

# Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τριμηνιαία Έκθεση

01 /18



ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

## Οι Συγγραφείς

Η ανάλυση της πορείας της Ελληνικής Οικονομίας αποτελεί προϊόν συλλογικής εργασίας των ερευνητών του IOBE. Τα κείμενα αυτά είναι ανυπόγραφα και οι απόψεις που εκφράζονται αποτελούν τη συνισταμένη των διαφόρων αντιλήψεων και απόψεων. Επίσης, οι απόψεις που εκφράζονται εδώ δεν ανταποκρίνονται κατ' ανάγκη προς αυτές των οργανισμών που υποστηρίζουν, χρηματοδοτούν ή συνεργάζονται με το Ίδρυμα.

## Το IOBE

Το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών είναι ιδιωτικός, μη κερδοσκοπικός, κοινωφελής ερευνητικός οργανισμός. Ιδρύθηκε με σκοπό να προωθή την επιστημονική έρευνα για τα τρέχοντα και αναδυόμενα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας και να παρέχει αντικειμενική πληροφόρηση και να διατυπώνει προτάσεις οι οποίες είναι χρήσιμες στη διαμόρφωση πολιτικής.

Copyright © 2018 Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών

ISSN 1106 – 4315

## Χορηγοί τεύχους



Απαγορεύεται η με οιονδήποτε τρόπο ανατύπωση ή μετάφραση οποιουδήποτε μέρους της μελέτης, χωρίς την άδεια του εκδότη.

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE)  
Τσάμη Καρατάσου 11, 117 42 Αθήνα, Τηλ. (+30210 9211200-10), Fax:(+30210 9233977)  
Email: [info@iobe.gr](mailto:info@iobe.gr), <http://www.iobe.gr>

## Περιεχόμενα

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>	<b>7</b>
<b>1 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ</b>	<b>13</b>
<b>2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</b>	<b>23</b>
2.1 Τάσεις και Προοπτικές της Διεθνούς Οικονομίας	23
A. Το Παγκόσμιο Περιβάλλον	23
B. Οικονομίες της ΕΕ και της Ευρωζώνης	31
2.2 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα	39
A. Οικονομικό Κλίμα	39
B. Τελική διαμόρφωση των μεγεθών του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2017	46
Γ. Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	60
<b>3 ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ</b>	<b>69</b>
3.1 Μακροοικονομικές Εξελίξεις	69
3.2 Εξελίξεις και προοπτικές σε βασικούς τομείς της Οικονομίας	94
3.3 Εξαγωγικές Επιδόσεις της Ελληνικής Οικονομίας	103
3.4 Απασχόληση – Ανεργία	108
3.5 Τιμές Καταναλωτή και Παραγωγού	118
3.6 Ισοζύγιο Πληρωμών	126
<b>4 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΟ ΝΕΟ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ</b>	<b>135</b>
4.1 Εισαγωγή	136
4.2 Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου	137
4.3 Βαθμός μόχλευσης στην ελληνική οικονομία και δυνατότητες απομόχλευσης μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς	139
4.4 Πολιτικές προσέλκυσης διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων	142
4.5 Κεφαλαιαγορές και Ασφαλιστικό Σύστημα	143
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	<b>147</b>



## Πρόλογος

Το ΙΟΒΕ εκδίδει την πρώτη του έκθεση για το 2018, στο πλαίσιο των περιοδικών επισκοπήσεων της ελληνικής οικονομίας. Πραγματοποιείται λίγο πριν από σημαντικές προκλήσεις για την ελληνική οικονομία, συγκεκριμένα την τελευταία αξιολόγηση του τρίτου προγράμματος, την οριστικοποίηση των μέτρων, μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων, για το δημόσιο χρέος, και τις διαπραγματεύσεις για τη συμφωνία με τους επίσημους δανειστές για τη μεταπρογραμματική περίοδο. Όπως όλες οι εκθέσεις του ΙΟΒΕ, και αυτή αναπτύσσεται σε τέσσερις ενότητες, ενώ συνοδεύεται από το Παράρτημα διαρθρωτικών δεικτών, στο πλαίσιο της ποσοτικής παρακολούθησης της στρατηγικής της Λισσαβόνας. Προηγείται κείμενο στο οποίο αναλύονται οι προκλήσεις πολιτικής στο προσεχές χρονικό διάστημα για την ελληνική οικονομία. Οι υπόλοιπες ενότητες περιλαμβάνουν τα εξής:

Η πρώτη ενότητα αποτελεί τη συνοπτική επισκόπηση της έκθεσης, στην οποία παρουσιάζονται τα βασικά σημεία της, που αναλύονται λεπτομερώς στις επόμενες ενότητες. Η δεύτερη ενότητα εστιάζει στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον και περιλαμβάνει: α) την ανάλυση του διεθνούς περιβάλλοντος για το 2017, καθώς και τις προοπτικές για το 2018, βάσει της πλέον πρόσφατης έκθεσης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, β) την αποτύπωση του οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα στο αρχικό τρίμηνο φέτος, σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ερευνών οικονομικής συγκυρίας του ΙΟΒΕ, γ) την αποτίμηση υλοποίησης του Κρατικού Προϋπολογισμού στο σύνολο του 2017 και στο πρώτο δίμηνο το 2018 και δ) τις εξελίξεις στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, στο τρίμηνο Δεκεμβρίου 2017 – Φεβρουαρίου 2018.

Η τρίτη ενότητα εστιάζει στις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στο σύνολο της προηγούμενης χρονιάς. Καταρχάς χαρτογραφείται το μακροοικονομικό περιβάλλον το περασμένο έτος, αλλά και για το 2018. Καταγράφονται οι εξελίξεις σε βασικούς παραγωγικούς τομείς το 2017, ενώ παρουσιάζονται οι εξαγωγικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στη διάρκειά του. Κατόπιν, αποδελτιώνονται οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας πέρυσι. Εν συνεχεία, αναλύεται η τάση του πληθωρισμού στο πρώτο τρίμηνο φέτος. Η ενότητα ολοκληρώνεται με την αποτίμηση του ισοζυγίου πληρωμών το 2017.

Η τέταρτη ενότητα της έκθεσης περιλαμβάνει την παρουσίαση μελέτης, σχετικά με τις δυνατότητες χρηματοδότησης μέσω χρηματιστηριακής αγοράς και το νέο αναπτυξιακό πρότυπο της Ελλάδας

Σε μεθοδολογικό επίπεδο, η έκθεση αναφέρεται και στηρίζεται σε στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 20/04/2018.

Η επόμενη τριμηνιαία έκθεση του ΙΟΒΕ για την ελληνική οικονομία θα εκδοθεί προς το τέλος Ιουλίου του 2018.



# ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΚΑΝΟΝΙΚΟΤΗΤΑ Η ΕΠΙΚΙΝΔΥΝΑ ΧΑΜΗΛΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ;

Η ελληνική οικονομία προετοιμάζεται για την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος προσαρμογής. Επιμέρους δείκτες της οικονομίας βελτιώνονται, το δημοσιονομικό ισοζύγιο παραμένει σε θετική τροχιά και η μεγέθυνση της οικονομίας διαγράφεται ελαφρά υψηλότερη από ό,τι την προηγούμενη χρονιά. Όμως, ελάχιστο μόλις χρόνο πριν από τη ολοκλήρωση του προγράμματος, δεν υπάρχει σαφήνεια για τους όρους της μετέπειτα εποπτείας και διαχείρισης του δημοσίου χρέους, ούτε για το πώς θα δημιουργηθεί η αναγκαία ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική. Οι συνθήκες οδηγούν σε ένα κρίσιμο μεταίχμιο και οι αποφάσεις που θα ληφθούν το καλοκαίρι θα προσδιορίσουν σε μεγάλο βαθμό την πορεία της οικονομίας τα επόμενα χρόνια.

Από την περιοχή του 1,4% όπου κινήθηκε σε πραγματικούς όρους η οικονομία πέρυσι, προβλέπεται με βάση την έως τώρα πληροφόρηση, πως θα κινηθεί στην περιοχή του 2% φέτος. Η αύξηση των επενδύσεων ακόμη και αν είναι μικρή ως απόλυτο μέγεθος είναι αξιοσημείωτη ποσοστιαία, λόγω της χαμηλής βάσης. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένου του τουρισμού, κινούνται θετικά, κυρίως ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης ανάπτυξης στο ευρωπαϊκό και ευρύτερο διεθνές περιβάλλον και της συνακόλουθης αύξησης ζήτησης.

Συνέχιση της δυναμικής του προηγούμενου έτους, με μια ελαφρά επιτάχυνση

Μια διαφοροποίηση από την προηγούμενη χρονιά, όμως, είναι πως οι τιμές επιβραδύνονται με τον ρυθμό αύξησης τους να μειώνεται από το περυσινό περίπου 1% στο μισό αυτού. Αυτό το στοιχείο, συγκριτικά με πέρυσι, ενδυναμώνει σε πραγματικούς όρους τη συμβολή της κατανάλωσης στο εθνικό προϊόν, στην οποία συμβάλλει και η αποκλιμάκωση της ανεργίας. Η συνολική συνεισφορά του εξωτερικού ισοζυγίου παραμένει αρνητική.

Αύξηση της ζήτησης από το εξωτερικό, και οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας μειώνουν την ανεργία

Στην Έκθεση αναλύονται τα θετικά χαρακτηριστικά της τρέχουσας συγκυρίας. Στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρατηρείται πρόοδος. Υπάρχουν σημάδια πως σε τμήματα του οικοδομικού κλάδου μπορεί να υπάρξει ανάκαμψη μετά από δεκαετή στασιμότητα. Συνολικά, οι συνθήκες που οδηγούν την οικονομία ανοδικά είναι, πρώτον, η μείωση της ακραίας αβεβαιότητας, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, δεύτερον, η επίδραση ορισμένων δομικών μεταρρυθμίσεων και τρίτον, η σημαντική αύξηση της ζήτησης από το εξωτερικό.

Παρά, όμως, το θετικό πρόσημο σε πολλές πτυχές της οικονομίας, υπάρχουν ισχυροί λόγοι για προβληματισμό, τόσο για το διάστημα της επόμενης διετίας όσο και μακροπρόθεσμα. Όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές, ανησυχία δημιουργεί το κατά πόσο η ελληνική οικονομία εξέρχεται από τα τρία διαδοχικά προγράμματα προσαρμογής έχοντας αλλάξει σε σημαντικό βαθμό τη δομή της. Η υπερβολικά εσωστρεφής και εξαρτημένη από τον δημόσιο τομέα παραγωγή ήταν ακριβώς η πηγή της χαμηλής παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας που οδήγησε σταδιακά σε υπέρογκα δίδυμα ελλείματα και τελικά σε αναντιστοιχία με τα εισοδήματα και αδυναμία χρηματοδότησης από τις αγορές. Όσο θετικά αντανάκλαστικά και να ενεργοποιεί η προσδοκία εξόδου από τα προγράμματα ώστε να υπάρξει «επιστροφή στην κανονικότητα», άλλο τόσο θα είναι επικίνδυνο να μην έχουν αφομοιωθεί οι διδαχές από το παρελθόν. Αυτή η πορεία θα σηματοδοτεί συστηματική απόκλιση από την καρδιά της Ευρωζώνης και εγκυμονεί κινδύνους σε όλα τα επίπεδα. Αντιθέτως, η ελληνική οικονομία, οφείλει να κινηθεί σε ένα μονοπάτι θεσμικών και δομικών μεταρρυθμίσεων και, υπό αυτές τις συνθήκες, οι ρυθμοί μεγέθυνσης μπορεί μεσοπρόθεσμα να είναι πολύ υψηλότεροι πλησίον του 2%, ώστε να ενεργοποιηθεί έτσι και ένας ενάρετος κύκλος σύγκλισης με τις λοιπές οικονομίες της Ευρωζώνης. Οι δομικές μεταρρυθμίσεις είναι ακριβώς αυτές που θα μπορούν να εγγυηθούν και τη συστηματική αύξηση της αμοιβής των εργαζομένων μεσοπρόθεσμα. Αυτή είναι μια κρίσιμη παρατήρηση στο βαθμό που η ανταγωνιστικότητα έχει, τα τελευταία χρόνια, βελτιωθεί κυρίως μέσω της μείωσης στο μοναδιαίο κόστος εργασίας.

Χωρίς μεταρρυθμίσεις στις αγορές και τη δημόσια διοίκηση, ο ρυθμός μεγέθυνσης την επόμενη δεκαετία δύσκολα θα υπερβεί το 1% ετησίως

Εξίσου σημαντικό προβληματισμό προκαλεί και η πορεία της οικονομίας σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Δημιουργείται η αίσθηση πως οι εμπλεκόμενες



πλευρές στο ελληνικό πρόγραμμα επιθυμούν, ασφαλώς, την επιτυχή ολοκλήρωση του (στοιχείο σημαντικό) και ταυτόχρονα να μη δημιουργηθούν δημοσιονομικά κενά και δυσχέρεια στη χρηματοδότηση της χώρας το επόμενο έτος (επίσης στοιχείο σημαντικό) χωρίς όμως να δίνεται εξίσου μεγάλη σημασία στην αναγκαία αναπτυξιακή διάσταση. Καθώς όμως, οι λήπτες των οικονομικών αποφάσεων προεξοφλούν σε αυτές ενδεχόμενες μελλοντικές εξελίξεις, υπάρχει ο κίνδυνος να παγιδευτεί η οικονομία σε παγίδα στασιμότητας που, ενδεχομένως, θα μετατραπεί σε δυσχέρεια χρηματοδότησης σε ορίζοντα δύο ή τριών ετών. Τα επιτόκια με τα οποία οι διεθνείς επενδυτές αντιμετωπίζουν την ελληνική οικονομία εξακολουθούν να απέχουν σημαντικά από αυτά για άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες. Συνολικά, η έξοδος της ελληνικής οικονομίας στις διεθνείς αγορές φαίνεται ότι θα γίνει με όρους που διαφέρουν από αυτούς για τις άλλες οικονομίες που προηγουμένως βγήκαν από τα δικά τους προγράμματα. Πρώτον, διότι ο διεθνής οικονομικός κύκλος ήταν προηγουμένως σε ευνοϊκότερο στάδιο, δηλαδή η χώρα μας κινδυνεύει να βρεθεί στο εγγύς μέλλον υπό την πίεση αύξησης του κόστους χρηματοδότησης διεθνώς. Δεύτερον, γιατί το τραπεζικό μας σύστημα είναι περισσότερο ευάλωτο από ό,τι στις άλλες οικονομίες, όπως αυτό αντανακλάται και στη συνεχιζόμενη τήρηση ελέγχων κεφαλαίου όσο και στο ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Υπό αυτήν την έννοια, η ελληνική πλευρά θα είχε κάθε λόγο να αιτηθεί και οι εταίροι θα είχαν υποχρέωση να προσφέρουν, χωρίς καμία επιπλέον δημοσιονομική επιβάρυνση, πρόσβαση σε κατάλληλη πιστοληπτική γραμμή στήριξης που θα εξομάλυνε το διάστημα ανάμεσα στο τρίτο πρόγραμμα και την αυτόνομη χρηματοδότηση της χώρας. Φαίνεται πως έγινε η επιλογή να μην ενεργοποιηθεί μια τυπική πιστοληπτική γραμμή, ενώ αυτή θα ήταν διαθέσιμη, κυρίως για πολιτικούς λόγους, τόσο εγχωρίως όσο στην Ευρώπη. Το αρνητικό σήμα που εκπέμπεται σχετικά προς τους μελλοντικούς επενδυτές θα πρέπει και μπορεί να εξισορροπηθεί, αλλά υπό πολύ συγκεκριμένους όρους. Αυτοί πρέπει να αφορούν συνδυαστικά τόσο στη διασφάλιση ότι η επιβάρυνση από την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους για την οικονομία δεν θα είναι υπερβολική στον ορατό ορίζοντα όσο και στην εφαρμογή ενός αξιόπιστου αναπτυξιακού σχεδίου.

Συνολικά, τα ζητήματα που είναι θα είναι ακόμη ανοιχτά κατά τις επόμενες εβδομάδες, συμπεριλαμβανομένης της ολοκλήρωσης της τελευταίας αξιολόγησης στο τρέχον πρόγραμμα, την οριστικοποίηση των μεσοπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση από το δημόσιο χρέος, τον ρόλο στο πρόγραμμα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, και τη διασφάλιση των όρων ανεξάρτητης χρηματοδότησης μετά το τέλος του προγράμματος πρέπει να διευθετηθούν σε στενή μεταξύ τους εξάρτηση. Είναι ιδιαίτερα κρίσιμο να μην επαναληφθούν λάθη στα οποία τόσο η ελληνική πλευρά όσο και οι εταίροι και δανειστές υπέπεσαν κατά την τελευταία δεκαετία. Ο συνδυασμός της πρόταξης της δημοσιονομικής σταθεροποίησης πολύ περισσότερο από τη μεταρρύθμιση της δομής της

Η έξοδος της ελληνικής οικονομίας στις αγορές φαίνεται θα γίνει με όρους που διαφέρουν τις άλλες οικονομίες που προηγήθηκαν

Διασφάλιση ότι η επιβάρυνση από την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους δεν θα είναι υπερβολική και εφαρμογή ενός αξιόπιστου αναπτυξιακού σχεδίου

Ο εγκλωβισμός και πάλι σε «χαμηλές προσδοκίες» μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα επικίνδυνος

παραγωγής, από τη μια, και της έλλειψης σαφήνειας και αξιοπιστίας κατά την εκτέλεση του προγράμματος συνιστά μείγμα που εξηγεί σε μεγάλο βαθμό την έως τώρα ύφεση. Εφόσον συνεχιστεί, προδιαγράφει και ιδιαίτερα ασθενή αναπτυξιακή δυναμική στο μέλλον. Το ασφαλιστικό και το φορολογικό σύστημα είναι δυο σχετικά παραδείγματα. Αντίθετα, μια επιλογή μείγματος πολιτικής που θα συνδυάζει, πρώτον, την οριοθέτηση των αδιάθετων υπολοίπων του προγράμματος, ώστε να δημιουργηθεί στην πράξη μια γραμμή προστασίας για την οικονομία στα επόμενα χρόνια, δεύτερον, τον επανασχεδιασμό του φορολογικού και ασφαλιστικού συστήματος ώστε να διασφαλιστεί η εξισορρόπηση των δημοσιονομικών μεσοπρόθεσμα και, τρίτον, σημαντικότερη ελάφρυνση από την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, μπορεί να είναι οι πυλώνες που θα εγγυηθούν τόσο την επιτυχή αυτόνομη χρηματοδότηση της χώρας από τις αγορές όσο και τη συστηματική αύξηση των εισοδημάτων εγχωρίως. Όλες οι εμπλεκόμενες στο πρόγραμμα πλευρές, οφείλουν να στηρίξουν τη θετική δυναμική της οικονομίας, καθώς ο εγκλωβισμός και πάλι σε «χαμηλές προσδοκίες» μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα επικίνδυνος.

Αναφορικά με το διεθνές πλαίσιο, εκτός από μια ενδεχόμενη μελλοντική αναταραχή στις αγορές, ανησυχία πρέπει να δημιουργεί και η ανάσχεση της μεταρρυθμιστικής δυναμικής στο ευρωπαϊκό επίπεδο και ιδίως η έλλειψη ισχυρής διάθεσης και συναίνεσης για τομείς που θα προστατεύσουν την Ευρωζώνη από μια επόμενη κρίση. Πράγματι οι ρυθμοί ανάπτυξης που σήμερα καταγράφονται στην Ευρώπη είναι ισχυροί ενώ και η ενσωμάτωση της προοπτικής του Brexit δεν έχει προκαλέσει σημαντικές διαταραχές. Όμως, οι ρυθμοί ανάπτυξης μπορεί να επιβραδυνθούν σημαντικά, ιδίως στις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης. Αυτό θα συμβεί αφενός αν οι ίδιες δεν ενισχύσουν την μεταρρυθμιστική τους δυναμική και αφετέρου εάν οι χώρες του πυρήνα της Ευρωζώνης δεν προχωρήσουν σε πολιτικές για την ουσιαστική ολοκλήρωση της, συμπεριλαμβανομένης και της τραπεζικής ένωσης όπως και ενός μηχανισμού για κοινή αντιμετώπιση μέρους της ανεργίας. Η κρίση οδήγησε, ακόμη και με επείγοντα και όχι πάντα άριστο τρόπο στη δημιουργία νέων ευρωπαϊκών μηχανισμών και εργαλείων όμως, δεν μπορεί να αναμένεται μια ενδεχόμενη νέα κρίση για να ολοκληρωθούν οι σχετικές διαδικασίες. Αυτό ισχύει ιδίως όταν το συσσωρευμένο χρέος πολλών οικονομιών της Ευρωζώνης είναι ιδιαίτερα υψηλό, ενώ και η διαχείριση των ιδιωτικών χρεών είναι δυσχερής. Προς αυτήν την κατεύθυνση και η ελληνική πλευρά μπορεί να συμβάλλει θετικά, εφόσον βέβαια έχει δρομολογηθεί μια θετική πορεία για την δική μας οικονομία.

Συγκρότηση ενός αξιόπιστου αναπτυξιακού σχεδίου

Σε κάθε περίπτωση, κεντρικής σημασίας τόσο για τις άμεσες εξελίξεις όσο και μεσοπρόθεσμα θα είναι η συγκρότηση και εκπόνηση ενός αξιόπιστου αναπτυξιακού σχεδίου. Όχι τόσο ως τυπική υποχρέωση προς τους εταίρους, αλλά ως ανάληψη ευθύνης για τον σχεδιασμό της επόμενης ημέρας της οικονομίας. Σύμφωνα και με όσα γράφονται παραπάνω, η συγκρότηση του αναπτυξιακού σχεδίου οφείλει, διαφυλάσσοντας τη

δημοσιονομική σταθερότητα, να ενεργοποιεί στο μέγιστο βαθμό το δυναμικό της οικονομίας. Αποκλειστικός στόχος θα πρέπει να είναι η συστηματική αύξηση των εισοδημάτων και μείωση της ανεργίας, με βιώσιμο τρόπο και ορίζοντα δεκαετίας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί σε τρία επίπεδα. Πρωταρχικά, πρέπει να ενισχυθούν παρεμβάσεις που θα μειώνουν τα εμπόδια εισόδου και λοιπής δραστηριοποίησης στην παραγωγή, καθώς και το βάρος του δημόσιου τομέα, κυρίως με αύξηση της αποτελεσματικότητάς του. Με αυτόν τον τρόπο, η ελληνική οικονομία θα τοποθετηθεί στον διεθνή χάρτη ως ελκυστικός προορισμός φυσικού και ανθρώπινου κεφαλαίου. Δεύτερον, είναι απαραίτητος ο επανασχεδιασμός των συστημάτων εκπαίδευσης και υπηρεσιών υγείας. Το καθένα αντιπροσωπεύει δυνητικά ισχυρή επιβάρυνση στα δημοσιονομικά τα επόμενα χρόνια, άρα πρέπει να μεγιστοποιηθεί το αποτέλεσμα και του τελευταίου ευρώ δημόσιας δαπάνης. Παράλληλα, η πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας υπηρεσίες υγείας και εκπαίδευσης είναι απαραίτητη συνθήκη γενικότερα και για την κοινωνική συνοχή και ευημερία, όπως και απευθείας για τη βελτίωση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας. Τέλος, εφόσον η οικονομία τεθεί σε τροχιά μείωσης των εμποδίων στην παραγωγή και βελτίωσης στα συστήματα υγείας και εκπαίδευσης, επιμέρους παρεμβάσεις θα μπορούν να διευκολύνουν και την εκμετάλλευση ειδικών συγκριτικών πλεονεκτημάτων που προέρχονται από τη γεωγραφική θέση και το ανθρώπινο κεφάλαιο της χώρας. Αν, όμως, αντί για τα παραπάνω, θεωρηθεί ότι το αναπτυξιακό σχέδιο της χώρας μπορεί να είναι μια πορεία αντιστροφής των μεταρρυθμίσεων της προηγούμενης δεκαετίας, με επιστροφή στα προ κρίσης δεδομένα, το αποτέλεσμα μπορεί να αναμένεται οδυνηρό.

