχανία και τις ούτως ή άλλως αδύναμες κατασκευές)

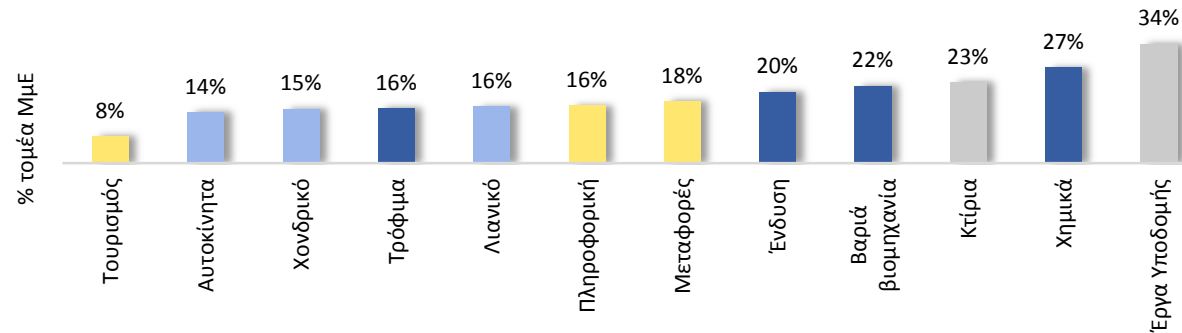
Αναπτυξιακή προοπτική



Πρόβλημα ζήτησης



Πρόβλημα Κ.Ε.

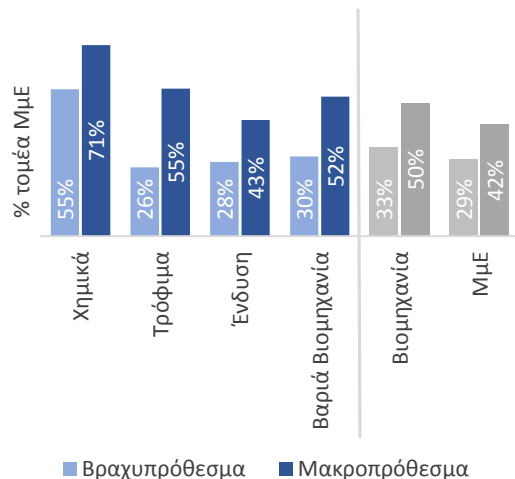


* Έντονο πρόβλημα Κ.Ε. θεωρούμε ότι έχουν οι ΜμΕ που έχουν προχωρήσει σε περισσότερες από μία ενέργειες για την αντιμετώπισή τους.

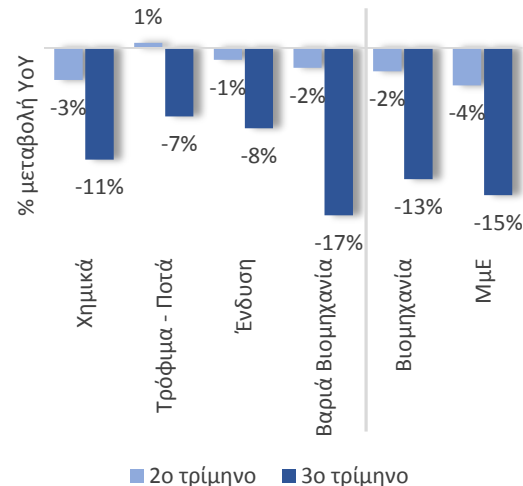
Οι δύο πιο αναπτυξιακές βιομηχανίες (χημικά και τρόφιμα) δέχτηκαν πίεση από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων: Η βιομηχανία τροφίμων εμφανίστηκε απροετοίμαστη ενώ ο κλάδος χημικών αναγκάστηκε να προχωρήσει σε πολλές λειτουργικές αλλαγές

- Συνολικά η βιομηχανία – στηριζόμενη στην εξωστρέφεια και στο σχετικά μεγαλύτερο μέγεθος των μονάδων της – είναι ο μόνος κλάδος που διατηρεί θετικό δείκτη εμπιστοσύνης κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και έχει τις υψηλότερες αναπτυξιακές προοπτικές (50% του τομέα με στόχο ανάπτυξης έναντι 42% κ.μ.ο. για τις ΜμΕ). Ωστόσο, αντιμετώπισε προβλήματα από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων – με σημαντικότερο τις δυσχέρειες όσον αφορά την προμήθεια πρώτων υλών (με το 42% να δηλώνει σημαντικό πρόβλημα προμήθειας τους).
- Τα χημικά ξεχωρίζουν θετικά τόσο σε όρους τρέχουσας συγκυρίας (με έντονη αύξηση του δείκτη εμπιστοσύνης το τελευταίο εξάμηνο) όσο και μακροπρόθεσμης προοπτικής (71% έχει στόχο ανάπτυξης έναντι 42% στις ΜμΕ συνολικά). Ενώ ο κλάδος εμφανίζεται προετοιμασμένος όσον αφορά την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων (45% έχει επαρκή χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος έναντι 21% κ.μ.ο. στις ΜμΕ), προχώρησε σε μεγάλο βαθμό σε λειτουργικές αλλαγές ως αντίδραση στα νέα δεδομένα (59% του τομέα έναντι 48% κ.μ.ο. στις ΜμΕ).
- Η βιομηχανία τροφίμων – ως κλάδος με χαμηλή ελαστικότητας ζήτησης – δήλωσε τη χαμηλότερη πτώση πωλήσεων στο τρίτο τρίμηνο του 2015 (7% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014, έναντι 15% κ.μ.ο. για τη λοιπή βιομηχανία) και εκτιμά σε ποσοστό 68% άμεση ομαλοποίηση της λειτουργίας της μετά την άρση των κεφαλαιακών ελέγχων. Ωστόσο, εμφανίζεται απροετοίμαστη έναντι της επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων (μόλις το 13% έχει επαρκή χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος, συγκριτικά με 25% κ.μ.ο. στη βιομηχανία).

