

Δρ. Στυλιανός Γ. Γώγος  
Οικονομικός Αναλυτής  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

Όλγα Κοσμά  
Οικονομική Αναλύτρια  
[okosma@eurobank.gr](mailto:okosma@eurobank.gr)

Ευχαριστούμε την κυρία Παρασκευή Πετροπούλου (Οικονομική Αναλύτρια) και τον κύριο Θεόδωρο Σταματίου (Ανώτερο Οικονομολόγο) για τα χρήσιμα σχόλια και τις παρατηρήσεις τους.

#### ΠΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το παρόν εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, κατά οποιονδήποτε τρόπο, από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται. Οι πληροφορίες που παρέχονται δεν συνιστούν επενδυτική ή άλλη συμβουλή, δεν αποτελούν προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης ή εν γένει προσφορά ή πρόσκληση για κατάρτιση συναλλαγών επί των χρηματοπιστωτικών μέσων που αναφέρονται. Οι επενδύσεις που αναλύονται μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές με κριτήρια του συγκεκριμένου επενδυτικού στόχους τους, τις ανάγκες τους, την επενδυτική εμπειρία τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευθεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων, οι οποίες μπορεί να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, με οποιονδήποτε τρόπο και αν δημιουργείται, δεν αναλαμβάνεται από την ούτε βαρύνει τη Eurobank ή τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν δεν καταρτίζονται ή εγκρίνονται από την Eurobank και εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους και δε δεσμεύουν ούτε αντιπροσωπεύουν τις απόψεις και τη θέση της Eurobank.

## Συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο 2015. Η πτώση της εγχώριας ζήτησης υπεραντιστάθμισε την αύξηση των καθαρών εξαγωγών

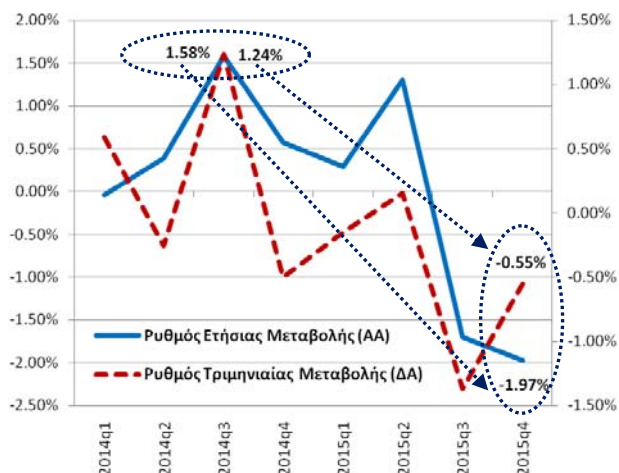
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛ.ΣΤΑΤ. ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης διαμορφώθηκε στο -1,97% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 (τα προσωρινά στοιχεία θα δημοσιευτούν στις 29/2/2016) Επιπρόσθετα αναθεωρήθηκε επί τα χείρω η ύφεση του 3<sup>ου</sup> τριμήνου 2015 από -0,92% στο -1,70%. Με βάση αυτά τα στοιχεία, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε -1,83% το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο 2015 από +0,82% το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο 2015. Για το σύνολο του 2015 η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ ήταν -0,55% (ή -0,68% με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία). Εκτιμούμε ότι η πτώση της εγχώριας ζήτησης, π.χ. συρρίκνωση των επενδυτικών δαπανών, υπεραντιστάθμισε την αύξηση των καθαρών εξαγωγών. Η τελευταία μεταβολή οφείλεται κυρίως στην ταχύτερη μείωση των εισαγωγών σε σχέση με τις εξαγωγές. Επιπρόσθετα – σε όρους ανάλυσης από την πλευρά της προσφοράς – εκτιμούμε ότι η μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας υπερέκαλυψε την αύξηση της απασχόλησης.
- Η συρρίκνωση της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο 2015 δύναται να ερμηνευτεί από τις σημαντικές αρνητικές διαταραχές που «έπληξαν» την ελληνική οικονομία κυρίως κατά τη διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών όπως η τραπεζική αργία και η επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων. Για παράδειγμα ο τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής ήταν -1,37% το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 και -0,55% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015.
- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) παρουσίασε έλλειμμα -€779,79 εκατ. το Δεκέμβριο 2015. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους καταγράφηκε αύξηση, ήτοι πτώση του ελλείμματος, της τάξης του €1,09 δις. Σε όρους σωρευτικού αθροίσματος 12 μηνών το ΙΤΣ διαμορφώθηκε σε έλλειμμα -€7,47 εκατ. από -€3,77 δις (έλλειμμα) το αντίστοιχο διάστημα του 2014.
- Το ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να προσεγγίσει το -0,004% το 2015. Συνεπώς, σε σύγκριση με το 2009 σημειώθηκε σωρευτική προσαρμογή του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ (μείωση του ελλείμματος) της τάξης των 12,37 ποσοστιαίων μονάδων. Η άλλη όψη του νομίσματος της εν λόγω προσαρμογής αντικατοπτρίζεται στο κλείσιμο της ψαλίδας ανάμεσα στο επίπεδο των εγχώριων επενδύσεων και αποταμιεύσεων. Για παράδειγμα, το 2007 ο ακαθάριστος ρυθμός εθνικής αποταμίευσης ήταν στο 11,85% του εθνικού προϊόντος και ο ρυθμός της επένδυσης στο 26,01% του ΑΕΠ. Τα αντίστοιχα μεγέθη το 2014 ήταν στο 9,27% και 11,61% αντίστοιχα.
- Η ετήσια μεταβολή του εθνικού δείκτη τιμών καταναλωτή (εθνικός ΔΤΚ) ήταν -0,73% τον Ιανουάριο 2016 από -0,17% το Δεκέμβριο 2015. Τα αντίστοιχα μεγέθη για τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ (ΕνΔΤΚ) ήταν -0,12% και 0,39%. Τέλος, ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ με σταθερούς φόρους διαμορφώθηκε στο -2,10%.



**Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛ.ΣΤΑΤ.) η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν -1,97% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 από -1,70% το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015. Με βάση αυτά τα στοιχεία ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης για το σύνολο του 2015 διαμορφώθηκε στο -0,55% από 0,65% το 2014.**

Με βάση τις εκτιμήσεις της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛ.ΣΤΑΤ.) η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο -1,97% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 (βλέπε Σχήμα 1). Επιπρόσθετα αναθεωρήθηκε ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης του 3<sup>ου</sup> τριμήνου 2015 από -0,92% στο -1,70%. Τα προσωρινά στοιχεία των εθνικών λογαριασμών του 4<sup>ου</sup> τριμήνου 2015 – τα οποία θα παρουσιάζουν και τις μεταβολές των πέντε βασικών συνιστωσών του ΑΕΠ - αναμένεται να δημοσιευτούν τη Δευτέρα 29 Φεβρουαρίου 2015.

**Σχήμα 1:** Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ετήσιος και τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής, %)



**Πηγή:** (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), (β) Eurobank Research.

**Σημείωση:** (α) τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής τον υπολογίζουμε με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία και τον αντίστοιχο τριμηνιαίο με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία, (β) ως AA ορίζουμε τον αριστερό κάθετο άξονα και ως DA τον αντίστοιχο δεξιό.

