

**ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**
**Ελληνική Οικονομία**

**Η 5<sup>η</sup> Έκθεση της Τρόικα για το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής της Ελλάδος (Οκτώβριος 2011) περιλαμβάνει ξαφνικά μια πλήρη ανατροπή (υποβάθμιση) των υποθέσεων για την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας τόσο στην περίοδο 2011-2015 όσο και στην περίοδο 2015-2020, σε σχέση με τις εκτιμήσεις της τρεις μήνες πριν, τον Ιούλιο του 2011. Αυτή η δραστική υποβάθμιση των υποθέσεων περί των προοπτικών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας οδηγεί στις πιο πρόσφατες υποθέσεις της Τρόικας περί «ενδεχόμενης» μη βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους.**

Όσον αφορά την ανάπτυξη στην περίοδο 2011-2015 οι εκτιμήσεις της Τρόικα τον Οκτώβριο του 2011 υποβαθμίζονται δραστικά σε σχέση με τις εκτιμήσεις της τον Ιουλ. '2011, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.

Πίνακας 1. Εκτιμήσεις της Τρόικα για την αύξηση του ΑΕΠ στην Ελλάδα							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2011
<b>% Αύξησης Πραγματικού ΑΕΠ</b>							
Εκτιμήσεις Ιουλίου 2011	-4,5%	-3,8%	0,6%	2,1%	2,3%	2,7%	3,81%
Εκτιμήσεις Οκτωβρίου 2011	-3,5%	-5,5%	-2,8%	0,7%	2,4%	2,9%	-2,55%
<b>% Αύξησης Ονομαστικού ΑΕΠ</b>							
Εκτιμήσεις Ιουλίου 2011	-2,1%	-2,3%	1,3%	3,1%	3,3%	3,6%	9,20%
Εκτιμήσεις Οκτωβρίου 2011	-1,9%	-4,2%	-2,6%	1,0%	2,8%	3,6%	0,37%
<b>% Αύξηση Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών σε πραγματικές τιμές</b>							
Εκτιμήσεις Ιουλίου 2011	3,8%	6,4%	6,7%	6,5%	6,6%	6,8%	37,7%
Εκτιμήσεις Οκτωβρίου 2011	4,2%	4,8%	6,5%	6,5%	7,0%	7,0%	36,1%
<b>% Αύξηση της Εγχώριας Ζήτησης σε πραγματικές τιμές</b>							
Εκτιμήσεις Ιουλίου 2011	-6,1%	-5,9%	-1,9%	0,9%	1,4%	1,8%	-3,9%
Εκτιμήσεις Οκτωβρίου 2011	-5,7%	-7,7%	-5,0%	-0,8%	1,2%	1,8%	-10,4%
<b>% Αύξηση Εισαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών σε πραγματικές τιμές</b>							
Εκτιμήσεις Ιουλίου 2011	-4,8%	-4,2%	-3,2%	1,8%	2,9%	3,3%	0,4%
Εκτιμήσεις Οκτωβρίου 2011	-7,2%	-6,2%	-3,2%	0,6%	2,7%	3,0%	-3,4%

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Οκτωβρίου 2011, το ΑΕΠ της Ελλάδος σε πραγματικές τιμές και το ΑΕΠ σε ονομαστικές τιμές θα είναι το 2015 κατά 6,4% και 9,6% αντίστοιχα χαμηλότερο από ότι θα ήταν με τις εκτιμήσεις του Ιουλίου 2011. Μάλιστα, με βάση τις εκτιμήσεις της Τρόικα του Οκτωβρίου 2011 το ΑΕΠ και η εγχώρια ζήτηση σε πραγματικές τιμές θα είναι μειωμένα κατά -2,6% και -10,4% αντίστοιχα το 2015 έναντι του 2010, παρά το ότι οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της χώρας σε πραγματικές τιμές θα είναι αυξημένες κατά 36,1% το 2015 (δηλαδή κατά € 13,21 δις) έναντι του 2010 και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα είναι μειωμένες μόνο κατά -3,4%.

**Τα ανωτέρω ισοδυναμούν με την υπόθεση ότι η πολιτική που θα ακολουθηθεί στην περίοδο 2011-2015 θα είναι μια διαδικασία συνεχούς καταστροφής της εγχώριας ζήτησης (για κατανάλωση και για επενδύσεις).** Δεν θα επιτραπεί δηλαδή στην εγχώρια ζήτηση να επηρεαστεί θετικά ούτε καν από τα σημαντικά εισοδήματα που θα προκύψουν από τη δυναμική αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ούτε από τις ιδιωτικοποιήσεις ύψους € 50 δις (ή έστω € 40 δις) που εκτιμάται ότι θα υλοποιηθούν στην περίοδο 2011-2015. Οι εξαγωγές θα αυξάνονται με πολύ υψηλούς ρυθμούς (6,5% ετησίως) και ιδιωτικοποιήσεις θα πραγματοποιούνται (έστω και με χαμηλότερους ρυθμούς από ότι έχει

προγραμματιστεί), ενώ στην ίδια περίοδο οι επενδύσεις (εγχώριες και ΞΕΑΕ) θα είναι σημαντικά μειωμένες. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τρόικα, οι συνολικές επενδύσεις θα είναι το 2015 κατά -13,8% χαμηλότερες από το 2009 και κατά -33,0% χαμηλότερες από το 2007.

Για να υλοποιηθούν οι υποθέσεις της Τρόικα για την πορεία των επενδύσεων θα πρέπει: (1) Να μην εφαρμοστεί οτιδήποτε ακούγεται για επιτάχυνση της υλοποίησης του ΕΣΠΑ 2007-2013 με απορρόφηση των επιχορηγήσεων ύψους € 15 δις από την Ευρωπαϊκή Ένωση έως το 2013 ή έως το 2015. (2) Να παραμείνουν σε αδράνεια οι επενδύσεις με ΣΔΙΤ στην ενέργεια, στα λιμάνια, στα περιφερειακά αεροδρόμια στους μεγάλους αυτοκινητόδρομους, στους μεγάλους χώρους αναψυχής, κ.λπ. (3) Οι επενδύσεις σε κατοικίες που μειώθηκαν στα € 4,8 δις (σε σταθερές τιμές του 2000) το 2011, από € 17 δις το 2006, να συνεχίσουν να μειώνονται. (4) Η ελαστικοποίηση της ελληνικής αγοράς εργασίας και η δραστική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος να μην έχουν αποτέλεσμα όσον αφορά την προσέλκυση ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. (5) Η απασχόληση θα συνεχίσει να μειώνεται χωρίς εμφανή αύξηση της παραγωγικότητας, κ.ά. **Είναι προφανές ότι οι υποθέσεις και τα στοιχεία αυτά δεν στηρίζονται σε κάποιο ιστορικό προηγούμενο σε κάποια οικονομία παγκοσμίως. Ενδεχομένως αποτελούν ένα ακραίο σενάριο, στο οποίο η έξοδος της ελληνικής οικονομίας από την ύφεση είναι δυσδιάκριτη, αλλά τότε θα έπρεπε να παρουσιάζεται ευδιάκριτα ως τέτοιο ακραίο σενάριο.**

**Γενικά, η ανωτέρω δραματική υποβάθμιση των υποθέσεων της Τρόικα για την ανάπτυξη της Ελλάδος δεν αναφέρεται μόνο στη βραχυχρόνια περίοδο αλλά και στην περίοδο μετά το 2015.** Σύμφωνα με την Τρόικα οι προοπτικές ανάπτυξης της Ελλάδος ακόμα και μετά το 2015 υποβαθμίστηκαν επίσης ουσιαστικά εντός του 3μήνου Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2011.

**Η ανωτέρω υποβάθμιση τόσο των βραχυχρόνιων όσο και των μεσο-μακροχρόνιων προοπτικών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας έρχεται σε αντίθεση: α)** με τη σημαντική βελτίωση των προοπτικών ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, από την βαθειά ύφεση του 1<sup>ου</sup> 6μήνου '11, που σημειώθηκε στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο '11, όπως αναλύεται στη συνέχεια αυτής της Επισκόπησης, **β)** με το γεγονός ότι οι μεσο-μακροχρόνιες προοπτικές ανάπτυξης μιας οικονομίας είναι αυτές που είναι και δεν αλλάζουν μέσα σε τρεις (3) μήνες, **γ)** με τις μελέτες που υπάρχουν για τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και τις σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στην τρέχουσα και τις μελλοντικές περιόδους, **δ)** με την ιστορική εμπειρία των 13 ετών 1995-2007 υψηλής ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας (κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από τον μέσο όρο των χωρών της Ζώνης του Ευρώ και χωρίς υπερχρέωση του ιδιωτικού τομέα της χώρας), με κύριο προωθητικό παράγοντα τις

επενδύσεις και ε) με το ίδιο το Πρόγραμμα Προσαρμογής της Ελληνικής Οικονομίας 2011-2015 που επιβλήθηκε, και η υλοποίησή του εποπτεύεται, από την ίδια την Τρόικα και επιδιώκει όχι μόνο την δημοσιονομική προσαρμογή αλλά και τις εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε βασικούς τομείς της οικονομίας και τις αποκρατικοποιήσεις με στόχο την αύξηση των επενδύσεων, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την υψηλότερη ανάπτυξη.

Εκτός του ότι η πτώση του ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν μεγαλύτερη του αναμενομένου στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο του 2011, πράγμα που ήταν ήδη γνωστό τον Ιούλιο του 2011, η Τρόικα δεν παραθέτει στην Έκθεσή της στοιχεία που να δικαιολογούν την πλήρη ανατροπή μέσα σε τρεις (3) μήνες των προβλέψεων της για την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας το 2012-2015 και για της προοπτικές ανάπτυξής της μετά το 2015.

**Αν μη τι άλλο ο ιδιωτικός τομέας της ελληνικής οικονομίας έχει δείξει ορισμένα σαφή σημεία ανάκαμψης στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο του 2011, τα οποία θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε έξοδο από την κρίση αν ο δημόσιος τομέας και η Τρόικα είχαν θετική συμβολή σε αυτή την προσπάθεια.** Ειδικότερα σημειώνεται:

**α) Η αύξηση των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό ανήλθε στο 10,04% στο 8μηνο.'11, με αύξησή τους κατά 6,5% τον Αύγ.'11, 16,7% τον Ιούλ.'11 και 21,7% τον Ιούν.'11. Η εξέλιξη αυτή ακολουθεί την αύξηση των αφίξεων μη κατοίκων στην Ελλάδα κατά 13,9% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.'11, με σημαντική αύξηση των αφίξεων κατά 10,1% από την Ευρωπαϊκή Ένωση εκτός της Κύπρου, κατά 77,6% από τη Ρωσία, κατά 9,9% από τις ΗΠΑ και κατά 25,4% από τον Καναδά. Τα ανωτέρω επιτεύχθηκαν παρά το ότι υπήρξε αρνητική επίπτωση στις αφίξεις λόγω εγχώριων κινητοποιήσεων και ταραχών και λόγω της εξαιρετικά δυσμενούς δημοσιότητας που έλαβε η Ελλάδα κατά το 2011 σε πολλές Ευρωπαϊκές και άλλες χώρες.**

**β) Τον Αύγ.'11 σημειώθηκε σημαντική επιβράδυνση στο -4,3% σε ετήσια βάση της πωτικής πορείας των εισπράξεων από τη ναυτιλία, έναντι μεγαλύτερης πτώσης της κατά -11,8% στο 7μηνο.'11. Έτσι, η πτώση των εισπράξεων από αυτή την πηγή περιορίστηκε στο -10,9% στο 8μηνο.'11.**

**β) Η αύξηση των εξαγωγών αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία κατά 30,3% τον Αύγ.'11 και κατά 17,44% στο 8μηνο.'11, ενώ η αύξηση του συνόλου των εξαγωγών, σύμφωνα με τα στοιχεία του Ισοζυγίου Πληρωμών, ανήλθε στο 23,3% σε ετήσια βάση στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή τους κατά 6,8% και στο 8μηνο.'10. Επιπλέον, αξιοσημείωτη είναι και η αύξηση των εξαγωγών λοιπών υπηρεσιών (εκτός του τουρισμού και της Ναυτιλίας) που ανήλθε στο 47,6% τον Αύγ.'11 (Αύγ.'10: +26,0%) και στο 18,1% στο 8μηνο.'11 (8μηνο.'10: +12,7%). Οι δυνατότητες αναπτύξεως του τομέα του τουρισμού στην Ελλάδα, τόσο από την πλευρά της ζήτησης όσο και από την πλευρά της προσφοράς, καθώς και των υπολοίπων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (και της Ναυτιλίας, παρά την υποχώρηση του 2011), καθώς και οι επιπτώσεις αυτής της ανάπτυξης στην υπόλοιπη**

οικονομία, είναι προφανώς πολύ πιο σημαντικές από τις υποθέσεις της Τρόικα.