Τροχιά μείωσης των εμποδίων στην παραγωγή και βελτίωσης στα συστήματα υγείας και εκπαίδευσης





# 1 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

## Επιτάχυνση παγκόσμιας ανάπτυξης το 2017, μικρή κλιμάκωσή της το τρέχον έτος

Στο σύνολο του προηγούμενου έτους, η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με μέσο ρυθμό 3,8%, έναντι 3,3% πρόπερσι, επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2011. Επιπλέον, παραμένει στις πρόσφατες εκθέσεις διεθνών οργανισμών (ΔΝΤ) η εκτίμηση για μικρή επιτάχυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης το τρέχον έτος, ελαφρώς μεγαλύτερη από ότι προβλεπόταν νωρίτερα φέτος. Αναλυτικά, το ΑΕΠ στις πλέον αναπτυγμένες οικονομίες (G7) αυξήθηκε πέρυσι κατά 2,3%, ρυθμός που είναι ο υψηλότερος από το 2010 και 0,6 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερος από ότι το 2016. Στις περισσότερες χώρες του G7 η ανάπτυξη επιταχύνθηκε στο προηγούμενο έτος, κυρίως στον Καναδά (3,0%, από 1,4% ένα χρόνο πριν), τις ΗΠΑ (2,3%, έναντι 1,5%) και στην Ιαπωνία (1,7%, από 0,9%). Οριακή επιβράδυνση παρουσίασε η ανάπτυξη το 2017 μόνο στο Ηνωμένο Βασίλειο, από 1,9% σε 1,8%, εξέλιξη η οποία αντανάκλα τις επιπτώσεις του Brexit. Από την άλλη πλευρά, επισημαίνεται ότι στο καταληκτικό τρίμηνο του 2017, σε τέσσερις από τις επτά αυτές οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε. Παρέμεινε σε ανοδική τροχιά σε Γαλλία, Γερμανία και ΗΠΑ. Μεταξύ των μεγάλων ασιατικών αναπτυσσόμενων οικονομιών, η οικονομία της Κίνας μεγεθύνθηκε πέρυσι κατά 6,9%, έναντι 6,7% το 2016, παρουσιάζοντας μικρή επιτάχυνση για πρώτη φορά από το 2010. Η μεγέθυνση της ινδικής οικονομίας επιβραδύνθηκε ελαφρώς, στο 6,7% από 7,1%. Στο τέλος του 2017 αμφότερες οι χώρες αναπτύχθηκαν κατά 6,8%. Στη Λατινική Αμερική, η τάση του ΑΕΠ στη Βραζιλία άλλαξε μετά από δύο έτη ύφεσης με ίδιο ρυθμό (-3,5%), σε ήπια ανοδική (+1,0%).

Η επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συνεχιστεί και να κλιμακωθεί φέτος και το επόμενο έτος. Στις αναπτυσσόμενες χώρες αυτή την τάση θα συντηρήσουν η -ηπιότερη από τα προηγούμενα έτη- επεκτατική νομισματική πολιτική, η συνέχιση της ταχύρρυθμης διεύρυνσης του διεθνούς εμπορίου, οι αλλαγές στη φορολογική πολιτική στις ΗΠΑ



και η ευφορία στις χρηματιστηριακές αγορές. Εκτός από τις συνθήκες που ευνοούν την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, υφίστανται παράγοντες που ενδεχομένως να μετριάσουν τις καλές προοπτικές της. Ο πλέον πρόσφατος είναι τα μέτρα προστατευτικής πολιτικής στις ΗΠΑ και ευρύτερα, το ενδεχόμενο εξάπλωσης του εμπορικού προστατευτισμού. Η υψηλή ανάπτυξη παγκοσμίως ενδεχομένως να οδηγήσει σε υψηλά επίπεδα τις τιμές της ενέργειας. Επιπλέον, καθώς πολλές χώρες, ειδικά μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών, αναπτύσσονται ήδη με ρυθμό υψηλότερο από αυτόν του δυνητικού τους προϊόντος, αναμένεται επιβράδυνση της ανάπτυξής τους στο μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα.

Αναλυτικά, στην Ευρωζώνη, κατά κύριο λόγο η επεκτατική νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να συντηρεί την ανάπτυξή της, παρά την περιστολή της φέτος σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Ωστόσο, μάλλον δεν θα ολοκληρωθεί μεσοπρόθεσμα, καθώς και ο πληθωρισμός δεν συγκλίνει στο επιθυμητό επίπεδο του 2%, στο οποίο θα πρέπει να σταθεροποιηθεί. Η διεύρυνση του διεθνούς εμπορίου θα διατηρήσει τη θετική επίδραση των καθαρών εξαγωγών. Η ολοκλήρωση της δημοσιονομικής προσαρμογής στις περισσότερες χώρες αυξάνει την ευχέρεια κινήσεων στην οικονομική πολιτική. Σημαντικές προκλήσεις στην Ευρωζώνη παραμένουν η ενίσχυση της ευρωστίας των ευρωπαϊκών τραπεζών σε ορισμένες χώρες, η διαπραγμάτευση για το Brexit και η διαχείριση των μεταναστευτικών ροών.

Στις ΗΠΑ, όπως είχε προβλεφθεί στην προηγούμενη έκθεση του IOBE, η φορολογική μεταρρύθμιση αναμένεται να επιδράσει καταλυτικά στην ανάπτυξή τους φέτος. Η σταδιακή μετάβαση προς ένα λιγότερο χαλαρό νομισματικό πλαίσιο συνεχίζεται και μετά την αλλαγή στην ηγεσία της κεντρικής τράπεζας τον περασμένο Φεβρουάριο. Από την άλλη πλευρά, οικονομική εξέλιξη η οποία είναι δύσκολο να αποτιμηθεί είναι τα μέτρα προστατευτικής εμπορικής πολιτικής. Είναι πιθανό να ευνοήσουν το προσεχές διάστημα τους σημαντικούς κλάδους της αμερικάνικης οικονομίας τους οποίους αφορούν. Ωστόσο οι συνολικές επιδράσεις τους σε αυτή θα εξαρτηθούν από το εάν θα προκαλέσουν παρόμοιες πολιτικές αποφάσεις σε άλλες μεγάλες οικονομίες και συνασπισμούς χωρών, όπως η ΕΕ.

Σε ότι αφορά τις εξελίξεις στις κυριότερες αναπτυσσόμενες οικονομίες, σημαντικές προκλήσεις για την κινεζική οικονομία είναι τα νέα δεδομένα μετά τις αλλαγές στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ, η σταδιακή μετάβαση σε ένα πιο ανοιχτό μοντέλο οικονομίας και η τιθάσευση των επιδράσεων στη χώρα της υψηλής πιστωτικής επέκτασης. Η εξάρτηση από τις διεθνείς τιμές ενεργειακών αγαθών, ο περιορισμένος δημοσιονομικός χώρος και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα καθορίζουν τις προοπτικές της ρωσικής οικονομίας.

Υπό αυτές τις συνθήκες και τις προοπτικές στην παγκόσμια οικονομία, παραμένει η πρόβλεψη του IOBE για επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2018 στην περιοχή του 4,0%.

## **Επιτάχυνση ανάπτυξης στο δ' τρίμηνο του 2017 - Αύξηση ΑΕΠ 1,4% το προηγούμενο έτος**

Η ελληνική οικονομία ολοκλήρωσε στο περασμένο τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου ένα έτος συνεχούς ανάπτυξης. Το ΑΕΠ αυξήθηκε σε αυτό το χρονικό διάστημα κατά 1,9%, έναντι ύφεσης 0,9% στο ίδιο τρίμηνο του 2016 και ελαφρώς ταχύτερα από ότι στο προηγούμενο τρίμηνο (1,4%).



Στο σύνολο του περασμένου έτους το εγχώριο προϊόν αυξήθηκε κατά 1,4%, έναντι μικρής πτώσης 0,3% πρόπερσι. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ πέρυσι βρίσκεται πολύ κοντά στη σχετική πρόβλεψη του IOBE πριν ένα χρόνο, στην πρώτη τριμηνιαία έκθεσή του το 2017 (1,5% - 1,8%).

Σε επίπεδο τάσεων στις επιμέρους συνιστώσες του ΑΕΠ το 2017, η εγχώρια κατανάλωση ουσιαστικά δεν μεταβλήθηκε έναντι του προηγούμενου έτους (-0,1%), σε συνέχεια οριακής πτώσης πρόπερσι (-0,4%). Η τάση της ήταν διαφορετική στα δύο εξάμηνα πέρυσι, καθώς στο αρχικό διευρύνθηκε κατά 0,8% και στο επόμενο υποχώρησε 0,6%. Μεταξύ των δύο συνιστωσών της κατανάλωσης, αύξηση παρουσίασε μόνο η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ήταν οριακή (0,1%), για δεύτερο έτος. Οι καταναλωτικές δαπάνες του δημόσιου τομέα περιορίστηκαν κατά 1,2%, σχεδόν όσο ένα χρόνο νωρίτερα (-1,4%). Επισημαίνεται η κλιμάκωση της πτώσης των καταναλωτικών δαπανών των νοικοκυριών στο καταληκτικό τρίμηνο του 2017, κατά το οποίο έφτασε 1,0%.

Οι επενδυτικές δαπάνες διευρύνθηκαν κατά 14,9% το 2017, ρυθμός διπλάσιος εκείνου που σημειώθηκε το 2016 (+7,3%) και ο μεγαλύτερος από το 2007. Στο τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου η αύξησή τους εντάθηκε, φθάνοντας το 22,6%. Ωστόσο, η περυσινή άνοδος αντισταθμίζει ένα μικρό μέρος της σωρευτικής υποχώρησης των επενδύσεων κατά 68,7% στην περίοδο 2008 - 2015. Επιπλέον, οφείλεται κατά το 1/3 στη δημιουργία αποθεμάτων ύψους €1,16 δισεκ. Επομένως η αύξηση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου ήταν μικρότερη αυτής του συνόλου των επενδύσεων, συγκεκριμένα 9,7%, αλλά αρκετά ταχύτερη εκείνης πρόπερσι (+1,5%). Επισημαίνεται ότι το σύνολο της υψηλότερης δημιουργίας πάγιου κεφαλαίου την προηγούμενη χρονιά (96,5%), προήλθε από τις περισσότερες επενδύσεις σε εξοπλισμό μεταφορών, οι οποίες διευρύνθηκαν κατά 77,1%.

Στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, οι εξαγωγές ήταν πέρυσι 6,9% περισσότερες από ότι το 2016, υπεραντισταθμίζοντας τη μείωσή τους σε αυτό το έτος κατά 1,9%. Κατόπιν αυτής της αύξησης, έφτασαν τα €59,7 δισεκ., επίπεδο το οποίο είναι το υψηλότερο τουλάχιστον από το 1960 και το μεγαλύτερο σε αυτήν την περίοδο ως ποσοστό του ΑΕΠ (31,9%). Αυτές οι επιδόσεις προήλθαν κυρίως από τη διεύρυνση των εξαγωγών υπηρεσιών, κατά 8,7%, η οποία όμως αντιστάθμισε την προπερσινή πτώση τους κατά 8,0%. Οι εξαγωγές προϊόντων αυξήθηκαν για όγδοο έτος, κατά 5,4%, ελαφρώς ταχύτερα από ότι την προηγούμενη χρονιά (3,7%). Κατόπιν της νέας ανόδου τους, διαμορφώθηκαν σε διαχρονικά μέγιστο επίπεδο, τόσο σε απόλυτους όρους (€32,9 δισεκ.), όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ (17,6%).

Ισχυρή ανοδική τάση επικράτησε στο έτερο σκέλος του εξωτερικού τομέα, καθώς οι εισαγωγές διευρύνθηκαν κατά 7,5%, αρκετά ταχύτερα από ότι ένα χρόνο νωρίτερα (+1,2%). Η νέα αύξηση προήλθε κυρίως από την ισχυρότερη εγχώρια ζήτηση για εισαγωγές προϊόντων, κατά 6,8%, σε συνέχεια της ανόδου της κατά 4,1% πρόπερσι. Οι εισαγωγές υπηρεσιών μεν αναλογικά αυξήθηκαν περισσότερο από τις εισαγωγές προϊόντων, κατά 10,8%, ωστόσο, καθώς αποτελούν διαχρονικά ένα πολύ μικρότερο τμήμα του συνόλου των εισαγωγών (16,5% το 2016), η συμβολή τους στην άνοδό του συνόλου τους ήταν μικρότερη εκείνης των εισαγωγών προϊόντων. Η ταχύτερη διεύρυνση των εισαγωγών σε σύγκριση με τις εξαγωγές επέφερε επιδείνωση του ισοζυγίου του εξωτερικού τομέα σε εθνικολογιστικούς όρους για δεύτερο συνεχόμενο έτος, κατά 14,3% ή €710 εκατ., διαμορφώνοντάς το στα €5,7 δισεκ. ή 3,0% του ΑΕΠ.



Όπως επισημάνθηκε στην προηγούμενη έκθεση του IOBE για το εννιάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου πέρυσι, και στο σύνολο του 2017 η αύξηση των εισαγωγών υπερέβη εκείνη της εγχώριας ζήτησης (σύνολο καταναλωτικών δαπανών και επενδύσεων), καθώς έφθασε τα €4,6 δισεκ., έναντι €3,06 δισεκ. Αυτό το γεγονός συνεπάγεται υψηλή ελαστικότητα ζήτησης εισαγωγών ως προς την εγχώρια ζήτηση (4,67) και αναδεικνύει την ισχυρή προτίμηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για εισαγόμενα προϊόντα και υπηρεσίες έναντι των εγχωρίως παραγόμενων και συνεπάγεται υποκατάσταση των δεύτερων από τα πρώτα.

## **Μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2018, σε 2,1%**

Όπως είχε επισημανθεί στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση για την ελληνική οικονομία, η πολύ γρηγορότερη από ότι συνήθως ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης του τρέχοντος προγράμματος, απέτρεψε στο αρχικό τρίμηνο του τρέχοντος έτους την κλιμάκωση της αβεβαιότητας και την επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος που συνήθως προξενεί αυτή η διαδικασία. Επιπλέον, ενώ η αξιολόγηση έβαινε προς την ολοκλήρωσή της, πραγματοποιήθηκε στην αρχή του περασμένου Φεβρουαρίου έκδοση επταετούς ομολόγου από το ελληνικό δημόσιο, με την απόδοσή του να διαμορφώνεται στο 3,5%, σαφώς χαμηλότερα εκείνης του πενταετούς ομολόγου τον περυσινό Ιούλιο (4,625%), γεγονός που αποτελεί ένδειξη εμπιστοσύνης στην εφαρμογή των πολιτικών που συμφωνήθηκαν κατά την αξιολόγηση και στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων για το 2017.

Αν και η τρίτη αξιολόγηση ολοκληρώθηκε σε σύντομο χρονικό διάστημα, το κλίμα στην ελληνική οικονομία δεν παρουσιάζει έκτοτε τάση σταθερής ή συνεχούς βελτίωσης. Τον Μάρτιο ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα υποχώρησε αισθητά, στις 99,8 από 104,3 μονάδες, ωστόσο διατηρήθηκε σε υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με πριν ένα έτος (93,6 μονάδες), αλλά στο χαμηλότερο επίπεδο στην ΕΕ. Η ανακοπή, τουλάχιστον προσωρινά, της καλύτερευσης των προσδοκιών, ενδεχομένως να οφείλεται στην εκκίνηση προσεχώς της επόμενης και τελευταίας αξιολόγησης, η οποία είναι σαφώς κρισιμότερη από την προηγούμενη. Προς το παρόν έχει υλοποιηθεί ένα μικρό τμήμα των προαπαιτούμενων ενεργειών πολιτικής (12 από τις 88), που αφορούν σε μεταρρυθμίσεις σε κλάδους και αδειοδοτήσεις, εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης κ.ά. Δεν περιλαμβάνονται σε αυτές νέα δημοσιονομικά μέτρα για το τρέχον έτος.

Παρότι δεν προβλέπεται για την προσεχή αξιολόγηση ο προσδιορισμός νέων δημοσιονομικών παρεμβάσεων για το 2018, εφαρμόζονται από την αρχή του όσα είχαν προσδιοριστεί στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2018-2021. Τα σημαντικότερα εξ' αυτών είναι η αύξηση του ΦΠΑ σε νησιά του Βορειοανατολικού Αιγαίου και των Δωδεκανήσων, η επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία και ενοικιαζόμενα δωμάτια, η κατάργηση της έκπτωσης 10% επί του φόρου στις ιατρικές δαπάνες και της έκπτωσης 1,5% στην παρακράτηση φόρου κατά την εκκαθάριση των φορολογικών δηλώσεων μισθωτών και συνταξιούχων. Επιπλέον αυξήθηκαν οι εισφορές των ελεύθερων επαγγελματιών, επειδή αυτές πλέον περιλαμβάνονται στις ακαθάριστες αποδοχές τους και επεκτάθηκε η εισφορά από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις για ακόμα ένα έτος. Τα νέα μέτρα θα ασκήσουν πιέσεις κυρίως στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα αποτελέσματα όσων παρέχουν επαγγελματικές υπηρεσίες. Ήδη στο αρχικό δίμηνο φέτος έχει σημειωθεί άνοδος των εισπράξεων από τα φυσικά πρόσωπα κατά €157 εκατ.





σε σύγκριση με πέρυσι. Οριακά υψηλότερες είναι οι εισπράξεις από φόρους στην περιουσία (+€10 εκατ., στα €427 εκατ.). Αντιθέτως, ελαφρώς μειωμένα σε αυτήν την περίοδο είναι τα έσοδα από την άμεση φορολογία νομικών προσώπων (-€6 εκατ., στα €23 εκατ.).

Εκτός από την υλοποίηση των προαπαιτούμενων ενεργειών, αναμένεται να διαμορφωθεί στη διάρκεια της τέταρτης αξιολόγησης ένα σημαντικό μέρος του πλαισίου της σχέσης της Ελλάδας με τους επίσημους δανειστές της κατόπιν της ολοκλήρωσης του τρίτου προγράμματος. Επιπλέον, θα ξεκινήσουν οι διαπραγματεύσεις για την οριστικοποίηση των μεσοπρόθεσμων μέτρων για τη διευκόλυνση της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, καθώς και για τις σχετικές παρεμβάσεις οι οποίες θα μπορούν να πραγματοποιηθούν μακροπρόθεσμα. Ευνόητα, οι αποφάσεις γύρω από αυτά τα ζητήματα είναι ιδιαίτερα κρίσιμες, καθώς θα καθορίσουν τη δυνατότητα του ελληνικού κράτους να αναχρηματοδοτεί το χρέος του μέσω των αγορών κεφαλαίου με βιώσιμο τρόπο, αλλά και ευρύτερα, την ευχέρεια πρόσβασης του ιδιωτικού τομέα σε αυτές. Ακολουθώντας, θέτουν νοικοκυριά και επιχειρήσεις σε κατάσταση αναμονής έως τη λήξη των σχετικών διαπραγματεύσεων. Η σημαντικότητα και η συνθετότητα των θεμάτων προς διευθέτηση από τις συγκεκριμένες διαπραγματεύσεις, αναμένεται να έχουν ως αποτέλεσμα τη σχετικά μεγάλη διάρκειά τους, επιδεινώνοντας, τουλάχιστον σε αυτό το χρονικό διάστημα, το οικονομικό κλίμα.

Τις οικονομικές εξελίξεις στη συνέχεια του τρέχοντος έτους αλλά και μεσοπρόθεσμα θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα της νέας αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος. Από αυτή θα διαφανεί η πρόοδος που έχει επιτευχθεί σε μείζονα θέματα για τις τράπεζες, όπως η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η διενέργεια ηλεκτρονικών πλειστηριασμών. Τα συγκεκριμένα ζητήματα επηρεάζουν τις αποφάσεις ενός σημαντικού μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Καθώς η ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του stress test πλησιάζει, έχουν διαμορφωθεί από τη σχετική πληροφόρηση θετικές προσδοκίες για αυτά. Ωστόσο, στην περίπτωση που θα προκύψουν νέες κεφαλαιακές ανάγκες, μπορούν να ενεργοποιηθούν για την κάλυψή τους τα αδιάθετα για αυτόν το σκοπό κεφάλαια από το τρίτο δάνειο ή αυτή να γίνει με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Συνεπώς, τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων μάλλον δεν θα προκαλέσουν απότομες αλλαγές στην τραπεζική χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. Σε κάθε περίπτωση, δεν αναμένεται τα τραπεζικά ιδρύματα να μεταβάλλουν την πιστοδοτική πολιτική τους μέχρι την ανακοίνωσή τους. Αφού παρέλθει αυτή η περίοδος, απαραίτητες προϋποθέσεις για μια ήπια πιστωτική επέκταση, τουλάχιστον προς τις επιχειρήσεις, είναι η επανεκκίνηση της επιστροφής καταθέσεων που έχει διακοπεί στο δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου, με σταθερή κλιμάκωσή της και η συνέχιση της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων οφειλών, σύμφωνα με τους σχετικούς στόχους. Η διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας θα καταστήσει δυνατή και την αναβάθμιση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών, διευκολύνοντας την πρόσβασή τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και ενισχύοντας τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους.

Η προβλεπόμενη συνέχιση της οριακής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις, τουλάχιστον στο αρχικό εξάμηνο του τρέχοντος έτους, θα ωθήσει τις επιχειρήσεις σε αναζήτηση εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησής τους. Όπως το 2017, μεγάλες επιχειρήσεις, ιδίως οι εισηγμένες σε χρηματιστηριακές αγορές, θα επιδιώξουν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση μέσω των κεφαλαιαγορών, εγχωρίως και στο εξωτερικό, με επιτόκια χαμηλότερα των τραπεζικών. Οι σχετικές ενέργειες πέρυσι, με έκδοση ομολογιακών δανείων, κρίνονται ως επιτυχείς, δεδομένων και των αποδόσεων τις οποίες πρόσφεραν. Κατόπιν της ολοκλήρωσής της τρίτης αξιολόγησης και



της έκδοσης ομολόγου από το ελληνικό Δημόσιο, ορισμένες επιχειρήσεις αξιοποίησαν εκ νέου αυτά τα χρηματοδοτικά μέσα. Ωστόσο η εκκίνηση προσεχώς της επόμενης αξιολόγησης και των συζητήσεων για το δημόσιο χρέος, αναμένεται να κλιμακώσουν την αβεβαιότητα γύρω από την ελληνική οικονομία, επενεργώντας ανασταλτικά κατά τη διάρκεια τους στην έκδοση εταιρικών ομολόγων.

Αντίθετα με τις επιπτώσεις της αυξημένης άμεσης και έμμεσης φορολογίας στην οικονομική δραστηριότητα, τονωτική επίδραση από το δημόσιο τομέα σε αυτή εκτιμάται φέτος από την υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Αυτή η εκτίμηση στηρίζεται στη σημαντική υπό-εκτέλεση του ΠΔΕ στο προηγούμενο έτος, με τις εκταμιευμένες ενισχύσεις να φθάνουν τα €5,95 δισεκ., επίπεδο που ήταν το χαμηλότερο τουλάχιστον από το 2000. Ο προϋπολογισμός δαπανών για το τρέχον έτος είναι ίδιος με τον περυσινό, €6,75 δισεκ., επομένως υψηλότερος του τελικού ύψους τους πέρυσι. Επιπλέον, κατόπιν της μεγάλης καθυστέρησης στην υλοποίηση του ΠΔΕ το 2017, αυτή αναμένεται φέτος να είναι περισσότερο εμπροσθοβαρής και επομένως η ώθηση που θα δώσει στις επενδύσεις και την απασχόληση μεγαλύτερη εκείνης στο προηγούμενο έτος.