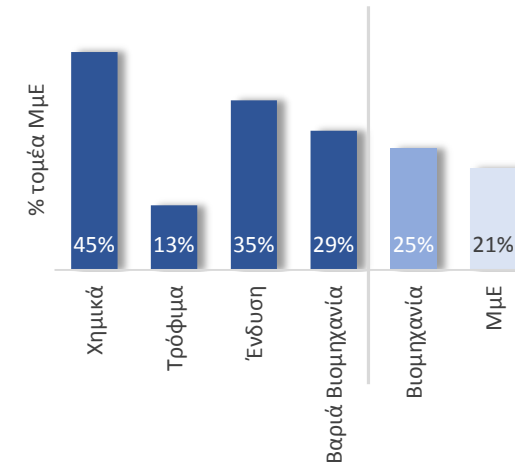
Προσδοκίες ανάπτυξης



Πορεία πωλήσεων 2015



Επαρκή χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος

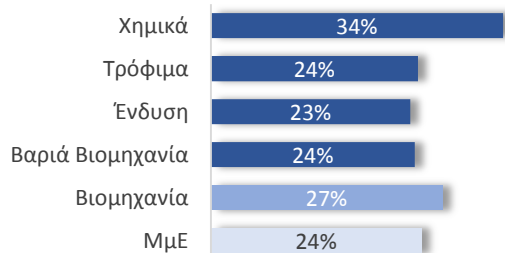


Ως αντίδραση στην επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων, η βιομηχανία χημικών ακύρωσε επενδυτικά σχέδια ενώ η βαριά βιομηχανία προχώρησε σε περιορισμό της απασχόλησης

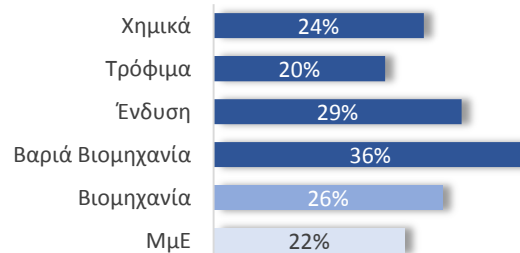
- Η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων ανάγκασε το 34% της βιομηχανίας χημικών να ακυρώσουν τα επενδυτικά τους σχέδια (έναντι μόλις 25% για τη λοιπή βιομηχανία).
- Παράλληλα, το 36% της βαριάς βιομηχανίας προχώρησε σε περιορισμό της απασχόλησης (είτε με τη μορφή απολύσεων είτε υποχρεωτικών αδειών) ως συνέπεια της επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων.
- Τέλος, υπό την πίεση αυτής της συγκυρίας, το 11% των μικρομεσαίων βιομηχανιών προχώρησε σε διακοπή της παραγωγής του (έναντι 7% κ.μ.ο. για το συνολικό τομέα των ΜμΕ).

14

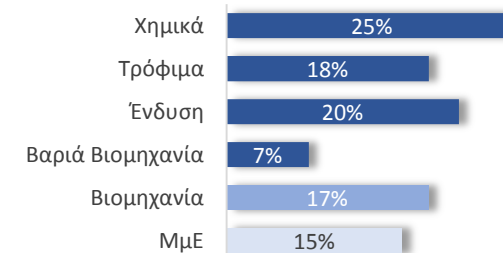
Ενέργειες λόγω των Κ.Ε. Ακύρωση επενδύσεων



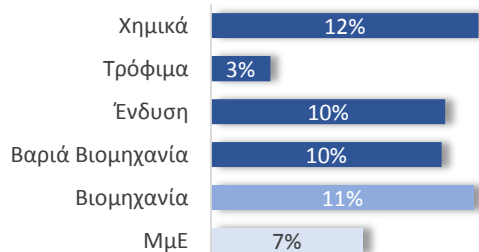
Ενέργειες λόγω των Κ.Ε. Μέτρα απασχόλησης



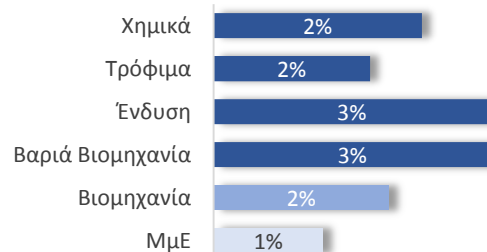
Ενέργειες λόγω των Κ.Ε. Προμηθευτές



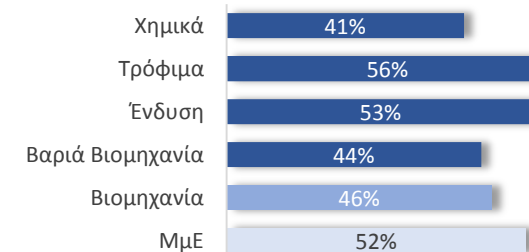
Ενέργειες λόγω των Κ.Ε. Διακοπή παραγωγής