**γ) Η πτώση των εισαγωγών χωρίς καύσιμα και πλοία κατά -6,1% σε ετήσια βάση στο 8μηνο.'11, μετά την πτώση τους κατά -9,8% σε ετήσια βάση στο 8μηνο.'10 και κατά -25,3% στο 8μηνο.'09.**

**Βέβαια, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση των εισαγωγών χωρίς καύσιμα και πλοία κατά 4,2% τον Αύγ.'11 (Αύγ.'10: -8,2%), καθώς και η τεράστια αύξηση των πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 39,4% τον Αύγ.'11 και κατά 28,04% (ή κατά € 2,58 δις) στο 8μηνο.'11, καθώς και του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων κατά € 1,44 δις σε αυτό το 8μηνο. Τέλος, σημειώνεται και η αύξηση των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων κατά 8,0% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.'11, από τα πολύ χαμηλά επίπεδα των πωλήσεων αυτών τον Σεπτ.'10. Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές, σε συνδυασμό με τη σημαντική επιβράδυνση της πτώσης του όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικής στο -2,5% τον Ιούλ.'11, σηματοδοτούν επιβράδυνση της πτώσης της ιδιωτικής κατανάλωσης στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο.'11.**

**δ) Η αύξηση του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στη βιομηχανία (σύνολο αγοράς) κατά 2,8% σε ετήσια βάση τον Αύγ.'11, μετά την αύξησή του κατά 19,1% τον Αύγ.'10 και κατά 18,9% σε ετήσια βάση τον Ιούλ.'11. Ως αποτέλεσμα, η αύξηση του δείκτη ανήλθε στο 9,2% στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή του κατά 5,9% στο 8μηνο.'10. Είναι δε αξιοσημείωτο ότι σταθεροποιείται και ο δείκτης κύκλου εργασιών της βιομηχανίας στην εγχώρια αγορά, αφού στο 8μηνο.'11 ήταν ελαφρά αυξημένος κατά 0,1% σε ετήσια βάση, μετά την αύξησή του κατά 0,3% και στο 8μηνο.'10. Βέβαια, ο ΔΚΕ στην εξωτερική αγορά σημειώνει εντυπωσιακή αύξηση κατά 28,9% στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή του κατά 25,4% στο 8μηνο.'10.**

**ε) Η αύξηση του Δείκτη Νέων Παραγγελιών στη βιομηχανία (σύνολο αγοράς – τρέχουσες τιμές) κατά 4,2% σε ετήσια βάση στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή του κατά 4,2% και στο 8μηνο.'10. Η αύξηση εδώ προέρχεται αποκλειστικά από την αύξηση των παραγγελιών από το εξωτερικό κατά 27,2% στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή τους κατά 26,8% και στο 8μηνο.'10. Η δραστηριότητα στον κλάδο των εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων ανέρχεται σταθερά και με υψηλούς ρυθμούς σε υψηλότερα επίπεδα για 2<sup>ο</sup> συνεχές έτος, πράγμα που δείχνει ότι η αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας υπέρ των εξαγωγών και της υποκατάστασης εισαγωγών δεν εμποδίζεται από την ζήτηση για τα ελληνικά προϊόντα στις ξένες αγορές. Από την άλλη πλευρά, η πτώση των παραγγελιών από την εγχώρια αγορά προσδιορίζεται από την πτώση των παραγγελιών από τον κατασκευαστικό τομέα (κατοικίες και δημόσια έργα) και από την πτώση των μη ανταγωνιστικών κρατικών αμυντικών παραγγελιών στα ναυπηγεία και τις αμυντικές βιομηχανίες.**

**Οι ανωτέρω θετικές εξελίξεις σε ένα ευρύ φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα, επιτεύχθηκαν σε ένα εξαιρετικά αντίξοο οικονομικό περιβάλλον που δημιούργησε σε μεγάλο βαθμό η αποτυχία υλοποίησης του Π2011 (κυρίως**

λόγω των λανθασμένων ρυθμίσεων του φορολογικού νόμου του Απριλίου 2010 και της υστέρησης των εσόδων των ασφαλιστικών ταμείων) και η βαθύτερη ύφεση της οικονομίας κατά το 1<sup>ο</sup> 6μηνο.'11, αλλά και η συνεχής επιβάρυνση των επενδυτών και των καταναλωτών στη χώρα: (1) με τις δραματικές προβλέψεις για αρνητική πορεία της οικονομίας και για αδυναμία δημοσιονομικής προσαρμογής (έως πρόσφατα προβαλλόταν με έμφαση ότι η πτώση του ΑΕΠ το 2010 ήταν μεγαλύτερη από ότι είχε εκτιμηθεί στο -4,5%, ενώ πριν από μερικές ημέρες ανακοινώθηκε ότι η πτώση το 2010 ήταν τελικά μικρότερη από ότι είχε εκτιμηθεί στο -3,5%), (2) με την απειλή της χρεοκοπίας και τις επαναλαμβανόμενες πιέσεις στην Κυβέρνηση για λήψη συνεχώς νέων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής πριν ακόμη εφαρμοστούν τα προηγούμενα μέτρα, (3) με τις καθυστερήσεις στην καταβολή των δόσεων της επίσημης χρηματοδότησης που επιβαρύνουν τη δημοσιονομική προσαρμογή (διογκώνοντας τις δαπάνες για τόκους) και υποβαθμίζουν περαιτέρω το οικονομικό κλίμα, αφού διατηρούν στην επικαιρότητα τις απανταχού συζητήσεις περί χρεοκοπίας της Ελλάδος, (4) με υποβάθμιση και ουσιαστική αποσιώπηση της σημασίας των προσαρμογών που ήδη έχουν επιτευχθεί (μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά 9,0% του ΑΕΠ σε δύο έτη, σημαντική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκ βάρων μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικών ασφαλίσεων και υγείας και της αγοράς εργασίας και προϊόντων, σημαντική μείωση της απασχόλησης και των μισθολογικών αμοιβών στο δημόσιο τομέα, κ.ά.).

**Σε κάθε περίπτωση, οι ανωτέρω εξελίξεις στον ανταγωνιστικό τομέα της οικονομίας στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο.'11** δείχνουν ότι **η Ελληνική οικονομία** μπορεί να έχει μεγάλα προβλήματα, κυρίως στο δημόσιο τομέα, τα οποία προσπαθεί τώρα να διορθώσει υπό την ασφυκτική πίεση του κινδύνου της χρεοκοπίας, αλλά **διαθέτει επίσης και σημαντικά και μοναδικά συγκριτικά πλεονεκτήματα** σε τομείς όπως ο τουρισμός και η τουριστική κατοικία και αυτή η ίδια η γεωγραφική θέση της χώρας, η ποντοπόρος ναυτιλία, η μεσογειακή γεωργία, η ενέργεια και σημαντικοί κλάδοι της βιομηχανίας (ιδιαίτερα εκείνοι που συνδέονται με πλουτοπαραγωγικές πηγές της χώρας), η δυνατότητα εκμετάλλευσης της μεγάλης ακίνητης δημόσιας περιουσίας, κ.ά., που έχουν τη δυνατότητα να οδηγήσουν την οικονομία στην ανάκαμψη και στην έγκαιρη έξοδο από την κρίση.

**Βέβαια, η επίπτωση στο ΑΕΠ της χώρας της ανωτέρω θετικής πορείας του ανταγωνιστικού τομέα της ελληνικής οικονομίας αντισταθμίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις αρνητικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα και ιδιαίτερα στις επενδύσεις που εξαρτώνται από το κράτος και επίσης από αρνητικές εξελίξεις σε τομείς που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το οικονομικό κλίμα και τις προσδοκίες για την εξέλιξη της Ελληνικής οικονομίας (όπως οι επενδύσεις σε κατοικίες).** Όπως δείχνουν τα στοιχεία, οι δαπάνες του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων ήταν μειωμένες κατά -43% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.'11, ενώ και οι

**εισροές πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο 7μηνο.'11 δεν ξεπέρασαν τα € 0,63 δις** (7μηνο.'10: € 0,88 δις, 7μηνο.'09: € 1,31 δις), από € 3,9 δις που έχει προγραμματιστεί να εισπραχθούν το 2011 ως σύνολο. Οι δύο αυτοί παράγοντες συνέβαλαν στην άμεση πτώση του ΑΕΠ στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.'11 κατά περίπου 1,8 ποσοστιαίες μονάδες χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι αρνητικές έμμεσες επιπτώσεις τους στον επιχειρηματικό τομέα της χώρας. Επίσης, οι πολλαπλές υποβαθμίσεις της ελληνικής οικονομίας από τις εταιρίες πιστοληπτικής διαβάθμισης (σε μεγάλο βαθμό εξαιτίας των ανακοινώσεων περί μεγαλύτερης πτώσης του ΑΕΠ το 2010) συνέβαλαν στην πτώση των εισπράξεων της χώρας από την ποντοπόρο ναυτιλία κατά -11,8% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.'11 συμβάλλοντας στην πτώση του ΑΕΠ κατά επιπλέον 0,8 ποσοστιαίες μονάδες. **Η αντιστροφή αυτών των αρνητικών εξελίξεων όσον αφορά τις επενδύσεις του δημόσιου τομέα και το οικονομικό κλίμα στη χώρα στο 2<sup>ο</sup> 6μηνο.'11 και κατά το 2012 θα πρέπει να είναι βασική επιδίωξη της Τρόικα και της οικονομικής πολιτικής.** Αν αυτοί οι παράγοντες πάψουν να συμβάλλουν αρνητικά στην αύξηση του ΑΕΠ (αν δηλαδή η Ελλάδα υλοποιήσει το ΠΔΕ και το ΕΣΠΑ 2007-2013 και εισπράξει έγκαιρα τις επιχορηγήσεις ύψους € 15 δις έως το 2015 και αν προχωρήσουν οι επενδύσεις σε συνδυασμό με τις αποκρατικοποιήσεις και την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του δημοσίου) τότε η οικονομία θα έχει πολύ καλύτερη επίδοση τόσο το 2011 και το 2012, αλλά και στα επόμενα έτη, από τις εξαιρετικά αρνητικές και επιζήμιες για το οικονομικό κλίμα και την πραγματική ανάπτυξη, προβλέψεις της Τρόικα.