Παραμένει η πρόβλεψη για μεγαλύτερη ώθηση στην επενδυτική δραστηριότητα φέτος από ότι το 2017 από τις ιδιωτικοποιήσεις και τις παραχωρήσεις που ολοκληρώθηκαν τα προηγούμενα χρόνια, για τις οποίες η αδειοδότηση των σχετικών επενδυτικών σχεδίων βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο ή ολοκληρώνεται. Σε ότι αφορά την πρόοδο υλοποίησης του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων φέτος, παρά τις αρκετές δημοσιεύσεις προσκλήσεων ενδιαφέροντος και την υποβολή εκδηλώσεων ενδιαφέροντος για φορείς του δημοσίου, κρατικές επιχειρήσεις και ακίνητη περιουσία του δημόσιου τομέα, τυπικά έχει ολοκληρωθεί η μεταβίβαση του 67% του ΟΛΘ. Επιπλέον, οι προγραμματισμένες προς ολοκλήρωση φέτος ενέργειες είναι πολύ περισσότερες από εκείνες για τις οποίες είτε έχουν υποβληθεί εκδηλώσεις ενδιαφέροντος, είτε έχει δημοσιευτεί πρόσκληση για την υποβολή τους. Συνεπώς, χρειάζεται επιτάχυνση της υλοποίησης του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι του.

Αυξημένη δραστηριότητα και απασχόληση παρουσίασαν το 2017 οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, πρωτίστως εξαιτίας της επιτάχυνσης της ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, καθώς και του παγκόσμιου εμπορίου. Αυτές οι τάσεις αναμένεται να συνεχιστούν φέτος, σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκθέσεις διεθνών οργανισμών, ενδεχομένως με μεγαλύτερη της εκτιμώμενης στην αρχή του 2018 ένταση, παρά τις επιδράσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής στις ΗΠΑ. Άλλωστε, προς το παρόν οι χώρες της ΕΕ έχουν εξαιρεθεί από αυτά, ενώ και εξαγωγές της Ελλάδας στις ΗΠΑ στα προϊόντα στα οποία αφορούν οι νέοι περιορισμοί (χάλυβας, αλουμίνιο) δεν είναι υψηλές, σε σχέση με το σύνολο των εξαγωγών της, (€130 εκατ. ή 0,4% των εξαγωγών προϊόντων το 2017). Η επίδραση των συγκεκριμένων μέτρων στις εξαγωγές της Ελλάδας εκτιμάται ότι θα είναι κυρίως έμμεση, μέσω των επιπτώσεών τους στις εξαγωγές τρίτων χωρών, που κατ' επέκταση θα πλήξουν τη ζήτησή τους για ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες. Η αναμενόμενη ήπια κάμψη της ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου βραχυπρόθεσμα, κατόπιν της σημαντικής ανόδου της το 2017, αφενός δεν θα επιδεινώσει την ανταγωνιστικότητα των τιμών των προϊόντων και των υπηρεσιών της Ευρωζώνης, αφετέρου θα συνεχίσει να αποσοβεί ένα σημαντικό μέρος των επιδράσεων της συνεχιζόμενης ανόδου της τιμής του πετρελαίου.



Η εισαγωγική ζήτηση εγχωρίως επίσης αναμένεται να ενισχυθεί έντονα, ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης των αναγκών επιχειρήσεων και νοικοκυριών εξαιτίας των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, αλλά και της διεύρυνσης του εγχώριου προϊόντος. Μάλιστα, εκτιμάται ότι η άνοδος των εισαγωγών θα συνεχίσει να επενεργεί ανασχετικά στη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών – υπηρεσιών, λόγω της υψηλής ελαστικότητας των εισαγωγών προς την εγχώρια ζήτηση.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω τάσεις σε οικονομικά μεγέθη, καθώς και τις αναμενόμενες εξελίξεις στην πραγματοποίηση προβλέψεων για τις συνιστώσες του ΑΕΠ και λοιπά μακροοικονομικά μεγέθη, η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να διευρυνθεί κατά το τρέχον έτος. Η περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών φέτος, καθώς και η εκτιμώμενη ανάκαμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας, θα διατηρήσουν την ανεργία σε πτωτική τροχιά, αυξάνοντας το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στο σύνολο της χώρας και ακολούθως τις καταναλωτικές τους δαπάνες. Επιπλέον, η μικρή αύξηση τιμών θα περιορίσει την αγοραστική αξία των αμοιβών και των μεταβιβαστικών δαπανών λιγότερο από ότι πέρυσι. Στον αντίποδα, ανασχετικά στην ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα επενεργήσουν φέτος τα νέα δημοσιονομικά μέτρα άμεσης φορολογίας. Επίσης, ανεξαρτήτως των αποτελεσμάτων του stress test, εκτιμάται ότι η μείωση των πιστώσεων στα νοικοκυριά θα συνεχιστεί κατόπιν αυτού, έστω σε μικρότερο βαθμό από ότι στο δεύτερο περυσινό εξάμηνο. Υπό αυτές τις επιδράσεις, θεωρείται πλέον πιθανή η συνέχιση της αύξησης της κατανάλωσης του ιδιωτικού τομέα φέτος, με ρυθμό ελαφρώς υψηλότερο του περυσινού, στο 1,0%.

Στην πλευρά του δημόσιου τομέα, δεδομένης της συνέχισης της δημοσιονομικής προσαρμογής κυρίως μέσω της αύξησης των εσόδων, από άμεσους και έμμεσους φόρους, καθώς και από εισφορές, σύμφωνα με τα δημοσιονομικά μέτρα για το 2018, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη η ήπια αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης. Τα πρώτα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, για το δίμηνο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου παρέχουν ορισμένες πρώτες ενδείξεις για διεύρυνση των καταναλωτικών εξόδων του κράτους, π.χ. η άνοδος των πληρωμών αμοιβών κατά 6,7%. Ακολούθως, παραμένει η αξιολόγηση της προηγούμενης έκθεσης ότι η δημοσιονομική πολιτική η οποία θα ασκηθεί το 2018 θα επεκτείνει τη δημόσια κατανάλωση, κατά 1,5%.

Σε ότι αφορά την επενδυτική δραστηριότητα, θα ασκηθούν από τους παράγοντες που την επηρεάζουν ποικίλες επιδράσεις. Σε εκείνους που θα επιδράσουν ανασχετικά σε αυτή, περιλαμβάνονται κυρίως: α) η όξυνση της αβεβαιότητας από την επερχόμενη αξιολόγηση και τις διαπραγματεύσεις για το δημόσιο χρέος και τη συμφωνία για τη μεταπρογραμματική περίοδο, β) η διαδικασία του stress test στις τράπεζες και γ) η επιδιωκόμενη μείωση των μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών δανείων, σε συνάφεια με τους στόχους περιορισμού τους έως το τέλος του 2019.

Από την άλλη πλευρά, οι επενδυτικές προοπτικές σε κλαδικό επίπεδο είναι ευνοϊκές για εξωστρεφείς κλάδους της Μεταποίησης, τον Τουρισμό και τις Μεταφορές. Τόνωση δραστηριότητας εκτιμάται και για τον κλάδο των Κατασκευών, από ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, αλλά και αναθέρμανση οικοδομικής δραστηριότητας ευρύτερα στον ιδιωτικό τομέα, κατόπιν πολυετούς αδράνειας. Κατόπιν της υπούλοπισης, με σημαντικές καθυστερήσεις του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων το προηγούμενο έτος, είναι αρκετά πιθανή η μεγαλύτερη συμβολή του φέτος στην επενδυτική δραστηριότητα. Οι δυσχέρειες άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίων κίνησης, θα αντιμετωπιστούν από



τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους μέσω άντλησης κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές. Οι επιχειρήσεις που προσέφυγαν το 2017 σε αυτές τις χρηματοδοτικές δυνατότητες, αναμένεται να αρχίσουν να πραγματοποιούν τα επενδυτικά σχέδιά τους από το τρέχον έτος.

Ένας τεχνικός παράγοντας ο οποίος πέρυσι άσκησε σημαντική θετική επίδραση στις επενδύσεις, τα αποθέματα, μάλλον θα έχει φέτος ηπιότερο, ίσως και αντίθετο αποτέλεσμα. Συνεκτιμώντας τις επιδράσεις των παραπάνω παραγόντων στην υλοποίηση επενδύσεων φέτος, αναμένεται αύξησή τους με διψήφιο ρυθμό ανόδου, της τάξης του 16%.

Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, όπως και σε αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες, θα οδηγήσει σε νέα διεύρυνσή τους. Καθώς οι εμπορικές ροές προς τις ΗΠΑ είναι χαμηλές στα προϊόντα που επιβλήθηκαν και συζητούνται νέοι εισαγωγικοί περιορισμοί, οι αρνητικές επενέργειές τους στις ελληνικές εξαγωγές εκτιμάται ότι θα είναι κυρίως έμμεσες, από τον αρνητικό αντίκτυπό τους στις εξαγωγές και το ΑΕΠ τρίτων χωρών και ακολούθως στη ζήτησή τους. Επιπλέον, εν μέρει θα αντισταθμιστούν από την ενίσχυση της εισαγωγικής ζήτησης στις ΗΠΑ σε αγαθά στα οποία δεν επιβλήθηκαν προσφάτως περιορισμοί. Η τάση επιστροφής κεφαλαίων προς αυτές λόγω των νέων φορολογικών κινήτρων και της ανόδου των αμερικανικών επιτοκίων μάλλον θα αντιστρέψει την άνοδο της ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου, ευνοώντας την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της Ευρωζώνης. Στο σκέλος των εξαγωγών υπηρεσιών, η συνέχιση των διενέξεων στις αραβικές χώρες και η παραμένουσα ένταση στις σχέσεις Τουρκίας - ΕΕ, θα συνεχίσουν να ευνοούν το διεθνή τουρισμό στην Ελλάδα και τις μεταφορές μέσω αυτής. Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις και τις προοπτικές που προαναφέρθηκαν, αναμένεται νέα αύξηση των εξαγωγών φέτος, της τάξης του 8,0%.

Η τάση των εισαγωγών θα παραμείνει ανοδική, από τη μεγαλύτερη αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης και την κλιμάκωση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Ωστόσο, όπως επισημάνθηκε στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση, η επίδραση των επενδύσεων στις εισαγωγές δεν θα είναι αντίστοιχη της προβλεπόμενης σημαντικής ανόδου τους, αφού ένα μεγάλο μέρος αυτών θα αφορά σε κατασκευαστικά έργα. Η υψηλή ελαστικότητα των εισαγωγών ως προς την εγχώρια ζήτηση, η οποία θεωρείται ότι εν μέρει οφείλεται στις επιπτώσεις των capital controls (περιορισμοί εισαγωγών, αποφυγή δημιουργίας αποθεμάτων εισαγόμενων προϊόντων κ.ά.), αναμένεται να οδηγήσει σε οριακά διψήφιο ποσοστό ανόδου των εισαγωγών, κοντά στο 10%.

Συνισταμένη των αναμενόμενων για φέτος εξελίξεων στους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το ΑΕΠ, είναι η πρόβλεψη για επιτάχυνση του ρυθμού αύξησής του, στο 2,1%.

## **Υλοποίηση Κρατικού Προϋπολογισμού 2018: επίτευξη στόχων κυρίως από αύξηση τακτικών εσόδων**

Από τα στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού στο πρώτο δίμηνο φέτος, προκύπτει σημαντική βελτίωση σε σχέση με το 2017. Το πλεόνασμά του διαμορφώθηκε σε €1.542 εκατ., έναντι €434 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Το πρωτογενές πλεόνασμα διευρύνθηκε σχεδόν κατά €616 εκατ., σε €2,75 δισεκ. Αυτά τα αποτελέσματα είναι αρκετά καλύτερα των σχετικών στόχων, για έλλειμμα €1.307 εκατ. και πρωτογενές πλεόνασμα €98 εκατ. Η επίτευξη των στόχων οφείλεται κυρίως στα υψηλότερα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού κατά €675 εκατ.,



ενώ και τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων υπερέβησαν το στόχο κατά €458 εκατ. Στο σκέλος των δαπανών του Κρατικού Προϋπολογισμού, σημειώθηκε υπέρβαση του στόχου κατά €310 εκατ., κυρίως από τις χαμηλότερες των αναμενόμενων δαπάνες του ΠΔΕ κατά €198 εκατ. Το 55,2% της υπέρβασης του στόχου στην πλευρά των εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού, προήλθε από τις μεγαλύτερες εισπράξεις από μη φορολογικά έσοδα και από φόρους παρελθόντων ετών (ΠΟΕ). Θετικά στις δαπάνες επενέργησε στο δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου το ότι φέτος δεν υπάρχουν αναλήψεις χρέους, ενώ πέρυσι έφθαναν τα €192 εκατ., καθώς και το ότι οι πληρωμές τόκων ήταν €491 εκατ. λιγότερες.

## **Μικρή επιτάχυνση πτώσης της ανεργίας το προηγούμενο έτος, συνέχιση υποχώρησής της με παραπλήσιο ρυθμό φέτος**

Με τη σταδιακή ολοκλήρωση της τονωτικής επίδρασης του Τουρισμού στην απασχόληση κατά τους καλοκαιρινούς μήνες πέρυσι, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε στο καταληκτικό τρίμηνο του κατά μια ποσοστιαία μονάδα, στο 21,2%. Ωστόσο σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2016, ήταν σαφώς χαμηλότερο, κατά 2,4 ποσοστιαίες μονάδες. Στο σύνολο του 2017 το μέσο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 21,5%, όπως είχε προβλεφθεί στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση του ΙΟΒΕ, δύο ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με πρόπερσι, όταν περιορίστηκε κατά 1,4 ποσοστιαίες μονάδες. Η εξασθένιση της ανεργίας στο περασμένο έτος κατά 103,9 χιλ. άτομα προήλθε κυρίως, κατά τα  $\frac{3}{4}$ , από την ενίσχυση της απασχόλησης σε ποσοστό 2,2% (+79,7 χιλ.) και δευτερευόντως από τον περιορισμό του εργατικού δυναμικού κατά 0,5% ή 29,4 χιλ.

Σε ότι αφορά τις τάσεις στην αγορά εργασίας το τρέχον έτος, η προβλεπόμενη νέα ενίσχυση της εξαγωγικής ζήτησης θα δημιουργήσει, όπως πέρυσι, θέσεις εργασίας στη Μεταποίηση, τον Τουρισμό και τις Μεταφορές, αποτελώντας την κύρια αιτία της νέας κάμψης της ανεργίας. Μεγαλύτερη συμβολή στην απασχόληση αναμένεται από τον Κατασκευαστικό τομέα, από την εκκίνηση επενδύσεων σε ιδιωτικοποιήσεις και την ευρύτερη ανάκαμψη της οικοδομικής δραστηριότητας. Διεύρυνση κυρίως της προσωρινής απασχόλησης αναμένεται να λάβει χώρα στο δημόσιο τομέα, μέσω για παράδειγμα των προγραμμάτων κοινωφελούς χαρακτήρα. Συνισταμένη των παραπάνω επιδράσεων στην αγορά εργασίας εκτιμάται ότι θα είναι η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας φέτος στο 19,8%, ίσως και ελαφρώς χαμηλότερα.

## **Μικρότερη από πέρυσι αύξηση τιμών το 2018**

Στο αρχικό τρίμηνο φέτος ο εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ήταν ουσιαστικά αμετάβλητος σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017 (-0,1%), στην οποία είχε αυξηθεί κατά 1,4%. Βασικές αιτίες για τη στασιμότητα τιμών σε αυτήν την περίοδο ήταν η εξασθένιση της πληθωριστικής επίδρασης των έμμεσων φόρων, η μειωμένη επίδραση των τιμών των ενεργειακών αγαθών και η υποτονική εγχώρια ζήτηση. Τα Ξενοδοχεία - καφέ - εστιατόρια είναι η μοναδική από τις τέσσερις κατηγορίες προϊόντων και υπηρεσιών στις οποίες σημειώθηκε αύξηση τιμών στο περασμένο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου (+1,2%), η οποία να μπορεί να συσχετιστεί με τις πρόσφατες αλλαγές στους έμμεσους φόρους. Η μεγαλύτερη μεταξύ των κατηγοριών άνοδος τιμών, στα Αλκοολούχα ποτά - καπνός, κατά 2,6%, μάλλον οφείλεται σε καθυστερημένη μετακύλιση στις τιμές της περυσινής αύξησης έμμεσων φόρων στον καπνό. Η επόμενη



μεγαλύτερη αύξηση, στις Μεταφορές, προέρχεται από τη σημαντική άνοδο της τιμής του πετρελαίου, ωστόσο είναι πολύ ηπιότερη εκείνης πριν ένα χρόνο, όταν είχαν αυξηθεί οι έμμεσοι φόροι επί των καυσίμων (+2,0%, έναντι +6,7% ένα έτος νωρίτερα). Στην έτερη κατηγορία υπηρεσιών οι τιμές των οποίων επηρεάζονται από την τιμή του πετρελαίου, τη Στέγαση, οι τιμές υποχώρησαν στην αρχή του τρέχοντος έτους κατά 1,6%, μάλλον εξαιτίας των μεταβολών σε επιμέρους χρεώσεις του ηλεκτρικού ρεύματος (μείωση ΕΤΜΕΑΡ και εκπτώσεις στο ανταγωνιστικό σκέλος των χρεώσεων). Όμως πριν ένα χρόνο οι τιμές για Στέγαση ανέρχονταν με ρυθμό 3,8%. Τέλος, η αύξηση τιμών στην Εκπαίδευση είναι οριακή (+0,2%). Η πτώση τιμών στις υπόλοιπες πέντε κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών οι οποίες επηρεάζουν τον εγχώριο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, θεωρείται ότι αντανακλά την υποτονική καταναλωτική ζήτηση των νοικοκυριών.

Οι έως τώρα ήπιες επιδράσεις στις τιμές των αλλαγών στους έμμεσους φόρους από 01/01/2018, αναμένεται να συνεχιστούν στο υπόλοιπο του έτους. Δεδομένης της επιτάχυνσης της παγκόσμιας ανάπτυξης φέτος, ενδεχομένως περισσότερο από ότι αναμενόταν στην αρχή του 2018 σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις διεθνών οργανισμών, οι τιμές του πετρελαίου μάλλον θα αυξηθούν περαιτέρω, τουλάχιστον στο τρέχον εξάμηνο. Ακολούθως, η έως τώρα μικρή επίδρασή τους στις τιμές θα ενισχυθεί, αφού δεν αναμένεται συνέχιση της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου, η οποία θα επενεργούσε αντισταθμιστικά σε αυτή. Πάρα ταύτα, θα παραμείνει αισθητά χαμηλότερη από ότι το 2017, κατά το οποίο προήλθε από τα ενεργειακά αγαθά αύξηση του ΔΤΚ κατά 0,5%. Η προβλεπόμενη μικρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης επίσης δεν θα αποτελέσει παράγοντα πρόκλησης πληθωριστικών πιέσεων. Επομένως, προς το παρόν εκτιμάται ότι δεν υφίσταται κάποιος παράγοντας που θα κλιμακώσει την αύξηση των τιμών σε σχέση με πέρυσι, για αυτόν το λόγο η άνοδός τους εκτιμάται ότι θα είναι ηπιότερη, στην περιοχή του 0,5%.

### **Μελέτη: Η χρηματοδότηση μέσω χρηματιστηριακής αγοράς και το νέο αναπτυξιακό πρότυπο της Ελλάδας**

Την περίοδο 2008 - 2015 η ελληνική οικονομία απώλεσε το 26,1% του προϊόντος της. Για την επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε σταθερή, ταχύρρυθμη ανάκαμψη χρειάζεται αλλαγή του αναπτυξιακού της προτύπου. Το νέο πρότυπο πρέπει να συνδυάζει περιορισμό της σημασίας της καταναλωτικής δαπάνης, ενίσχυση του ρόλου των επιχειρηματικών επενδύσεων και μεγαλύτερη «καθαρή» συμβολή του εξωτερικού τομέα, κυρίως από αύξηση των εξαγωγών. Για την επιδίωξη αυτών των στόχων απαιτείται πρωτίστως η διευκόλυνση των επενδύσεων και της εξαγωγικής δραστηριότητας. Η δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να παράσχει τους πόρους που χρειάζονται για αυτούς τους σκοπούς είναι αρκετά περιορισμένη σε σχέση με το παρελθόν. Επομένως, για την άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων για τη μετάβαση στο νέο αναπτυξιακό πρότυπο, εναλλακτικές ως προς τον τραπεζικό δανεισμό μορφές χρηματοδότησης πρέπει να αναπτυχθούν. Τούτων δεδομένων, η χρηματοδότηση μέσω της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί και πρέπει να αξιοποιηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό.

Το IOBE πραγματοποίησε μελέτη στην οποία παρουσιάζει τα χρηματοδοτικά εργαλεία για διάφορα μεγέθη επιχειρηματικότητας και φάσεις του κύκλου ζωής μιας επιχείρησης που είναι διαθέσιμα μέσω της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς και θα μπορούσαν να συμβάλλουν σε μια ισορροπημένη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, καθώς και σε σταδιακή αλλαγή του αναπτυξιακού της προτύπου. Επιπλέον, αναδεικνύει το ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει η εγχώρια κεφαλαιαγορά σε μια μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος, προκειμένου αυτό να αποκτήσει και κεφαλαιοποιητική διάσταση και να βελτιώσει τη βιωσιμότητά του.



## 2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

### 2.1 Τάσεις και Προοπτικές της Διεθνούς Οικονομίας

#### A. Το Παγκόσμιο Περιβάλλον

- Η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,8% το 2017, τον υψηλότερο από το 2011
- Θετική επίδραση πέρυσι από χαμηλό κόστος χρήματος, ευφορία κεφαλαιαγορών, ενίσχυση διεθνούς εμπορίου και οικονομικού κλίματος
- Εκτιμήσεις συνέχισης της μεγέθυνσης το 2018 και 2019, αλλά με πιθανότητα επιβράδυνσης μεσοπρόθεσμα, αρχικά από τις ανεπτυγμένες οικονομίες
- Κίνδυνος ανάσχεσης δυναμικής από κλιμάκωση εμπορικού προστατευτισμού, υψηλό δημόσιο και αυξανόμενο ιδιωτικό χρέος, συστημικό ρίσκο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα
- Επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές σε χώρες όπως οι ΗΠΑ καθίστανται πλέον καθαρά προ-κυκλικές
- Σταδιακή μετάβαση μεγάλων κεντρικών τραπεζών προς "σφιχτότερες" νομισματικές πολιτικές

Η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με μέσο ρυθμό 3,8% το 2017, έναντι 3,2% το 2016, επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2011. Στις πλέον πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου<sup>1</sup>, αναμένεται διατήρηση του υψηλού παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης το 2018 και 2019, της τάξης του 3,9%. Επισημαίνεται ωστόσο, ότι

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook, Απρίλιος 2018



αυτοί οι ρυθμοί ανάπτυξης θεωρούνται παροδικοί, καθότι πολλές χώρες, ειδικά μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών, αναπτύσσονται ήδη με ρυθμό υψηλότερο από αυτόν του δυνητικού τους προϊόντος, με συνέπεια να αναμένεται επιβράδυνση της ανάπτυξής του στο μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα.