Ενέργειες λόγω των Κ.Ε. Μεταφορά έδρας



Ενέργειες λόγω των Κ.Ε. Καμία ενέργεια



Οι μικρομεσαίες τουριστικές επιχειρήσεις παρουσιάστηκαν ανθεκτικές έναντι της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων, ενώ 5% του τομέα της πληροφορικής μετέφερε την έδρα του εκτός Ελλάδας

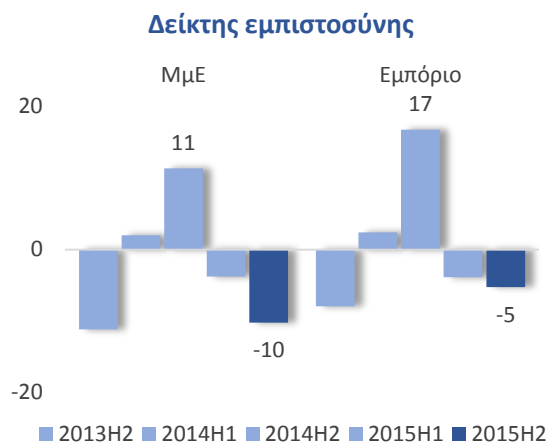
- Θωρακισμένες από την δυνατή ζήτηση των τελευταίων χρόνων, οι τουριστικές επιχειρήσεις εμφάνισαν υψηλή αντοχή έναντι των κεφαλαιακών ελέγχων, καθώς διατήρησαν σχεδόν σταθερές τις πωλήσεις τους στα επίπεδα του 2014 (έναντι πτώσης 12% για τις υπηρεσίες συνολικά κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015 σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014) ενώ και οι ακυρώσεις από πελάτες δεν ξεπέρασαν το 10% (έναντι 19% για τις υπηρεσίες συνολικά).
- Ο κλάδος της πληροφορικής χαρακτηρίζεται από υψηλές προσδοκίες ανάπτυξης, τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα (με τα ποσοστά να αγγίζουν το 50% και το 68% του τομέα αντίστοιχα), ενώ παράλληλα επιδεικνύει αντοχές ρευστότητας καθώς έχει το υψηλότερο ποσοστό επαρκών χρηματικών διαθεσίμων εκτός τραπεζικού συστήματος (33% του τομέα έναντι 19% κ.μ.ο. για τις λοιπές υπηρεσίες). Αν και γενικότερα πολύ μικρό ποσοστό του τομέα των ΜμΕ μετέφερε την έδρα του εκτός Ελλάδας λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων (1%), το ποσοστό αυτό είναι υψηλότερο στον κλάδο της πληροφορικής αγγίζοντας το 5%.
- Ο κλάδος των μεταφορών δέχτηκε εντονότερη πίεση από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων, καθώς το 31% του τομέα είχε ακυρώσεις παραγγελιών από πελάτες. Ωστόσο, η πτώση των πωλήσεων ήταν περιορισμένη κατά το τρίτο τρίμηνο του 2015 (6% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014, έναντι 15% κ.μ.ο. για το σύνολο του τομέα των ΜμΕ) και παράλληλα ο κλάδος αναμένει ταχεία επαναφορά σε ομαλή λειτουργία μετά την άρση των κεφαλαιακών ελέγχων (51% εκτιμά άμεσα, έναντι 36% κ.μ.ο. για το σύνολο του τομέα των ΜμΕ).



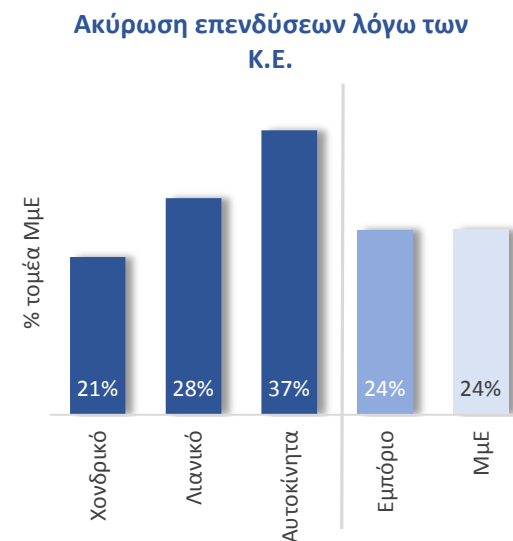
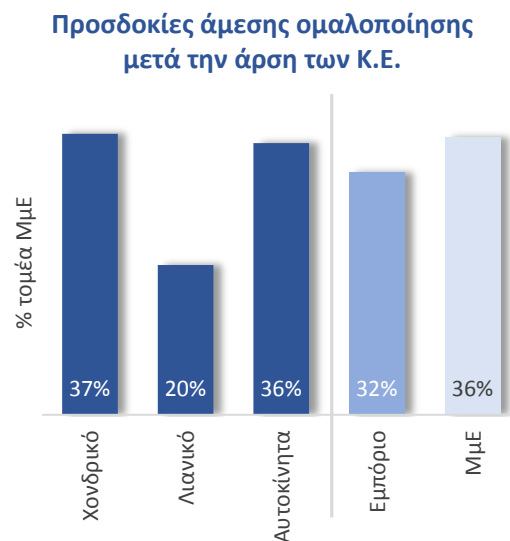
Ενώ το χονδρικό εμπόριο εμφανίζεται σχετικά ανθεκτικό, το λιανικό εμπόριο δείχνει διαρθρωτικά αδύναμο και το εμπόριο αυτοκινήτων αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας λόγω των κεφαλαιακών περιορισμών