## Παγκόσμια Οικονομία

**Η Σύνοδος Κορυφής της 23.10.2011 δεν κατέληξε σε συγκεκριμένες αποφάσεις, καθώς διαπιστώθηκαν αρκετές εκκρεμότητες μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας κατά κύριο λόγο όσον αφορά τις αποφάσεις για το ελληνικό δημόσιο χρέος και την συζητούμενη αναπροσαρμογή και ενίσχυση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).** Σημειώνεται ότι το EFSF διαθέτει κεφάλαια ύψους € 440 δις εκ των οποίων έχουν ήδη χρησιμοποιηθεί ή δεσμευθεί τα € 160 δις ενώ το ESM το οποίο θα τεθεί σε εφαρμογή από τα μέσα του '13, σε αντικατάσταση του EFSF, θα έχει κεφάλαια € 500 δις. **Οι τελικές αποφάσεις τόσο για την Ελλάδα όσο και για το EFSF αναβλήθηκαν για τη νέα Σύνοδο κορυφής που προγραμματίστηκε για τις 26.10.2011.**

**Εν μέσω των πολιτικών εξελίξεων στην Ευρωζώνη και με πολλά ζητήματα ανοικτά, ο οίκος αξιολόγησης S&P's προέβη σε προειδοποίηση για πιθανή πιστοληπτική υποβάθμιση της Γαλλίας, Ιταλίας, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ιρλανδίας εάν η ευρωπαϊκή οικονομία εισέλθει σε ύφεση.** Σύμφωνα με την S&P's εάν υπάρξει μία διπλή ύφεση (double-dip) στην Ευρώπη, τότε υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η Γαλλία να απολέσει την αξιολόγηση του AAA και να υπάρξει μια σειρά υποβαθμίσεων (κατά μία ή δύο βαθμίδες) χωρών της Ν. Ευρώπης. Τις υποβαθμίσεις ενδεχομένως να τις υποκινήσει και το υψηλό κόστος



που θα επωμιστούν οι κυβερνήσεις της Γαλλίας, Ισπανίας, Ιταλίας, Πορτογαλίας και Ιρλανδίας για την ανα-κεφαλαιοποίηση των τραπεζών τους ως απόρροια του ποσοστού απομείωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους το οποίο αναμένεται να αποφασιστεί στη Σύνοδο Κορυφής στις 26.10.2011. **Εν τω μεταξύ, πιέσεις και παροτρύνσεις ασκήθηκαν προς την Ιταλία για τη λήψη μέτρων με στόχο την ενίσχυση της ανάπτυξης και επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων** προκειμένου να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των αγορών ενώ είδαν το φως της δημοσιότητας ακόμα και για σενάρια πιθανής ενεργοποίησης ενός μηχανισμού διάσωσης ήπιας μορφής αποκλειστικά για την Ιταλία.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΩΝ 10ΕΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ (ΕΝΑΝΤΙ ΓΕΡΜΑΝΙΚΟΥ)					
	Ελλάδα	Ιρλανδία	Πορτογαλία	Ισπανία	Ιταλία
24/10/2011	2.298	646	1.054	355	387
20/10/2011	2.276	667	1.018	349	396
4/10/2011	2.131	623	970	337	377

Πηγή: Reuters-τιμές κλεισίματος

Οι αγορές είδαν θετικά τις εξελίξεις σε πολιτικό επίπεδο με αποτέλεσμα να κινηθούν ανοδικά. Ο δείκτης μεταβλητότητας του EuroStoxx 50, ο οποίος καταγράφει την επενδυτική ανησυχία για την πορεία των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων διαμορφώθηκε στις 24.10.2011 στις 37,31 μονάδες έναντι 44,61 μονάδων στις 20.10.2011. Κέρδη κατέγραψε και ο διεθνής χρηματιστηριακός δείκτης MSCI World ο οποίος διαμορφώθηκε από τις 298,50 μονάδες στις 19.10.2011 στις 307,35 μονάδες στις 24.10.2011. Μικτή εικόνα εμφάνισαν οι αγορές ομολόγων.

Εν τω μεταξύ η ΕΚΤ στην εβδομάδα που έληξε την 21.10.2011 αγόρασε κρατικά χρεόγραφα αξίας € 4,49 δις έναντι € 2,24 δις το αμέσως προηγούμενο πενήθημερο με αποτέλεσμα το σύνολο των αγορών από τις 10.5.2011 να ανέλθει σε € 169,5 δις. Σύμφωνα με το προσχέδιο που θα επικυρωθεί στη Σύνοδο Κορυφής οι Ευρωπαίοι ηγέτες θα ζητήσουν τη συνέχιση των παρεμβάσεων της ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά ομολόγων. Επίσης, πέραν των ενισχύσεων και παρεμβάσεων στις αγορές θα πρέπει να αναζωπυρώσουν και την αναπτυξιακή προοπτική που έχει αρχίσει να εκλείπει στην τρέχουσα περίοδο ακόμη και στις πλεονασματικές χώρες της Ευρωζώνης.

**Στις ΗΠΑ**, η οικονομία σύμφωνα με τη Μπεζ Βίβλο της FED διατήρησε το Σεπτ.'11 τον επεκτατικό της χαρακτήρα και οι καταναλωτικές δαπάνες αυξήθηκαν ελαφρώς λόγω της αγοράς αυτοκινήτων και του τουρισμού, παρά την αμφιβολία που διατύπωσε ο επιχειρηματικός κόσμος για τη δυναμική της ανάκαμψης. Σύμφωνα με την έκθεση η οικονομική δραστηριότητα συνεχίζει να αυξάνεται, παρόλο που πολλές περιοχές των ΗΠΑ περιγράφουν μέτριο ρυθμό της ανάπτυξης (Ατλάντα, Νέα Υόρκη, Μινεάπολη, Ντάλας) ή χαμηλό ρυθμό (Ρίτσμοντ). Μερικές περιοχές κατέγραψαν μικρή βελτίωση στον τομέα των κατασκευών και στην αγορά ακινήτων. Στην προηγούμενη έκθεση της FED, στις 7.9.2011, είχε καταγραφεί ότι η οικονομία αναπτυσσόταν με βραδύτερο ρυθμό σε ορισμένες περιοχές των ΗΠΑ,

καθώς οι καταναλωτές είχαν περιορίσει τις δαπάνες τους και οι βιομηχανικές μονάδες την παραγωγή.

Η Γερουσία απέρριψε το σχέδιο του Προέδρου των ΗΠΑ να χρηματοδοτηθούν με \$ 35 δις ορισμένες πολιτείες των ΗΠΑ προκειμένου να μπορέσουν να διατηρήσουν ή να προσλάβουν διδακτικό προσωπικό, πυροσβέστες και άλλους δημόσιους υπαλλήλους σε υπηρεσίες παροχής πρώτων βοηθειών με αντάλλαγμα την αύξηση της φορολογίας κατά 0,5% σε εισοδήματα άνω του \$ 1 εκατ.. Πρόκειται για τη δεύτερη αποτυχημένη προσπάθεια του Προέδρου των ΗΠΑ στην εφαρμογή του σχεδίου δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας. Είναι σαφές ότι οι Ρεπουμπλικάνοι αρνούνται να συναινέσουν σε οποιοδήποτε σχέδιο των Δημοκρατικών για αύξηση των θέσεων εργασίας που χρησιμοποιεί ως αντιστάθμισμα την αύξηση της φορολογίας. Σύμφωνα με τη Merrill Lynch, δεν αποκλείεται και νέα υποβάθμιση των ΗΠΑ εντός του έτους και από άλλον έναν οίκο αξιολόγησης (Moody's ή Fitch), καθώς εκτιμάται αδυναμία του Κογκρέσου να συμφωνήσει σε ένα αξιόπιστο μακροπρόθεσμο πρόγραμμα για τη μείωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού και για συγκράτηση της αυξητικής πορείας του δημοσίου χρέους.

**Στην πραγματική οικονομία στις ΗΠΑ**, αξιοσημείωτη ήταν η νέα αύξηση του πληθωρισμού με βάση τον ΔΤΚ στο 3,9% τον Σεπτ.'11 από 3,8% τον Αύγ.'11, με διατήρηση του δομικού πληθωρισμού στο 2,0%. Επίσης, φαίνεται ότι οι πληθωριστικές πιέσεις δεν εμφανίζουν τάσεις αποκλιμάκωσης αφού ο δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) αυξήθηκε τον Σεπτ.'11 σε μηνιαία βάση κατά 0,8% έναντι μηδενικής μεταβολής τον Αύγ.'11 και 0,2% τον Ιούλ.'11. Η αύξηση του ΔΤΠ οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών των ενεργειακών προϊόντων. **Στον τομέα της παραγωγής, ο δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philly Fed, κατέγραψε τη μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση των τελευταίων 6 μηνών και διαμορφώθηκε στο 8,7 έναντι -17,5 τον Σεπτ.'11 και -30,7 τον Αύγ.'11.** Η εξέλιξη αυτή, η οποία σηματοδοτεί αύξηση και του δείκτη ISM στη βιομηχανία, δείχνει ότι η αύξηση της παραγωγής διατηρείται σε υψηλά επίπεδα. Από την άλλη πλευρά **μεικτές είναι οι τάσεις στον τομέα των ακινήτων**, αφού οι πωλήσεις των υφιστάμενων κατοικιών μειώθηκαν κατά -3,0% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ.'11 από αύξηση 8,4% τον Αύγ.'11, ενώ σε ετήσια βάση οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 11,3%. Αντιθέτως, οι οικοδομικές άδειες μειώθηκαν κατά -5,0% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ.'11, έναντι αύξησής τους κατά 4,0% τον Αύγ.'11 και μείωσης -2,6% τον Ιούλ.'11. Τέλος **στην αγορά εργασίας** οι αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας υποχώρησαν κατά 6 χιλ. άτομα την εβδομάδα μέχρι τις 15.10.2011, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 403 χιλ..

**Στη ΖτΕ**, Πληθαίνουν οι ενδείξεις για ύφεση της οικονομίας της ΖτΕ τα επόμενα 3μηνα. Ακόμα και στη Γερμανία εκτιμάται τώρα ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά μόλις 1,0% το 2012, (από 1,8% που προβλεπόταν αρχικά), από 2,9% το 2011, καθώς η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και κυρίως των χωρών στη ΖτΕ θα επηρεάσουν αρνητικά τον

εξαγωγικό τομέα. Σημειώνεται η νέα πτώση του **ενοποιημένου δείκτη PMI στη ΖτΕ στο 47,2 τον Οκτ. '11 (χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούλ. '09), από 49,1 τον Σεπ. '11. Αναλυτικότερα, ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες** στη ΖτΕ μειώθηκε στο 47,2 τον Οκτ. '11, από 48,8 τον Σεπ. '11, εξέλιξη που δείχνει την αδυναμία περαιτέρω ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης τα επόμενα 3μηνα. Θετική εξέλιξη είναι η διατήρηση του υποδείκτη της απασχόλησης στο 50,3 τον Οκτ. '11, από 51,0 τον Σεπτ. '11. Ο **δείκτης PMI στη μεταποίηση μειώθηκε στο 47,3 τον Οκτ. '11, από 48,5 τον Σεπ. '11. Πάντως, ενθαρρυντική ήταν η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής κατά 1,2% σε μηνιαία βάση τον Αύγ. '11. Αντίστοιχη θετική πορεία είχαν και οι βιομηχανικές παραγγελίες, οι οποίες αυξήθηκαν περισσότερο του αναμενομένου κατά 1,9% σε μηνιαία βάση τον Αύγ. '11, από -1,6% τον Ιούλ. '11, ενώ σε ετήσια βάση οι παραγγελίες αυξήθηκαν κατά 6,2%, από 8,9% τον Ιούλ. '11.**

**Στη Γερμανία, σημειώνεται η σημαντική βελτίωση του δείκτη PMI στις υπηρεσίες στο 52,1 τον Οκτ. '11, από 49,7 τον Σεπ. '11, ενώ, αντίθετα, ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO σημείωσε περαιτέρω πτώση στο 106,4 τον Οκτ. '11, από 107,5 τον Σεπ. '11 και 108,7 τον Αύγ. '11. Στη Γαλλία, ο ενοποιημένος δείκτης PMI μειώθηκε στο 46,8 τον Οκτ. '11, από 50,2 τον Σεπ. '11, ενώ και ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος μειώθηκε στο 95 τον Οκτ. '11, από 96 τον Σεπ. '11 και 105 τον Ιούλ. '11, αντικατοπτρίζοντας την απαισιοδοξία των αγορών για τις προοπτικές της χώρας.**

**Τέλος, στην αγορά συναλλάγματος** το ευρώ διαμορφώνεται στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 6,5 εβδομάδων έναντι του δολαρίου καθώς εκτιμάται ότι θα υπάρξει άμεσα μια λύση στην κρίση χρέους της ΖτΕ.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Ελληνική Οικονομία

**Ισοζύγιο Πληρωμών:** Το **έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ), συμπεριλαμβανομένων και των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων,** μειώθηκε στα € 12,8 δις στο 8μηνο '11, σημειώνοντας νέα πτώση κατά -11,2% σε ετήσια βάση, μετά την πτώση του κατά -1,6% σε ετήσια βάση στο 8μηνο '10.