Η επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια του 2017 οφείλεται κυρίως στην περαιτέρω τόνωση του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, σε συνδυασμό με ενδυνάμωση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, που δίνουν ώθηση σε εξαγωγές, κατανάλωση και επενδύσεις. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η διατήρηση της θετικής δυναμικής τροφοδοτείται από τη συνέχιση παροχής σημαντικής ρευστότητας από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες όπως της Ευρωζώνης και Ιαπωνίας, την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ, και την παρατεταμένη ευφορία των χρηματαγορών. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι προοπτικές ανάκαμψης στηρίζονται στην ανθεκτική εγχώρια ζήτηση της Κίνας, την επιστροφή σε ανάπτυξη της Βραζιλίας και της Ρωσίας, και την αναθέρμανση της ζήτησης από τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ για την παγκόσμια οικονομία, ο ρυθμός επέκτασης του όγκου διεθνούς εμπορίου αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα πάνω, τόσο για το 2018 όσο και το 2019. Έτσι, παρά τα πρόσφατα μέτρα εμπορικού προστατευτισμού στις ΗΠΑ, ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αυξήθηκε κατά 4,9% συνολικά για το 2017, και αναμένεται παραπλήσιος ετήσιος ρυθμός αύξησης το 2018 και το 2019, 5,1% και 4,7% αντίστοιχα.

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας είναι ότι η συντριπτική πλειονότητα των χωρών του κόσμου βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης, φαινόμενο που αναφέρεται και ως «συγχρονισμένη παγκόσμια ανάπτυξη». Δεδομένων αυτών των οικονομικών συνθηκών διεθνώς, το ΔΝΤ (Απρίλιος 2018) προβλέπει ανάπτυξη τόσο το 2018 αλλά και το 2019, σε όλες τις γεωγραφικές ζώνες του πλανήτη. Εξαιρέση αποτελούν ορισμένες χώρες της Μέσης Ανατολής, Λατινικής Αμερικής και Υποσαχάριας Αφρικής, κυρίως οικονομίες που βασίζονται στις εξαγωγές πετρελαίου ή που υποφέρουν από πολιτική αστάθεια. Ένα τέτοιο θετικό διεθνές οικονομικό περιβάλλον αποτελεί μεγάλη ευκαιρία, αλλά και πρόκληση για τους ασκούντες πολιτική. Αφενός είναι ευκαιρία προκειμένου η οικονομική πολιτική να επικεντρωθεί στην ποιότητα της ανάπτυξης «χωρίς αποκλεισμούς», στην εφαρμογή δομικών μεταρρυθμίσεων που αυξάνουν το δυνητικό προϊόν, και στη χρηστή δημοσιονομική διαχείριση, ειδικά σε χώρες με υψηλά επίπεδα δανεισμού, λόγω της μειωμένης ανάγκης για επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές και της μεγάλης ρευστότητας σε ιστορικά χαμηλό κόστος που παρέχει το τρέχον διεθνές περιβάλλον νομισματικής πολιτικής.

Αφετέρου, όπως είχε επισημανθεί και στην προηγούμενη έκθεση του IOBE για την ελληνική οικονομία, η τρέχουσα συγκυρία παρουσιάζει σημαντικές προκλήσεις. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, βάσει και των εκθέσεων διεθνών οργανισμών, παρατηρείται επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγικότητας, γήρανση του πληθυσμού, υψηλό δημόσιο χρέος, τάση ενίσχυσης του εμπορικού προστατευτισμού, ανισοκατανομή του εισοδήματος, παρατεταμένη ευφορία στις κεφαλαιαγορές, κίνδυνοι στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, σταδιακή ανάγκη για συρρίκνωση των ισολογισμών των





κεντρικών τραπεζών, πολιτικός λαϊκισμός, και γεωπολιτικές εντάσεις. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες οι προκλήσεις αφορούν στις υψηλές ταχύτητες πιστωτικής επέκτασης σε χώρες όπως η Κίνα, στον υψηλό δανεισμό σε ξένο νόμισμα, τον περιορισμένο «δημοσιονομικό χώρο», τις αντιδράσεις, υφιστάμενες και πιθανές, στα μέτρα εμπορικού προστατευτισμού των ΗΠΑ, και στον κίνδυνο μιας απότομης αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων, που θα προκαλούσε φυγή επενδυτικών κεφαλαίων από αυτές τις χώρες αυτές και πίεση στο νόμισμά τους.

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 2,3% το 2017, έναντι 1,7% πρόπερσι, ανάπτυξη που είναι η ταχύτερη από το 2010. Το ΑΕΠ των χωρών - μελών του ΟΟΣΑ αυξήθηκε κατά 2,6% το 2017, έναντι 1,8% το 2016, ενώ στις ισχυρές οικονομίες παγκοσμίως (G20), ο ρυθμός μεγέθυνσης το περασμένο έτος ανήλθε στο 3,8% από 3,1% το 2016, ετήσιες επιδόσεις που είναι οι υψηλότερες από το 2010 και 2011 αντίστοιχα<sup>2</sup>.

Πίνακας 2.1

Διεθνές Περιβάλλον (ετήσια % μεταβολή ΑΕΠ σε πραγματικές τιμές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

Οικονομία	2017	2018		2019	
		Πρόβλεψη	Διαφορά από προηγούμενη πρόβλεψη*	Πρόβλεψη	Διαφορά από προηγούμενη πρόβλεψη*
Παγκόσμια	3,8	3,9	0,0	3,9	0,0
Ανεπτυγμένες	2,3	2,5	0,2	2,2	0,0
Αναπτυσσόμενες	4,8	4,9	0,0	5,1	0,1
ΗΠΑ	2,3	2,9	0,2	2,7	0,2
Ιαπωνία	1,7	1,2	0,0	0,9	0,0
Καναδάς	3,0	2,1	-0,2	2,0	0,0
Ηνωμένο Βασίλειο	1,8	1,6	0,1	1,5	-0,1
Ευρωζώνη	2,3	2,4	0,2	2,0	0,0
Γερμανία	2,5	2,5	0,2	2,0	0,0
Γαλλία	1,8	2,1	0,2	2,0	0,1
Ιταλία	1,5	1,5	0,1	1,1	0,0
Αναδυόμενη Ευρώπη	5,8	4,3	0,3	3,7	-0,1
Τουρκία	6,1	4,4		4,0	
Αναπτυσσόμενη Ασία	6,5	6,5	0,0	6,6	0,0
Κίνα	6,9	6,6	0,0	6,4	0,0
Ινδία	6,7	7,4	0,0	7,8	0,0
Κοινοπολιτεία Ανεξ. Κρατών	2,1	2,2	0,0	2,1	0,0
Ρωσία	1,5	1,7	0,0	1,5	0,0
Μέση Ανατολή & Βόρ. Αφρική	2,6	3,4	-0,2	3,7	0,2
Λατινική Αμερική	1,3	2,0	0,1	2,8	0,2

<sup>2</sup> Πηγές: IMF International Financial Statistics, OECD Quarterly National Accounts



<i>Βραζιλία</i>	1,0	2,3	0,4	2,5	0,4
Υποσαχάρεια Αφρική	2,8	3,4	0,1	3,7	0,2
Παγκόσμιο Εμπόριο	4,9	5,1	0,5	4,7	0,3

\* Διαφορά σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ τον Ιανουάριο 2018

Πηγή: World Economic Outlook, ΔΝΤ, Απρίλιος 2018

Από την άλλη πλευρά, σε όλες τις παραπάνω ζώνες ισχυρών οικονομιών σημειώθηκε οριακή επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 σε σχέση με το τρίτο.

Οι ανεπτυγμένες οικονομίες παρήγαγαν το 41,3% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2017. Στις πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω η επιτάχυνση του μέσου ρυθμού ανάπτυξης των ανεπτυγμένων οικονομιών για το τρέχον έτος, στο 2,5% και παρέμεινε αμετάβλητη η πρόβλεψη για ρυθμό 2,2% το 2019. Οι μεγαλύτερες αναθεωρήσεις προς τα πάνω προέκυψαν για την οικονομία των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης.

Μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών, στις ΗΠΑ το τέταρτο τρίμηνο του 2017 σημειώθηκε επιτάχυνση του ρυθμού μεγέθυνσης για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο, στο 2,6%, έναντι 2,3% το τρίτο τρίμηνο, με αποτέλεσμα να καταγραφεί ετήσια ανάπτυξη πέρυσι της τάξης του 2,3%. Η επιτάχυνση βασίζεται σε αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, με την επιχειρηματική εμπιστοσύνη να παραμένει δυνατή. Βάσει των πρόσφατων προβλέψεων του ΔΝΤ, αναμένεται ρυθμός ανάπτυξης 2,9% το 2018, και 2,7% το 2019, ενισχυμένος από την προηγούμενη εκτίμηση κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες σε αμφότερα τα έτη. Ως προς τη δημοσιονομική πολιτική και τις επιδράσεις της, το πρόσφατο δημοσιονομικό πακέτο μείωσης φόρων στο εισόδημα και το κεφάλαιο, ενίσχυσε τις προοπτικές για κατανάλωση και κυρίως για επενδύσεις τη διετία 2018-2019. Από την άλλη πλευρά, οι πρόσφατες αποφάσεις της αμερικανικής κυβέρνησης για επιβολή δασμών σε μια σειρά από εισαγόμενα προϊόντα, ξεκινώντας από το αλουμίνιο και τον χάλυβα, με προσωρινή εξαίρεση χωρών προέλευσης όπως ο Καναδάς και η ΕΕ-28, καθώς και η απάντηση της Κίνας με αντίστοιχη επιβολή δασμών σε αμερικανικά προϊόντα, έχουν εγείρει ανησυχίες για το ενδεχόμενο κλιμάκωσης μιας ευρύτερης «εμπορικής σύρραξης», η οποία θα επιβάρυνε ιδιαίτερα τις προοπτικές ανάπτυξης των ΗΠΑ. Εν τω μεταξύ, η FED συνεχίζει σταδιακά την πορεία προς ένα λιγότερο χαλαρό νομισματικό πλαίσιο, πολιτική που δεν επηρεάστηκε από την αλλαγή στην ηγεσία της τον Φεβρουάριο του 2018. Η σταδιακή αύξηση των επιτοκίων οδήγησε την απόδοση του 10-ετούς ομολόγου της αμερικανικής κυβέρνησης να αγγίξει το 3% τον Απρίλιο του 2018. Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η αμερικανική οικονομία σχετίζονται με το ενδεχόμενο κλιμάκωσης του εμπορικού προστατευτισμού, το αυξανόμενο επίπεδο μόχλευσης των επιχειρήσεων, τις επιπτώσεις από την προωθούμενη προ-κυκλική δημοσιονομική πολιτική, την παρατεταμένη ευφορία στις χρηματαγορές, η οποία κατά κάποιους αναλυτές υπερβαίνει τα θεμελιώδη μεγέθη, καθώς και την αβεβαιότητα που προκύπτει από μια διακυβέρνηση που παρουσιάζεται απρόβλεπτη σε θέματα εξωτερικής και εμπορικής πολιτικής.

Στην Ευρωζώνη, της οποίας οι τάσεις παρουσιάζονται αναλυτικά στην επόμενη υπο-ενότητα, ο ρυθμός μεγέθυνσης επιταχύνθηκε για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο στην περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2017, στο 2,7%, έναντι 2,6% το τρίτο τρίμηνο και 2,3%



στο σύνολο του περασμένου έτους. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 1,4%, έναντι 1,7% το τρίτο τρίμηνο και 1,8% στο σύνολο του 2017. Οι εκκρεμείς διαπραγματεύσεις για τη μετά-Brexit περίοδο ασκούν πιέσεις στην στερλίνα, οι οποίες μεταφράζονται σε αύξηση του πληθωρισμού (κοντά στο 3,0%) και πίεση στην ιδιωτική κατανάλωση, ενώ παράλληλα δημιουργούν αβεβαιότητα, η οποία επιδεινώνει τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές, κυρίως στο πεδίο των επενδύσεων. Στον αντίποδα, η μείωση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Αγγλίας στο τέλος του 2017 αντιστάθμισε τις αρνητικές πιέσεις σε στερλίνα και επενδύσεις. Ταυτόχρονα όμως, το υψηλό ιδιωτικό χρέος των νοικοκυριών δημιουργεί προκλήσεις για το τραπεζικό σύστημα. Στον Καναδά, ο ρυθμός μεγέθυνσης επιβραδύνθηκε ελαφρώς το τέταρτο τρίμηνο του 2017, εν μέρει λόγω της χειροτέρευσης του εξωτερικού ισοζυγίου μετά την ανατίμηση του καναδικού δολαρίου, αλλά παρέμεινε στο υψηλό 2,9%, έναντι 3,0% το τρίτο τρίμηνο και 3,0% στο σύνολο του περασμένου έτους.

Στην Ιαπωνία, η μεγέθυνση συνεχίστηκε, με ρυθμό 2,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2017, όσο στο τρίτο τρίμηνο, ενώ η ανάπτυξη στο σύνολο του προηγούμενου έτους διαμορφώθηκε σε 1,7%. Με θετική επίδραση από τις εξαγωγές και τη δημοσιονομική επέκταση, η χώρα διανύει δύο χρόνια ήπιας αλλά σταθερής ανάκαμψης, που είναι η μακρύτερη περίοδος ανάπτυξής της την τελευταία δεκαετία. Η μεταβολή των τιμών ξεπέρασε οριακά το 1% στις αρχές του 2018, αλλά παραμένει χαμηλότερη του στόχου, με τη νομισματική πολιτική να αναμένεται να συνεχιστεί διασταλτική μέχρι οι τιμές να πλησιάσουν το στόχο πληθωρισμού του 2%. Για τη σταθεροποίηση της αναθέρμανσης της οικονομικής δραστηριότητας, πρόκληση αποτελεί το υψηλό δημόσιο χρέος (221% του ΑΕΠ το 2017) σε συνδυασμό με το δημοσιονομικό έλλειμμα, λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αναπτύχθηκαν με μέσο ρυθμό 4,8% το 2017, έναντι 4,4% ένα χρόνο νωρίτερα, επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2013. Από αυτές τις χώρες προήλθε το 58,7% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Βάσει των πλέον πρόσφατων προβλέψεων του ΔΝΤ, αναμένεται μικρή περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων οικονομιών, σε 4,9% το 2018, και 5,1% το 2019. Γεωγραφικές ζώνες με διαχρονικές εμπορικές σχέσεις με την Ελλάδα, όπως η αναδυόμενη Ευρώπη και η Μέση Ανατολή - Βόρεια Αφρική, παρουσίασαν ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης πέρυσι, 5,8% και 2,6% αντίστοιχα, παρά την πρόσφατη επιβράδυνση στη δεύτερη ζώνη, κυρίως από τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες. Για το 2018 και 2019, το ΔΝΤ προβλέπει σταδιακή επιβράδυνση της ανάπτυξης στην αναδυόμενη Ευρώπη, σε 4,3% και 3,7% αντίστοιχα, ενώ στη Μέση Ανατολή - Βόρεια Αφρική προβλέπει περαιτέρω επιτάχυνση, σε 3,4% και 3,7% αντίστοιχα. Στη συνέχεια της τρέχουσας υποενοτήτας γίνεται αναφορά στις τάσεις σε πέντε από αυτές τις οικονομίες, οι οποίες παράγουν συνολικά σχεδόν το 1/3 (32,4% για το σύνολο του 2017) του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Αναλυτικά, η οικονομία της Κίνας αναπτύχθηκε κατά 6,9% το 2017, ελαφρώς ταχύτερα από το προηγούμενο έτος, για πρώτη φορά από το 2010 (6,7% το 2016). Εκτός από εξάπλωση των εξαγωγών, ενισχύθηκε η εγχώρια ζήτηση και ειδικά η κατανάλωση. Ο υψηλός ρυθμός μεγέθυνσης της Κίνας προβλέπεται να επιβραδυνθεί οριακά το 2018 και 2019, σε 6,6% και 6,4% αντίστοιχα, με συμβολή στην ανάπτυξη κυρίως από τις επενδύσεις



σε υποδομές. Σημαντικές προκλήσεις για την κινεζική οικονομία είναι η ταχύτατα αυξανόμενη πιστωτική επέκταση, η μεγάλη αύξηση στις τιμές των ακινήτων συγκεκριμένων περιοχών, το αυξανόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα και η ανάγκη για πολιτικές αναδιανομής του εισοδήματος. Με το μέγεθος της οικονομίας της Κίνας να ξεπερνά το 2017 το 18,2% του παγκόσμιου ΑΕΠ, η αντιμετώπιση των προκλήσεων αυτών και η σταδιακή μετάβαση σε ένα πιο ανοιχτό μοντέλο οικονομίας, επηρεάζουν τις τάσεις στην παγκόσμια οικονομία και ειδικά στο εμπόριο.

Στην Ινδία, έπειτα από ένα σχετικά αδύναμο πρώτο εξάμηνο του 2017, η ανάπτυξη επιταχύνθηκε το επόμενο εξάμηνο, κυρίως λόγω ανάκαμψης της κατανάλωσης, με αποτέλεσμα στο σύνολο του έτους να σημειωθεί μεγέθυνση 6,7%, έναντι 7,1% πρόπερσι. Ο ρυθμός μεγέθυνσης προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 7,4% το 2018, και 7,8% για το 2019, από αύξηση των επενδύσεων και της παραγωγικότητας ως αποτέλεσμα πρόσφατων μεταρρυθμίσεων. Σημαντικές προκλήσεις για την Ινδική οικονομία, η οποία το 2017 παρήγαγε το 7,4% του παγκόσμιου ΑΕΠ, είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που ξεπερνούν το 10% του συνόλου τους και το σημαντικό δημοσιονομικό έλλειμμα.

Στη Ρωσία, έπειτα από την ύφεση του 2015-2016, η ανάκαμψη μεν συνεχίστηκε για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο στην περασμένη περίοδο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου, ωστόσο με σημαντικά χαμηλότερο ρυθμό, βασιζόμενη κυρίως στην εγχώρια ζήτηση. Το τέταρτο τρίμηνο του 2017, η ρωσική οικονομία αναπτύχθηκε με 1,5%, από 2,7% το προηγούμενο τρίμηνο και συνολικά 2,0% για το 2017. Η ανάκαμψη στη Ρωσία αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω το 2018 και 2019, σε 1,7% και 1,5% αντίστοιχα. Η εξάρτηση από τις διεθνείς τιμές ενεργειακών αγαθών, η χαμηλή παραγωγικότητα, οι εισοδηματικές ανισότητες, η όξυνση των πολιτικών σχέσεων με τις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες, ο περιορισμένος δημοσιονομικός χώρος και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι οι κύριες προκλήσεις που η χώρα καλείται να αντιμετωπίσει.

Στην Βραζιλία επιταχύνθηκε για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο η ανάπτυξη στο τέλος του 2017, στο 2,2%, με αποτέλεσμα να καταγραφεί ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης 1,0% πέρυσι, για πρώτη φορά έπειτα από τρία χρόνια ύφεσης. Η οικονομία αναμένεται να ανακάμψει περαιτέρω, με ρυθμό 2,3% το 2018 και 2,5% το 2019. Ως αποτέλεσμα της ύφεσης των προηγούμενων ετών, πρόκληση αποτελεί το υψηλό ποσοστό ανεργίας, σε συνδυασμό με το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα.

Στην Τουρκία καταγράφηκε σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού μεγέθυνσης το 2017, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 7,0%, έναντι 3,2% το 2016, μεταξύ άλλων λόγω της αύξησης της κατανάλωσης και των εξαγωγών, που ευνοήθηκαν από την υποτίμηση της λίρας, κατά περισσότερο από 25% από τις αρχές του 2017, και εξαιτίας του αποτελέσματος βάσης, καθότι το 2016 σηματοδεύτηκε από την απόπειρα στρατιωτικού πραξικοπήματος στη χώρα. Ταυτόχρονα όμως, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε διψήφιο ρυθμό εντός της προηγούμενης χρονιάς, αγγίζοντας το 12% στο τέλος της. Η τουρκική οικονομία αντιμετωπίζει μια σειρά από σημαντικές προκλήσεις: την αβεβαιότητα –με αντίκτυπο στις ιδιωτικές επενδύσεις- που δημιουργεί η πολιτική αστάθεια και ένταση στις εξωτερικές σχέσεις, το υψηλό επίπεδο μόχλευσης του ιδιωτικού τομέα, ιδιαίτερα σε ξένο νόμισμα, του οποίου η αποπληρωμή καθίσταται ακριβότερη ένεκα συνεχιζόμενης υποτίμησης της λίρας, τα



αρνητικά και επιδεινούμενα ισοζύγια σε εξωτερικό και δημοσιονομικό τομέα, τα περιορισμένα συναλλαγματικά αποθέματα και το ότι, σύμφωνα με εκτιμήσεις διεθνών οργανισμών, το ΑΕΠ της έχει ήδη ξεπεράσει αισθητά το δυνητικό του επίπεδο, με αποτέλεσμα η οικονομία να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της «υπερθέρμανσης». Είναι χαρακτηριστικό ότι η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου του τουρκικού κράτους έχει αυξηθεί κατά σχεδόν 300 μονάδες βάσεις από τα μέσα του 2017, αγγίζοντας το 13% στις αρχές Απριλίου, που αποτελεί διαχρονικά υψηλό επίπεδο. Μία ενδεχόμενη απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στην Τουρκία θα επηρεάσει και την Ελλάδα, καθότι αποτελεί σημαντική αγορά για τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της.

Οι εκτιμήσεις του IFO για το οικονομικό κλίμα στην παγκόσμια οικονομία το πρώτο τρίμηνο του 2018 εμφανίζουν συνέχεια της θετικής τάσης. Αναλυτικά, το ισοζύγιο εκτιμήσεων για το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα βελτιώθηκε περαιτέρω, στις 26,0 μονάδες, που αποτελεί μέγιστο επίπεδο από το 2007. Αναφορικά με την παρούσα κατάσταση, το θετικό ισοζύγιο αυξήθηκε στο επίπεδο των 28,3 μονάδων, παραμένοντας θετικό για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο, μετά από έξι έτη αρνητικών τιμών. Ανάκαμψη καταγράφεται στις προσδοκίες, όπου το ισοζύγιο διαμορφώθηκε στις 23,9 μονάδες, έναντι 16,9 στο προηγούμενο τρίμηνο.

Πίνακας 2.2

IFO - Εκτιμήσεις για την παγκόσμια οικονομία (Ισοζύγια)

Τρίμηνο/Ετος	I/16	II/16	III/16	IV/16	I/17	II/17	III/17	IV/17	I/18
Οικονομικό Κλίμα	-7,0	-3,5	-6,6	-0,7	3,0	13,5	13,2	17,1	26,0
Παρούσα Κατάσταση	-14,2	-17,4	-16,8	-14,9	-8,7	5,1	12,5	17,2	28,3
Προσδοκίες	0,5	11,6	4,1	14,6	15,5	22,2	14,0	16,9	23,9

Πηγή: IFO Institute, Center for Economic Studies

Πίνακας 2.3

IFO - Εκτιμήσεις για την Ευρωζώνη (Ισοζύγια)

Τρίμηνο/Ετος	I/16	II/16	III/16	IV/16	I/17	II/17	III/17	IV/17	I/18
Οικονομικό Κλίμα	13,3	6,6	4,6	8,3	17,3	26,4	35,2	37,0	43,2
Παρούσα Κατάσταση	1,8	-2,6	6,2	2,4	8,0	21,9	33,4	42,9	51,3
Προσδοκίες	25,5	16,2	2,9	14,3	27,0	31,0	37,1	31,3	35,4

Πηγή: IFO Institute, Center for Economic Studies

Στην Ευρωζώνη συνεχίστηκε η βελτίωση του οικονομικού κλίματος στο πρώτο τρίμηνο του 2018, με το δείκτη να ανέρχεται στις 43,2 μονάδες, έναντι 37,0 στο τρίτο τρίμηνο, επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2000. Ως προς την αποτίμηση της παρούσας κατάστασης, το ισοζύγιο αυξήθηκε στις 51,3 μονάδες, από 42,9 μονάδες στο προηγούμενο τρίμηνο, επίδοση που είναι η καλύτερη επίσης από το 2000. Το ισοζύγιο των προσδοκιών επανέκαμψε στις 35,4 μονάδες, έναντι 31,3 μονάδων το τέταρτο τρίμηνο του 2017. Στο ισοζύγιο προσδοκιών, η θετική μεταβολή προέρχεται από βελτίωση των προσδοκιών σε Γαλλία, Ιταλία και Γερμανία.