16

- ❑ Το εμπόριο είναι ο κλάδος στον οποίο παρατηρήθηκε συνολικά η μικρότερη επιδείνωση του δείκτη εμπιστοσύνης (μόλις 1 μονάδα έναντι 6 μονάδων κ.μ.ο. για τις ΜμΕ) – εξέλιξη που αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό την υψηλή αντοχή που επέδειξε ο τομέας του χονδρικού εμπορίου (εν μέρει λόγω των σχετικά μεγαλύτερου μεγέθους μονάδων του).
- ❑ Από την άλλη πλευρά, το λιανικό εμπόριο χαρακτηρίζεται από
 - ✓ χαμηλές προοπτικές ανάκαμψης (με το 33% του τομέα να αναμένει μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, έναντι 42% κ.μ.ο. για τις ΜμΕ),
 - ✓ ανεπάρκεια χρηματικών διαθεσίμων (με μόλις το 15% να δηλώνει ότι έχει επαρκή χρηματικά διαθέσιμα, έναντι 21% κ.μ.ο. για τις ΜμΕ),
 - ✓ προβλήματα λόγω των κεφαλαιακών ελέγχων όσον αφορά την είσπραξη απαιτήσεων (39%) και την ακύρωση παραγγελιών (29%) και
 - ✓ προσδοκίες αργής επαναφοράς στην ομαλή λειτουργία μετά την άρση των κεφαλαιακών περιορισμών (με μόνο το 20% να αναμένει άμεση επαναφορά, έναντι 36% κ.μ.ο. για τις ΜμΕ).
- ❑ Ο κλάδος των αυτοκινήτων δείχνει να αντιμετωπίζει ζήτημα ρευστότητας, καθώς μόνο το 15% έχει επαρκή χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος (έναντι 21% κ.μ.ο. για τις ΜμΕ), με αποτέλεσμα το 37% του τομέα να έχει προχωρήσει σε ακύρωση των επενδυτικών του σχεδίων (έναντι 24% κ.μ.ο. για τις ΜμΕ).

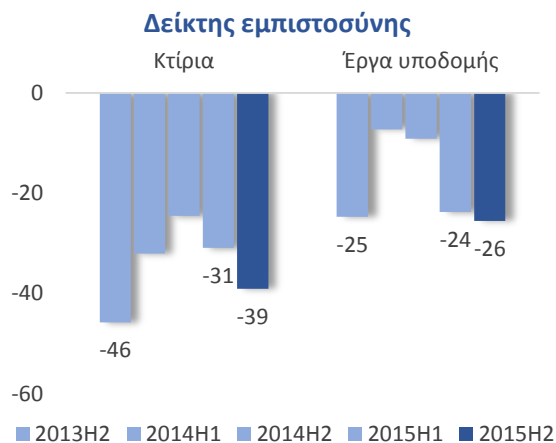


* Ο δείκτης εμπιστοσύνης στο εμπόριο αντιστοιχεί στο καθαρό ισοζύγιο θετικών και αρνητικών απαντήσεων σχετικά με το επίπεδο αποθεμάτων και την παρελθοντική και μελλοντική ζήτηση.



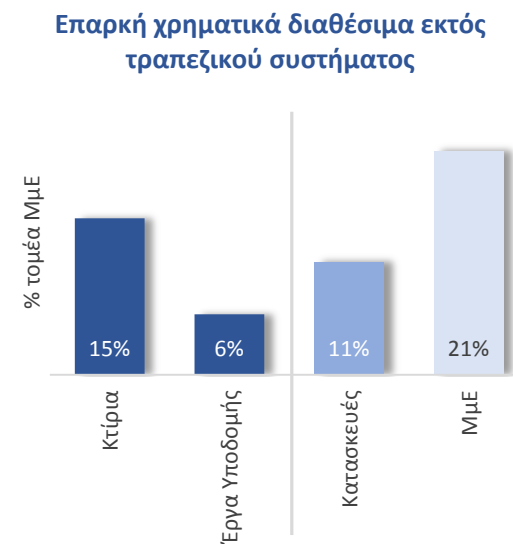
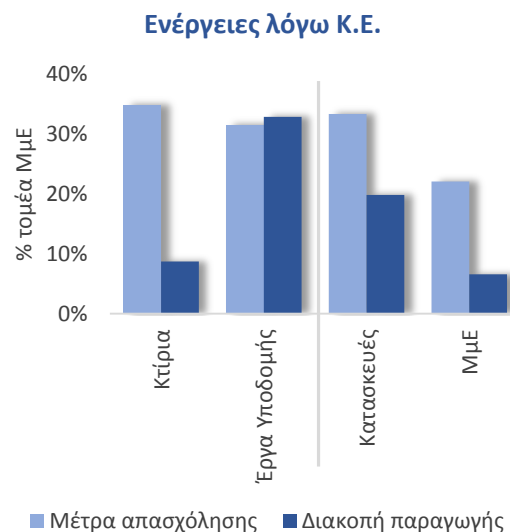
Αν και ο τομέας κατασκευής κτιρίων είναι διαρθρωτικά πιο αδύναμος, ο τομέας έργων υποδομής δέχθηκε την ισχυρότερη επίδραση από την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων

17



* Ο δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές αντιστοιχεί στο καθαρό ισοζύγιο θετικών και αρνητικών απαντήσεων σχετικά με το επίπεδο ανεκτέλεστου υπολοίπου και τη μελλοντική τάση απασχόλησης.

- Οι κατασκευές – ο κλάδος με το πιο αναιμικό επιχειρηματικό κλίμα (όπως αυτό αποτυπώνεται στο δείκτη εμπιστοσύνης) – παρουσίασαν την εντονότερη ετήσια πτώση πωλήσεων το 2015 (20% κατά το τρίτο τρίμηνο και 12% κατά το δεύτερο, έναντι 15% και 4% αντίστοιχα κ.μ.ο. στις ΜμΕ),
- Ενώ ο τομέας κατασκευής κτιρίων είναι διαρθρωτικά πιο αδύναμος, ο τομέας κατασκευής έργων υποδομής φαίνεται ότι επηρεάστηκε περισσότερο από την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων. Συγκεκριμένα, από τον τομέα των μικρομεσαίων κατασκευαστικών για έργα υποδομής:
 - ✓ το 33% διέκοψε την παραγωγή του (έναντι 7% κ.μ.ο. για το σύνολο των ΜμΕ)
 - ✓ το 35% περιορίσε την απασχόληση είτε μέσω απολύσεων είτε μέσω υποχρεωτικών αδειών (έναντι 22% κ.μ.ο. για το σύνολο των ΜμΕ), και
 - ✓ μόλις το 6% έχει επαρκή χρηματικά διαθέσιμα εκτός τραπεζικού συστήματος (έναντι 21% για το σύνολο των ΜμΕ).



Συνολικά, σε πλεονεκτική θέση είναι οι κλάδοι χημικών, πληροφορικής και τουρισμού, ενώ οι τομείς κατασκευών και λιανικού εμπορίου εμφανίζονται πιο αδύναμοι

	Τρέχουσα Ζήτηση	Προσδοκίες βραχυπρόθεσμης ζήτησης	Προσδοκίες μεσοπρόθεσμης ζήτησης	Επίδραση Κ.Ε.	Χρόνος επαναφοράς μετά την άρση Κ.Ε.	Επάρκεια χρηματικών διαθεσίμων	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΤΟΧΗΣ
ΜμΕ	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Βιομηχανία	5,9	5,9	6,3	3,7	6,8	5,9	5,8
Χημικά	6,2	10,0	10	2,1	5,5	10,0	7,3
Τρόφιμα	8,6	4,0	7,3	5,9	10,0	3,0	6,5
Ένδυση	7,8	4,7	5,3	4,2	5,9	7,9	6,0
Βαριά βιομηχανία	4,9	5,2	6,7	3,7	6,1	6,6	5,5
Υπηρεσίες	5,7	5,1	6,1	5,5	5,6	4,6	5,4
Τουρισμός	10,0	2,1	9,2	10,0	8,2	4,3	7,3
Πληροφορική	7,6	9,1	9,5	5,5	6,4	7,5	7,6
Μεταφορές	8,2	5,3	6,0	5,0	8,4	4,5	6,2
Εμπόριο	4,9	4,9	3,6	5,9	3,9	5,1	4,7
Χονδρικό	5,7	5,2	4,2	5,9	5,1	6,2	5,4
Λιανικό	2,9	4,2	2,0	5,7	1,0	3,4	3,2
Αυτοκίνητα	7,6	4,7	5,0	6,3	4,8	3,3	5,3
Κατασκευές	1,7	1,8	1,6	1,8	3,7	2,3	2,1
Κτίρια	1,0	1,0	2,1	3,4	2,0	3,4	2,2
Έργα Υποδομής	2,6	2,9	1,0	1,0	5,5	1,0	2,3