Πολύ μεγαλύτερη ήταν η μείωση του **ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων στο 8μηνο '11 στα € 8,9 δις, ή κατά -21,1% σε ετήσια βάση, μετά τη μείωσή του κατά -13,3% και στο 8μηνο '10. Η μείωση αυτή οφείλεται στη συνεχιζόμενη σημαντική πτώση των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά -6,1% σε ετήσια βάση (8μηνο '10: -9,8%) και επίσης στη **μεγάλη αύξηση κατά 17,4% των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων στο 8μηνο '11, έναντι της πτώσης τους κατά -3,6% στο 8μηνο '10. Ειδικότερα, πολύ μεγάλης σημασίας είναι η αύξηση των εξαγωγών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 30,3% τον Αύγ. '11, μετά την αύξησή τους κατά 0,3% και τον Αύγ. '10.****

Αξιοσημείωτη είναι επίσης και η **σημαντική αύξηση των εισαγωγών αγαθών κατά 18,2% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '11., με αύξηση κατά 39,4% των πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, κατά 31,7% των πληρωμών για εισαγωγές πλοίων και κατά 4,2% των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα.**

**Και όλα τα ανωτέρω συμβαίνουν σε μια χώρα στην οποία η εγχώρια ζήτηση θα είναι, σύμφωνα με την Τρόικα, μειωμένη το 2011 κατά -7,7% σε πραγματικές τιμές (-6,3% σε ονομαστικές τιμές).**

Σημειώνεται ότι οι πληρωμές για **εισαγωγές καυσίμων** συνεχίζουν να είναι σημαντικά αυξημένες στο 8μηνο '11 κατά 28,04% σε ετήσια βάση (Αύγ. '11: +39,4%), μετά την επίσης πολύ μεγάλη αύξησή τους κατά 29,2% στο 8μηνο '10 (Αύγ. '11: 0,9%). Η σημαντική αυτή αύξηση των εισαγωγών καυσίμων το 2011 δικαιολογείται μόνο εν μέρει από **την αύξηση και των εξαγωγών καυσίμων** κατά 37,8% στο 8μηνο '11, ύστερα από την αύξησή τους κατά 51,3% στο 8μηνο '10. Οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων ήταν αυξημένες κατά € 2,58 δις στο 8μηνο '11, ενώ οι εισπράξεις από εξαγωγές καυσίμων ήταν αυξημένες κατά € 1,13 δις. Κατά το λοιπό μέρος της η υπέρμετρα μεγάλη αύξηση των εισαγωγών καυσίμων μπορεί να εξηγηθεί από την αύξηση των τιμών των καυσίμων και από την πιθανή αυξημένη αποθεματοποίηση καυσίμων, δεδομένου ότι η εγχώρια κατανάλωση καυσίμων ήταν μειωμένη στο 7μηνο '11, λόγω των ευμενών καιρικών συνθηκών που περιόρισαν σημαντικά την κατανάλωση πετρελαίου θέρμανσης. Σημειώνεται ότι ο δείκτης κύκλου εργασιών στα καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων σημείωσε πτώση κατά -0,2% στο 7μηνο '11 (παρά την τεράστια αύξηση του ΦΠΑ και του ΕΦΚ καυσίμων), ενώ ο σχετικός δείκτης όγκου των πωλήσεων του κλάδου στην εγχώρια αγορά σημείωσε μεγάλη πτώση κατά -16,3%.

Γενικά, η **αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών ανήλθε στο 23,3%** στο 8μηνο '11, από αύξησή τους κατά 6,8% και στο 8μηνο '10 και αποτελεί ουσιαστικό στήριγμα για την οικονομία της χώρας στην τρέχουσα περίοδο της βαθιάς ύφεσης στην εγχώρια οικονομία. **Ήδη οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να ξεπεράσουν τα € 20,6 δις ή το 9,2% του ΑΕΠ το 2011.**

**Ισοζύγιο Υπηρεσιών:** Αύξηση κατά 5,7% σε ετήσια βάση σημειώνεται στο **πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών** στο 8μηνο '11 (από μικρότερη αύξησή του κατά 2,7% στο 8μηνο '10). Ειδικότερα, τον Αύγ. '11 η αύξηση του πλεονάσματος αυτού ανήλθε στο 9,6%, έναντι αύξησης κατά 2,55 και τον Αύγ. '10. Στον τομέα αυτό σημειώνονται:

**A. Η αξιοσημείωτη αύξηση των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό κατά 10,04% σε ετήσια βάση στο 8μηνο '11, έναντι πτώσης τους κατά -7,7% σε ετήσια βάση στο 8μηνο '10. Ειδικότερα, τον Αύγ. '11 οι εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό αυξήθηκαν κατά 6,5% (Αύγ. '10: -5,5%), λίγο περισσότερο από την αύξηση των αφίξεων ξένων τουριστών κατά 6,2% τον ίδιο μήνα. Σημειώνεται ότι η εξέλιξη των αφίξεων και των εισπράξεων ξένων τουριστών τον**

Αύγ.'11 ακολουθεί την αύξηση των εισπράξεων κατά 16,7% τον Ιούλ.'11 και κατά 21,7% τον Ιούν.'11.

Από την άλλη πλευρά, εντυπωσιακή ήταν η **ξαφνική αύξηση των πληρωμών εγχώριων κατοίκων για τουρισμό στο εξωτερικό** κατά 45,2% τον Αύγ.'11 (Αύγ.'10: -26,1%), έναντι αύξησής τους κατά 8,6% τον Ιούλ.'11 και πτώσης τους κατά -13,5% τον Ιούν.'11. Στο 8μηνο.'11 η αύξηση των πληρωμών αυτών ήταν 6,8%, έναντι 0,2% στο 1<sup>ο</sup> 8μηνο.'11 και πτώση τους κατά -9,5% το 8μηνο'10. Επομένως, το πλεόνασμα του **τουριστικού ισοζυγίου** αυξήθηκε στο 8μηνο.'11 κατά € 603,5 εκατ. ή κατά 10,9%, μετά την πτώση του κατά -7,3% στο 8μηνο.'10. Στους επόμενους μήνες τα έσοδα από τον τουρισμό αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά και τον Σεπτέμβριο-Οκτώβριο 2011, με αποτέλεσμα η αύξηση των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό να εκτιμάται τώρα στο 11,0% συνολικά το 2011, με ανάλογη αύξηση και των αφίξεων.

**Β. Οι εισπράξεις από τη ναυτιλία εμφάνισαν κάποια σταθεροποίηση τον Αύγ.'11 (πτώση κατά -4,3%), ενώ η πτώση τους στο 8μηνο'11 περιορίστηκε στο -10,9%** σε ετήσια βάση, μετά τη σημαντική αύξησή τους κατά 15,2% στο 8μηνο'10. Επίσης, οι πληρωμές για δαπάνες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων ή για μεταφορές στο εξωτερικό μειώθηκαν κατά -9,6% στο 8μηνο.'11, με αποτέλεσμα τη μείωση κατά **-12,3% και του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταφορών** (κυρίως της ναυτιλίας). Η εξέλιξη αυτή επηρεάζει αρνητικά την αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών και του ΑΕΠ κατά το 2011.

**Γ. Εξαιρετικά δυναμική είναι η αύξηση των εισπράξεων από τις εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών κατά 47,6% τον Αύγ.'11 και κατά 18,06% στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή τους κατά 26,0% και τον Αύγ.'10 και κατά 12,7% και στο 8μηνο'10.** Αντίθετα, **οι πληρωμές για εισαγωγές λοιπών υπηρεσιών** ήταν σημαντικά μειωμένες στο 8μηνο.'11 κατά -4,9%.

**Ισοζύγιο Εισοδημάτων:** Σημειώθηκε αύξηση του ελλείμματος κατά 6,0% στο 8μηνο.'11, έναντι της σημαντικής μείωσής του κατά -12,0% στο 8μηνο'10. Η εξέλιξη αυτή ήταν συνδυασμός της οριακής αύξησης των **πληρωμών τόκων, μερισμάτων και κερδών κατά 0,44%** σε ετήσια βάση (έπειτα από πτώση τους κατά -14,9% στο 8μηνο'10) και της **μεγάλης μείωσης των εισπράξεων τόκων, μερισμάτων και κερδών κατά -10,6%** σε ετήσια βάση, έπειτα από πτώση τους κατά -19,1% στο 8μηνο'10.

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Ιανουάριος - Αύγουστος)			
σε € εκατ.	2011	2010	Απόλυτη Διαφορά
Ελλείμμα Ισοζυγίου Καυσίμων	-7.634,8	-6.191,3	1.443,5
Ελλείμμα Ισοζυγίου Πλοίων	-2.396,5	-2.503,7	-107,2
Ελλ. Εμπορικού Ισοζ. εκτός Καυσ. & Πλοίων	-8.908,4	-11.295,1	-2.386,7
<b>Ελλείμμα Εμπορικού Ισοζυγίου</b>	<b>-18.939,7</b>	<b>-19.990,2</b>	<b>-1.050,5</b>
Ελλείμμα Ισοζυγίου Εισοδημάτων	-5.806,9	-5.477,3	329,6
Πλεόνασμα Ισοζυγίου Υπηρεσιών	9.945,0	9.410,9	-534,1
Πλεόνασμα Ισοζυγίου Μεταβιβάσεων	2.027,0	1.673,1	-353,9
<b>Ελλείμμα Ισοζ. Τρεχουσών Συναλλαγών</b>	<b>-12.774,6</b>	<b>-14.383,4</b>	<b>-1.608,8</b>
<b>Πλεόνασμα Λογαριασμού Κεφαλαίων</b>	<b>13.805,6</b>	<b>15.743,1</b>	<b>-1.841,5</b>
Άμεσες Επενδύσεις	-1.408,5	-269,4	-1.139,1
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου	-11.266,8	-18.077,9	6.811,1
Λοιπά (τραπεζικά) κεφάλαια	26.475,9	33.989,4	-7.513,5
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος			

Στο **ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων** οι εισπράξεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση στο 7μηνο'11 ήταν μειωμένες κατά € 94,3 εκατ. (ή κατά -3,53%), έναντι του αντίστοιχου 8μηνου 2010. Στις εισπράξεις αυτές περιλαμβάνονται οι καταβολές από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Εγγυήσεων και από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο.

Στο **ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων** οι εισπράξεις από διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 αυξήθηκαν κατά € 590 εκατ. τον Αύγ.'11 και διαμορφώθηκαν στα € 1,23 δις στο 8μηνο.'11, σημειώνοντας αύξηση κατά 39,7%, ή κατά € 351 εκατ. έναντι του 8μήνου.'10. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί την πρώτη ένδειξη προόδου στην απορρόφηση των διαθέσιμων πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στα πλαίσια του ΕΣΠΑ 2007-2013, σύμφωνα και με τις πρόσφατες σχετικές ανακοινώσεις του Υπ. Ανάπτυξης και Ναυτιλίας.

Με βάση τα ανωτέρω, **το ΙΤΣ μειώθηκε στο 8μηνο'11, λόγω της σημαντικής μείωσης του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα και πλοία και λόγω της βελτίωσης των ισοζυγίων υπηρεσιών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Ωστόσο, επιβαρύνθηκε κατά επιπλέον € 1,44 δις περίπου από τις υπερόγκες εισαγωγές καυσίμων και ειδικότερα από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων.**

Γενικότερα, η μείωση του ελλείμματος του ΙΤΣ αναμένεται να συνεχισθεί και στο τελευταίο 4μηνο του 2011 και να διαμορφωθεί περίπου στο 8,5% του ΑΕΠ, έναντι 10,5% του ΑΕΠ το 2010. Επιπλέον, εφόσον πραγματοποιηθεί η δημοσιονομική προσαρμογή που προβλέπεται από το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2011-2015, με σκοπό τη σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 1,5% του ΑΕΠ το 2015, τότε το **έλλειμμα του ΙΤΣ θα μειωθεί περαιτέρω και στα επόμενα έτη και μπορεί να μετατραπεί σε πλεονασματικό από το 2015 και μετά.**

**Στον Λογαριασμό Κεφαλαίων (ΛΚ), το πλεόνασμα διαμορφώθηκε στα € 13,8 δις. στο 8μηνο'11, έναντι € 15,64 δις. στο 8μηνο'10, με τις ακόλουθες εξελίξεις ανά κατηγορία:**

**(α) Στον τομέα των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ), σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους € 1,4 δις στο 8μηνο'11, έναντι καθαρής εκροής € 269,4 εκατ. στο 8μηνο'10.** Ειδικότερα, σημειώθηκε καθαρή εκροή κεφαλαίων από ξένες εταιρίες που λειτουργούν στην Ελλάδα ύψους € 218,2 εκατ. έναντι καθαρής εισροής € 236,8 εκατ. στο 8μηνο'10, ενώ η εκροή κεφαλαίων από **εγχώριους κατοίκους για ΞΑΕ στο εξωτερικό** διαμορφώθηκε στα € 1,19 δις. έναντι εκροής € 506,3 εκατ. στο 8μηνο'10.