Σύμφωνα με τα έως τώρα δημοσιευμένα στοιχεία, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης για το σύνολο του 2015 διαμορφώθηκε στο -0,55% από 0,65% το 2014.<sup>1</sup> Συνεπώς η ύφεση του 2015 ήταν ηπιότερη συγκριτικά με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (-1,4% Νοέμβριος 2015) αλλά βαθύτερη σε σχέση με τις αντίστοιχες χειμερινές (0,0% Φεβρουάριος 2016).

Το τελικό αρνητικό αποτέλεσμα του 2015 προήλθε από την επίδοση της ελληνικής οικονομίας το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο του εν λόγω έτους. Πιο αναλυτικά, το 1<sup>ο</sup> εξάμηνο 2015 ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης ήταν 0,82% και το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο 2015 διαμορφώθηκε στο -1,83%. Αυτό το στοιχείο δεν αποτελεί έκπληξη καθώς το 2<sup>ο</sup>

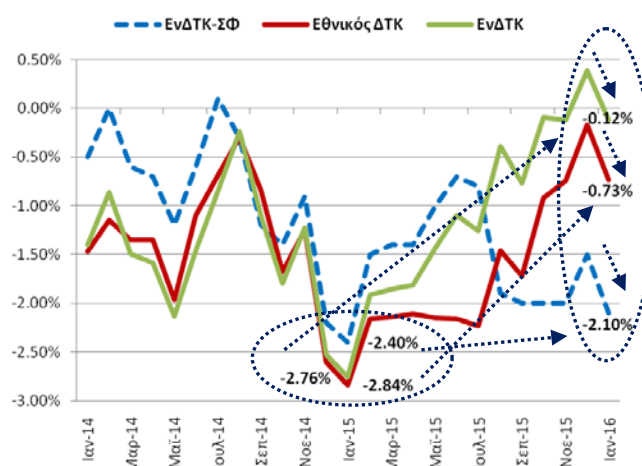
<sup>1</sup> Ο εν λόγω υπολογισμός έγινε με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Αν χρησιμοποιήσουμε τις εποχικά διορθωμένες χρονολογικές σειρές τότε η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ το 2015 διαμορφώνεται στο -0,68%.

εξάμηνο 2015 η ελληνική οικονομία «χτυπήθηκε» από ισχυρές αρνητικές διαταραχές όπως η τραπεζική αργία και η επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων. Βέβαια, όπως είχαμε αναφέρει και στο προηγούμενο τεύχος του φυλλαδίου 7ημέρες ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ οι προβλέψεις για το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης του 2015 χαρακτηρίστηκαν από έντονη μεταβλητότητα. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της αβεβαιότητας που υπήρχε αναφορικά με την ποσοτικοποίηση του αντικτύπου που θα είχαν οι προαναφερθείσες διαταραχές στην πραγματική οικονομία. Αποτελεί γεγονός ότι καθ' όλη τη διάρκεια του 2015 υπήρξαν τόσο υπερεκτιμήσεις όσο και υποεκτιμήσεις για το τελικό μέγεθος της συρρίκνωσης της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Επιπρόσθετα η αναθεώρηση των στοιχείων, είτε προς το χειρότερο είτε προς το καλύτερο, ενδέχεται να ερμηνεύει σε ένα βαθμό την απόκλιση των προβλέψεων σε σχέση με το πραγματοποιηθέν αποτέλεσμα. Ο λόγος είναι ότι το σύνολο της πληροφόρησης αποδείχτηκε διαφορετικό σε σύγκριση με εκείνο στο οποίο βασίστηκαν οι εν λόγω εκτιμήσεις.

**Η ετήσια μεταβολή του εθνικού δείκτη τιμών καταναλωτή (εθνικός ΔΤΚ) ήταν -0,73% τον Ιανουάριο 2016 από -0,17% το Δεκέμβριο 2015. Τα αντίστοιχα μεγέθη για τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ (ΕνΔΤΚ) ήταν -0,12% και 0,39%. Τέλος, ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ με σταθερούς φόρους διαμορφώθηκε στο -2,10%.**

Η πτωτική πορεία του γενικού επιπέδου των τιμών - όπως αυτό μετράται από τον εθνικό δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) - συνεχίστηκε για 35<sup>ο</sup> συνεχή μήνα. Πιο αναλυτικά η ετήσια μεταβολή του εθνικού ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο -0,73% από -0,17% το Δεκέμβριο 2015 (βλέπε Σχήμα 2).

**Σχήμα 2:** Εθνικός και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, %)



**Πηγή:** (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), (β) Eurobank Research.

**Σημείωση:** (α) ως ΕνΔΤΚ-ΣΦ ορίζουμε τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή με σταθερούς φόρους, δηλαδή χωρίς την επίδραση που έχουν οι μεταβολές των φόρων επί της τιμής των αγαθών και υπηρεσιών.

Οι ομάδες αγαθών και υπηρεσιών που παρουσίασαν τις υψηλότερες αρνητικές μεταβολές ήταν αυτές της ένδυσης και υπόδησης (-9,5%), της στέγασης (-3,7%) και των άλλων αγαθών

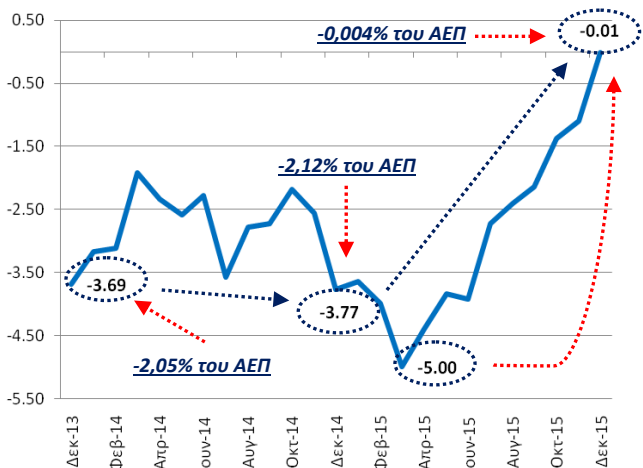
και υπηρεσιών (-3,1%). Από την άλλη πλευρά οι δείκτες των κατηγοριών ξενοδοχεία – καφέ – εστιατόρια, διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά και υγεία σημείωσαν θετική ετήσια μεταβολή της τάξης του 2,7%, 1,6% και 1,4% αντίστοιχα.

Ο πληθωρισμός με βάση τον εναρμονισμένο ΔTK (ΕνΔTK) επέστρεψε ξανά σε αρνητικό έδαφος τον Ιανουάριο 2016. Πιο αναλυτικά η ετήσια μεταβολή του ΕνΔTK διαμορφώθηκε στο -0,12% από 0,39% το Δεκέμβριο 2015. Σε ότι αφορά τις επί μέρους κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών οι μεταβολές που καταγράφηκαν ήταν παρόμοιες με τις αντίστοιχες του εθνικού ΔTK. Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η ετήσια μεταβολή του ΕνΔTK με σταθερούς φόρους (ΕνΔTK-ΣΦ) ήταν -2,10% τον Ιανουάριο 2016 από -1,50% το Δεκέμβριο 2015.

**Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) παρουσίασε έλλειμμα -€779,79 εκ το Δεκέμβριο 2015. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους καταγράφηκε αύξηση, ήτοι πτώση του ελλείμματος, της τάξης του €1,09 δις. Σε όρους σωρευτικού αθροίσματος 12 μηνών το ΙΤΣ διαμορφώθηκε σε έλλειμμα -€7,47 εκ από -€3,77 δις (έλλειμμα) το αντίστοιχο διάστημα του 2014.**

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) ήταν ελλειμματικό το Δεκέμβριο 2015. Συνεπώς οι πληρωμές προς χώρες της αλλοδαπής υπερέβησαν τις αντίστοιχες εισπράξεις κατά τη διάρκεια του εν λόγω μήνα. Πιο συγκεκριμένα το ΙΤΣ διαμορφώθηκε στα -€779,79 εκατ. από -€1.868,79 εκατ. τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους.

**Σχήμα 3:** Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (σωρευτικό άθροισμα περιόδου 12 μηνών, €δισ)



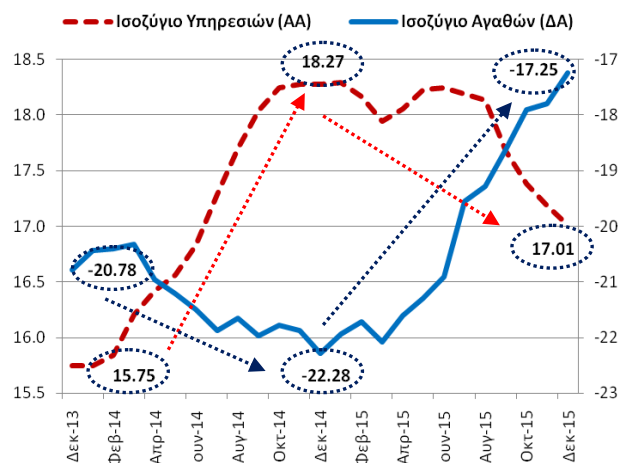
**Πηγή:** (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), (β) Eurobank Research.

**Σημείωση:** (α) για το ονομαστικό ΑΕΠ του 2015 έχουμε χρησιμοποιήσει τις εκτιμήσεις της ΕΛ.ΣΤΑΤ. όπως αυτές δημοσιεύθηκαν την 12 Φεβρουαρίου 2016 (εθνικοί λογαριασμοί 4<sup>ου</sup> τριμήνου 2015).

Η βελτίωση του ΙΤΣ κατά €1.089,00 εκατ. προήλθε: (α) από τη μείωση €544,76 εκατ. του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών (+€204,88 εκατ. καυσίμων, +€142,16 εκατ. πλοίων και +€197,71 εκατ. χωρίς καύσιμα και πλοία), (β) από τη χειροτέρευση -€173,73 εκατ. του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών (+€58,55 εκατ. ταξιδιωτικό, -€315,32 εκατ. μεταφορών και +€83,04 εκατ. λοιπών

υπηρεσιών), (γ) από την αύξηση €365,02 εκατ. του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων (+€29,27 εκατ. αμοιβών και μισθών, +€144,98 εκατ. τόκων μερισμάτων και κερδών και +€190,78 εκατ. λοιπών πρωτογενών εισοδημάτων) και (δ) από την αύξηση €352,95 εκατ. του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων (+€321,60 εκατ. γενικής κυβέρνησης και +€31,36 εκατ. λοιπών τομέων).

**Σχήμα 4:** Ισοζύγιο Υπηρεσιών και Ισοζύγιο Αγαθών (σωρευτικό άθροισμα περιόδου 12 μηνών, €δισ)



**Πηγή:** (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), (β) Eurobank Research.

**Σημείωση:** (α) ως AA ορίζουμε τον αριστερό κάθετο άξονα και ως ΔΑ τον αντίστοιχο δεξιό.

Σε όρους αθροίσματος 12 μηνών, ήτοι Ιανουάριος 2015 – Δεκέμβριος 2015, το ΙΤΣ διαμορφώθηκε στα -€0,01 δις (έλλειμμα) από -€3,77 δις το αντίστοιχο διάστημα του 2014 (βλέπε Σχήματα 3 και 4). Η εν λόγω μείωση του ελλείμματος του ΙΤΣ ήταν αποτέλεσμα κυρίως της βελτίωσης €5,03 δις του ισοζυγίου αγαθών (+€2,07 δις καύσιμα, +€1,73 δις πλοία και +€1,24 δις χωρίς καύσιμα και πλοία) και της χειροτέρευσης -€1,26 δις του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών (+€0,85 δις ταξιδιωτικό, -€2,33 δις μεταφορών και +€0,22 δις λοιπών υπηρεσιών).

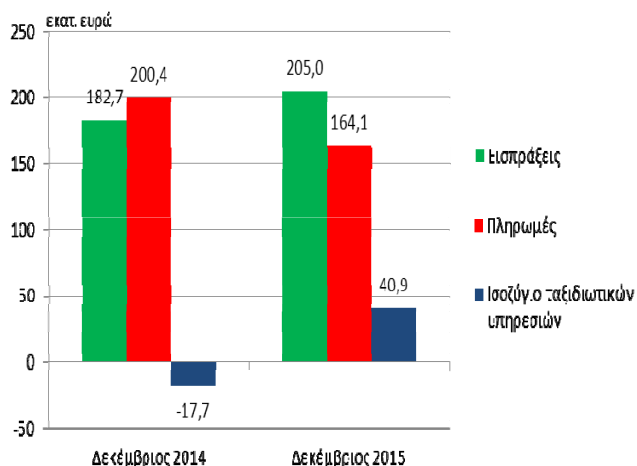
Όπως αποτυπώνεται στο Σχήμα 3 το ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να προσεγγίσει το -0,004% το 2015. Συνεπώς, σε σύγκριση με το 2009 σημειώθηκε σωρευτική προσαρμογή του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ της τάξης των 12,37 ποσοστιαίων μονάδων. Η άλλη όψη του νομίσματος της εν λόγω προσαρμογής αντικατοπτρίζεται στο κλείσιμο της ψαλίδας ανάμεσα στο επίπεδο των εγχώριων επενδύσεων και αποταμιεύσεων. Για παράδειγμα το 2007 ο ακαθάριστος ρυθμός εθνικής αποταμίευσης ήταν στο 11,85% του εθνικού προϊόντος και ο ρυθμός της επένδυσης στο 26,01% του ΑΕΠ. Τα αντίστοιχα μεγέθη το 2014 ήταν στο 9,27% και 11,61% αντίστοιχα.



Το Δεκέμβριο 2015 το ταξιδιωτικό ισοζύγιο ήταν πλεονασματικό κατά 41 εκατ. ευρώ (έναντι ελλείμματος 18 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2014), με τις καθαρές ταξιδιωτικές εισπράξεις να αντισταθμίζουν κατά 2,7% το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών. Οι καθαρές εισπράξεις συνέβαλαν κατά 11,8% στο σύνολο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες. Για το σύνολο του 2015, το πλεόνασμα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου διαμορφώθηκε στα 12.169 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 7,5% σε σχέση με το 2014.

Το Δεκέμβριο 2015 το ταξιδιωτικό ισοζύγιο παρουσίασε πλεόνασμα της τάξεως των 41 εκατ. ευρώ, έναντι ελλείμματος 18 εκατ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2014 (βλέπε Σχήμα 5). Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις διαμορφώθηκαν στα 205 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 12,2% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2014. Κατά τον ίδιο μήνα, μείωση σημείωσαν οι ταξιδιωτικές πληρωμές (-18,1%), στα 164 εκατ. ευρώ. Η αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 24,1%, καθώς οι αφίξεις μειώθηκαν κατά 9,3%. Οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών αντιστάθμισαν το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών (κατά 2,7%), συμβάλλοντας με ποσοστό 11,8% στο σύνολο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες.