Ο ρυθμός πληθωρισμού στις ανεπτυγμένες οικονομίες της ομάδας G7 διαμορφώθηκε στο 1,9% τον αρχικό τρίμηνο του 2018, έναντι 1,8% στο τέλος του 2017, αλλά εξακολουθεί να είναι ελαφρώς χαμηλότερος του στόχου των μεγαλύτερων κεντρικών τραπεζών. Το φαινόμενο παραμένει εντονότερο στην Ιαπωνία και την Ευρωζώνη, όπου ο ρυθμός μεταβολής τιμών ήταν 0,5% και 1,3% αντίστοιχα το πρώτο τρίμηνο του 2018, με τον «πυρήνα» πληθωρισμού χωρίς την επίδραση των τιμών του πετρελαίου να είναι ακόμα χαμηλότερος, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται ανεπαρκής ως προς τον στόχο πληθωρισμού «κοντά στο 2%». Ο ρυθμός πληθωρισμού στις μεγαλύτερες αναπτυσσόμενες οικονομίες BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα και Νότιο Αφρική) μειώθηκε σε ελάχιστο επίπεδο οκταετίας το πρώτο τρίμηνο του 2018, στο 3,2%, από 3,9% ένα χρόνο πριν. Αυτό εν μέρει οφείλεται στο ότι οι διεθνείς τιμές πρώτων υλών σε τρόφιμα και μέταλλα παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα στην αρχή του 2018, καθώς και στο ότι οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες των χωρών αυτών διατήρησαν πολιτικές χαμηλών επιτοκίων.

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η στάση νομισματικής πολιτικής παραμένει εν γένει διασταλτική παρέχοντας υψηλή ρευστότητα, προκειμένου να ενισχυθεί το επίπεδο των τιμών κοντά στο στόχο πληθωρισμού, με τις πρώτες κινήσεις σταδιακής αντιστροφής της τάσης το 2017 να προέρχονται από τις ΗΠΑ, τον Καναδά και το Ηνωμένο Βασίλειο. Χαρακτηριστικό της ασκούμενης σε αυτό το πλαίσιο πολιτικής αποτελεί το ότι την περίοδο 2008-2017 τρεις από τις μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες (ΗΠΑ, Ευρωζώνη, και Ιαπωνία) έχουν τετραπλασιάσει το μέγεθος του ισολογισμού τους, ξεπερνώντας στο σύνολο τα €12 τρισεκ., μέσα από προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης. Καθώς φαίνεται ότι κάποιες οικονομίες, όπως η αμερικάνικη, βρίσκονται κοντά στο στόχο του πληθωρισμού, και όσο οι οικονομικοί δείκτες βελτιώνονται, παρατηρείται στροφή προς πιο «σφιχτό» πλαίσιο νομισματικής πολιτικής. Οι διεθνείς οργανισμοί προτρέπουν η μετάβαση να μη γίνει βιαστικά, αλλά σταδιακά και με ένα προβλέψιμο από τις αγορές και τους επενδυτές τρόπο. Η Fed, όπως αναμενόταν, προέβη σε μικρή αύξηση των επιτοκίων τον Μάρτιο του 2018, την έκτη μετά τον Δεκέμβριο του 2015, ενώ έχει δημιουργήσει προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο επιτοκίων την επόμενη διετία, πολιτική που δε φαίνεται να επηρεάστηκε από την αλλαγή στην ηγεσία της τον Φεβρουάριο του 2018. Αντιστοίχως, σε τρεις κινήσεις μικρής αύξησης των επιτοκίων έχει προβεί και η Τράπεζα του Καναδά από τον Ιούλιο του 2017, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε σε μικρή αύξηση των επιτοκίων το Νοέμβριο του 2017, για πρώτη φορά από το 2007. Παράλληλα η ΕΚΤ μειώνει σταδιακά το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης αλλά διατηρεί τα χαμηλά επιτόκια, μιας και οι πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν χαμηλές. Επισημαίνεται ότι οι εντεινόμενες διαφορές μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών ως προς την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, με διασταλτική πολιτική σε Ευρώπη, Ιαπωνία, και αυξανόμενη τάση συσταλτικής νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ, και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενδέχεται να προκαλέσουν μεταβολές στη κίνηση κεφαλαίων και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, με πιθανά αποτελέσματα όπως μεσοπρόθεσμη ενίσχυση του δολαρίου, η οποία θα έχει επιπτώσεις ιδιαίτερα σε αναδυόμενες αγορές.



## B. Οικονομίες της ΕΕ και της Ευρωζώνης

- Η Ευρωζώνη αναπτύχθηκε με ρυθμό 2,3% το 2017, ο υψηλότερος ρυθμός της δεκαετίας
- Θετική επίδραση το προηγούμενο έτος από σημαντική ενίσχυση διεθνούς εμπορίου, ιστορικά υψηλή ρευστότητα, ευφορία κεφαλαιαγορών
- Εκτιμήσεις για συνέχιση της μεγέθυνσης το 2018 και 2019, αλλά με πιθανότητα επιβράδυνσης μεσοπρόθεσμα λόγω σταδιακής υπερθέρμανσης
- Κύριες εστίες αβεβαιότητας: υψηλό απόθεμα από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, χαμηλή παραγωγικότητα, υψηλό δημόσιο χρέος, μακροοικονομικές ανισορροπίες, προσφυγικές ροές, καθυστέρηση στην εμβάθυνση των θεσμών της Ευρωζώνης, πολιτικός ευρω-σκεπτικισμός, διαπραγματεύσεις για Brexit

Το τέταρτο τρίμηνο του 2017, οι οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωζώνης διατήρησαν το γοργό ρυθμό ανάπτυξης των προηγούμενων τριμήνων, καθώς αναπτύχθηκαν κατά 2,7% και 2,8% αντίστοιχα, από 2,7% το προηγούμενο τρίμηνο (ετήσιες μεταβολές σε εποχικά διορθωμένα στοιχεία). Η ΕΕ-28 αναπτύχθηκε με μέσο ρυθμό 2,5% το 2017, έναντι 1,9% το 2016, επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2007. Αντίστοιχα, η Ευρωζώνη αναπτύχθηκε με μέσο ρυθμό 2,3% το 2017, έναντι 1,8% το 2016, επίδοση που είναι η καλύτερη επίσης από το 2007.

Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση προβλέψεων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου,<sup>3</sup> αναμένεται στην Ευρωζώνη να συνεχιστεί η ανάπτυξη κατά 2,4% και 2,0%, για τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα. Η πρόβλεψη για το 2018 είναι βελτιωμένη σε σχέση με την προηγούμενη εκτίμηση κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες, με τη Γερμανία να συνεχίζει να αποτελεί την «ατμομηχανή», με ρυθμό ανάπτυξης κατά 2,5%. Σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη και στις δύο ζώνες χωρών την περίοδο Ιανουαρίου - Δεκεμβρίου του 2017 έδωσαν οι καθαρές εξαγωγές, οι οποίες είχαν θετική επίδραση στο ΑΕΠ για πρώτη φορά μετά τα μέσα του 2015. Η θετική επίδραση προήλθε από την ισχυρότερη αύξηση των εξαγωγών σε σύγκριση με την ενίσχυση των εισαγωγών. Αυτό το αποτέλεσμα αντιστάθμισε την εξασθένιση της θετικής επίδρασης της κατανάλωσης σε αμφοτερές τις ζώνες χωρών, ενώ η θετική επίδραση των επενδύσεων παρέμεινε σταθερή στην ΕΕ-28 και μειώθηκε οριακά στην Ευρωζώνη. Η διάρθρωση των συνιστωσών δαπάνης του ΑΕΠ παραμένει παραπλήσια μεταξύ ΕΕ-28 και Ευρωζώνης, με την κατανάλωση να αντιπροσωπεύει το 76% και 75% του ΑΕΠ αντίστοιχα στις δύο ζώνες, τις επενδύσεις να αποτελούν το 21% του ΑΕΠ, τις εξαγωγές το 47% και 49% αντίστοιχα, και τις εισαγωγές το 44% και 45% αντίστοιχα.

Οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στην ΕΕ-28 το τέταρτο τρίμηνο του 2017 σημειώθηκαν σε Ιρλανδία (7,8%), Ρουμανία (6,8%), Σλοβενία (6,2%), Τσεχία (5,5%) και Εσθονία (5,3%). Στον αντίποδα, η Ελλάδα (1,9%) κατέγραψε τον 6<sup>ο</sup> χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην ΕΕ-28 σε αυτή την περίοδο, υψηλότερα από τις Δανία (1,3%), Ηνωμένο Βασίλειο (1,4%), Λουξεμβούργο (1,6%), Ιταλία (1,6%) και Βέλγιο (1,9%). Στο σύνολο του έτους, η Ελλάδα

<sup>3</sup> World Economic Outlook, IMF, Απρίλιος 2018



κατέγραψε το χαμηλότερο εποχικά διορθωμένο ρυθμό ανάπτυξης στην ΕΕ-28, 1,3%. Έπονται σε χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2017 η Ιταλία (1,6%), το Βέλγιο (1,7%), και το Ηνωμένο Βασίλειο (1,8%). Αντίθετα, οι χώρες με τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην ΕΕ-28 ήταν η Ιρλανδία (+7,8%), η Ρουμανία (6,8%), η Μάλτα (6,6%), η Σλοβενία (5,4%) και η Λετονία (5,0%).

Σε ότι αφορά το οικονομικό κλίμα και τους βασικούς πρόδρομους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας σε Ευρωζώνη και Ευρωπαϊκή Ένωση, ο δείκτης €-COIN<sup>4</sup> συνέχισε να βελτιώνεται έως τον Φεβρουάριο του 2018, όταν και άγγιξε τις 0,96 μονάδες, μηνιαία επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2003, αποτυπώνοντας το θετικό κλίμα στην οικονομία της Ευρωζώνης. Τον Μάρτιο του 2018 ο δείκτης παρουσίασε πτώση, για πρώτη φορά έπειτα από δέκα ανοδικούς μήνες, επηρεασμένος από παρατηρούμενη πτώση στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη και την αύξηση μεταβλητότητας στις χρηματαγορές.

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποχώρησε το πρώτο τρίμηνο του 2018, στην ΕΕ-28 και στην Ευρωζώνη, έπειτα από έξι διαδοχικά τρίμηνα ανόδου για αμφότερες τις ζώνες και αφότου είχε αγγίξει στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 το υψηλότερο διαχρονικά επίπεδο από το 2000. Τον Μάρτιο του 2018, ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε στις 112,5 μονάδες για την ΕΕ-28 και τις 112,6 μονάδες για την Ευρωζώνη, μειούμενος κατά 1,9 και 1,6 μονάδες αντίστοιχα σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, παραμένοντας ωστόσο 3,9 και 5,1 μονάδες αντίστοιχα υψηλότερα από τον Μάρτιο του 2017.

Συνολικά στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο δείκτης στην ΕΕ διαμορφώθηκε 0,2 μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο του 2017, αλλά και 5,6 μονάδες υψηλότερα έναντι του πρώτου τριμήνου του 2017, ενώ στην Ευρωζώνη, ο δείκτης ήταν 0,4 μονάδες χαμηλότερα του τελευταίου περυσινού τριμήνου και 6,4 ψηλότερα σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2017. Σε επίπεδο χωρών ΕΕ-28, σημειώθηκε βελτίωση κλίματος σε 13 χώρες μεταξύ τέταρτου τριμήνου του 2017 και πρώτου του 2018, με τις μεγαλύτερες σε Πολωνία (+5,6 μονάδες), Κροατία (+2,7 μονάδες), και Ελλάδα (2,5 μονάδες). Αντιθέτως, επιδείνωση κλίματος σημειώθηκε σε 15 χώρες, με μεγαλύτερη πτώση σε Λουξεμβούργο (-2,1 μονάδες), Σλοβενία (-1,9 μονάδες), και Σουηδία (-1,9 μονάδες). Παρά τη βελτίωση το πρώτο τρίμηνο, το επίπεδο του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα παρέμεινε σε αυτή την περίοδο το χαμηλότερο μεταξύ όλων των χωρών μελών της ΕΕ-28 και υπολείπεται κατά 11,9 μονάδες του μέσου όρου της ένωσης.

Πληρέστερη πληροφόρηση για τα βασικά οικονομικά μεγέθη που συνθέτουν το ΑΕΠ της Ευρωζώνης και της ΕΕ έως το τέταρτο τρίμηνο του 2017, καθώς και για τις δυνητικές τάσεις τους κατά το προσεχές χρονικό διάστημα παρέχεται στη συνέχεια της παρούσας υποενότητας. Παρουσιάζονται τα στοιχεία για το τελευταίο περυσινό τρίμηνο, αλλά και οι προβλέψεις για την περίοδο 2018-2019, όπως αυτές προκύπτουν για τη μεν ζώνη

<sup>4</sup> Το ερευνητικό κέντρο Centre of Economic Policy Research σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ιταλίας εκτιμά κάθε μήνα τον πρόδρομο δείκτη οικονομικής δραστηριότητας €-COIN για την Ευρωζώνη. Ο δείκτης συνιστά πρόβλεψη της τριμηνιαίας ανάπτυξης του ΑΕΠ και προκύπτει από τη σύνθεση ποικίλων διαφορετικών δεδομένων, όπως η πορεία της βιομηχανικής παραγωγής, των τιμών, στοιχείων από την αγορά εργασίας, καθώς και χρηματοοικονομικών στοιχείων.

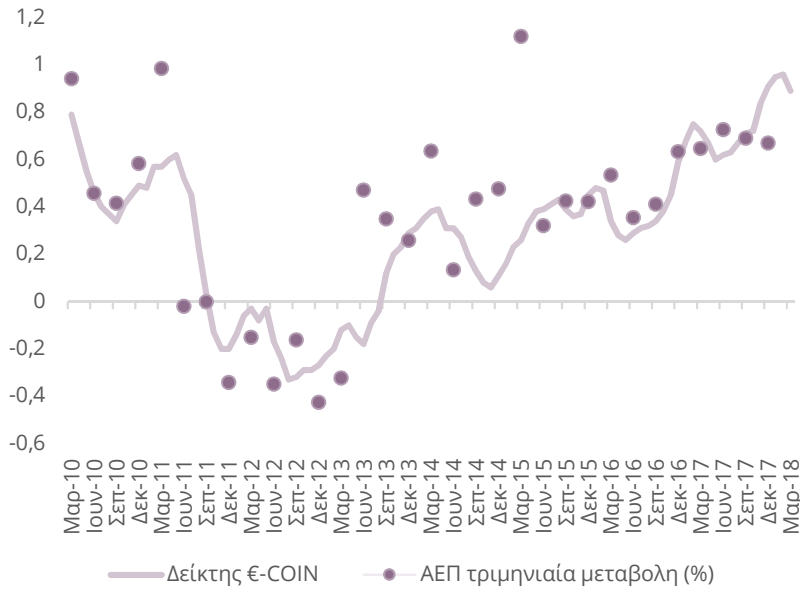




χωρών ΕΕ-28 από την έκθεση προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2017), και, για την Ευρωζώνη, από την πιο πρόσφατη έκθεση της ΕΚΤ (Μάρτιος 2018).

Διάγραμμα 2.1

Μηνιαίος Δείκτης €-COIN & ΑΕΠ Ευρωζώνης



Ο δείκτης €-COIN για την Ευρωζώνη το α' τρίμ. του 2018, διαμορφώθηκε στο μέγιστο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών.

Πηγή: CEPR και Bank of Italy

Πίνακας 2.4

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ΕΕ-28 & Ευρωζώνης (μ.ο. 1990-2017=100)

Μήνας	Ιαν-17	Φεβ-17	Μαρ-17	Απρ-17	Μάι-17	Ιουν-17	Ιουλ-17	Αυγ-17	Σεπ-17	Οκτ-17	Νοε-17	Δεκ-17
ΕΕ-28	108,0	108,4	108,6	110,0	109,2	110,7	111,6	111,4	112,4	113,6	113,7	115,1
Ευρωζώνη	107,5	107,5	107,5	109,2	108,7	110,6	110,7	111,4	112,5	113,5	114,0	115,3

Μήνας	Ιαν-18	Φεβ-18	Μαρ-18									
ΕΕ-28	114,9	114,4	112,5									
Ευρωζώνη	114,9	114,2	112,6									

Πηγή: European Commission (DG ECFIN), Απρίλιος 2018



Πίνακας 2.5

Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη, ΕΕ-28, Ευρωζώνη (πραγματικές ετήσιες % μεταβολές, εκτός αν δηλώνεται διαφορετικά)

	ΕΕ-28			Ευρωζώνη		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
ΑΕΠ	2,3	2,1	1,9	2,4	2,4	1,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,0	1,8	1,6	1,9	1,7	1,7
Δημόσια Κατανάλωση	1,2	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2
Ακαθάριστες επενδύσεις	3,8	3,7	3,1	3,7	4,4	3,4
Εξαγωγές αγαθών – υπηρεσιών	4,7	4,4	4,2	5,2	5,3	4,1
Εισαγωγές αγαθών – υπηρεσιών	4,7	4,6	4,3	4,6	5,1	4,5
Απασχόληση	1,4	1,0	0,8	1,7	1,4	1,1
Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)	7,8	7,3	7,0	9,1	8,3	7,7
Πληθωρισμός	1,7	1,7	1,8	1,5	1,4	1,4
Ισοζύγιο Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-1,2	-1,1	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	83,5	81,6	79,8	86,7	84,4	82,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	1,7	1,8	1,8	3,7	4,2	4,3

Πηγές: Για την ΕΕ-28, European Economic Forecast, European Commission, Φθινόπωρο 2017. Ευρωζώνη: Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, Μάρτιος 2018.

Αναλυτικά, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat για το τέταρτο περυσινό τρίμηνο, η ιδιωτική κατανάλωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση ενισχύθηκε κατά 2,0%, έναντι αύξησης 2,1% στο τρίτο τρίμηνο και 2,3% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016, ενώ στην Ευρωζώνη η κατανάλωση διευρύνθηκε κατά 1,8%, έναντι αύξησης κατά 1,9% στο προηγούμενο τρίμηνο και το αντίστοιχο τρίμηνο πρόπερσι. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει σταδιακή εξασθένιση της αύξησης της κατανάλωσης των νοικοκυριών στην ΕΕ-28 σε 1,8% το 2018 και 1,6% το 2019. Η ΕΚΤ αντίστοιχα για την Ευρωζώνη προβλέπει μικρότερη αλλά σταθερή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε αμφότερα τα έτη, 1,7% (πίνακας 2.5). Ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ, ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 εμφάνισαν η Ρουμανία (+9,9%), η Λετονία (+4,9%), και η Πολωνία (+4,8%), ενώ στον αντίποδα, τον χαμηλότερο ρυθμό αύξησης στην ιδιωτική κατανάλωση παρουσίασαν η Ελλάδα (0,1%), το Βέλγιο (+1,1%), η Γαλλία (1,3%) και η Ιταλία (1,4%).

Η διεύρυνση της δημόσιας κατανάλωσης συνέχισε με τον ίδιο ρυθμό στην ΕΕ και επιβραδύνθηκε οριακά στην Ευρωζώνη στο καταληκτικό τρίμηνο πέρυσι, σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο, ενώ παραμένει χαμηλότερα από το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016, σε αμφότερες τις ζώνες. Συγκεκριμένα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,1% και 1,2% σε ΕΕ-28 και Ευρωζώνη αντίστοιχα, έναντι 1,6% και 1,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016. Για το 2018 και 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένει ρυθμό αύξησης 1,5% και 1,3% αντίστοιχα για την ΕΕ-28, ενώ η ΕΚΤ αναμένει παραπλήσιο ρυθμό αύξησης για την Ευρωζώνη σε αμφότερα τα έτη (1,2%). Στις χώρες με τη μεγαλύτερη αύξηση στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, περιλαμβάνονται η Λετονία (+4,2%), η Κύπρος (+2,7%) και η Βουλγαρία (+2,7%), ενώ μείωση της δημόσιας κατανάλωσης σημειώθηκε στην Ελλάδα (-1,1%), τη Μάλτα (-0,8%) και την Πορτογαλία (-0,2%).



Οι επενδύσεις συνέχισαν να αυξάνονται σημαντικά το τέταρτο τρίμηνο του 2017 σε ΕΕ και Ευρωζώνη, κατά 3,4% και 3,3% αντίστοιχα, σε σχέση με 3,2% και 3,8% στο προηγούμενο τρίμηνο. Για τα έτη 2018 και 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένει ρυθμό αύξησης των επενδύσεων στην ΕΕ-28 3,7% και 3,1% αντίστοιχα, ενώ η ΕΚΤ αναμένει επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης στην Ευρωζώνη το 2018 σε 4,4% και επιβράδυνση το 2019 σε 3,4%. Στο τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου πέρυσι σημαντική άνοδος επενδύσεων καταγράφηκε σε Λετονία (+18,8%), Ελλάδα (+15,4%), Ουγγαρία (+15,1%) και Βουλγαρία (+11,8%), ενώ μείωση επενδύσεων σημειώθηκε σε Ιρλανδία (-17,8%), Μάλτα (-4,1%) και Λουξεμβούργο (-1,0%).

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών συνέχισαν να αυξάνονται σημαντικά στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, με ρυθμό 5,5% και 5,4% σε ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα, έναντι αύξησης 5,0% και 4,7% το προηγούμενο τρίμηνο και ηπιότερης διεύρυνσης 3,5% και 3,4% στο τέταρτο τρίμηνο του 2016. Για το 2018 και 2019, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει για την ΕΕ-28 αύξηση κατά 4,4% και 4,2% αντίστοιχα, ενώ η ΕΚΤ για την Ευρωζώνη αναμένει περαιτέρω αύξηση, κατά 5,3% και 4,1% αντίστοιχα. Η ισχυρότερη άνοδος εξαγωγών στο τρίτο τρίμηνο του 2017 σημειώθηκε σε Σλοβενία (+10,9%), Λιθουανία (+13,3%), Ρουμανία (+9,0%) και Πορτογαλία (+7,9%), με την Ελλάδα να καταλαμβάνει την 7<sup>η</sup> θέση σε άνοδο (+6,9%), ενώ τη μικρότερη αύξηση εξαγωγών παρουσίασαν οι Μάλτα (+1,7%), η Εσθονία (+2,9%) και η Γαλλία (+3,3%).

Οι εισαγωγές ενισχύθηκαν λιγότερο από τις εξαγωγές σε αμφότερες ΕΕ και ΕΖ στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, κατά 4,7% και 4,5% αντίστοιχα, έναντι αυξήσεων και στις δύο ζώνες κατά 4,6% το προηγούμενο τρίμηνο και 4,8% και στις δύο ζώνες στο τέταρτο τρίμηνο του 2016. Για τα έτη 2018 και 2019, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει για την ΕΕ-28 αύξηση 4,6% και 4,3% αντίστοιχα, ενώ η ΕΚΤ για την Ευρωζώνη προβλέπει περαιτέρω αύξηση κατά 5,1% και 4,5% αντίστοιχα. Υψηλός ρυθμός αύξησης των εισαγωγών το τέταρτο τρίμηνο του 2017 σημειώθηκε στη Λιθουανία (+13,6%), τη Ρουμανία (+11,3%) και την Κύπρο (+10,5%), ενώ κάμψη των εισαγωγών σημειώθηκε σε Ιρλανδία (-6,0%) και Μάλτα (-2,9%).