**(β) Στον τομέα των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, στο 7μηνο'11 σημειώθηκε καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους € 11,3 δις., έναντι καθαρών εκροών ύψους € 18,1 δις. στο 8μηνο'10.** Ειδικότερα, σημειώθηκαν εκροές κεφαλαίων από ρευστοποιήσεις επενδύσεων ξένων επενδυτών στην Ελλάδα ύψους € 20,6 δις., έναντι εκροών ύψους € 27,7 δις. στο 8μηνο'10. Από την άλλη πλευρά, οι ρευστοποιήσεις απαιτήσεων εγχώριων επενδυτών στο εξωτερικό και η εισροή



τους στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα € 9,5 δισ. στο 8μηνο '11, από εισροές € 9,6 δισ. στο 8μηνο '10.

**(γ) Στον τομέα των «λοιπών επενδύσεων» σημειώθηκε καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους € 26,5 δισ στο 8μηνο '11, έναντι καθαρής εισροής € 34 δισ στο 8μηνο '10.** Ειδικότερα, σημειώθηκε καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους € 2,0 δισ. από εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα για τοποθέτηση σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό, από εκροή € 4,3 δισ στο 8μηνο '10. Από την άλλη πλευρά, η εισροή κεφαλαίων από τον χρηματοδοτικό μηχανισμό του ΔΝΤ και της Ζώνης του Ευρώ ανήλθε στα € 32,1 δισ, ενώ υπήρξαν ρευστοποιήσεις καταθέσεων ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα ύψους € 3,6 δισ.

**Αφίξεις μη κατοίκων από το εξωτερικό:** Από τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων που διενεργεί η Τράπεζα της Ελλάδος προκύπτει ότι οι αφίξεις μη κατοίκων στη χώρα κατά το 1<sup>ο</sup> 8μηνο '11 ανήλθαν στις 5,3 εκατ., έναντι 4,7 εκατ. στο 1<sup>ο</sup> 8μηνο '10 σημειώνοντας αύξηση κατά 13,9%. Αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση των αφίξεων από τις χώρες της ΕΕ-27 κατά 7,8%, παρά τη μεγάλη πτώση των αφίξεων από την Κύπρο (-19,8%). Χωρίς την Κύπρο η αύξηση των αφίξεων από την ΕΕ ανήλθε στο 10,1%. Επίσης, σημειώνεται η αύξηση των αφίξεων από την Ελβετία (34,4%), την Νορβηγία (11,2%), τη Ρωσία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 77,6%, 2010: 63,5%), το Ισραήλ (50,2%), την Τουρκία (49,4%) και τις λοιπές χώρες Ευρώπης (25,6%). Τέλος, αυξημένες ήταν οι αφίξεις από τις ΗΠΑ (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 9,9%, 2010: -6,2%), από τον Καναδά (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 25,4%, 2010: -16,0%) και από τη Βραζιλία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 109,9%, 2010: 38,6%).

Αξιοσημείωτο είναι το εξαιρετικά χαμηλό ύψος των αφίξεων από την Ιαπωνία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 5,94 χιλ., 1<sup>ο</sup> 8μηνο '10: 6,43 χιλ., 2010: 10,1 χιλ., 2009: 6,77 χιλ.) και από την Κίνα (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 5,6 χιλ., 1<sup>ο</sup> 8μηνο '10: 9,26 χιλ., 2010: 13,62 χιλ., 2009: 7,8 χιλ.). Οι αφίξεις τουριστών από την Ιαπωνία και την Κίνα είχαν σημειώσει σημαντική αύξηση το 2010 κατά 48,1% και 74,8% αντίστοιχα, ενώ αναμένεται συνέχιση της αυξητικής πορείας των αφίξεων αυτών και στα επόμενα έτη, παρά την οπισθοδρόμηση που σημειώθηκε στο 1<sup>ο</sup> 8μηνο '11 λόγω της δυσμενούς δημοσιότητας που είχε η χώρα μας κατά το τρέχον έτος στις μακρινές αυτές χώρες.

Σημειώνεται ότι μεγάλη απώλεια τουριστών λόγω δυσμενούς δημοσιότητας το 2011 σημειώθηκε στις αφίξεις από την Αυστρία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: -28,9%, 2010: -3,9%), τη Γερμανία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: 0,1%, 2010: -13,8%), την Ουγγαρία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: -36,0%, 2010: +54,0%), την Αυστραλία (1<sup>ο</sup> 8μηνο '11: -14,4%, 2010: -19,3%) και από άλλες χώρες.

Γενικά, από τα ανωτέρω προκύπτει ότι οι δυνατότητες ανάπτυξης του τουρισμού από την πλευρά της ζήτησης στα επόμενα έτη είναι πολύ μεγάλες διότι οι τουρίστες από ορισμένες πολύ μεγάλες χώρες μόλις τώρα ανακαλύπτουν και έχουν την ευκαιρία (λόγω αυξημένων συγκοινωνιακών μέσων) να επισκεφθούν την Ελλάδα. Επίσης, σύμφωνα με τις υπάρχουσες ενδείξεις οι αφίξεις

τουριστών στην Ελλάδα θα σημειώσουν μεγαλύτερη αύξηση στο 3<sup>ο</sup> και στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο '11.

**Ήδη, σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τραπέζης της Ελλάδος στο 8μηνο '11 εισήλθαν στη χώρα 11.641,1 χιλ. ξένοι τουρίστες σημειώνοντας αύξηση κατά 9,9% σε ετήσια βάση.** Τέλος, σύμφωνα με τα στοιχεία του Συνδέσμου Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ), οι αφίξεις ξένων τουριστών στα κύρια αεροδρόμια της χώρας αυξήθηκαν κατά +9,7%% σε ετήσια βάση στο 9μηνο '11, έναντι μείωσής τους κατά -1,0% στο 9μηνο '10, ενώ τον Σεπτ. '11 οι αφίξεις μη κατοίκων αυξήθηκαν κατά +8,8% σε ετήσια βάση, έναντι μείωσής τους κατά -1,7% τον Σεπτ. '10.

**Δείκτες Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) και Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία:** Ο ΔΝΠ αυξήθηκε κατά +4,2% (σε τρέχουσες τιμές) στο 8μηνο '11, έναντι αύξησής του κατά +4,2% και στο αντίστοιχο 8μηνο του 2010. Η άνοδος του ΔΝΠ στο 8μηνο '11 προήλθε αποκλειστικά από την εντυπωσιακή αύξηση των παραγγελιών του εξωτερικού κατά +27,2% (ΖτΕ: +33,5%, τρίτες χώρες: +25,1%) στο 8μηνο '11, μετά την αύξησή τους κατά 26,8% και στο 8μηνο '10. Από την άλλη πλευρά, οι παραγγελίες από την εγχώρια αγορά μειώθηκαν κατά -13,6% στο 8μηνο '11, μετά τη μείωσή τους κατά -3,4% στο 8μηνο '10.

Ως προς τη μηνιαία εξέλιξη, τον Αύγ. '11 ο ΔΝΠ στη μεταποιητική βιομηχανία (σύνολο αγοράς) μειώθηκε ελαφρά κατά -1,8% σε ετήσια βάση, μετά ωστόσο την αύξησή του κατά 10,2% τον Αύγ. '11.

Είναι αξιοσημείωτο ότι **οι παραγγελίες από την εξωτερική αγορά** ήταν και πάλι αυξημένες κατά 11,3% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '11, από το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο τους τον Αύγ. '10 όπου είχαν σημειώσει αύξηση κατά 75,5%. Μάλιστα, οι βιομηχανικές παραγγελίες από τις χώρες της Ζώνης του Ευρώ ήταν αυξημένες κατά 31,6% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '11, μετά από αύξησή τους κατά 100,9% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '10. Οι παραγγελίες από τις χώρες εκτός της ΖτΕ ήταν ελαφρά μειωμένες κατά -1,4% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '11, μετά ωστόσο την αύξησή τους κατά 58,4% τον Αύγ. '10.

Όσον αφορά τις παραγγελίες από την εγχώρια αγορά ήταν μειωμένες κατά -13,9% τον Αύγ. '11, μετά την αύξησή τους κατά 2,3% τον Αύγ. '10. Όπως και στην περίπτωση της βιομηχανικής παραγωγής, η πτώση των παραγγελιών από την εγχώρια αγορά οφείλεται κατά κύριο λόγο: α) στη μεγάλη πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας που συμβάλλει στην πτώση των εγχώριων παραγγελιών κυρίως στις βιομηχανίες βασικών μετάλλων και κατασκευής προϊόντων από μέταλλο και β) στη δραστική μείωση των κρατικών παραγγελιών στις βιομηχανίες όπως τα ναυπηγεία και οι αμυντικές βιομηχανίες που έως τώρα λειτουργούσαν αποκλειστικά και μόνο με μη ανταγωνιστικές παραγγελίες κυρίως αμυντικού εξοπλισμού από το κράτος. Επίσης, είναι γνωστό ότι η κλωστοϋφαντουργία και τα είδη ένδυσης εκτοπίζονται και στην εγχώρια αγορά από τις συνεχιζόμενες εισαγωγές προϊόντων από χώρες εξαιρετικά

χαμηλού κόστους. Τέλος, τον Αύγ.'11 σημειώθηκε μεγάλη πτώση των παραγγελιών βασικών μετάλλων κατά -29,3% (Αύγ.'10: +19,8%) λόγω της μεγάλης πτώσης της τιμής αυτών των μετάλλων στην φετινή καλοκαιρινή περίοδο.

Με βάση τα ανωτέρω ο ΔΝΠ στην εγχώρια αγορά της μεταποιητικής βιομηχανίας θα ανακάμψει σε σταθερή βάση όταν αναταχθεί η δραστηριότητα στον κλάδο των κατασκευών με υλοποίηση του ΠΔΕ και των επενδυτικών προγραμμάτων του ΕΣΠΑ 2007-2013 που έως τον Αύγ.'11 σημείωναν μεγάλη πτώση. Η απορρόφηση των πόρων του ΠΔΕ Στο 9μηνο.'11 ήταν μειωμένη κατά -35,1%, έναντι του πολύ χαμηλού επιπέδου αυτών των επενδύσεων στο 9μηνο.'10. Με αυτά τα δεδομένα, η εξέλιξη του ΔΝΠ στην εγχώρια αγορά θα πρέπει να θεωρηθεί ως πολύ ικανοποιητική. Η μείωσή του στο 9μηνο.'11 οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση των κρατικών παραγγελιών, όπως προαναφέρθηκε.