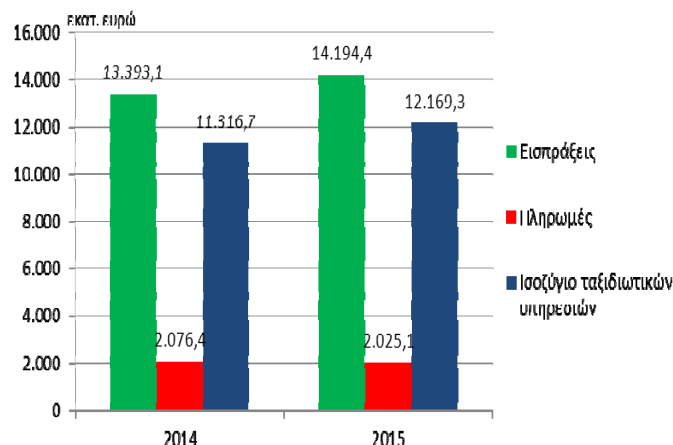
Σχήμα 5: Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο, Δεκέμβριος 2015



Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος, (β) Eurobank Research.

Συνολικά για το σύνολο του 2015 (βλέπε Σχήμα 6), το ταξιδιωτικό ισοζύγιο ήταν πλεονασματικό κατά 12.169 εκατ. ευρώ έναντι πλεονάσματος 11.317 εκατ. ευρώ το 2014 (+7,5%). Συγκεκριμένα, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 801 εκατ. ευρώ (+6,0%), ενώ οι ταξιδιωτικές πληρωμές μειώθηκαν κατά την εν λόγω χρονική περίοδο (-51 εκατ. ευρώ ή -2,5%). Η αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 6,0% οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των αφίξεων κατά 7,1%, καθώς η μέση δαπάνη ανά ταξίδι μειώθηκε κατά 1,2%. Για το 2015, οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών αντιστάθμισαν κατά 70,6% το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών, συνεισφέροντας κατά 71,5% στο σύνολο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες.

Σχήμα 6: Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο, 2015

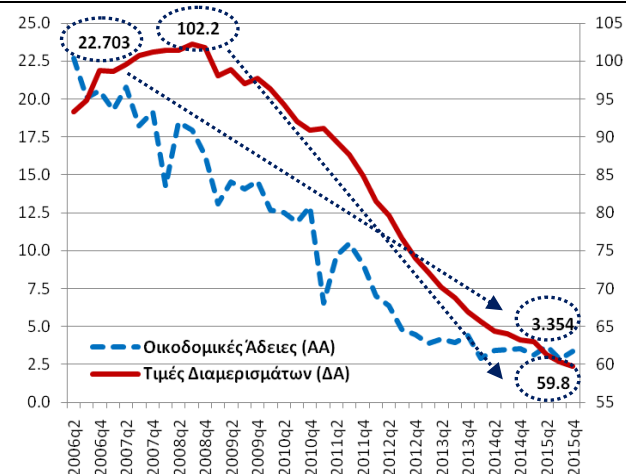


Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος, (β) Eurobank Research.

Ο αριθμός έκδοσης οικοδομικών αδειών, ήτοι ένα μέτρο της εγχώριας οικοδομικής δραστηριότητας, παρουσίασε ετήσια αύξηση 7,17% το Νοέμβριο 2015 έπειτα από τέσσερις συνεχείς μήνες αρνητικών ετήσιων μεταβολών. Επιπρόσθετα, ο δείκτης τιμών διαμερισμάτων συνέχισε την πτωτική του πορεία για 28<sup>ο</sup> συνεχές τρίμηνο. Πιο αναλυτικά κατέγραψε ετήσια μεταβολή -5,38% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 από -5,78% το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015.

Σχήμα 7: Οικοδομικές Άδειες και Τιμές Διαμερισμάτων

(σε χιλιάδες ο αριστερός άξονας και σε μονάδες δείκτη (2007=100) ο δεξιός άξονας)

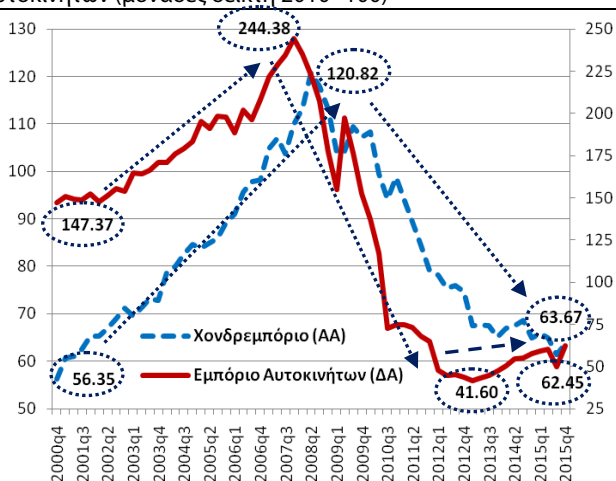


Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), (β) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), (γ) Eurobank Research.

Σημείωση: (α) ως AA ορίζουμε τον αριστερό κάθετο άξονα και ως ΔΑ τον αντίστοιχο δεξιό.

Ο δείκτης κύκλου εργασιών στον τομέα εμπορίας αυτοκινήτων σημείωσε ετήσια αύξηση 8,12% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 από μείωση -9,73 το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015. Για το σύνολο του 2015 η μέση (ανά τρίμηνο) ετήσια μεταβολή ήταν θετική και διαμορφώθηκε στο 6,60%. Στην αντίθετη κατεύθυνση κινήθηκε ο δείκτης κύκλου εργασιών στο χονδρεμπόριο. Πιο αναλυτικά καταγράφηκε αρνητική μεταβολή της τάξης του -1,81% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 από -11,23% το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015. Για το σύνολο του 2015 η μέση ετήσια μεταβολή ήταν -4,31%.

**Σχήμα 8:** Δείκτες Κύκλου Εργασιών Χονδρεμπορίου και Εμπορίας Αυτοκινήτων (μονάδες δείκτη 2010=100)



**Πηγή:** (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), (β) Eurobank Research.

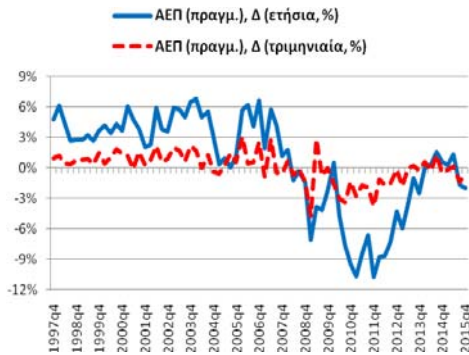
**Σημείωση:** (α) ως ΑΑ ορίζουμε τον αριστερό κάθετο άξονα και ως ΔΑ τον αντίστοιχο δεξιό.

**Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας**

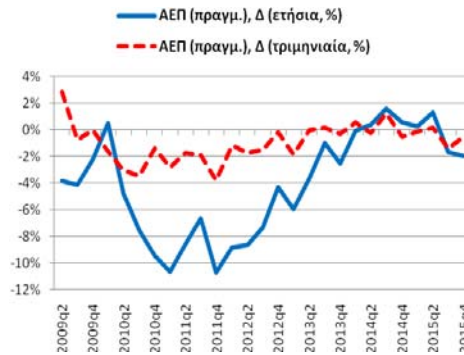
Μεταβλητή: Πραγματικό ΑΕΠ, μεταβολές (%), μη εποχ. προσαρμ. για γογ%, εποχ. προσαρμ. για αρα%

Το **4<sup>ο</sup> τρίμηνο (2015)** ο **ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης** ήταν **-1,97%** (-1,70% (2015q3) και 0,57% (2014q4)). Η αντίστοιχη **τριμηνιαία % μεταβολή** ήταν **-0,55%** (-1,37% (2015q3) και 0,50% (2014q4)).