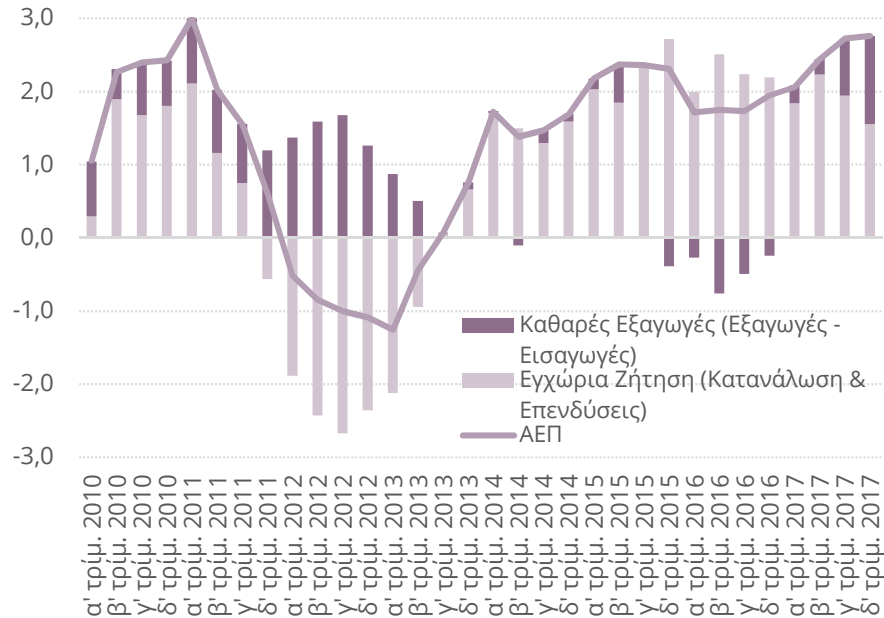
Με βάση τις εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη, παρατηρείται ότι και στα τέσσερα τρίμηνα του 2017, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών εμφανίζεται θετική και αυξανόμενη (+1,2% το τέταρτο τρίμηνο), αντανακλώντας την άνοδο του διεθνούς εμπορίου, μετά από μια περίοδο αρνητικής συμβολής που ξεκίνησε στο τέλος του 2015. Η θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης παραμένει σημαντική (+1,6%) αν και εξασθενεί, λόγω κάμψης της επίδρασης της κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός εξασθένησε ελαφρώς το πρώτο τρίμηνο του 2018, καταγράφοντας ρυθμό 1,5% και 1,3% στην ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα τον Μάρτιο του 2018, έναντι 1,7% και 1,4% τον Δεκέμβριο του 2017. Ακολούθως, ο 12-μηνος κυλιόμενος δείκτης εναρμονισμένου πληθωρισμού διαμορφώθηκε τον Μάρτιο του 2018 σε 1,6% και 1,4% σε ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα. Ο Εν.ΔΤΚ χωρίς τα ενεργειακά αγαθά αυξήθηκε κατά 1,4% και 1,3% στην ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα τον Μάρτιο του 2018, έναντι αντίστοιχης ετήσιας μεταβολής τον Δεκέμβριο κατά 1,5% και 1,2%.



Διάγραμμα 2.2

Μεταβολή ΑΕΠ Ευρωζώνης - Συμβολή συνιστωσών στον πραγματικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής (σε ποσοστιαίες μονάδες)



Η θετική συμβολή στο ΑΕΠ της Ευρωζώνης από καθαρές εξαγωγές ενισχύθηκε για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο στο τελευταίο του 2017, φθάνοντας σε μέγιστο επίπεδο πενταετίας.

Πηγή: Eurostat

Για το 2018 και 2019, η ΕΚΤ προβλέπει ότι ο πληθωρισμός στην ΕΖ θα παραμείνει κοντά στο 1,4%, δηλαδή χαμηλότερα του στόχου της κεντρικής τράπεζας για 2%. Τον Μάρτιο του 2017, τον υψηλότερο πληθωρισμό στην ΕΕ είχαν η Ρουμανία με 4,0% και η Εσθονία με 3,7%, ενώ τον χαμηλότερο πληθωρισμό παρουσίασαν η Κύπρος με -0,4%, και η Ελλάδα με 0,2%. Βάσει των στοιχείων εργατικού δυναμικού της Eurostat, η απασχόληση ενισχύθηκε στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 κατά 1,4% σε αμφότερες την ΕΕ και την ΕΖ, έναντι ανόδου 1,5% και 1,4% αντίστοιχα στο τρίτο τρίμηνο του 2017 και 1,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2016 σε αμφότερες. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει σταδιακή επιβράδυνση της αύξησης στην ΕΕ για το 2018 και 2019, σε ρυθμό 1,0% και 0,8% αντίστοιχα. Η ΕΚΤ προβλέπει σταθερή αύξηση της απασχόλησης για την Ευρωζώνη το 2018, κατά 1,4%, με επιβράδυνση σε 1,1% το 2019. Ισχυρότερη αύξηση της απασχόλησης το τέταρτο τρίμηνο του 2017 σημειώθηκε στη Μάλτα (+5,2%), τη Βουλγαρία (+5,1%), και την Σλοβενία (4,7%), ενώ συρρίκνωση της απασχόλησης σημειώθηκε μόνο στη Λιθουανία (-0,7%). Η Ελλάδα παρουσιάζεται στην 11<sup>η</sup> θέση της κατάταξης, με αύξηση 2,2%.

Η ανεργία υποχώρησε στο 7,3% στην ΕΕ και 7,8% στην Ευρωζώνη το τέταρτο τρίμηνο του 2017, έναντι 7,5% και 8,1% αντίστοιχα στο τρίτο τρίμηνο, επίπεδο που είναι το χαμηλότερο από το 2008 σε αμφότερες τις ζώνες. Για φέτος και το 2019, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει για την ΕΕ-28 διατήρηση των χαμηλών ποσοστών ανεργίας, σε 7,3% και 7,0% αντίστοιχα, ενώ η ΕΚΤ για την Ευρωζώνη προβλέπει ποσοστά ανεργίας στο επίπεδο του 8,3% και 7,7%. Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας καταγράφηκε στην Ελλάδα, με 20,9%, ενώ ακολουθούν η Ισπανία με 16,6%, η



Ιταλία με 11,0%, η Κροατία με 10,3%, η Κύπρος με 10,3% και η Γαλλία με 9,0%. Στον αντίποδα βρίσκονται η Τσεχία με 2,4% και η Γερμανία με 3,6%.

Αναφορικά με τις δημοσιονομικές επιδόσεις, οριακή βελτίωση καταγράφεται και στις δύο ζώνες, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προβλέπει ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου γενικής κυβέρνησης στην ΕΕ-28 θα περιοριστεί το 2017 και 2018, σε 1,1% και 0,9% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Η ΕΚΤ προβλέπει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα στην Ευρωζώνη θα διατηρηθεί σε 1,0% και 0,9% του ΑΕΠ αντίστοιχα για τα έτη 2018 και 2019, δηλαδή η δημοσιονομική πολιτική εξακολουθεί κατά μέσο όρο να είναι ελαφρά διασταλτική. Οι χώρες με το υψηλότερο έλλειμμα το 2017 αναμένεται να είναι η Ισπανία (-3,1%), η Ρουμανία (-3,0%) και η Γαλλία (-2,9%), ενώ τα σχετικά υψηλότερα πλεονάσματα αναμένονται σε Τσεχία (+1,2%), Κύπρο (1,1%), Γερμανία (+0,9%), Σουηδία (+0,9%) και Μάλτα (0,9%). Εντός Ευρωζώνης, η Γαλλία και η Ισπανία είναι οι δύο χώρες οι οποίες παραμένουν υπό παρακολούθηση με βάση τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (EDP) και οφείλουν να συμμορφωθούν με έλλειμμα κάτω του 3% φέτος. Η σταδιακή συρρίκνωση του υψηλού δημόσιου χρέους αναμένεται να συνεχιστεί σε ΕΕ και ΕΖ για τα έτη 2018 και 2019, με πρόβλεψη για μέσο όρο 81,6% και 79,8% του ΑΕΠ αντίστοιχα στην ΕΕ, και 84,4% και 82,1% αντίστοιχα στην Ευρωζώνη. Παρά την πρόοδο, το δημόσιο χρέος παραμένει ιδιαίτερα υψηλό σε πολλές χώρες μέλη, ενώ η θετική οικονομική συγκυρία αποτελεί ευκαιρία για βελτίωση των δημοσιονομικών ισοζυγίων, ειδικά σε χώρες των οποίων το ΑΕΠ εκτιμάται ότι έχει ξεπεράσει το δυνητικό του επίπεδο, με αποτέλεσμα να αυξάνεται ο κίνδυνος για «υπερθέρμανση».

Ως προς το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνεχίζει να ασκεί διασταλτική νομισματική πολιτική μέσα από σταθερά πολύ χαμηλά επιτόκια αλλά και μη συμβατικά εργαλεία ποσοτικής χαλάρωσης (Q-E). Το υφιστάμενο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων περιορίστηκε από το τέλος του 2017, από μηνιαίο όγκο €60 δισεκ. σε €30 δισεκ., έως τον Σεπτέμβριο του 2018, οπότε η τράπεζα αναμένεται να πάρει αποφάσεις ως προς την παράτασή του ή όχι. Ενόσω οι αγορές προεξοφλούν ότι τα επιτόκια πρόκειται να παραμείνουν στα ίδια χαμηλά επίπεδα τουλάχιστον το 2018, η ΕΚΤ έχει δύο επικρατέστερες επιλογές ως προς την εξέλιξη του προγράμματος Q - E προς το τέλος του 2018: η πρώτη είναι να αποφασίσει να διακόψει την αγορά νέων ομολόγων στο τέλος του Σεπτεμβρίου, η δεύτερη να το παρατείνει, αλλά με περαιτέρω μείωση του όγκου μηνιαίων αγορών. Με βάση τα έως σήμερα δεδομένα, ακόμα και στην πρώτη επιλογή, είναι πιθανό η ΕΚΤ να εξακολουθεί να αντικαθιστά τα ομόλογα που λήγουν, κρατώντας έτσι αμείωτη την έκθεσή της για κάποιο επιπλέον χρονικό διάστημα. Υπενθυμίζεται ότι από τις αρχές του 2015, όταν και ξεκίνησε το πρόγραμμα Q - E, η ΕΚΤ έχει αγοράσει ομόλογα συνολικής αξίας €2,4 τρισεκ. Η απόφαση που θα παρθεί θα συμβιβάζει διαφορετικές εκτιμήσεις μελών της ΕΚΤ σε σχέση με α) τη σωστή διαχείριση αφενός της επιτάχυνσης του ρυθμού ανάπτυξης των μελών της Ευρωζώνης, β) τη δυσχέρεια να επιτευχθεί ετήσιος ρυθμός αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών κοντά στο στόχο του 2%, καθώς και γ) την τάση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου. Διεθνείς οργανισμοί όπως το ΔΝΤ επισημαίνουν ότι η παρούσα στάση της ΕΚΤ είναι επικοινωνιακή και ότι δεν κρίνεται σκόπιμο άμεσα να στραφεί προς μια αυστηρότερη πολιτική, δεδομένων των αντιστάσεων στις τρέχουσες τιμές, των διατηρούμενων



χαμηλών πληθωριστικών προσδοκιών αλλά και των διαφορετικών τάσεων στην οικονομική δραστηριότητα στα κράτη μέλη.

Ως προς τις μεταρρυθμίσεις στην αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης, με πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, έχει ξεκινήσει διάλογος σε τεχνοκρατικό αλλά και πολιτικό επίπεδο για την καλύτερη θεσμική θωράκιση, αλλά και για ένα πιο αποτελεσματικό πλαίσιο παρακολούθησης οικονομικών πολιτικών των χωρών-μελών. Το τρέχον θετικό διεθνές περιβάλλον είναι ευκαιρία έτσι ώστε να παρθούν πολιτικές αποφάσεις που θα επιταχύνουν τις μεταρρυθμίσεις αυτές, που αφορούν τρία επίπεδα: το χρηματοπιστωτικό, το δημοσιονομικό και το θεσμικό. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, μεταξύ άλλων εκκρεμεί η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, μέσα από τη συγκρότηση ενιαίου ταμείου εγγύησης καταθέσεων και ενός μηχανισμού πιστωτικής γραμμής που θα διασφαλίζει ότι το ενιαίο ταμείο εξυγίανσης των τραπεζών έχει επαρκή κεφάλαια για να αντιμετωπίσει μια ενδεχόμενη νέα κρίση. Στο σκέλος της δημοσιονομικής και μακροοικονομικής παρακολούθησης των μελών, εξακολουθούν να ισχύουν οι κανόνες του Ευρωπαϊκού εξαμήνου και του μηχανισμού παρακολούθησης μακροοικονομικών ανισορροπιών (πλαίσιο 3.1), ενώ συζητείται η εισαγωγή κινήτρων για πολιτικές δομικών μεταρρυθμίσεων και η διαμόρφωση ενός κεντρικού μηχανισμού δημοσιονομικής σταθεροποίησης που θα υλοποιεί προσωρινές μεταβιβάσεις σε περιπτώσεις έντονα δυσμενών οικονομικών διακυμάνσεων σε κάποια χώρα μέλος. Ως προς την ισχυρότερη θεσμική θωράκιση, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας συζητείται να αναβαθμιστεί και να αποτελεί θεσμό διασφάλισης της επάρκειας του ενιαίου ταμείου εξυγίανσης τραπεζών, αλλά και θεσμό έκτακτης βραχυχρόνιας χρηματοδότησης κράτους μέλους έξω από προγράμματα προσαρμογής.

Η οικονομία στην Ευρώπη, και ειδικότερα στην Ευρωζώνη, βρίσκεται αντιμέτωπη με μια σειρά από προκλήσεις που απασχολούν τους ασκούντες πολιτική:

- Κίνδυνοι για το τραπεζικό σύστημα: πολύ υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων σε κάποιες χώρες μέλη, με επιπτώσεις στην ρευστότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας και τις επενδύσεις
- Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι μεγαλύτερος από αυτόν του δυνητικού προϊόντος σε αρκετές χώρες, με συνέπεια να αναμένεται επιβράδυνση μεσοπρόθεσμα
- Ανάγκη χρηστής δημοσιονομικής διαχείρισης για μέλη με υψηλό επίπεδο δημοσίου χρέους, στα οποία δίνεται η ευκαιρία άσκησης αντικυκλικής πολιτικής
- Ανάγκη εμβάθυνσης της νομισματικής ένωσης και ισχυροποίησης των θεσμών της
- Ανάγκη άμβλυνσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της Ευρωζώνης, καθώς αυτές δυσχεραίνουν την από κοινού αντιμετώπιση δυσμενών σοκ (βλέπε ανάλυση στο «πλαίσιο 3.1»)
- Δημογραφική τάση γήρανσης του πληθυσμού με επιπτώσεις στην βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος πολλών χωρών μελών
- Προσφυγικές ροές και δυνατότητες ένταξης στην οικονομική δραστηριότητα
- Πολιτικές εξελίξεις και εκλογικοί κύκλοι. Οι παρατεταμένες διαβουλεύσεις προκειμένου να σχηματιστεί κυβέρνηση στην Ιταλία και η νέο-σχηματισμένη κυβέρνηση συνασπισμού στη Γερμανία, δημιουργούν αβεβαιότητα σε σχέση με τη στάση που οι



χώρες της Ευρωζώνης θα κρατήσουν μεταξύ της ευκαιρίας εμβάθυνσης της νομισματικής ένωσης, και του αυξανόμενου ευρω-σκεπτικισμού

- Η διαπραγμάτευση για το BREXIT προς το παρόν επηρεάζει αρνητικά περισσότερο τη Βρετανική οικονομία και λιγότερο την οικονομία της Ευρωζώνης, όμως αποτελεί πηγή αβεβαιότητας και για τις δύο
- Γεωπολιτικές εντάσεις στην ευρύτερη περιοχή, που επηρεάζουν, μεταξύ άλλων, την επενδυτική και την καταναλωτική εμπιστοσύνη

## 2.2 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα

### A. Οικονομικό Κλίμα

- Άνοδος Δείκτη Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το πρώτο τρίμηνο του 2018, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και το αντίστοιχο περυσινό επίπεδό του (102 έναντι 99,5 και 94 μονάδων).
- Οι επιχειρηματικές προσδοκίες βελτιώθηκαν στην περίοδο Ιανουαρίου – Μαρτίου φέτος σε σχέση με πέρυσι στη Βιομηχανία και τις Κατασκευές, ήταν στα ίδια σχεδόν επίπεδα στο Λιανικό Εμπόριο, ενώ επιδεινώθηκαν στις Υπηρεσίες.
- Ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης δεν μεταβλήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2018 έναντι του προηγούμενου (-52,3 από -52,7 μονάδες), όμως ήταν σαφώς υψηλότερος από πέρυσι (-71,8 μονάδες).

*Οι έρευνες οικονομικής συγκυρίας του IOBE προσφέρουν σημαντική πληροφόρηση για τις εξελίξεις στην οικονομία, τόσο από την πλευρά των επιχειρήσεων, όσο και από την πλευρά της τελικής ζήτησης, δηλαδή των καταναλωτών. Εξάλλου, βασικοί δείκτες που περιλαμβάνονται σε αυτές αποτελούν πρόδρομους δείκτες για διάφορα μεγέθη της οικονομίας και μπορούν να χρησιμοποιηθούν με επάρκεια για την πρόβλεψη των άμεσων εξελίξεων, ακόμα και στην πορεία του ΑΕΠ<sup>5</sup>.*

Αναλυτικότερα:

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος το πρώτο τρίμηνο του 2018 κινείται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ έχει βελτιωθεί συγκριτικά και με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα. Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος σε σημαντικούς τομείς της οικονομίας συμβαδίζει με τη συνεχιζόμενη, ελαφρώς κλιμακούμενη ανάπτυξη που καταγράφεται. Σε αυτήν την εξέλιξη του κλίματος έχει

<sup>5</sup> Επισημαίνεται ότι από τον Μάρτιο, οι σειρές που παρουσιάζονται στους επιμέρους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών, δηλαδή οι δείκτες στη Βιομηχανία, το Λιανικό Εμπόριο, τις Υπηρεσίες και τις Κατασκευές έχουν αλλάξει ως προς την περίοδο βάσης τους. Συγκεκριμένα, ως νέα βάση ορίστηκε η περίοδος 2000-2010 (=100), διαφοροποιώντας έτσι τους δείκτες, οι οποίοι μέχρι και τον Φεβρουάριο 2018 διαμορφώνονταν με βάση την περίοδο 1996-2006. Οι σειρές των δεικτών έχουν αναθεωρηθεί πλήρως προς τα πίσω, έτσι ώστε τα στοιχεία να είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα. Ως αποτέλεσμα οι δείκτες με τη νέα περίοδο βάσης είναι συνολικά υψηλότεροι συγκριτικά με εκείνους με την παλαιότερη περίοδο βάσης. Η αλλαγή περιόδου βάσης από το IOBE δεν επηρεάζει το συνολικό δείκτη οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα ή οποιαδήποτε άλλη χώρα.



συμβάλλει και η ολοκλήρωση κατά το συγκεκριμένο τρίμηνο, σε σύντομο χρονικό διάστημα, της τρίτης αξιολόγησης του προγράμματος προσαρμογής, χωρίς τη λήψη νέων δημοσιονομικών μέτρων, καθώς και η νέα έκδοση ομολόγου από το ελληνικό δημόσιο. Η βελτίωση των προσδοκιών στις επιχειρήσεις οφείλεται επίσης στο, πλέον επί αρκετό καιρό, καλό διεθνές περιβάλλον, το οποίο ευνοεί ιδίως τις εξαγωγικές επιχειρήσεις και διαχέεται στους σχετιζόμενους με αυτές κλάδους. Καθώς δεν προέκυψε κάποια δυσμενής εξέλιξη στην οικονομία το προηγούμενο τρίμηνο, η παραμένουσα σε ένα βαθμό αβεβαιότητα, οφείλεται και σε άλλα θέματα πέραν των οικονομικών, εσωτερικής και εξωτερικής πολιτικής. Προβληματισμό προκαλούν επίσης η επερχόμενη αξιολόγηση και η διαδικασία εξόδου από το τρέχον πρόγραμμα, που προς το παρόν δεν έχει διασαφηνιστεί. Αναλυτικά:

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου 2018 σε σχέση με το τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου 2017 καταγράφει άνοδο, κινούμενος κατά μέσο όρο στις 102 (από 99,5 το προηγούμενο τρίμηνο) μονάδες, σε επίπεδο υψηλότερο σε σχέση με το μέσο αντίστοιχο περσινό (στις 94 μον. κατά μέσο όρο).

Στην Ευρώπη, ο αντίστοιχος δείκτης διαμορφώθηκε χαμηλότερα κατά την εξεταζόμενη τριμηνιαία περίοδο σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, τόσο στην ΕΕ, όσο και στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κλίματος διαμορφώθηκε στις 113,9 (από 114,3) μονάδες το α' τρίμηνο του νέου έτους κατά μέσο όρο, τόσο στην Ευρωζώνη, όσο και στην ΕΕ (από 114,1).

Σε επίπεδο τομέων, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα βελτιώνονται το α' τρίμηνο του έτους σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο στη Βιομηχανία και τις Κατασκευές, παραμένουν σταθερές στα ίδια σχεδόν επίπεδα στο Λιανικό Εμπόριο, ενώ στις Υπηρεσίες καταγράφουν επιδείνωση. Στην πλευρά της ζήτησης σημειώνεται σχετική σταθερότητα στο μέσο δείκτη τριμήνου στην πολύ χαμηλή καταναλωτική εμπιστοσύνη. Σε σύγκριση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο, οι μέσοι δείκτες έχουν αυξηθεί στη Βιομηχανία, τις Υπηρεσίες και τις Κατασκευές και επί της ουσίας δεν έχουν μεταβληθεί στο Λιανεμπόριο, ενώ στην καταναλωτική εμπιστοσύνη έχει καταγραφεί σημαντική άνοδος. Αναλυτικότερα:

Ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στην Ελλάδα το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου σε σχέση με το τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις -52,3 (από -52,7) μονάδες, σε υψηλότερη επίδοση έναντι της αντίστοιχης περυσινής (-71,8 μονάδες). Σε επίπεδο χωρών, οι Έλληνες κατατάσσονται μακράν πρώτοι στην ευρωπαϊκή κλίμακα απαισιοδοξίας. Ο αντίστοιχος μέσος ευρωπαϊκός δείκτης βελτιώνεται οριακά το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο στην Ευρωζώνη (στις +0,5 από -0,2 μον.), αλλά και την ΕΕ (-0,1 από -1 μον.). Η επίδοση αυτή είναι σημαντικά υψηλότερη και στις δύο ζώνες σε σχέση με τα αντίστοιχα περυσινά επίπεδα (-5,5 και -4,6 μον. αντίστοιχα σε Ευρωζώνη και ΕΕ).

Οι τάσεις στα επιμέρους βασικά στοιχεία που απαρτίζουν το συνολικό δείκτη είναι μικτές το τρέχον τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο. Οι προβλέψεις των Ελλήνων καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών τους το επόμενο 12μηνο





επιδεινώνονται και οι αντίστοιχες για την οικονομική κατάσταση της χώρας παραμένουν αμετάβλητες, με τις αντίστοιχες προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας και την πρόθεση να καταγράψουν βελτίωση.