**Όσον αφορά στις παραγγελίες από το εξωτερικό** σημαντική αύξηση τον Αύγ.'11 σημειώθηκε στους ακόλουθους κλάδους: βασικά μέταλλα (Αύγ.'11: +25,7%, Αύγ.'10: +99,3%), κατασκευή μεταλλικών προϊόντων (Αύγ.'11: +46,8%, Αύγ.'10: +29,5%), ηλεκτρονικοί υπολογιστές, οπτικά προϊόντα (Αύγ.'11: +18,8%, Αύγ.'10: +74,4%), χαρτί και προϊόντα από χαρτί (Αύγ.'11: +1,0%, Αύγ.'10: +79,5%). Από την άλλη μεριά πτώση των παραγγελιών σημειώθηκε σε κάποιους κλάδους αλλά από το πολύ υψηλό επίπεδό τους τον Αύγ.'10 ως ακολούθως: μηχανήματα και είδη εξοπλισμού (Αύγ.'11: -33,8%, Αύγ.'10: +211,6%), βασικά φαρμακευτικά προϊόντα και σκευάσματα (Αύγ.'11: -31,5%, Αύγ.'10: +52,5%), χημικά προϊόντα (Αύγ.'11: -0,1%, Αύγ.'10: +55,4%) και ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (Αύγ.'11: -8,0%, Αύγ.'10: +139%). Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι η μεγάλη αύξηση των εξαγωγών που καταγράφεται τους τελευταίους 11-μήνες, ιδιαίτερα προς τις χώρες της ΖτΕ, θα συνεχιστεί και στους επόμενους μήνες παρά το ότι η αύξηση τώρα σημειώνεται στα ήδη υψηλά επίπεδά τους ένα έτος πριν.

**Ο ΔΚΕ στη Βιομηχανία στο σύνολο της αγοράς αυξήθηκε σημαντικά** κατά +9,2% στο 8μηνο'11, έναντι αύξησής του κατά +5,9% και στο 8μηνο'10. Η αύξηση του ΔΚΕ προήλθε από τη σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών της εξωτερικής αγοράς κατά +28,9% στο 8μηνο'11, μετά την αύξησή του κατά 25,4% και στο 8μηνο'10. Ωστόσο, θετική ήταν η αύξηση του ΔΚΕ στη βιομηχανία και στην εγχώρια αγορά κατά 0,1% σε ετήσια βάση στο 8μηνο.'11, μετά την αύξησή του κατά 0,3% και στο 8μηνο.'10.

Αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση του ΔΚΕ στη βιομηχανία (σύνολο αγοράς) κατά 2,8% τον Αύγ.'11, μετά την αύξησή του κατά 19,1% τον Αύγ.'10 και κατά επίσης 19,1% τον Ιούλ.'11. Μάλιστα, η αύξηση του ΔΚΕ στο σύνολο της αγοράς τον Αύγ.'11 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξησή του στην εγχώρια αγορά κατά 3,5% (Αύγ.'10: -14,6%), ενώ ο

ΔΚΕ εξωτερικής αγοράς σημείωσε μικρή αύξηση κατά 0,8% τον Αύγ.'11, πάνω στην τεράστια αύξησή του κατά 62,4% τον Αύγ.'10. Παρόλα αυτά ο ΔΚΕ στην αγορά της Ζώνης του Ευρώ σημείωσε και πάλι σημαντική αύξηση κατά 20,2% τον Αύγ.'11, μετά την αύξησή του κατά 45,6% τον Αύγ.'10. Οι εξελίξεις αυτές είναι εντυπωσιακές και δείχνουν: α) ότι η ανάκαμψη της ανταγωνιστικής ελληνικής βιομηχανίας σε πολύ στέρεες βάσεις, ότι β) ότι η εντυπωσιακή αύξηση της δραστηριότητας στον τομέα του Τουρισμού στη χώρα παρασύρει σε αύξηση της δραστηριότητας και στη βιομηχανία και σε άλλους κλάδους της οικονομίας. Γενικά, η μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών στη βιομηχανία τους τελευταίους μήνες σημειώνεται έναντι του σημαντικά αυξημένου επιπέδου του κύκλου εργασιών κατά τους αντίστοιχους μήνες του 2010 και δεν αποτελεί απλώς προσωρινό αποτέλεσμα βάσης.

**Σε επίπεδο κλάδων παραγωγής** σημαντική αύξηση σε ετήσια βάση του ΔΚΕ για το σύνολο της αγοράς τον Ιούλ.'11 σημειώθηκε στους εξής κλάδους: τρόφιμα (Αύγ.'11: 1,1%, Αύγ.'10: 3,8%), παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα (Αύγ.'11: 17,6%, Αύγ.'10: 29,7%), κατασκευή μεταλλικών προϊόντων (Αύγ.'11: -0,7%, Αύγ.'10: 13,0%), χημικά προϊόντα (Αύγ.'11: -0,3%, Αύγ.'10: 31,8%) βασικά μέταλλα (Αύγ.'11: 1,6%, Αύγ.'10: 68,4%), μηχανοκίνητα οχήματα (Αύγ.'11: 13,8%, Αύγ.'10: -11,1%), προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη (Αύγ.'11: -5,9%, Αύγ.'10: 19,6%), ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (Αύγ.'11: -5,0%, Αύγ.'10: 40,4%) και ο κλάδος των ποτών (Αύγ.'11: -8,1%, Αύγ.'10: 8,7%).

Από την άλλη πλευρά ο κύκλος εργασιών στη βιομηχανία εξακολουθεί να επηρεάζεται αρνητικά από την μεγάλη πτώση της παραγωγής στους κλάδους των ειδών ένδυσης (Αύγ.'11: -20,1%, Αύγ.'10: -11,1%) και κλωστοϋφαντουργικών υλών (Αύγ.'11: -22,5%, Αύγ.'10: -5,6%) για τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Επίσης, η έλλειψη κρατικών παραγγελιών έχει μειώσει δραστικά τον κύκλο εργασιών του κλάδου του λοιπού εξοπλισμού μεταφορών (Αύγ.'11: -51,0%, Αύγ.'10: -42,7%), καθώς και τον κύκλο εργασιών του κλάδου των φαρμακευτικών προϊόντων και σκευασμάτων (Αύγ.'11: -11,8%, Αύγ.'10: 19,7%). Τέλος, η μεγάλη πτώση της κατασκευαστικής δραστηριότητας έχει καθηλώσει τον κύκλο εργασιών **του κλάδου των μη μεταλλικών ορυκτών** (Αύγ.'11: -39,8%, Αύγ.'10: -9,6%), ενώ και **ο κλάδος των βασικών μετάλλων** καταγράφει μεγάλη πτώση του κύκλου εργασιών τον Αύγ.'11 κατά -31,7% στην εγχώρια αγορά, ενώ ταυτόχρονα καταγράφει άνοδο κατά 19,0% στις αγορές του εξωτερικού, μετά την άνοδό του κατά 102,6% στις αγορές αυτές τον Αύγ.'10..

**Κόστος Κατασκευής Νέων Κτηρίων Κατοικιών:** Το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτηρίων κατοικιών παρουσίασε περιορισμένη άνοδο κατά +1,2% σε ετήσια βάση στο 9μηνο'11, ποσοστό αύξησης μικρότερο του μέσου πληθωρισμού του 9μήνου (+3,5%), έναντι αύξησης κατά +1,7% που σημείωσε το συνολικό κόστος κατασκευής στο



9μηνο '10. Από τις συνιστώσες του συνολικού κόστους προκύπτει ότι στο 9μηνο '11:

α) **Το υλικό κόστος κατασκευής** (συντελεστής στάθμισης: 56,71%) αυξήθηκε κατά 2,9%, έναντι ίδιας ποσοστιαίας μεταβολής στο 9μηνο '10.

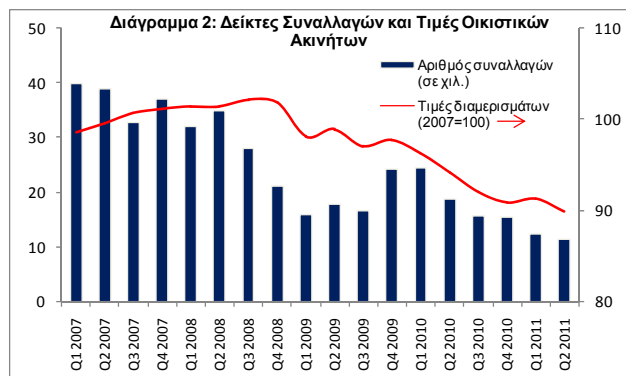
β) **Το κόστος εργασίας** (συντελεστής στάθμισης 43,3%) μειώθηκε κατά -1,2%, έναντι μηδενικής μεταβολής στο 9μηνο '10.

Κόστος Κατασκευής Νέων Κατοικιών και Τιμές Κατασκευαστών				
% μεταβολές, μέσα επίπεδα έτους		Κόστος		
	Τιμές Κατασκευαστών	Συνολικό	Υλικών Κατασκευής	Αμοιβή Εργασίας
2001	2,2%	2,7%	2,3%	3,3%
2006	2,9%	4,3%	5,6%	2,6%
2009	-0,2%	-0,3%	-0,7%	0,3%
2010	0,3%	1,8%	3,1%	0,0%
1 <sup>ο</sup> 9μηνο '10	0,3%	1,7%	2,9%	0,0%
1 <sup>ο</sup> 9μηνο '11	0,0%	1,2%	2,9%	-1,2%

Πηγή: ΕΛ. ΣΤΑΤ.

Παράλληλα, **οι τιμές των κατασκευαστών** νέων κατοικιών διαμορφώθηκαν σε επίπεδο αισθητά χαμηλότερο του συνολικού κόστους παραγωγής (τιμές κατασκευαστών: 12μηνος ρυθμός, 9μηνο '11: 0,0%, 9μηνο '10: +0,3%).

Η χαμηλή διαμόρφωση του συνολικού κόστους παραγωγής και των τιμών των κατασκευαστών κατά το τρέχον έτος, διευκολύνει την αποκλιμάκωση των τιμών των νέων διαμερισμάτων (12μηνος ρυθμός, 1<sup>ο</sup> 6μηνο '11: -3,8%, 1<sup>ο</sup> 6μηνο '10: -2,1%).



Η αποκλιμάκωση των τιμών των νέων κατοικιών μπορεί να συμβάλει στην απορρόφηση της υπάρχουσας υπερβάλλουσας προσφοράς και γενικότερα στην ομαλή λειτουργία της αγοράς οικιστικών ακινήτων. Οι δυνητικοί αγοραστές επιδιώκουν ευκαιρίες αγοράς σε σχετικά χαμηλή που σε κάποια στιγμή ενδέχεται να επιλέξουν να εκμεταλλευτούν.

Τέλος, η σημερινή κρίση στην αγορά ακινήτων αποτυπώνεται και στην πτώση του αριθμού των συναλλαγών, που έγιναν με την διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος (βλ. Διάγραμμα)

## Παγκόσμια Οικονομία

**ΗΠΑ:** Ο **πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ ανήλθε στο 3,9% τον Σεπτ. '11** (μηνιαία βάση: 0,3%) από 3,8% τον Αύγ. '11 και 3,6% τον Ιούλ. '11. Η τιμή της ενέργειας

αυξήθηκε κατά 2,0% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ. '11, ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκε κατά 19,3%. Η τιμή των τροφίμων αυξήθηκε οριακά, κατά 0,4% σε μηνιαία βάση, ενώ σε ετήσια βάση η αύξηση ανήλθε στο 4,7%. Με αυτά τα δεδομένα, ο **δομικός πληθωρισμός διατηρήθηκε** στο 2,0% τον Σεπτ. '11, όπως και τον Αύγ. '11 από 1,8% τον Ιούλ. '11 και 1,6% τον Ιούν. '11. Όσον αφορά τους βασικούς επιμέρους κλάδους, σημαντικές μηνιαίες αυξήσεις τιμών σημειώθηκαν στις μεταφορές (1,0%), στις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (0,7%) και στη βενζίνη (2,9%). Σε ετήσια βάση η βενζίνη αυξήθηκε κατά 33,3%. Οριακές αυξήσεις σημειώθηκαν στους κλάδους της υγείας (0,2%), των φαρμάκων (0,2%), της εκπαίδευσης (0,1%) και των εμπορευμάτων (0,5%). Επίσης, ο πληθωρισμός με βάση το **δείκτη τιμών παραγωγού** αυξήθηκε κατά 0,8% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ. '11, έναντι μηδενικής μεταβολής τον Αύγ. '11 και 0,2% τον Ιούλ. '11, ενώ σε ετήσια βάση ανήλθε στο 6,9% από 6,5% τον Αύγ. '11. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΠ διατηρήθηκε στο 2,5% τον Σεπτ. '11, όπως και τους δύο προηγούμενους μήνες.