Συνολική Περίοδος: 1997q4-2015q4



Υποπερίοδος: 2009q2-2015q4



Βασικά Στατιστικά Στοιχεία  
**Πραγμ. ΑΕΠ Δ (ετήσια, %)**

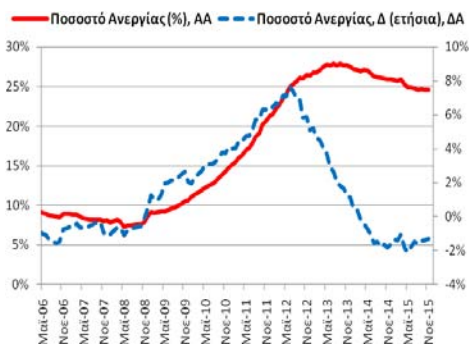
Περίοδος: 1997q4– 2015q4  
Στοιχεία: Τριμηνιαία  
Μέσος Όρος: 0,61%  
Διάμεσος: 1,81%  
Μέγιστο: 6,85% (2004q1)  
Ελάχιστο: -10,73% (2011q4)

Σημείωση: Δ = μεταβολή  
Δημοσίευση: 12/2/2016  
(εκτιμήσεις)  
Επομ. δημ.: 29/2/2016  
(προσωρινά στοιχεία)

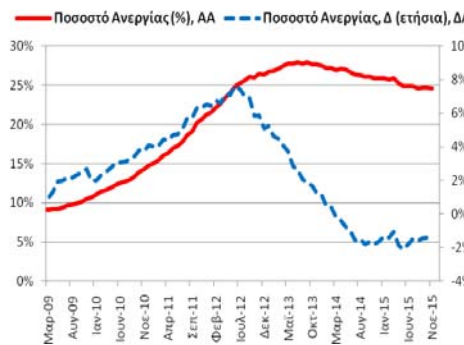
Μεταβλητή: Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία)

Τον **Νοέμβριο (2015)** το ποσοστό **ανεργίας** διαμορφώθηκε στο **24,59%** (24,65% (10/2015) και 25,89% (11/2014)) και η αντίστοιχη **ετήσια μεταβολή** ήταν **-1,30 ΠΜ** (-1,41 ΠΜ (10/2015) και -1,81 ΠΜ (11/2014)). Ο αριθμός των **απασχολούμενων** ανήλθε στα **3,621 εκ** άτομα (3,620 εκ (10/2015) και 3,539 εκ (11/2014)) και των **ανέργων** στα **1,181 εκ** άτομα (1,184 εκ (10/2015) και 1,236 εκ (11/2014)).

Συνολική Περίοδος: 5/2006-11/2015



Υποπερίοδος: 3/2009-11/2015



Βασικά Στατιστικά Στοιχεία  
**Ποσοστό Ανεργίας**

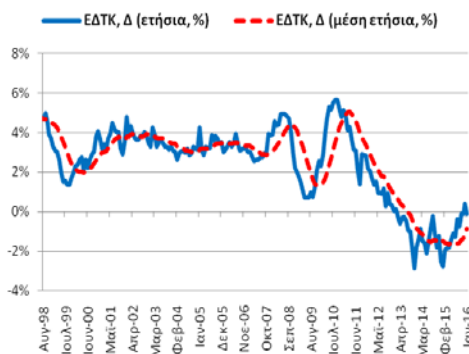
Περίοδος: 5/2006 - 11/2015  
Στοιχεία: Μηνιαία  
Μέσος Όρος: 16,97%  
Διάμεσος: 15,08%  
Μέγιστο: 27,91% (9/2013)  
Ελάχιστο: 7,30% (5/2008)

Σημείωση: Δ = μεταβολή,  
AA = αριστερός άξονας,  
ΔA = δεξιός άξονας,  
ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.  
Δημοσίευση: 11/2/2016  
Επομ. δημ.: 10/3/2016

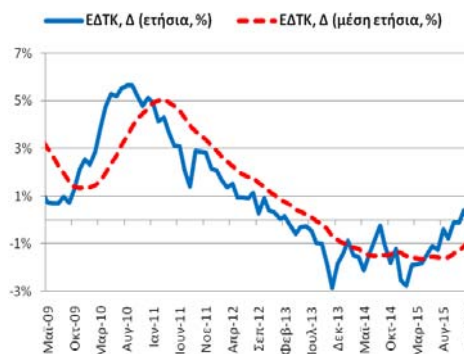
Μεταβλητή: Εναρμονισμένος ΔΤΚ και Εθνικός ΔΤΚ, ετήσια μεταβολή (%)

Το **Ιανουάριο (2016)** η ετήσια μεταβολή (%) του **ΕνΔΤΚ** ήταν στο **-0,12%** (0,39% (12/2015) και -2,76% (1/2015)) και η αντίστοιχη **μέση ετήσια μεταβολή** ήταν στο **-0,87%** (-1,09% (12/2015) και -1,50% (1/2015)). Για τον ίδιο μήνα η ετήσια μεταβολή (%) του **Εθνικού ΔΤΚ** ήταν στο **-0,73%** (-0,17% (12/2015) και -2,84% (1/2015)) και η αντίστοιχη **μέση ετήσια μεταβολή** ήταν στο **-1,56%** (-1,73% (12/2015) και -1,42% (1/2015)).

Συνολική Περίοδος: 8/1998-1/2016



Υποπερίοδος: 5/2009-1/2016



Βασικά Στατιστικά Στοιχεία  
**ΕνΔΤΚ, Δ (ετήσια, %)**

Περίοδος: 8/1998 - 1/2016  
Στοιχεία: Μηνιαία  
Μέσος Όρος: 2,39%  
Διάμεσος: 3,02%  
Μέγιστο: 5,66% (9/2010)  
Ελάχιστο: -2,86% (11/2013)

Σημείωση: Δ = μεταβολή  
Δημοσίευση: 17/2/2016  
Επομ. δημ.: 10/3/2016

Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), (β) Eurobank Research.



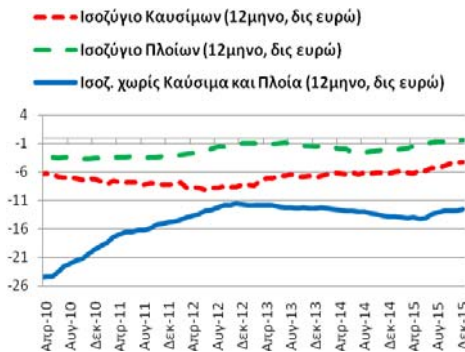
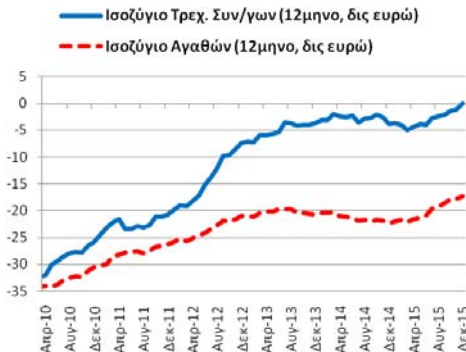
**Πίνακας Α2: Εξωτερικός Τομέας (σφαιρικό άθροισμα περιόδου 12 μηνών)**