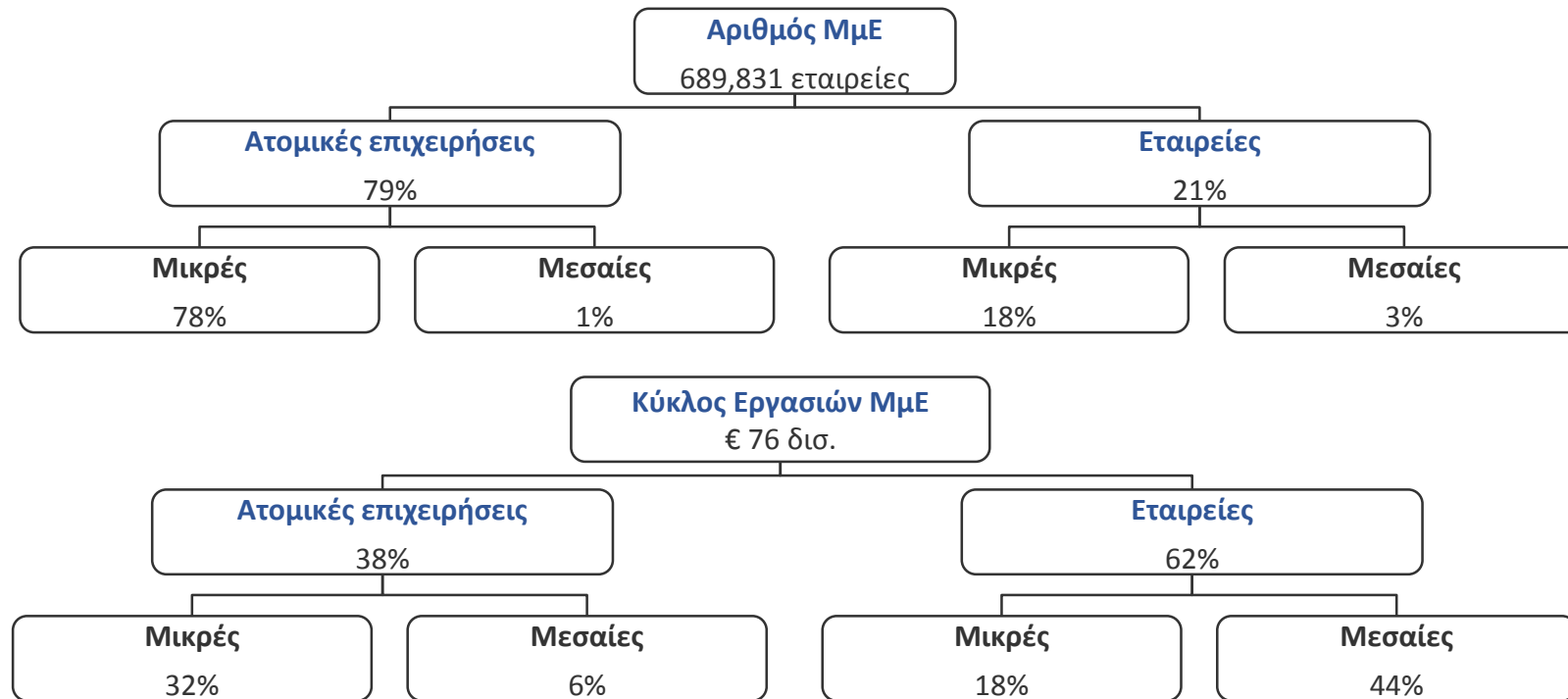
* Κλίμακα επίδοσης από 1 (χειρότερο) έως 10 (καλύτερο) συγκριτικά με το μέσο όρο του τομέα ΜμΕ.

□ Επίδραση Κεφαλαιακών Ελέγχων
και Δείκτης Εμπιστοσύνης β' εξαμήνου 2015

□ Ανάλυση ανά κλάδο

□ Παράρτημα

- Σύνολο ΜμΕ
- Βιομηχανία
- Υπηρεσίες
- Εμπόριο
- Κατασκευές
- Χαρτογράφηση του τομέα των ΜμΕ στην Ελλάδα
- Περιγραφή δείγματος
- Κατασκευή δείκτη εμπιστοσύνης
- Ταυτότητα της δειγματοληπτικής έρευνας



* Για τους σκοπούς της ανάλυσης ορίζονται: **μικρές** οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών χαμηλότερο του €1 εκατ. και **μεσαίες** οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών μεταξύ €1 εκατ. και €10 εκατ..

Πηγή: SBA Factsheet 2015, Eurostat, Μητρώο Επιχειρήσεων ΕΛ.ΣΤΑΤ., Εκτιμήσεις ΕΤΕ

- ❑ Οι σχεδόν 690,000 ΜμΕ στην Ελλάδα συνεισφέρουν ετησίως κύκλο εργασιών της τάξης των €76 δισ.
- ❑ Τα 4/5 των ΜμΕ αντιστοιχούν σε ατομικές επιχειρήσεις, οι οποίες καλύπτουν αντίστοιχο μερίδιο στο σύνολο του εγχώριου εταιρικού τομέα (έναντι μόλις ½ του εταιρικού τομέα στην Ευρώπη).
- ❑ Αν και σε αριθμό υπερτερούν οι ατομικές επιχειρήσεις, το μεγαλύτερο μερίδιο του κύκλου εργασιών (άνω του 60%) παράγεται από εταιρείες διάφορων νομικών μορφών (ΑΕ, ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ κτλ.).