Στον τομέα της παραγωγής, ο **δείκτης βιομηχανικής δραστηριότητας Philly Fed**, κατέγραψε τη μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση των τελευταίων 6 μηνών και διαμορφώθηκε στο 8,7 (η αγορά ανέμενε -9,0), έναντι -17,5 τον Σεπτ. '11 και -30,7 τον Αύγ. '11. Τιμές του δείκτη άνω του μηδέν υποδηλώνουν επέκταση της μεταποιητικής παραγωγής. Σημειώνεται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης θεωρείται πρόδρομος δείκτης του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών στη Βιομηχανία (ISM manufacturing).

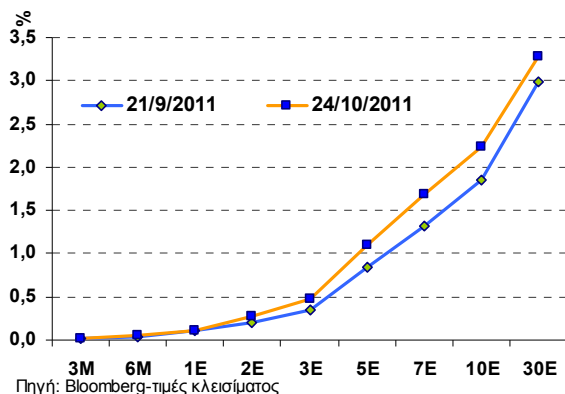
Στον τομέα των ακινήτων, οι **πωλήσεις των υφιστάμενων κατοικιών** μειώθηκαν κατά -3,0% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ. '11 από αύξηση 8,4% τον Αύγ. '11, ενώ σε ετήσια βάση οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 11,3%. Οι μέσες τιμές πώλησης διαμορφώθηκαν τον Σεπτ. '11 στις \$ 212,7 χιλ. από \$ 219,5 χιλ. τον Αύγ. '11, ενώ το απόθεμα κατοικιών προς πώληση ισοδυναμούσε με πωλήσεις 8,5 μηνών τον Σεπτ. '11, έναντι 8,4 μηνών τον Αύγ. '11. Ο βασικός παράγοντας υποχώρησης των πωλήσεων είναι η συσσώρευση μεγάλου αποθέματος απούλητων υφιστάμενων κατοικιών και τα αυστηρότερα μέτρα δανειοδότησης. Επίσης, ο **αριθμός των νέων κατοικιών που εισήλθαν στο στάδιο της κατασκευής** σημείωσε σημαντική αύξηση κατά 15,0% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ. '11, έναντι πτώσης του κατά -7,0% τον Αύγ. '11 και μηδενικής μεταβολής τον Ιούλ. '11, ενώ σε ετήσια βάση σημείωσαν αύξηση κατά 10,2%. Αντίθετα, οι **οικοδομικές άδειες** μειώθηκαν κατά -5,0% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ. '11, έναντι αύξησής τους κατά 4,0% τον Αύγ. '11 και μείωσής τους κατά -2,6% τον Ιούλ. '11, ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκαν κατά 5,7%.

Στην αγορά εργασίας θετικότερα ήταν τα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν, καθώς οι **αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** υποχώρησαν κατά 6 χιλ. άτομα την εβδομάδα που έκλεισε την 15.10.2011, σε σχέση με την προηγούμενη εβδομάδα, φθάνοντας τις 403

χιλ. Επιπλέον, ο μέσος 4 εβδομάδων διαμορφώθηκε πάνω από το κρίσιμο όριο των 400 χιλ. και συγκεκριμένα στις 403,0 χιλ.

**Operation twist:** Η FED έχει θέσει σε εφαρμογή εδώ και ένα μήνα την πολιτική δημιουργίας μιας επίπεδης καμπύλης αποδόσεων μέσω πώλησης βραχυχρόνιων και της αγοράς μακροπρόθεσμων ομολόγων προκειμένου να προκληθεί ένα επενδυτικό σοκ στην οικονομία. Οι αποδόσεις όμως που καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά κυρίως των μακροπρόθεσμων ομολόγων δεν επιβεβαιώνουν το σκεπτικό του εγχειρήματος. Αισιόδοξο στοιχείο αποτελεί η προεξόφληση της χρηματιστηριακής αγοράς καλύτερων ημερών για τον επιχειρηματικό κόσμο κάτι το οποίο μεταφράζεται με άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη S&P-500 κατά 7,5% σε διάστημα 33 ημερών. Η άνοδος των αποδόσεων στο μακροχρόνιο τμήμα της καμπύλης αποδόσεων ενδεχομένως να αποδίδεται στην εκτίμηση των επενδυτών ότι η πολιτική βούληση για έξοδο από την κρίση χρέους της Ευρωζώνης δρομολογεί θετικές εξελίξεις, με αποτέλεσμα τα αμερικανικά ομόλογα να χάνουν την ελκυστικότητα τους ως ασφαλή επενδυτικά καταφύγια και οι επενδυτές να στρέφονται σε χρεόγραφα της ΖτΕ.

Καμπύλη αποδόσεων - ΗΠΑ



FED - Operation twist					
Ομόλογα	2ετές	5ετές	10ετές	30ετές	S&P
21.09.2011	0,20%	0,84%	1,86%	3,00%	1.167
24.10.2011	0,28%	1,09%	2,23%	3,27%	1.254

**Ζώνη του Ευρώ:** Πληθαίνουν οι ενδείξεις για ύφεση της οικονομίας της ΖτΕ τα επόμενα 3μηνα. Ακόμα και στη Γερμανία εκτιμάται τώρα ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά μόλις 1,0% το 2012, (από 1,8% που προβλεπόταν αρχικά), έναντι 2,9% το 2011. Η εκτιμώμενη επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και κυρίως των χωρών στη ΖτΕ θα επηρεάσουν αρνητικά τον εξαγωγικό τομέα. Ειδικότερα σημειώνεται: ο **ενοποιημένος δείκτης PMI στη ΖτΕ υποχώρησε εκ νέου σε επίπεδο που συμβαδίζει με ύφεση στον κλάδο της μεταποίησης και των υπηρεσιών, στο 47,2 τον Οκτ. '11 (χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούλ. '09), από 49,1 τον Σεπ. '11 και 50,7 τον Αύγ. '11. Αναλυτικότερα, ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες στη ΖτΕ μειώθηκε στο 47,2 τον Οκτ. '11, από 48,8 τον Σεπ. '11, εξέλιξη που δείχνει την αδυναμία περαιτέρω ενίσχυσης της εγχώριας**

ζήτησης τα επόμενα 3μηνα. Το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης κατά 0,3% το 2011, από 0,8% το 2010. Θετική εξέλιξη είναι η διατήρηση του υποδείκτη της απασχόλησης στο 50,3 τον Οκτ. '11, από 51,0 τον Σεπ. '11, καθώς το επίπεδο του δείκτη δεν δείχνει μέχρι τώρα χειροτέρευση στην αγορά εργασίας, αν και το ποσοστό ανεργίας διατηρείται υψηλό, στο 10,0%.

Ο αντίστοιχος δείκτης PMI στη μεταποίηση μειώθηκε σε επίπεδο κάτω του 50 για 3<sup>ο</sup> συνεχή μήνα, στο 47,3 τον Οκτ. '11, από 48,5 τον Σεπ. '11. Πάντως, ενθαρρυντική είναι η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής κατά 1,2% σε μηνιαία βάση τον Αύγ. '11. Αντίστοιχη θετική πορεία είχαν και οι βιομηχανικές παραγγελίες, οι οποίες αυξήθηκαν περισσότερο του αναμενομένου κατά 1,9% σε μηνιαία βάση τον Αύγ. '11, από -1,6% τον Ιούλ. '11, ενώ σε ετήσια βάση οι παραγγελίες αυξήθηκαν κατά 6,2%, από 8,9% τον Ιούλ. '11. Η αύξηση των παραγγελιών επιβραδύνθηκε σε ετήσια βάση στη Γερμανία (Αύγ. '11: +5,8%, Ιούλ. '11: +11,1%) και στην Ιταλία (Αύγ. '11: 6,3%, Ιούλ. '11: 8,9%). Στη Γαλλία οι παραγγελίες αυξήθηκαν κατά 9,9% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '11 (Ιούλ. '11: +8,7%), στην Ισπανία κατά +3,0% (Ιούλ. '11: +2,7%), ενώ στην Ιρλανδία συνεχίζεται η πτώση των παραγγελιών κατά -4,3% τον Αύγ. '11, από -0,2% τον Ιούλ. '11.

Στη Γερμανία, ο ενοποιημένος δείκτης PMI αυξήθηκε στο 51,2 τον Οκτ. '11, από 50,5 τον Σεπ. '11, ωστόσο ο δείκτης στην μεταποίηση χειροτέρευσε σε επίπεδο που σηματοδοτεί ύφεση στον κλάδο, στο 48,9 τον Οκτ. '11, από 50,2 τον Σεπ. '11. Ο δείκτης στις υπηρεσίες ανέκαμψε στο 52,1 τον Οκτ. '11, από 49,7 τον Σεπ. '11. Επίσης, ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO σημείωσε περαιτέρω πτώση στο 106,4 τον Οκτ. '11, από 107,5 τον Σεπ. '11 και 108,7 τον Αύγ. '11, αντανakλώντας τις ανησυχίες των επιχειρηματιών για τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες.

Στη Γαλλία, ο ενοποιημένος δείκτης PMI μειώθηκε στο 46,8 τον Οκτ. '11, από 50,2 τον Σεπ. '11, με τον δείκτη στη μεταποίηση ωστόσο να σημειώνει μικρή βελτίωση στο 49,0 τον Οκτ. '11 (αν και παραμένει κάτω του 50), από 48,2 τον Σεπ. '11. Ο αντίστοιχος δείκτης στις υπηρεσίες μειώνεται ραγδαία, καθώς υποχώρησε στο 46,0 τον Οκτ. '11 (εκτιμήσεις για 50,5), από 51,5 τον Σεπ. '11 και 56,1 τον Αύγ. '11, εξέλιξη που συμβαδίζει με πτώση της κατανάλωσης, μετά από μείωση κατά 0,7% σε 3μηναία βάση το 2<sup>ο</sup> 3μηνο. '11. Τέλος, και στη Γαλλία ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος μειώθηκε στο 95 τον Οκτ. '11, από 96 τον Σεπ. '11 και 105 τον Ιούλ. '11, αντικατοπτρίζοντας την απαισιοδοξία των αγορών για τις προοπτικές της χώρας.

**Αγορές συναλλάγματος:** Η εκτίμηση ότι οι Ευρωπαίοι ηγέτες βρίσκονται κοντά στην επίλυση της κρίσης χρέους οδήγησε το ευρώ στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 6,5 εβδομάδων, έναντι του δολαρίου (1,3957 USD/EUR 24.10.2011). Η άνοδος του ευρώ συνέβαλε στην πτώση του δείκτη της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου (DXY) ο οποίος διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 6 εβδομάδων

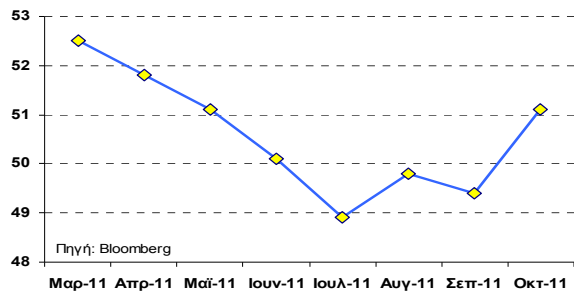
(75,985 24.10.2011). Εν τω μεταξύ, οι ιαπωνικές αρχές άρχισαν να προειδοποιούν τις αγορές για την άνοδο του γιεν, καθώς το τελευταίο διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο έναντι του δολαρίου στις 21.10.2011 (75,83 JPY/USD). Η άνοδος του γιεν κατά ένα βαθμό αποδίδεται στη μείωση των ομολογιακών τοποθετήσεων εκ μέρους ιαπωνικών ασφαλιστικών χαρτοφυλακίων, καθώς έχει περιορισθεί η διαφορά απόδοσης μεταξύ ευρωπαϊκών, αμερικανικών και ιαπωνικών ομολόγων. Η ιστομμία δολαρίου/γιεν από 76,83 JPY/USD στις 19.10.2011 διαμορφώθηκε στα 76.10 JPY/USD στις 25.11.2011. Τέλος, σε χαμηλότερα επίπεδα (1,2242 CHF/EUR 25.10.2011) διαμορφώνεται η ιστομμία του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ μετά το υψηλό των 1,2474 CHF/EUR που κατέγραψε στις 19.10.2011. Ο Διοικητής της ΤτΕλβετίας σε συνέντευξη του εξέφρασε την άποψη ότι το ελβετικό φράγκο είναι σχετικά ισχυρό και σταδιακά θα εξασθενήσει. Η μέχρι σήμερα συμπεριφορά του ευρώ προσδιορίζει την περιοχή των 1,20-1,25 CHF/EUR ως το πιθανότερο εύρος διακύμανσης.