Συγκεντρωτικά Ισοζύγια (4/2010-12/2015)

Επί μέρους Ισοζύγια (4/2010-12/2015)

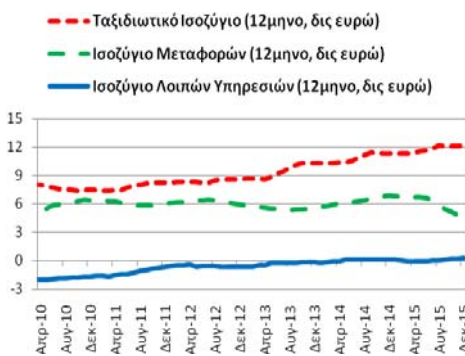
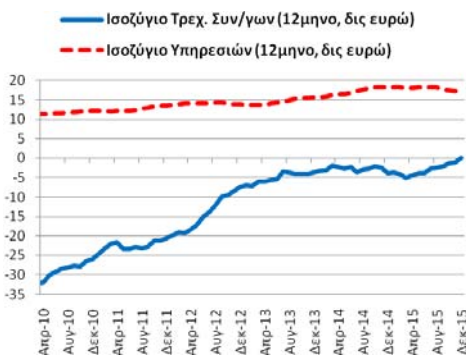
Δημοσίευση: 19/2/2016

Ισοζύγιο: Αγαθών (καυσίμων, πλοίων, χωρίς καύσιμα και πλοία)



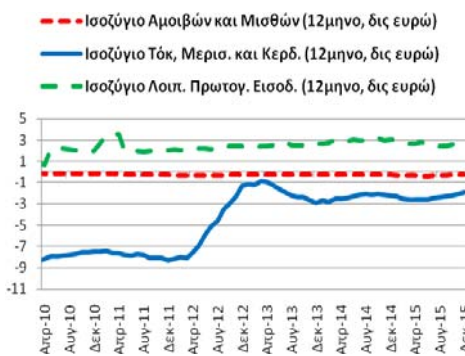
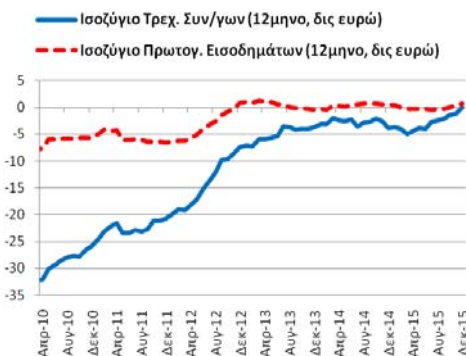
- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **τρεχουσών συναλλαγών** διαμορφώθηκε στα **-0,01 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: -1,10 και 1/2014-12/2014: -3,77).
- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **αγαθών** διαμορφώθηκε στα **-17,25 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: -17,79 και 1/2014-12/2014: -22,28).

Ισοζύγιο: Υπηρεσιών (ταξιδιωτικό, μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών)



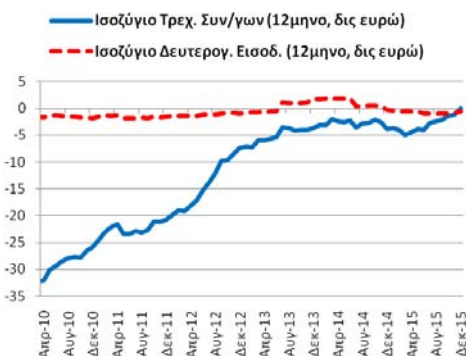
- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **υπηρεσιών** διαμορφώθηκε στα **17,01 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: 17,19 και 1/2014-12/2014: 18,27).
- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το **ταξιδιωτικό** ισοζύγιο διαμορφώθηκε στα **12,17 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: 12,11 και 1/2014-12/2014: 11,32).

Ισοζύγιο: Πρωτογενών Εισοδημάτων (αμοιβ. & μισθ., τόκων, μερισμ. & κερδ., και λοιπ. πρωτογ. εισοδ.)



- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **πρωτογενών εισοδημάτων** διαμορφώθηκε στα **0,74 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: 0,37 και 1/2014-12/2014: 0,57).
- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **τόκων, μερισμάτων και κερδών** διαμορφώθηκε στα **-1,90 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: -2,05 και 1/2014-12/2014: -2,20).

Ισοζύγιο: Δευτερογενών Εισοδημάτων (γενικής κυβέρνησης και λοιπών τομέων)



- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **δευτερογενών εισοδημάτων** διαμορφώθηκε στα **-0,51 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: -0,87 και 1/2014-12/2014: -0,33).
- Το διάστημα **Ιανουαρίου 2015 - Δεκεμβρίου 2015** το ισοζύγιο **γενικής κυβέρνησης** διαμορφώθηκε στα **-0,64 δις ευρώ** (12/2014-11/2015: -0,96 και 1/2014-12/2014: -0,61).

Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤΤΕ), (β) Eurobank Research.

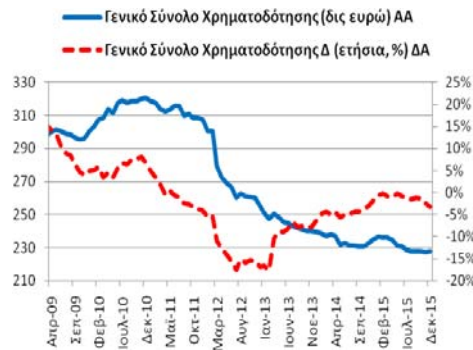
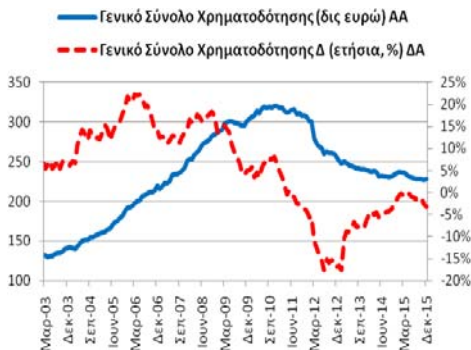
Επόμενη δημοσίευση: 22/3/2016

**Πίνακας Α3: Χρηματοδότηση της Ελληνικής Οικονομίας από εγχώρια ΝΧΙ εκτός της ΤτΕ**

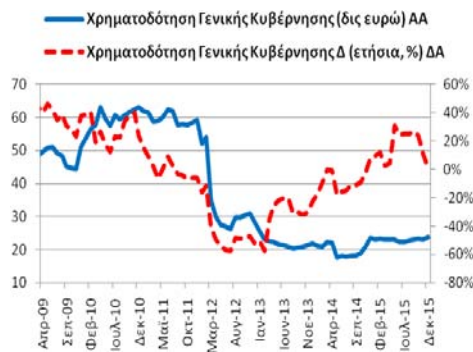
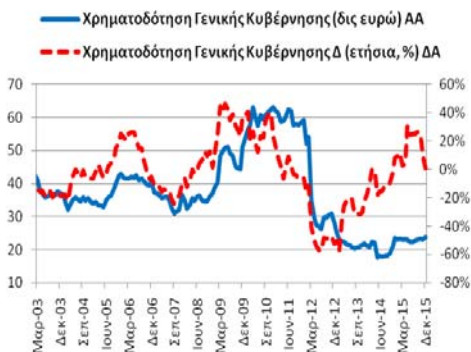
Συνολική Περίοδος: 3/2003-12/2015