Κατανομή αριθμού εταιρειών δείγματος*					
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	Βιομηχανία	Υπηρεσίες	Εμπόριο	Κατασκευές	Σύνολο ΜμΕ
1: (0 - 0,1]	45	45	73	30	193
2: (0,1 - 0,5]	45	45	73	30	193
3: (0,5 - 1]	45	45	74	30	194
4: (1 - 2,5]	45	45	74	30	194
5: (2,5 - 5]	45	45	73	30	193
6: (5 - 10]	45	45	73	30	193
Σύνολο ΜμΕ	270	270	440	180	1160

* Ανάλογα με τη διαθεσιμότητα στοιχείων υπάρχει πιθανότητα αποκλίσεων της τάξης του 10%

Σύνθεση εταιρικού τομέα ΜμΕ* (βάσει κύκλου εργασιών)					
Κύκλος εργασιών (εκατ. €)	Βιομηχανία	Υπηρεσίες	Εμπόριο	Κατασκευές	Σύνολο ΜμΕ
1: (0 - 0,1]	1%	5%	3%	1%	10%
2: (0,1 - 0,5]	3%	6%	13%	1%	23%
3: (0,5 - 1]	2%	3%	9%	1%	15%
4: (1 - 2,5]	3%	4%	11%	1%	19%
5: (2,5 - 5]	4%	4%	8%	1%	17%
6: (5 - 10]	4%	3%	8%	1%	18%
Σύνολο ΜμΕ	17%	24%	52%	7%	100%

* Μέσος όρος 2007-2013

Πηγή: Μητρώο επιχειρήσεων ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2007), ICAP Data, Eurostat, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

- ❑ Η ανάλυση αφορά δείγμα επιχειρήσεων με κύκλο εργασιών έως €10 εκατ., τις οποίες για τους σκοπούς της ανάλυσης ορίζουμε ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜμΕ).
- ❑ Η επιλογή των εταιρειών έγινε μέσω διαστρωματικής δειγματοληψίας (stratified sampling method), κατά τα πρότυπα αντίστοιχων ερευνών που πραγματοποιούνται από διεθνείς οργανισμούς. Ειδικότερα, επιλέχθηκαν συνολικά 1,164 εταιρείες, με τρόπο τέτοιο ώστε να κατανέμονται ομοιόμορφα βάσει δύο βασικών παραγόντων: την τάξη του κύκλου εργασιών (6 τάξεις μεγέθους) και τον κλάδο δραστηριοποίησης (Βιομηχανία, Εμπόριο, Υπηρεσίες, Κατασκευές).
- ❑ Προκειμένου να προκύψουν συμπεράσματα αντιπροσωπευτικά του εταιρικού τομέα ΜμΕ, πραγματοποιήθηκε στάθμιση των απαντήσεων ανάλογα με τη συμμετοχή της κάθε υποκατηγορίας στο συνολικό κύκλο εργασιών του τομέα. Με αυτόν τον τρόπο προέκυψαν συμπεράσματα (i) ανά μέγεθος, (ii) ανά κλάδο και (iii) συνολικά για τον εταιρικό τομέα ΜμΕ. Βάσει της μεθοδολογίας, οι διακρίσεις που γίνονται κατά την ανάλυση που ακολουθεί αναφέρονται σε μερίδια βάσει κύκλου εργασιών και όχι βάσει αριθμού εταιρειών.

- ❑ Στοχεύοντας στην κατασκευή ενός δείκτη εμπιστοσύνης για τις ΜμΕ, έχουμε συμπεριλάβει κάποιες βασικές ερωτήσεις που αποτυπώνουν το επίπεδο δραστηριότητας κατά το προηγούμενο και επόμενο εξάμηνο. Το πρότυπο των ερωτήσεων βασίζεται στο εναρμονισμένο ερωτηματολόγιο που προτείνουν ο ΟΟΣΑ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, βελτιώνοντας έτσι τη συγκρισιμότητα του δείκτη.
- ❑ Οι ερωτήσεις του δείκτη έχουν 3 εναλλακτικές απαντήσεις: αύξηση (+), σταθερότητα (=), μείωση (-) ή υψηλότερο από το κανονικό (+), κανονικό (=), χαμηλότερο από το κανονικό (-). Αρχικά μετατρέπουμε τον αριθμό των απαντήσεων ανά κατηγορία (+,=,-) σε ποσοστά και στη συνέχεια υπολογίζουμε το καθαρό ισοζύγιο αφαιρώντας το ποσοστό των (-) από το ποσοστό των (+). Δεύτερο εξάμηνο, ο δείκτης εμπιστοσύνης για κάθε κλάδο είναι ο μέσος όρος των καθαρών ισοζυγίων για τις παρακάτω ερωτήσεις:
 - ✓ Για τη **βιομηχανία**: Επίπεδο παραγγελιών, επίπεδο αποθεμάτων και μελλοντική τάση παραγωγής.
 - ✓ Για τις **υπηρεσίες**: Κατάσταση επιχείρησης προηγούμενου εξάμηνου, παρελθοντική και μελλοντική τάση ζήτησης.
 - ✓ Για το **εμπόριο**: Επίπεδο αποθεμάτων, παρελθοντική και μελλοντική ζήτηση.
 - ✓ Για τις **κατασκευές**: Επίπεδο ανεκτέλεστου υπολοίπου και μελλοντική τάση απασχόλησης.
- ❑ Για το σύνολο του εταιρικού τομέα των ΜμΕ, ο δείκτης εμπιστοσύνης εκτιμήθηκε ως ένας σταθμισμένος μέσος όρος των επιμέρους κλάδων (με σταθμίσεις τα μερίδια του κύκλου εργασιών των κλάδων στην οικονομία).
- ❑ Η τακτική διενέργεια της έρευνας σε εξαμηνιαία βάση θα μας προσφέρει την εικόνα της διαχρονικής πορείας των ΜμΕ, όπως θα αποτυπώνεται στο δείκτη. Για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων, η σύγκριση θα διενεργείται μεταξύ του τρέχοντος επιπέδου του δείκτη και του μακροχρόνιου μέσου όρου του (με σκοπό τη διόρθωση ενδεχόμενης υπέρμετρης αισιοδοξίας ή απαισιοδοξίας (over-optimism or over-pessimism bias)).
- ❑ Στην πορεία του δείκτη εμπιστοσύνης (όπως και σε τυχόν άλλες διαχρονικές αναλύσεις) δεν λαμβάνεται υπόψη το κλείσιμο εταιρειών παρά μόνο η εξελίξεις που αφορούν τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε λειτουργία κατά την περίοδο διενέργειας της έρευνας.