**Πετρέλαιο:** Μικτές τάσεις καταγράφονται στην αγορά πετρελαίου. Η εξεύρεση οριστικής λύσης στην έκτακτη Σύνοδο Κορυφής στις 26.10.2011 για την κρίση χρέους που πλήττει την Ευρωζώνη, αναμένεται να ωθήσει τις τιμές του πετρελαίου σε υψηλότερα επίπεδα. Στην άνοδο της τιμής του πετρελαίου στις ΗΠΑ θετικό ρόλο διαδραματίζει η μείωση (3,1 εκατ. βαρέλια) που κατέγραψαν τα αποθέματα για 3<sup>η</sup> συνεχή εβδομάδα. Η τιμή του Brent διαμορφώθηκε από 112,56\$/b στις 19.10.2011 σε 112,32\$/b στις 24.10.2011. Στις ΗΠΑ η τιμή του WTI διαμορφώθηκε στις 19.10.2011 σε 86,11\$/b σε 91,12\$/b στις 24.10.2011. Η μεγαλύτερη άνοδος της τιμής του πετρελαίου West Texas Intermediate (WTI) έναντι της τιμής του πετρελαίου Brent συνέβαλε στον περιορισμό του περιθωρίου μεταξύ των δύο τιμών, με αποτέλεσμα το τελευταίο να διαμορφωθεί από \$26,45 στις 19.10.2011 σε \$21,20 στις 24.10.2011.

**Κίνα:** Η άνοδος του δείκτη PMI μεταποίησης της HSBC/Markit για την Κίνα τον Οκτ. '11 επανέφερε την αισιοδοξία στους επενδυτές για την πορεία της οικονομίας της Κίνας. Συγκεκριμένα ο δείκτης PMI μεταποίησης διαμορφώθηκε τον Οκτ.'11 στο 51,1 από 49,9 τον Σεπτ.'11. Η κίνηση του δείκτη άνω του επιπέδου των 50 μονάδων απομακρύνει τις ανησυχίες για μια απότομη προσγείωση της οικονομίας της Κίνας και μας προϊδεάζει για ένα ελαφρώς υψηλότερο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης το 4ο 3μηνο '11 από το 3ο 3μηνο '11. Η βελτίωση του δείκτη αποδίδεται κατά 50% από την αύξηση που κατέγραψαν οι νέες παραγγελίες. Συγκεκριμένα ο δείκτης νέων παραγγελιών αυξήθηκε από 49,8 το Σεπτ.'11 σε 52,1 τον Οκτ.'11. Βέβαια θα πρέπει να είμαστε συγκρατημένοι για τις μελλοντικές εξελίξεις στη βιομηχανία, καθώς οι ασθενείς αναπτυξιακοί ρυθμοί στις μεγαλύτερες οικονομίες του πλανήτη μας δεν θα αφήσουν ανεπηρέαστη την Κίνα, η οποία συνεχίζει να επικεντρώνεται στην εξωτερική ζήτηση.

Η επίσημη μέτρηση για το δείκτη PMI μεταποίησης θα δημοσιευθεί στις 1.11.2011.

Δείκτης HSBC/Markit Flash Manufacturing PMI



## ΝΑ Ευρώπη

**Κύπρος:** Μείωση κατέγραψε το δημόσιο έλλειμμα το 2010, ενώ αυξήθηκε το χρέος, σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Eurostat. Συγκεκριμένα, το δημόσιο έλλειμμα διαμορφώθηκε σε € 923 εκατ. (4,6% του ΑΕΠ) το 2010 έναντι €1.030 εκατ. (5,4% του ΑΕΠ) το 2009. Το δημόσιο χρέος έφτασε τα € 10.653 εκατ. το 2010 (61,5% του ΑΕΠ), από € 9.865 εκατ. το 2009 (58,5% του ΑΕΠ). Όσον αφορά τα έσοδα αυτά αυξήθηκαν το 2010 στο 41,0% του ΑΕΠ, από 40,1% το 2009. Οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν οριακά από 46,2% του ΑΕΠ το 2009 σε 46,4% του ΑΕΠ το 2010. Στο σύνολο της Ευρωζώνης το 2010 καταγράφηκε μέσο δημόσιο έλλειμμα 6,2% του ΑΕΠ και δημόσιο χρέος 85,4% του ΑΕΠ.

**Τουρκία:** Σημαντικά κέρδη καταγράφει η τουρκική λίρα τόσο έναντι του δολαρίου όσο και του ευρώ, μετά την ανακοίνωση της ΤτΤουρκίας ότι θα δημοσιεύσει εντός των ημερών σχέδιο για την τουρκική λίρα το οποίο θα διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και στο οποίο θα περιλαμβάνονται πολιτικές επί των επιτοκίων και των συναλλαγματικών διαθέσιμων. Υπενθυμίζεται ότι στις 20.10.2011 η ΤτΤουρκίας αύξησε το επιτόκιο Ο/Ν από το 8% στο 12%. Το τουρκικό νόμισμα έχει υποτιμηθεί από τις αρχές του έτους έναντι του ευρώ κατά 21,2% με αποτέλεσμα να επιδιώκονται άμεσα μέτρα ενίσχυσης του για να αποτραπούν πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία οι οποίες θα επιφέρουν μεγαλύτερες παρενέργειες.

ΠΟΡΕΙΑ EUR/TRY





**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**  
 (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ή όπως διαφορετικά ορίζεται)

Ετήσια στοιχεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	4,9	2,9	4,5	4,5	1,1	-2,4	-4,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,7	4,3	4,8	2,8	3,2	-2,2	-4,5
Δημόσια Κατανάλωση	2,9	1,2	0,0	8,2	1,5	10,3	-6,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις	0,1	-3,6	8,1	5,5	-7,7	-11,2	-16,5
- Κατοικίες	-1,9	0,0	29,1	-8,6	-29,1	-21,7	-18,6
- Εξοπλισμός	12,7	-1,0	14,2	22,3	6,6	-11,2	-23,5
Μεταποίηση	1,2	-0,8	2,0	2,2	-4,7	-11,2	-5,0
Ανεργία (%)	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5	12,5
Συνολική Απασχόληση	1,0	1,3	1,9	1,7	0,2	-0,7	-3,0
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	2,9	3,5	3,2	3,0	4,2	1,3	4,7
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (1995=100)	1,8	3,7	2,3	3,6	6,2	5,0	-0,4
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	19,5	21,2	21,1	21,5	15,9	4,2	0,0
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-7,4	-5,1	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, % ΑΕΠ)	-4,5	-6,3	-9,6	-12,4	-13,0	-10,1	-9,6

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2009	2010				2010	2011
	έτος	I	II	III	IV	έτος	διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων και λιπαντικών αυτών)	-9,3	5,7	-0,2	-3,9	-15,1	-6,8	-10,5 (7μην)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	-17,4	17,2	-15,7	-34,0	-37,2	-37,2	-34,4 (9μην)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-26,5	-20,6	-24,3	-25,0	-19,9	-23,7	-23,9 (6μην)
Μεταποίηση	-11,2	-4,3	-4,2	-5,0	-2,8	-4,8	-8,8 (8μην)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,3	44,6	42,6	44,3	43,5	43,8	43,3 (Αύγ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	70,6	78,8	72,3	74,2	74,1	75,1	70,9 (Ιούλ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκίων στη Μεταποίηση	72,1	74,6	76,9	77,0	74,8	75,8	75,5 (Ιούλ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-45,7	-52	-65	-65	-72	-64	-76,8 (Ιούλ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	4,1	3,5	2,6	1,2	-0,2	-0,1	-1,3 (Αύγ.)
Επιχειρήσεις	5,1	4,2	3,7	2,3	1,0	0,9	0,5 (Αύγ.)
- Βιομηχανία	-3,5	-1,3	0,4	-1,9	-2,9	-2,7	1,8(Αύγ.)
- Κατασκευές	2,7	3,4	2,3	3,3	1,9	1,9	0,1 (Αύγ.)
- Τουρισμός	7,8	8,2	3,9	4,5	2,9	2,9	-0,3 (Αύγ.)
Νοικοκυριά	3,1	2,7	1,5	0,1	-1,4	-1,3	-2,9 (Αύγ.)
- Καταναλωτική Πίστη	2,0	1,0	0,0	-2,1	-4,2	-4,2	-6,6 (Αύγ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	3,7	3,5	2,3	1,0	-0,4	-0,4	-2,1 (Αύγ.)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	1,2	3,0	5,2	5,5	5,1	4,7	3,1 (Σεπτ.)
Δομικός Πληθωρισμός	2,4	1,7	3,3	3,7	3,3	3,0	1,6 (Σεπτ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-3,7	-1,8	-4,7	-4,1	-5,7	-4,0	-4,5 (2 <sup>ο</sup> 3μην)
<b>Επιτόκια</b>							
Ταμειευτήριου	0,56	0,38	0,37	0,39	0,44	0,45	0,40 (Ιούλ.)
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	6,07	5,84	6,12	6,39	6,64	6,79	7,61 (Ιούλ.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	11,53	11,13	11,14	12,12	12,17	12,33	12,82 (Ιούλ.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	4,08	3,60	3,69	3,97	4,10	4,06	4,99 (Ιούλ.)
Ευρίβοιο 3μηνών	0,70	0,63	0,77	0,85	0,94	1,11	1,5 (Αύγ.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	5,17	6,24	8,30	10,79	10,03	12,47	17,8 (Αύγ.)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>							
Κατανάλωση Νοικοκυριών	-2,0	-0,7	-5,1	-5,7	-6,6	-4,5	-7,3 (2 <sup>ο</sup> 3μην)
Επενδύσεις	-2,2	1,0	-5,0	-5,6	-8,6	-4,5	-6,1 (2 <sup>ο</sup> 3μην)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-11,2	-5,0	-17,1	-7,1	-19,4	-16,5	-17,9 (2 <sup>ο</sup> 3μην)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-20,1	2,2	3,2	-0,9	12,8	3,8	-1,4 (2 <sup>ο</sup> 3μην)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-18,6	0,5	-8,4	-8,9	-3,2	-4,8	-7,6 (2 <sup>ο</sup> 3μην)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)</b>							
Εξαγωγές Αγαθών	15,3	3,5	7,8	12,2	17,1	17,1	13,2 (8μην)
Εισαγωγές Αγαθών	46,1	11,8	23,1	34,5	45,4	45,4	32,1 (8μην)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-30,8	-8,3	-15,3	-22,3	-28,3	-28,3	-18,9 (8μην)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	6,1	-1,5	0,9	5,9	6,3	6,3	6,2 (8μην)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	19,8%	18,1%	5,9%	26,6%	22,3%	22,3%	32,6% (8μην)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-24,7	-9,8	-14,4	-16,3	-22,0	-22,0	-12,8 (8μην)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	1,1	0,9	0,9	0,4	0,7	0,7	-1,4 (8μην)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	27,1	4,9	-5,0	-18,3	-20,9	-20,9	-11,3 (8μην)
<b>Χρηματιστήριο</b>							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	2.196,0	2.067,0	1.434,0	1.471,0	1.414,0	1.413,9	798,42 (Σεπτ.)
(% μεταβολή)	22,9	22,7	-35,1	-44,7	-35,6	-35,6	-45,72 (Σεπτ.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	34,6	32,8	23,4	24,4	23,3	23,3	13,8 (Σεπτ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛ. ΣΤΑΤ.