Πιο συγκεκριμένα, κατά το α' τρίμηνο του έτους, το ποσοστό εκείνων οι οποίοι είναι απαισιόδοξοι για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους το επόμενο 12μηνο αυξάνεται κατά μέσο όρο στο 60% (από 58%), με το 20% να κρίνει εκ νέου ότι θα παραμείνει αμετάβλητη. Επίσης, παραμένει στο 63% το ποσοστό των Ελλήνων καταναλωτών που διατυπώνουν δυσσώμενες προβλέψεις σχετικά με την οικονομική κατάσταση της χώρας, με το 22% να θεωρεί ότι δεν θα μεταβληθεί. Ως προς την πρόθεση για αποταμίευση, το ποσοστό των νοικοκυριών που δεν αξιολογούν ως πιθανή την αποταμίευσή τους το επόμενο 12μηνο μειώνεται στο 89% (από 91%), ενώ στις προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας, υποχωρεί στο 53% (από 58%) το ποσοστό όσων εκτιμούν ότι η κατάσταση θα επιδεινωθεί, με το 15% κατά μέσο όρο να διατυπώνει αντίθετη άποψη. Το ποσοστό των καταναλωτών που αναφέρει ότι είναι «χρεωμένο» κινείται στο α' τρίμηνο του 2018 στο 16% (από 14%), στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο, ενώ μειώνεται στο 8% (από 10%) το ποσοστό των ερωτηθέντων που δηλώνουν ότι αποταμιεύουν λίγο ή πολύ (από 6% πέρυσι). Τέλος, το ποσοστό εκείνων που αναφέρουν ότι «μόλις τα βγάζουν πέρα» αυξάνεται στο 65% (από 63%) και το ποσοστό των νοικοκυριών που αναφέρουν ότι «αντλούν από τις αποταμιεύσεις τους» διαμορφώνεται στο 11% (από 13% το προηγούμενο τρίμηνο και 15% το α' τρίμηνο του 2017).

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία κατά το α' τρίμηνο του έτους σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο διαμορφώθηκε στις 105,1 (από 100,3) μονάδες, υψηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή του επίδοση (97,0 μονάδες). Στα βασικά στοιχεία δραστηριότητας, ο δείκτης στις προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη της παραγωγής βελτιώνεται κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο (+23 από +15 μον. κατά μέσο όρο), ενώ άνοδο καταγράφουν οι εκτιμήσεις για το επίπεδο παραγγελιών και ζήτησης (στις -12 από -15 μον. ο σχετικός δείκτης). Οι εκτιμήσεις για τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων υποδηλώνουν μικρή αποκλιμάκωση (στις +7 από +9 μον. ο σχετικός δείκτης), ενώ οι τάσεις στις εξαγωγικές μεταβλητές υποδηλώνουν σχετική σταθερότητα. Οι προβλέψεις για την εξαγωγική δυναμική του επόμενου τριμήνου παραμένουν στα ίδια σχεδόν επίπεδα, όπως συμβαίνει και με τις τρέχουσες εκτιμήσεις για τις εξαγωγές του τομέα και τις εκτιμήσεις για τις παραγγελίες και ζήτηση εξωτερικού. Στις προβλέψεις για την απασχόληση, το σχετικό μέσο τριμηνιαίο ισοζύγιο αυξάνεται στις +3 (από -3) μονάδες κατά μέσο όρο. Το ποσοστό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού ανέρχεται στο 71,5% (από 70,1%), ενώ τέλος, οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής των επιχειρήσεων διαμορφώνονται και πάλι στους 4,4 κατά μέσο όρο.

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο το υπό εξέταση τρίμηνο παραμένει στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το προηγούμενο, στις 97,1 (από 93,6) μονάδες, σε παραπλήσια επίδοση συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι (97,3 μον.). Από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, το μέσο ισοζύγιο για τις εκτιμήσεις των τρεχουσών πωλήσεων κινείται εκ νέου στη -1 μονάδα. Από τις επιχειρήσεις του κλάδου, το 38% κρίνει ότι οι πωλήσεις του αυξήθηκαν, με το 39% να εκτιμά το αντίθετο, ενώ ως προς τις



προβλεπόμενες πωλήσεις, ο δείκτης των 12 μονάδων κερδίζει άλλες 6 μονάδες, με τα αποθέματα να εκτιμώνται σε υψηλότερα επίπεδα (στις 7 από +2 μον. ο δείκτης). Από τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, θετική είναι η μεταβολή στο ισοζύγιο των προβλέψεων για τις παραγγελίες προς προμηθευτές (+8 από -1 μονάδες η μέση τιμή τριμήνου), ενώ στην απασχόληση του τομέα, το μέσο ισοζύγιο βραχυπρόθεσμων προβλέψεων αυξάνεται ελαφρά στις +12 (από +10) μονάδες. Τέλος, σε όρους τιμών, το ισοζύγιο της -1 μονάδας αυξάνεται οριακά στη +1 μονάδα, με το 8% (από 6%) των επιχειρήσεων να εκφράζει προσδοκίες αποκλιμάκωσης των τιμών και το 85% (από 89%) να προβλέπει σταθερότητα. Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους, το α' τρίμηνο του νέου έτους καταγράφεται βελτίωση στα Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδηση και τα Οχήματα & Ανταλλακτικά, μείωση στα Είδη οικιακού εξοπλισμού και σταθερότητα στους υπόλοιπους.

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στις Κατασκευές βελτιώνονται κατά το α' τρίμηνο του 2018, με το σχετικό ισοζύγιο να διαμορφώνεται στις 60,3 (από 52,3) μονάδες κατά μέσο όρο. Αυτή η επίδοση βρίσκεται σε ελαφρώς ανώτερα επίπεδα σε σχέση με τα αντίστοιχα περυσινά (57,2 μον.). Στις βασικές μεταβλητές, οι προβλέψεις για την απασχόληση του τομέα κερδίζουν σημαντικό έδαφος, με το σχετικό ισοζύγιο να φθάνει στις -15 (από -45) μονάδες και το 29% (από 53%) των επιχειρήσεων να αναμένουν λιγότερες θέσεις εργασίας. Οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για τις προγραμματισμένες εργασίες τους είναι περισσότερο αισιόδοξες (στις -47 από -64 μον. ο δείκτης), ενώ και οι εκτιμήσεις για το τρέχον επίπεδο του προγράμματος εργασιών μεταβάλλονται εντόνως θετικά (στις +10 από -44 μον. το σχετικό ισοζύγιο). Οι μήνες εξασφαλισμένης δραστηριότητας των επιχειρήσεων του τομέα υποχωρούν στους 5,7 (από 8,2). Το αρνητικό ισοζύγιο στις προβλέψεις των τιμών αμβλύνεται κατά 3 μονάδες, στις -20, με το 24% (από 30%) των επιχειρήσεων να αναμένει μείωσή τους βραχυπρόθεσμα και το 4% (από 7%) αύξηση. Τέλος, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρει ότι δεν αντιμετωπίζει προσκόμματα στη λειτουργία του διπλασιάζεται στο 18%, ενώ από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, το 22% κρίνει ως σημαντικότερο εμπόδιο τη χαμηλή ζήτηση, το 56% την ανεπαρκή χρηματοδότηση και ένα 3% παράγοντες όπως η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι, η υψηλή φορολογία, η έλλειψη έργων, η καθυστέρηση πληρωμών από το κράτος, κ.ά. ως βασικότερα προσκόμματα στη λειτουργία του. Σε κλαδικό επίπεδο, η επιδείνωση των συνολικών επιχειρηματικών προσδοκιών στις Ιδιωτικές Κατασκευές το εξεταζόμενο τρίμηνο υπεραντισταθμίζεται από την άνοδο του δείκτη στις Κατασκευές Δημοσίων Έργων.

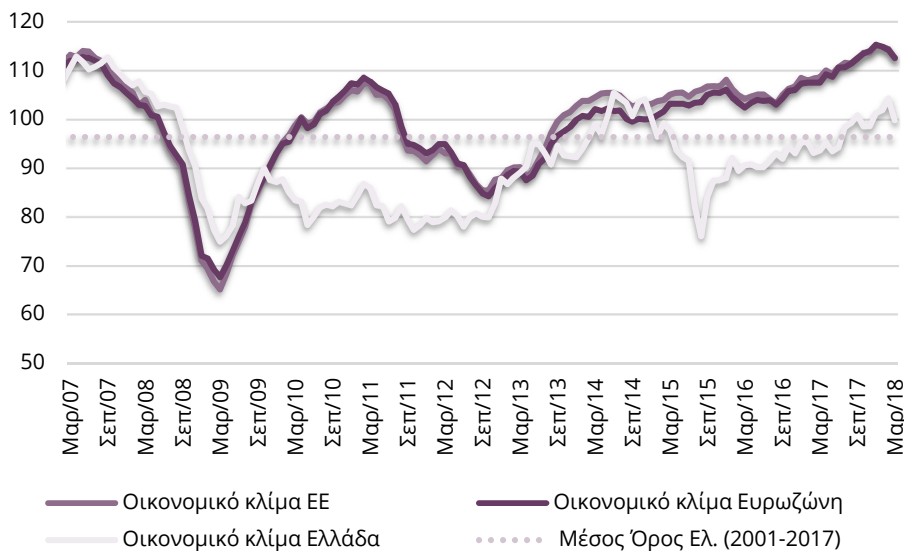
Στις Υπηρεσίες, ο μέσος Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών το α' τρίμηνο του 2018 σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο κινήθηκε πτωτικά, στις 91,4 (από 95,1) μονάδες, υψηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (83,4 μον.). Από τις βασικές μεταβλητές, οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα ζήτηση χάνουν έδαφος, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις +2 (από +11) μονάδες κατά μέσο όρο. Πτωτικά όμως κινούνται και οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης (+3 από +12 μον. το μέσο ισοζύγιο), με τις προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη ζήτηση των επιχειρήσεων του τομέα αντίθετα να βελτιώνονται (+14 από +10 μον. το ισοζύγιο). Από τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, ανοδικά κινείται το ισοζύγιο προβλέψεων των ερωτηθέντων σχετικά με την απασχόληση (στις +7 από -2 μον. κατά μέσο όρο), ενώ στις τιμές, ο δείκτης



προσδοκιών των επιχειρήσεων διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις -3 (από -5) μονάδες. Τέλος, αυξάνεται οριακά στο 26% (από 24%) το ποσοστό των ερωτηθέντων που αναφέρουν απρόσκοπτη επιχειρηματική λειτουργία, με το 34% να δηλώνει την ανεπάρκεια ζήτησης ως βασικότερο εμπόδιο στη λειτουργία του, το 17% την ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και το 18% τους λοιπούς παράγοντες που συνδέονται με τη γενική οικονομική κατάσταση και την κρίση, τον κεφαλαιακό έλεγχο, το κλείσιμο των τραπεζών, την αδυναμία δανεισμού, την υψηλή φορολογία, την καθυστέρηση πληρωμών κ.ά. Από τους εξεταζόμενους κλάδους των Υπηρεσιών, οι επιμέρους δείκτες βελτιώνονται επί της ουσίας το α' τρίμηνο του έτους μόνο στους Ενδιάμεσους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οριακά στις Χερσαίες μεταφορές.

Διάγραμμα 2.3

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Ε.Ε.-27, Ευρωζώνη και Ελλάδα, (1990-2016=100, εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία)



Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου 2018 καταγράφει άνοδο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και το αντίστοιχο περυσινό επίπεδό του (102 έναντι 99,5 και 94 μονάδων).

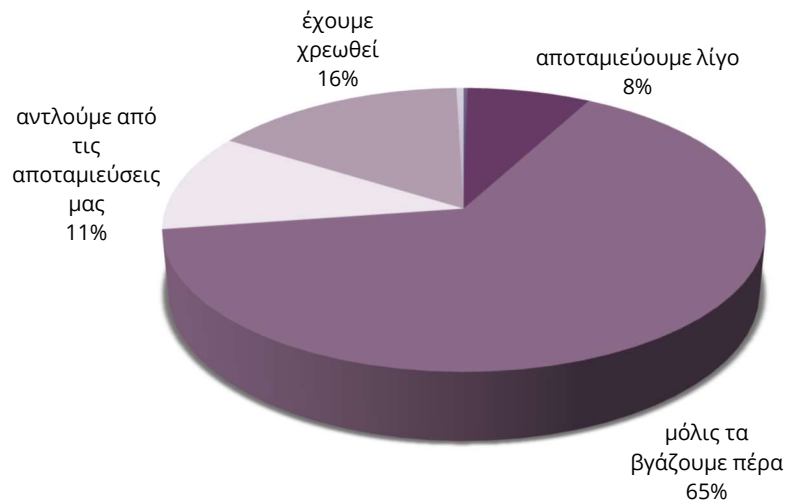
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG ECFIN



**Διάγραμμα 2.4**

Στοιχεία έρευνας καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους, (μέσος όρος Ιανουαρίου – Μαρτίου 2018)

Μειώνεται στο 8% (από 10%) το ποσοστό των ερωτηθέντων που δηλώνουν ότι αποταμιεύουν λίγο ή πολύ



Πηγή: IOBE

**Πίνακας 2.6**

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος

Χρονική περίοδος	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος			Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών (Ελλάδα)				Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (Ελλάδα)
	ΕΕ28	Ευρωζώνη	Ελλάδα	Βιομηχανία	Κατασκευές	Λιανικό Εμπόριο	Υπηρεσίες	
2007	111	110	110	108	102	125	114	-28
2008	93,1	93,5	100,2	96,9	104,8	105,9	104,6	-46,0
2009	77,8	78,9	82,5	76,0	72,0	83,3	75,0	-45,7
2010	100,9	100,8	82,7	79,9	52,2	61,3	68,1	-63,4
2011	100,4	101,6	81,5	81,1	37,7	60,9	66,1	-74,1
2012	89,6	89,6	80,7	81,4	47,5	59,1	58,8	-74,8
2013	94,6	92,8	91,6	92,6	71,5	72,6	75,3	-69,4
2014	104	100,9	100,7	99,7	88,4	92,3	93,3	-54,0
2015	105,7	103,6	89,6	86,3	62,0	83,9	78,2	-50,7
2016	105,3	104,3	91,9	96,1	61,3	101,4	79,3	-68,0
α' τρίμ. 2017	108,3	107,5	94,0	97,0	57,2	97,3	83,4	-71,8
β' τρίμ. 2017	110,0	109,5	94,3	96,1	47,2	96,0	92,6	-70,2
γ' τρίμ. 2017	111,8	111,5	99,5	99,0	64,9	88,3	99,7	-57,4
δ' τρίμ. 2017	114,1	114,3	99,5	100,3	52,3	96,9	95,1	-52,7
2017	111,1	110,7	96,8	98,1	55,4	94,6	92,7	-63,0
α' τρίμ. 2018	113,9	113,9	102,0	105,1	60,3	97,1	91,4	-52,3

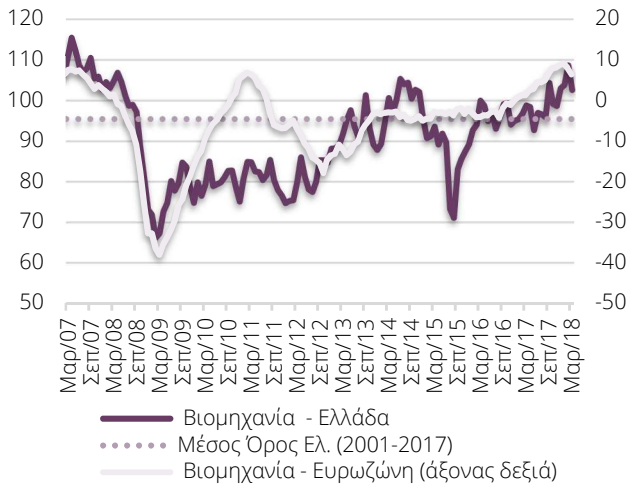
Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG ECFIN, IOBE



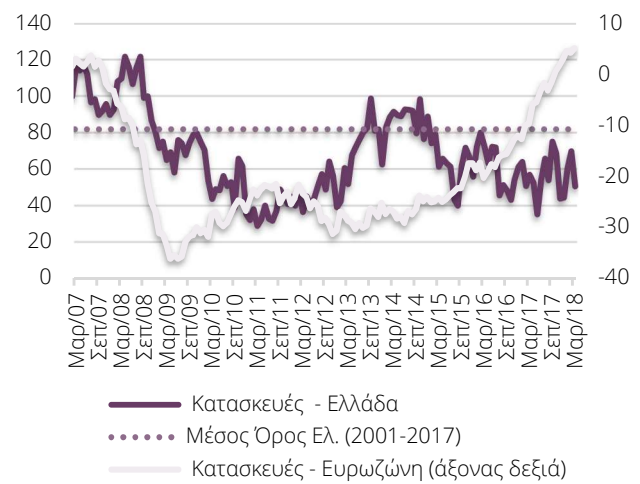
Διάγραμμα 2.5

Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών

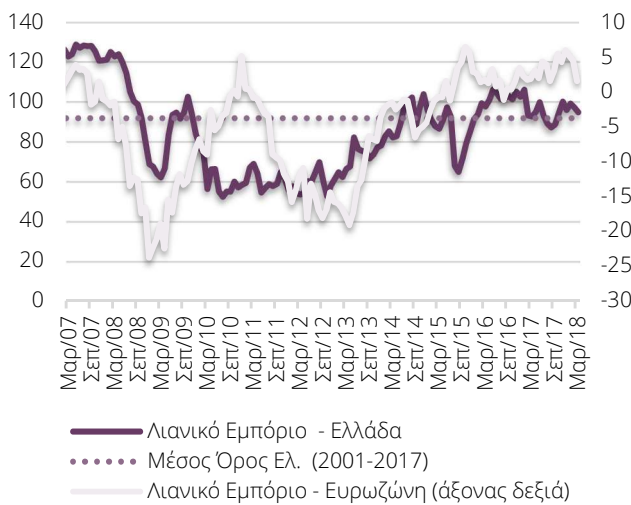
Βιομηχανία



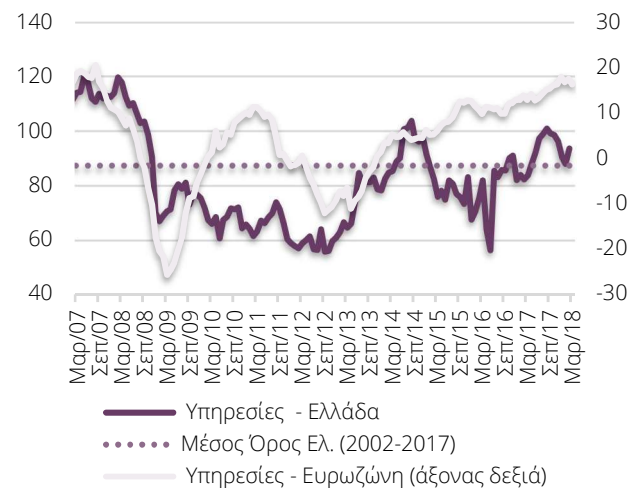
Κατασκευές



Λιανικό Εμπόριο



Υπηρεσίες



Πηγή: IOBE

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα βελτιώνονται το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο στη Βιομηχανία και τις Κατασκευές, παραμένουν στο ίδιο σχεδόν επίπεδο στο Λιανικό Εμπόριο, ενώ στις Υπηρεσίες καταγράφουν επιδείνωση.



## Β. Τελική διαμόρφωση των μεγεθών του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2017

- Πρωτογενές ταμειακό πλεόνασμα Κρατικού Προϋπολογισμού το 2017 46,6% χαμηλότερο από πρόπερσι, λόγω υστέρησης σε απολήψεις του ΠΔΕ από την ΕΕ και υψηλότερων δαπανών τόκων
- Σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, εθνικολογιστικά, η επιδείνωση του ισοζυγίου Κεντρικής Κυβέρνησης αντισταθμίστηκε κυρίως από το πλεόνασμα των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης
- Υπέρβαση στόχου πρωτογενούς ισοζυγίου Κρατικού Προϋπολογισμού στο αρχικό δίμηνο φέτος, από άνοδο των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού και εν μέρει από συγκυριακούς παράγοντες (π.χ. πλεονασματικό ΠΔΕ, μη ανάληψη χρέους Γενικής Κυβέρνησης)

Κατά την εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) το 2017 σημειώθηκαν δύο σημαντικές αρνητικές εξελίξεις: (α) οι απολήψεις από τα Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης υστέρησαν κατά €2.011 εκατ. ή 50,6%, σε σχέση με το προϋπολογισμένο ποσό και (β) οι δαπάνες για τόκους υπερέβησαν τις προβλέψεις κατά €658 εκατ. ή κατά 11,9%. Ταυτόχρονα, οι πληρωμές για επιστροφές φόρων τελικά διαμορφώθηκαν €2.071 εκατ. πάνω από τις προβλέψεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού του 2017.

Αυτές οι εξελίξεις δημιούργησαν ένα «άνοιγμα» €4,7 δισεκ. στον ΚΠ το οποίο καλύφθηκε με τη σημαντική περικοπή των δαπανών για επενδύσεις, τη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών χαμηλότερα από τις προβλέψεις του προϋπολογισμού καθώς και από την υπεραπόδοση των εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) προ επιστροφών φόρων. Όμως, παρά τις περικοπές και τα αυξημένα έσοδα, το έλλειμμα του ΚΠ υπερδιπλασιάστηκε και το πρωτογενές πλεόνασμα μειώθηκε σχεδόν στο μισό σε σχέση με τις προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2017 (βλ. Πίνακας 2.7).

Επισημαίνεται ότι η περικοπή των δαπανών για επενδύσεις αποτελεί μία ιδιαίτερα αρνητική εξέλιξη. Είναι το τρίτο συνεχές έτος που περικόπτονται οι δημόσιες επενδύσεις, τη στιγμή που η ελληνική οικονομία έχει άμεση ανάγκη μεγάλων επενδύσεων.

Σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, σε εθνικολογιστική βάση, η επιδείνωση του αποτελέσματος της Κεντρικής Κυβέρνησης αντισταθμίστηκε από τα πλεονάσματα όλων των άλλων φορέων<sup>6</sup>, ιδιαίτερα των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ). Όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη έκθεση του IOBE για την ελληνική οικονομία, έως τον Μάιο του 2017, στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2018 - 2021 προβλέπονταν ότι οι ΟΚΑ (εκτός νοσοκομείων) θα παρουσίαζαν ετήσιο έλλειμμα €0,9 δισεκ., αλλά σε τέσσερις μήνες οι εκτιμήσεις αυτές αναθεωρήθηκαν εκ βάθρων, σε πλεονασματικές ύψους €1,1 δισεκ. Αντίστοιχα, οι προβλέψεις για το πλεόνασμα των ΟΚΑ το 2018 αναθεωρήθηκαν από €175 εκατ. σε €1.785 εκατομμύρια. Όμως, παρά την τεράστια αύξηση του πλεονάσματος των ΟΚΑ, η ΓΚ παρουσίασε το 2017 έλλειμμα 0,6%

<sup>6</sup> Βλ. Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, σελ. 55-57, Πίνακας 3.2.



του ΑΕΠ (Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού), ενώ το 2016 είχε πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ.

### Ισοζύγιο και πρωτογενές ισοζύγιο.

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία για το 2017 ο ΚΠ παρουσίασε έλλειμμα €4.061 εκατ. ή 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος €1.562 εκατ. (0,9% του ΑΕΠ) το 2016 και στόχου για έλλειμμα €1.668 εκατ.<sup>7</sup>. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα του ΚΠ περιορίστηκε σε €2.147 εκατ. (1,2% του ΑΕΠ), έναντι στόχου για πλεόνασμα €3.882 εκατ. Σε σχέση με το 2016 το πρωτογενές πλεόνασμα έχει μειωθεί σχεδόν στο μισό. Το 86,2% του ελλείμματος του 2017 εντοπίζεται στον προϋπολογισμό επενδύσεων (ΠΔΕ) και το υπόλοιπο στον ΤΠ (Πίνακας 2.7).