- ❑ Εταιρία: TNS ICAP
- ❑ Μεθοδολογία: Ποσοτική έρευνα, με τη μορφή τηλεφωνικών συνεντεύξεων (Computer Aided Telephone Interviewing- C.A.T.I.), με χρήση δομημένου ερωτηματολογίου 20 λεπτών.
- ❑ Δείγμα: Συνολικά διεξήχθησαν 1,160 συνεντεύξεις (960 στην τρέχουσα μέτρηση & επιπλέον booster 200 συνεντεύξεων σε ΜμΕ Υπηρεσιών IT):
 - ✓ 580 επιχειρήσεις με τζίρο μέχρι 1εκ. ευρώ (ελεύθεροι επαγγελματίες, ατομικές επιχειρήσεις, ΟΕ, ΕΕ, ΕΠΕ, ΑΕ) – οι 100 αφορούν υπηρεσίες IT
 - ✓ 580 επιχειρήσεις με τζίρο από 1-10εκ. ευρώ (ΟΕ, ΕΕ, ΑΕ, ΕΠΕ) – οι 100 αφορούν υπηρεσίες IT
- ❑ Γεωγραφική κάλυψη:
 - ✓ Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Ηράκλειο, Ιωάννινα, Καβάλα, Λάρισα, Πάτρα
- ❑ Δειγματοληψία: Πολυσταδιακή, στρωματοποιημένη, μη αναλογική δειγματοληψία ως προς κλάδο, τάξη μεγέθους τζίρου & περιοχή σε κάθε ένα από τα δύο υπο-δείγματα. Quotas ως προς το μέγεθος του τζίρου για το booster δείγμα.
- ❑ Στατιστικό σφάλμα: στο σύνολο κάθε υπό-δείγματος των 480 επιχειρήσεων το μέγιστο στατιστικό σφάλμα είναι +/- 4,15% σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%.
- ❑ Περίοδος διεξαγωγής: 25/9/15- 9/11/15
- ❑ Διεξαγωγή: Η έρευνα διεξήχθη σύμφωνα με τους κώδικες δεοντολογίας της ESOMAR και του ΣΕΔΕΑ και τις προδιαγραφές ποιοτικού ελέγχου που ορίζονται από τον ΠΕΣΣ (Ποιοτικός Έλεγχος Συλλογής Στοιχείων). Για την διεξαγωγή της έρευνας πεδίου εργάστηκαν 47 ερευνητές και 5 επιθεωρητές, με εμπειρία και εξειδίκευση σε έρευνες επιχειρήσεων.



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Συντονιστής:

Τζέση Βουμβάκη

Senior Economist, Επικεφαλής Ανάλυσης Επιχειρηματικότητας

(+30210) 334 1549

e-mail: fvoumv@nbq.gr

Αναλυτές:

Αθανασία Κουτούζου

Economist, Ανάλυση Επιχειρηματικότητας

(+30210) 334 1528

e-mail: koutouzou.ath@nbq.gr

Γεώργιος Σακκάς

Economist, Ανάλυση Επιχειρηματικότητας

(+30210) 334 1547

e-mail: sakkas.georgios@nbq.gr

Ειρήνη Ζαμπέτη

Economist, Ανάλυση Επιχειρηματικότητας

(+30210) 334 1646

e-mail: zabeti.eirini@nbq.gr

Το παρόν δελτίο προορίζεται αποκλειστικά για την ενημέρωση επαγγελματιών επενδυτών οι οποίοι καλούνται να προβούν στην υλοποίηση των επενδυτικών τους αποφάσεων χωρίς να στηρίζονται στα περιεχόμενά του. Σε καμία περίπτωση το παρόν δελτίο δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί ως πρόταση για πώληση είτε ως παρότρυνση για οποιαδήποτε πρόταση αγοράς. Τα στοιχεία που αναφέρονται στο παρόν δελτίο προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Μη όντας σε θέση να αποκλείσει το ευδεχόμενο λάθους από μέρους των εν λόγω πηγών η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για ακρίβεια, την επικαιρότητα ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και οι θυγατρικές της εταιρίες δε φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή παρεπόμενη ζημία απορρέει από οποιαδήποτε χρήση της παρούσας αναφοράς.

Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: Έρευνα Συγκυρίας

Ειδικό Θέμα: Κεφαλαιακοί Έλεγχοι

Ιανουάριος 2016