Υποπερίοδος: 4/2009-12/2015

Δημοσίευση: 29/1/2015

**Γενικό Σύνολο Χρηματοδότησης (υπόλοιπα)**

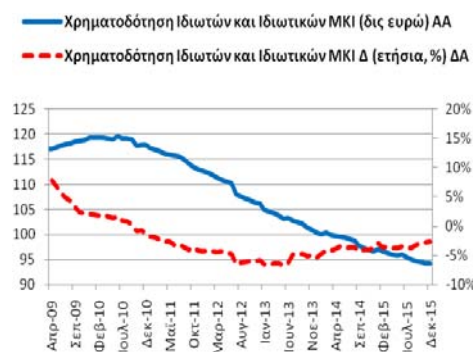
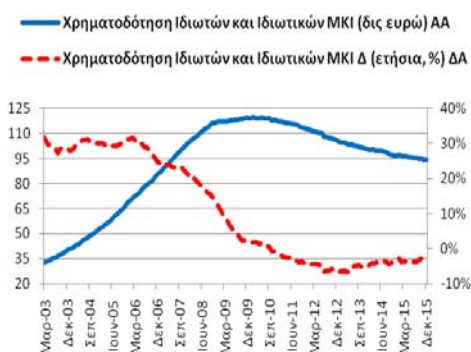
- Το **Δεκέμβριο** (2015) το **γενικό σύνολο** της χρηματοδότησης ανήλθε στα **227,65 δις ευρώ** (11/2015: 227,25 δις ευρώ και 12/2014: 235,20 δις ευρώ).
- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-3,21%** (11/2015: -2,40% και 12/2014: -1,73%).

**Χρηματοδότηση Γενικής Κυβέρνησης (υπόλοιπα)**

- Το **Δεκέμβριο** (2015) η χρηματοδότηση της **γενικής κυβέρνησης** ανήλθε στα **23,72 δις ευρώ** (11/2015: 23,00 δις ευρώ και 12/2014: 23,56 δις ευρώ).
- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **0,66%** (11/2015: 10,42% και 12/2014: 8,01%).

**Χρηματοδότηση Ιδιωτικών Επιχειρήσεων (υπόλοιπα)**

- Το **Δεκέμβριο** (2015) η χρηματοδότηση των **ιδιωτικών επιχειρήσεων** ανήλθε στα **96,36 δις ευρώ** (11/2015: 96,54 δις ευρώ και 12/2014: 101,35 δις ευρώ).
- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-4,92%** (11/2015: -5,00% και 12/2014: -1,79%).

**Χρηματοδότηση Ιδιωτών και Ιδιωτικών μη Κερδοσκοπικών Ιδρυμάτων (υπόλοιπα)**

- Το **Δεκέμβριο** (2015) η χρηματοδότηση των **ιδιωτών και των ΙΜΚΙ** ανήλθε στα **94,16 δις ευρώ** (11/2015: 94,26 δις ευρώ και 12/2014: 96,70 δις ευρώ).
- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-2,63%** (11/2015: -2,74% και 12/2014: -3,71%).

Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), (β) Eurobank Research.

Επόμενη Δημοσίευση: προσεγγιστικά +1 μήνα



**Πίνακας Α4: Καταθέσεις και Ρέπος των μη ΝΧΙ στα Εγχώρια ΝΧΙ εκτός της ΤτΕ**

Συνολική Περίοδος: 3/2003-12/2015

Υποπερίοδος: 4/2009-12/2015

Δημοσίευση: 29/1/2015

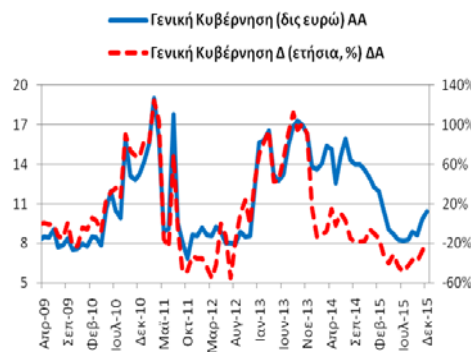
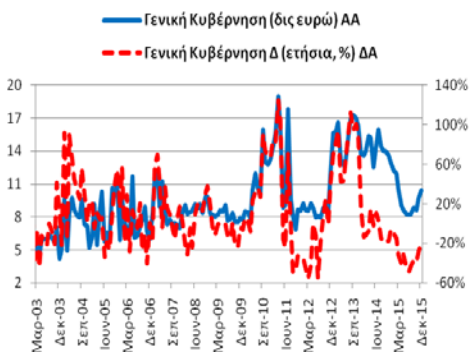
Γενικό Σύνολο Καταθέσεων και Ρέπος (υπόλοιπα)



- Το **Δεκέμβριο** (2015) το **γενικό σύνολο** (κάτοικοι εσωτερικού, λοιπών χωρών ευρωζώνης και μη κάτοικοι ζώνης ευρώ) των καταθέσεων (και ρέπος) ανήλθε στα **157,81 δις ευρώ** (11/2015: 155,19 δις ευρώ και 12/2014: 207,89 δις ευρώ).

- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-24,09%** (11/2015: -27,26% και 12/2014: -2,33%).

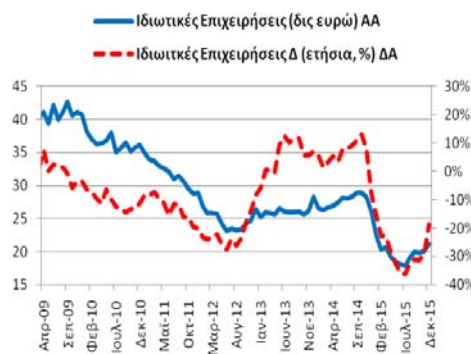
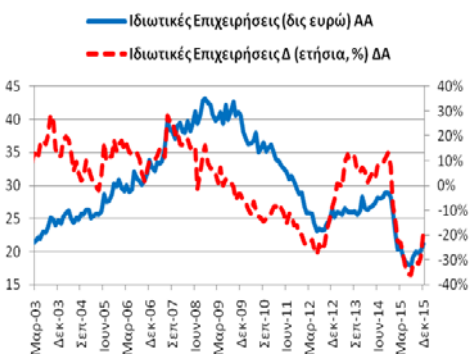
Καταθέσεις και Ρέπος Γενικής Κυβέρνησης (υπόλοιπα)



- Το **Δεκέμβριο** (2015) οι καταθέσεις (και ρέπος) της **γενικής κυβέρνησης** ανήλθαν στα **10,41 δις ευρώ** (11/2015: 9,77 δις ευρώ και 12/2014: 12,93 δις ευρώ).

- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-19,52%** (11/2015: -27,88% και 12/2014: -6,04%).

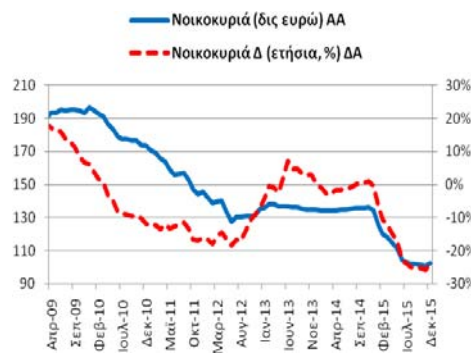
Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικών Επιχειρήσεων (υπόλοιπα)



- Το **Δεκέμβριο** (2015) οι καταθέσεις (και ρέπος) των **ιδιωτικών επιχειρήσεων** (ασφαλιστικές, λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μη χρηματοπιστωτικές) ανήλθαν στα **21,19 δις ευρώ** (11/2015: 20,03 δις ευρώ και 12/2014: 26,05 δις ευρώ).

- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-18,65%** (11/2015: -29,08% και 12/2014: -7,82%).

Καταθέσεις και Ρέπος Νοικοκυριών και Ιδιωτικών μη Κερδοσκοπικών Ιδρυμάτων (υπόλοιπα)



- Το **Δεκέμβριο** (2015) οι καταθέσεις (και ρέπος) των **νοικοκυριών και ΙΜΚΙ** ανήλθαν στα **102,19 δις ευρώ** (11/2015: 100,88 δις ευρώ και 12/2014: 134,24 δις ευρώ).

- Η **ετήσια ποσοστιαία μεταβολή** ήταν της τάξης του **-23,88%** (12/2015: -25,86% και 12/2014: -0,56%).

Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), (β) Eurobank Research.

Επόμενη Δημοσίευση: προσεγγιστικά +1 μήνα

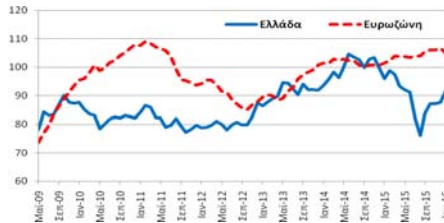
**Πίνακας Α5: Δείκτες Οικονομικού Κλίματος - Εμπιστοσύνης, Ελλάδα και Ευρωζώνη**

Συνολική Περίοδος: 7/1998-1/2016

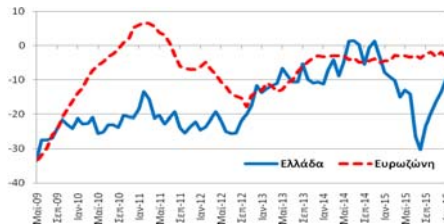
Υποπερίοδος: 5/2009-1/2016

Δημοσίευση: 28/1/2016

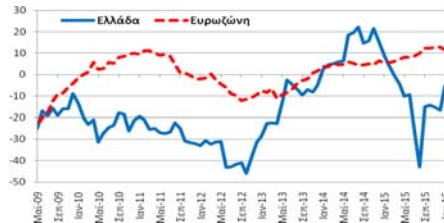
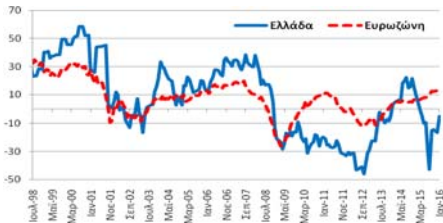
Οικονομικό Κλίμα – Συγκεντρωτικός Δείκτης Εμπιστοσύνης



Βιομηχανία – Δείκτης Εμπιστοσύνης (Στάθμιση: 40%)



Υπηρεσίες – Δείκτης Εμπιστοσύνης (Στάθμιση: 30%)



Καταναλωτές – Δείκτης Εμπιστοσύνης (Στάθμιση: 20%)



Λιανικό Εμπόριο – Δείκτης Εμπιστοσύνης (Στάθμιση: 5%)



Κατασκευές – Δείκτης Εμπιστοσύνης (Στάθμιση: 5%)



Τον **Ιανουάριο** (2016) ο δείκτης **οικονομικού κλίματος** (91,6 μονάδες) **βελτιώθηκε** κατά 4,0 μονάδες σε σχέση με το **Δεκέμβριο** και **επιδεινώθηκε** κατά -4,3 μονάδες σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του **προηγούμενου έτους**.

Τον **Ιανουάριο** (2016) ο δείκτης εμπιστοσύνης στη **βιομηχανία** (-10,6 μονάδες) **βελτιώθηκε** κατά 3,5 μονάδες σε σχέση με το **Δεκέμβριο** και **επιδεινώθηκε** κατά -2,2 μονάδες σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του **προηγούμενου έτους**.

Τον **Ιανουάριο** (2016) ο δείκτης εμπιστοσύνης στις **υπηρεσίες** (-5,3 μονάδες) **βελτιώθηκε** κατά 11,3 μονάδες σε σχέση με το **Δεκέμβριο** και **επιδεινώθηκε** κατά -14,3 μονάδες σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του **προηγούμενου έτους**.

Τον **Ιανουάριο** (2016) ο δείκτης εμπιστοσύνης των **καταναλωτών** (-63,9 μονάδες) **επιδεινώθηκε** κατά -2,8 μονάδες σε σχέση με το **Δεκέμβριο** και **επιδεινώθηκε** κατά -14,9 μονάδες σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του **προηγούμενου έτους**.

Τον **Ιανουάριο** (2016) ο δείκτης εμπιστοσύνης στο **λιανικό εμπόριο** (-3,4 μονάδες) **βελτιώθηκε** κατά 1,9 μονάδες σε σχέση με το **Δεκέμβριο** και **επιδεινώθηκε** κατά -2,4 μονάδες σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του **προηγούμενου έτους**.

Τον **Ιανουάριο** (2016) ο δείκτης εμπιστοσύνης στις **κατασκευές** (-37,9 μονάδες) **βελτιώθηκε** κατά 11,2 μονάδες σε σχέση με το **Δεκέμβριο** και **επιδεινώθηκε** κατά -8,1 μονάδες σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του **προηγούμενου έτους**.





### Τομέας Οικονομικής Ανάλυσης & Έρευνας Διεθνών Κεφαλαιαγορών

**Δρ. Πλάτων Μονοκρούσος**  
Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank

**Δρ. Τάσος Αναστασάτος**  
Αναπληρωτής Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank

**Ιωάννης Γκιώνης:** Ερευνητής Οικονομολόγος  
**Δρ. Στυλιανός Γώγος:** Οικονομικός Αναλυτής  
**Άννα Δημητριάδου:** Οικονομική Αναλύτρια  
**Όλγα Κοσμά:** Οικονομική Αναλύτρια  
**Αρκαδία Κωνσταντοπούλου:** Βοηθός Ερευνητικής Ομάδας  
**Παρασκευή Πετροπούλου:** Οικονομική Αναλύτρια G10  
**Δρ. Θεόδωρος Σταματίου:** Ανώτερος Οικονομολόγος  
**Γαλάτεια Φωκά:** Ερευνητρια Οικονομολόγος

Eurobank Ergasias SA, 8 Othonos Str., 10557 Athens, tel: +30 210 33 37 000, fax: +30 210 33 37 190, contact email: [Research@eurobank.gr](mailto:Research@eurobank.gr)

## Eurobank Οικονομικές Μελέτες

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

- **Daily Overview of Global markets & the SEE Region:** Ημερήσια επισκόπηση με τις βασικές μακροοικονομικές εξελίξεις στην αγορά της Ελλάδας και τις παγκόσμιες αγορές
- **Greece Macro Monitor:** Περιοδική έκδοση για τις τελευταίες οικονομικές εξελίξεις της αγοράς της Ελλάδας
- **Regional Economics & Market Strategy Monthly:** Μηνιαία έκδοση για την οικονομία και τις εξελίξεις της αγοράς ανά περιοχή
- **Global Economy & Markets Monthly:** Μηνιαία ανασκόπηση της διεθνούς οικονομίας και των χρηματοπιστωτικών αγορών

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>  
Ακολουθήστε μας στο twitter: [http://twitter.com/Eurobank\\_Group](http://twitter.com/Eurobank_Group)