Τα αποτελέσματα αυτά είναι χειρότερα τόσο από τους στόχους που είχαν τεθεί για το 2017, όσο και από τα αποτελέσματα του 2016. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί ένδειξη ότι η προσαρμογή που είχε επιτευχθεί το 2016 με την υπερφορολόγηση της οικονομίας, με έκτακτα φορολογικά μέτρα<sup>8</sup>, με μείωση των δαπανών για τόκους, η οποία δεν οφειλόταν στην μείωση του δημόσιου χρέους, και με την περικοπή των δημόσιων επενδύσεων, ήταν προσωρινή και αναστρέψιμη. Επιπλέον, συνεπάγεται ότι η ποιότητα της δημοσιονομικής προσαρμογής του 2016 υστερούσε σημαντικά από αυτό που θεωρείται διεθνώς ως διατηρήσιμη προσαρμογή. Σύμφωνα με όλες τις σχετικές μελέτες, η μη αναστρέψιμη προσαρμογή θα πρέπει να βασίζεται σε μέτρα μόνιμου χαρακτήρα που αποβλέπουν στον εξορθολογισμό των δημοσίων δαπανών και στη μείωση των φορολογικών συντελεστών, προκειμένου να ενισχυθούν οι αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας. Επιπλέον, καμία δημοσιονομική θέση δεν είναι διατηρήσιμη εάν δεν συνοδεύεται από ανάπτυξη.

### Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού

Το 2017 τα έσοδα του ΤΠ προ επιστροφών φόρων αυξήθηκαν κατά 2,0% έναντι του προηγούμενου έτους και έφθασαν τα €54,3 δισεκ., υπερβαίνοντας και το προϋπολογισμένο ποσό κατά €788 εκατ. Εκ πρώτης όψης, η εξέλιξη αυτή θα πρέπει να θεωρείται ικανοποιητική. Όμως, εάν ληφθούν υπόψη μία σειρά από παράγοντες, οι οποίοι το 2017 επηρέασαν ευνοϊκά τις εισπράξεις, τότε οι εξελίξεις στα έσοδα είναι μάλλον ανησυχητικές.

<sup>7</sup> Διευκρινίζεται ότι το ύψος του ελλείμματος μεταβάλλεται ανάλογα με τον τρόπο καταχώρησης των καταπτώσεων εγγυήσεων φορέων εντός Γενικής Κυβέρνησης. Για πολλές δεκαετίες οι καταπτώσεις καταχωρούνταν σε καθαρή βάση. Από το 2017 καταχωρήθηκαν από το ΓΛΚ σε ακαθάριστη βάση, αλλάζοντας και το 2016. Στον Πίνακα 2.7, για λόγους συγκρισιμότητας, όλα τα έτη, πλην του 2018, έχουν καταχωρηθεί σε καθαρή βάση. Εάν καταχωρηθούν σε ακαθάριστη βάση, τότε το έλλειμμα του 2016 θα αυξηθεί κατά €1.248 εκατ., ενώ του 2017 κατά €207 εκατ. Έτσι, η επιδείνωση του 2017 δεν θα είναι εμφανής.

<sup>8</sup> Η αύξηση π.χ., της προκαταβολής του φόρου εισοδήματος σε επιχειρήσεις, ελεύθερους επαγγελματίες και αγρότες ήταν ένα μέτρο πρόσκαιρης απόδοσης, το οποίο αποδίδει μόνο τον πρώτο χρόνο της εφαρμογής του (one off).

Πίνακας 2.7 Έσοδα, Δαπάνες και Έλλειμμα Κρατικού Προϋπολογισμού

(Σε εκατ. €)

	2014	2015	2016	2017 Προϋπ.	2017 Τελικά	2018 Προϋπ.	% μεταβολή			
							15/14	16/15	17/16	18Π/17
I. ΕΣΟΔΑ ΚΠ (1+2)	51.367	51.421	54.161	54.411	51.422	54.244	0,1	5,3	-5,1	5,5
1. Καθαρά έσοδα ΤΠ	46.650	46.589	49.982	50.256	48.973	50.509	-0,1	7,3	-2,0	3,1
Έσοδα προ επιστροφών φόρων <sup>9</sup>	50.020	49.510	53.246	53.545	54.333	54.157	-1,0	7,5	2,0	-0,3
Μείον επιστροφές φόρων	3.370	2.922	3.263	3.289	5.360	3.648	-13,3	11,7	64,3	-31,9
2. Έσοδα ΠΔΕ	4.717	4.832	4.178	4.155	2.449	3.735	2,4	-13,5	-41,4	52,5
Εξών: έσοδα από ΕΕ	4.649	3.900	3.861	3.975	1.964	3.555	-16,1	-1,0	-49,1	81,0
II. ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΠ (3+4)	55.063	54.951	55.723	56.079	55.483	55.188	-0,2	1,4	-0,4	-0,5
3. Δαπάνες ΤΠ	48.472	48.545	49.435	49.329	49.533	48.438	0,2	1,8	0,2	-2,2
Πρωτογενείς δαπάνες <sup>10,11</sup>	42.902	42.744	43.847	43.779	43.325	43.238	-0,4	2,6	-1,2	-0,2
Τόκοι	5.569	5.800	5.588	5.550	6.208	5.200	4,1	-3,7	11,1	-16,2
4. Δαπάνες ΠΔΕ	6.592	6.406	6.288	6.750	5.950	6.750	-2,8	-1,8	-5,4	13,4
III. Έλλειμμα ΚΠ ( I-II)	-3.696	-3.530	-1.562	-1.668	-4.061	-944				
% στο ΑΕΠ	-2,1	-2,0	-0,9	-0,9	-2,3	-0,5				
Έλλειμμα / πλεόνασμα ΤΠ	-1.822	-1.956	547	927	-560	2.071				
Έλλειμμα ΠΔΕ	-1.875	-1.574	-2.110	-2.595	-3.501	-3.015				
IV. Πρωτογενές Πλεόνασμα ΚΠ	1.873	2.270	4.026	3.882	2.147	4.256				
% στο ΑΕΠ	1,1	1,3	2,3	2,2	1,2	2,3				
ΑΕΠ ( σε τρέχουσες τιμές)	178.656	176.312	174.199	180.817	178.579	184.691	-1,3	-1,2	2,5	3,4

Πηγή: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2017, και Δελτία Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού Δεκεμβρίου 2017 και Φεβρουαρίου 2018, Υπουργείου Οικονομικών.

<sup>9</sup> Περιλαμβάνονται και τα έσοδα από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων (βλ. Πίνακας 2.8).

<sup>10</sup> Περιλαμβάνονται καταπτώσεις εγγυήσεων, εξοπλιστικά προγράμματα, προμήθειες EFSF και αναλήψεις χρεών.. Δεν περιλαμβάνονται δαπάνες για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου ύψους και €3,5 δισεκ. το 2016.

<sup>11</sup> Για λόγους συγκρισιμότητας, οι καταπτώσεις εγγυήσεων σε όλα τα έτη, πλην του 2018, καταχωρούνται σε “καθαρή βάση”, ενώ από το 2017 το ΓΛΚ τις καταχωρεί σε “ακαθάριστη βάση”. Για αυτόν το λόγο οι δαπάνες για το 2017 είναι μειωμένες κατά €207 εκατ. σε σχέση με τα στοιχεία του ΓΛΚ.





Καταρχάς τα έσοδα του 2017 περιλαμβάνουν εφάπαξ εισπράξεις ύψους €1.296 εκατ., που προέρχονται κυρίως από την παραχώρηση των περιφερειακών αεροδρομίων, ενώ οι αντίστοιχες εισπράξεις του 2016 ήταν μόνο €106 εκατ. (Πίνακας 2.8). Επιπλέον, στα έσοδα του ΦΠΑ έχουν συμπεριληφθεί €296 εκατ., τα οποία στη συνέχεια καταχωρήθηκαν και στις επιστροφές φόρων και τελικά εμφανίστηκαν στις εισπράξεις από την παραχώρηση των αεροδρομίων<sup>12</sup>. Εάν αφαιρεθούν τα έκτακτα έσοδα, τότε τα έσοδα του 2017 είναι μειωμένα κατά 0,2% έναντι του 2016.

Δεύτερον, το 2017 το ονομαστικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,5%, ενώ το 2016 είχε μειωθεί κατά 1,2% σε σχέση με το 2015. Μόνο η άνοδος του ΑΕΠ, τόσο σε πραγματικούς όσο και σε ονομαστικούς όρους, θα δικαιολογούσε μια αύξηση των εσόδων, χωρίς να απαιτούνται πρόσθετα μέτρα.

Τέλος, πέραν των εκτάκτων εσόδων και της άνοδου της οικονομικής δραστηριότητας, οι εισπράξεις του 2017 επηρεάστηκαν θετικά από σειρά άλλων παραγόντων: (α) τα φορολογικά μέτρα<sup>13</sup> του Ιουνίου 2016, με κυριότερη την αύξηση του κανονικού συντελεστή ΦΠΑ από 23 σε 24%, τα οποία απέδωσαν για πρώτη φορά σε ετήσια βάση το 2017, (β) την άνοδο των συναλλαγών με ηλεκτρονικά μέσα κατά 48,4%, έναντι του 2016 (από €15,5 δισεκ. σε €23,0 δισεκ.), (γ) την αύξηση των υφιστάμενων και την επιβολή νέων ειδικών φόρων κατανάλωσης από 1<sup>ης</sup> Ιανουαρίου 2017<sup>14</sup>, (δ) την εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων και (ε) την κατάργηση των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ σε ορισμένα από τα νησιά του Αιγαίου. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα ανωτέρω, οι εξελίξεις στα έσοδα είναι μάλλον ανησυχητικές.

Πιο αναλυτικά, οι εισπράξεις από άμεσους φόρους μειώθηκαν το 2017 κατά 5,6% έναντι του προηγούμενου έτους και περιορίστηκαν σε €20.622 εκατ. (Πίνακας 2.8). Η μεγαλύτερη υστέρηση (- 9,7% ) εντοπίζεται στα έσοδα από τους φόρους περιουσίας και σε μικρότερο βαθμό στη φορολογία εισοδήματος (-3,0%). Η μείωση των εσόδων από τους φόρους περιουσίας οφείλεται: (α) στο γεγονός ότι το πρώτο δίμηνο του 2016 είχαν καταβληθεί δύο δόσεις ΕΝΦΙΑ, ενώ το 2017 μόνο μία<sup>15</sup> και (β) η μοναδική αυτή δόση, του Ιανουαρίου 2017, ήταν χαμηλή, καθώς το 38% του ετήσιου ΕΝΦΙΑ είχε ήδη καταβληθεί το Σεπτέμβριο του 2016 με την πρώτη δόση, μειώνοντας το ποσό των επόμενων δόσεων.

Στη φορολογία εισοδήματος η υστέρηση εντοπίζεται αποκλειστικά στα έσοδα από τα νομικά πρόσωπα (-12,5%), τα οποία περιορίστηκαν σε €3.471 εκατ., έναντι €3.969 εκατ. το 2016. Αντιθέτως, οι εισπράξεις από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων σημείωσαν μικρή άνοδο έναντι του 2016 (1,7%). Όμως, σε σχέση με τον αρχικό στόχο και αυτά τα έσοδα υστέρησαν, κατά €859 εκατ., επειδή τα εισοδήματα που δηλώθηκαν το 2017 από ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες κ.λπ. ήταν σημαντικά μειωμένα<sup>16</sup>. Αντίθετα με τις εξελίξεις στις

<sup>12</sup> Βλ. Εισηγητική Έκθ. Προϋπολ. 2018, σελ.61. Ο χειρισμός αυτός δεν επηρεάζει το έλλειμμα ή το πρωτογενές αποτέλεσμα, αλλοιώνει όμως τους ρυθμούς μεταβολής μεταξύ 2016 και 2017, καθώς και 2017 με 2018.

<sup>13</sup> Το μόνο μέτρο του 2016 που επέδρασε αρνητικά στα έσοδα του 2017 ήταν η αύξηση της προκαταβολής σε ορισμένες κατηγορίες φορολογουμένων, η οποία αφαιρείται κατά τον υπολογισμό του φόρου τον επόμενο χρόνο.

<sup>14</sup> Πέραν των αυξημένων εισπράξεων από αυτούς τους φόρους, επηρεάζονται θετικά και οι εισπράξεις του ΦΠΑ, καθώς οι ΕΦΚ περιλαμβάνονται στην φορολογική βάση του ΦΠΑ.

<sup>15</sup> Τον Φεβρουάριο του 2016 οι εισπράξεις ήταν €373 εκατ., ενώ τον Φεβρουάριο του 2017 μόνο €81 εκατ.

<sup>16</sup> Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, σελ. 57.



εισπράξεις από τη φορολογία περιουσίας και εισοδήματος, τα έσοδα από άμεσους φόρους παρελθόντων ετών (ΠΟΕ) αυξήθηκαν κατά 9,3%, λόγω των αναγκαστικών μέτρων είσπραξης των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο.

Πίνακας 2.8

Ετήσια έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού - (εκατ. €)

Κατηγορίες εσόδων	2015	2016	2017	2018 Προϋπ.	% Μεταβολή		
					16/15	17/16	18/17
1. Καθαρά Έσοδα ΚΠ	51.421	54.161	51.422	54.244	5,3	-5,1	5,5
2. Καθαρά έσοδα ΤΠ	46.589	49.982	48.973	50.509	7,3	-2,0	3,1
Επιστροφές φόρων	2.922	3.263	5.360	3.648	11,7	64,3	-31,9
3. Έσοδα ΤΠ	49.510	53.246	54.333	54.157	7,5	2,0	-0,3
Άμεσοι φόροι	19.758	21.839	20.622	20.766	10,5	-5,6	0,7
--Φόροι εισοδήματος	12.093	13.379	12.973	13.307	10,6	-3,0	2,6
--Φόροι περιουσίας	3.180	3.604	3.254	3.379	13,3	-9,7	3,8
--Άμεσοι φόροι ΠΟΕ	1.700	1.765	1.930	1.718	3,8	9,3	-11,0
--Λοιποί άμεσοι φόροι	2.785	3.091	2.465	2.362	11,0	-20,3	-4,2
Έμμεσοι φόροι	23.773	25.680	26.942	27.390	8,0	4,9	1,7
--Φόροι συναλλαγών	14.254	15.540	16.398	16.441	9,0	5,5	0,3
(εξ ων: ΦΠΑ)	(13.629)	(15.010)	(15.790)	(15.845)	(10,1)	(5,2)	(0,3)
--Φόροι κατανάλωσης	8.760	9.033	9.207	9.706	3,1	1,9	5,4
--Έμμεσοι φόροι ΠΟΕ	450	753	965	851	67,3	28,2	-11,8
--Λοιποί έμμεσοι	310	354	371	392	14,2	4,8	5,7
Μη φορολογικά έσοδα	5.979	5.727	6.770	6.001	-4,2	18,2	-11,4
--Απολήψεις από ΕΕ	428	415	388	331	-3,0	-6,5	-14,7
--Μη τακτικά έσοδα	1.825	804	708	618	-55,9	-11,9	-12,7
(εξ ων: ANFA's, SMP')	(291)	(375)	(345)	(314)	(28,9)	(-8,0)	(-9,0)
--Άδειες & Δικαιώματα	254	106	1.296	1.110	-58,3	1.122,6	-14,4
--Λοιπά	3.472	4.402	4.378	3.942	26,8	-0,5	-10,0
4. Έσοδα ΠΔΕ	4.832	4.178	2.449	3.735	-13,5	-41,4	52,5

Πηγή: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2017, και Δελτία Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού Δεκεμβρίου 2017 και Φεβρουαρίου 2018, Υπουργείο Οικονομικών.

Τέλος, η μεγάλη μείωση των εισπράξεων από τους λοιπούς άμεσους φόρους, κατά 20,3%, οφείλεται στις ασφαλιστικές εισφορές των δημοσίων υπαλλήλων, οι οποίες έως το 2016 περιλαμβάνονταν σε αυτήν την κατηγορία, ενώ από το 2017 αποτελούν έσοδο του ΕΦΚΑ (Πίνακας 2).

Τα έσοδα από την έμμεση φορολογία, τα οποία ενισχύθηκαν τόσο από τα μέτρα Ιουνίου 2016 και Ιανουαρίου 2017, όσο και από άλλους παράγοντες, σημείωσαν άνοδο 4,9% έναντι του 2016 και έφθασαν τα €26.942 εκατ. Μέσα σε δύο χρόνια, αυτά τα έσοδα διευρύνθηκαν κατά €3.169 εκατ., λόγω αύξησης υφιστάμενων και επιβολής νέων φόρων (Πίνακας 2.8).

Ειδικότερα, τα έσοδα από τον ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 5,2% και διαμορφώθηκαν στα €15.790 εκατ. Οι εισπράξεις του επηρεάστηκαν ευνοϊκά και από τους πέντε παράγοντες που προαναφέρθηκαν (σελ. 49), αλλά και από τις αυξημένες εισαγωγές βαρυτελών αγαθών όπως π.χ. αυτοκινήτων, με αποτέλεσμα ο ΦΠΑ εισαγομένων να σημειώσει αύξηση 9,8%. Όμως στα έσοδα του ΦΠΑ



συμπεριλαμβάνονται εισπράξεις ύψους €296 εκατ., οι οποίες στη συνέχεια καταχωρήθηκαν ως επιστροφές φόρων και τελικά εμφανίστηκαν στις εισπράξεις από την παραχώρηση των αεροδρομίων<sup>17</sup>. Χωρίς αυτά τα έσοδα ο ρυθμός αύξησης περιορίζεται σε 3,2%. Λαμβάνοντας υπόψη την άνοδο του ΑΕΠ και όλους τους άλλους ευνοϊκούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν, η αύξηση των εσόδων του ΦΠΑ κατά 3,2% δεν θεωρείται ικανοποιητική.

Τον Ιανουάριο του 2017 αυξήθηκαν οι ειδικόι φόροι κατανάλωσης (ΕΦΚ) στα καύσιμα και στον καπνό, ενώ ταυτόχρονα επιβλήθηκαν νέοι ΕΦΚ στον καφέ, στο ηλεκτρονικό τσιγάρο και στη σταθερή τηλεφωνία. Λόγω αυτών των μέτρων τα έσοδα από τους φόρους κατανάλωσης αυξήθηκαν κατά 1,9% έναντι του 2016 (Πίνακας 2.8). Από τις επιμέρους κατηγορίες, άνοδο 7,3% σε σχέση με το 2016 σημείωσαν οι εισπράξεις από τον ΕΦΚ καυσίμων και υγραερίου. Αντιθέτως, σημαντικά μειωμένα (-17,5%) είναι τα έσοδα από τη φορολογία καπνού, λόγω της εκτεταμένης αποθεματοποίησης που πραγματοποιήθηκε τους τελευταίους μήνες του 2016, καθώς η αύξηση της φορολογίας είχε νομοθετηθεί από το καλοκαίρι του 2016. Επίσης, μεγάλη άνοδο, της τάξης του 39,2%, σημείωσαν και οι εισπράξεις από το τέλος ταξινόμησης αυτοκινήτων. Ιδιαίτερα αυξημένες (28,2%) είναι και οι εισπράξεις από έμμεσους φόρους παρελθόντων ετών, λόγω της εντατικοποίησης των προσπαθειών και των αναγκαστικών μέτρων είσπραξης των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο.

Τέλος, οι εισπράξεις από μη φορολογικές πηγές αυξήθηκαν κατά 18,2% έναντι του 2016, αποκλειστικά λόγω των εσόδων από την παραχώρηση των αεροδρομίων, ύψους €1.296 εκατ. Εάν και από τα δύο έτη αφαιρεθούν όλα τα έσοδα της υποκατηγορίας «άδειες και δικαιώματα», τότε τα μη φορολογικά έσοδα εμφανίζουν μείωση 2,6% σε σχέση με το 2016, καθώς οι εισπράξεις από όλες τις υπόλοιπες υποκατηγορίες είναι μειωμένες.

## Επιστροφές φόρων

Οι παρατεταμένες διαπραγματεύσεις για τη δεύτερη αξιολόγηση του τρίτου Μνημονίου, στη διάρκεια των οποίων είχε διακοπεί η χρηματοδότηση προς την Ελλάδα, προκάλεσαν μεταξύ άλλων και τη διόγκωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου. Στο πλαίσιο αυτό, με την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης (Ιούνιος 2017) συμφωνήθηκε η διάθεση από τον ESM ποσού €800 εκατ. τον Ιούλιο και άλλων €800 εκατ. έως τον Οκτώβριο για τη μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, συμπεριλαμβανομένων των επιστροφών φόρων. Παράλληλα, για τον ίδιο σκοπό, θα έπρεπε να διατεθούν από εθνικούς πόρους €400 εκατ. το καλοκαίρι και άλλα €400 το φθινόπωρο. Έτσι, οι ληξιπρόθεσμες οφειλές προς τους προμηθευτές μειώθηκαν από €4.096 εκατ. τον περυσινό Μάρτιο σε €3.458 εκατ. τον Οκτώβριο και οι επιστροφές φόρων από €2.114 εκατ. τον Αύγουστο σε €832 εκατ. τον Οκτώβριο. Σημειώνεται ότι το περυσινό δίμηνο Ιουλίου - Αυγούστου, όταν ολοκληρώθηκε η εκκαθάριση των φορολογικών δηλώσεων, οι ανεξόφλητες επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά €862 εκατ. Λόγω αυτών των εξελίξεων οι πληρωμές για επιστροφές φόρων σημείωσαν ασυνήθιστα μεγάλη άνοδο και στο τέλος του έτους έφθασαν τα €5.360 εκατ., αυξημένες κατά 64,3% έναντι του 2016. Όμως στο ποσό αυτό περιλαμβάνονται και τα €296 εκατ. που προαναφέρθηκαν. Χωρίς αυτά, ο ρυθμός αύξησης περιορίζεται στο 55,2%.

<sup>17</sup> Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, σελ. 61-62.



## Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Το 2017, παρά τη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών, οι συνολικές δαπάνες του ΤΠ αυξήθηκαν κατά 0,2% σε σχέση με το 2016 και έφθασαν τα €49,5 δισεκ., υπερβαίνοντας και το στόχο κατά €204 εκατ.<sup>18</sup>. Αντιθέτως, οι πρωτογενείς δαπάνες είναι μειωμένες τόσο έναντι του 2016 (-1,2%), όσο και σε σχέση με το στόχο, κατά €454 εκατ. Τέλος, οι πληρωμές για τόκους αυξήθηκαν έναντι του 2016 κατά 11,1% και έφθασαν τα €6.208 εκατ., υπερβαίνοντας και τον στόχο του προϋπολογισμού κατά €658 εκατ. Η υπέρβαση αυτή αντισταθμίστηκε κατά τα 2/3 περίπου από την περικοπή των πρωτογενών δαπανών (βλ. Πίνακας 2.7).

Ειδικότερα, οι πρωτογενείς δαπάνες περιορίστηκαν το 2017 στα €43.325 εκατομμύρια (Πίνακας 2.7 και Πίνακας 2.9). Από τις επιμέρους κατηγορίες, οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις εμφάνισαν μείωση 32,8% έναντι του 2016 γιατί από 1<sup>ης</sup> Ιανουαρίου 2017 οι συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων καταβάλλονται από τον ΕΦΚΑ. Για αυτόν το λόγο οι πληρωμές για συντάξεις εμφανίζονται μειωμένες κατά 98,1%. Αντιθέτως, οι δαπάνες για μισθούς αυξήθηκαν κατά 2,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος και έφθασαν τα €11.739 εκατ., ενώ για το 2018 προβλέπεται περαιτέρω άνοδος 3,9% (βλ. Πίνακα 2.9). Η αύξηση των πληρωμών για μισθούς τείνει να λάβει μόνιμο χαρακτήρα και για αυτό αποτελεί λόγο ανησυχίας. Διευκρινίζεται ότι από το 2016 οι πληρωμές για εφημερίες ιατρών ΕΣΥ και για λοιπές παροχές στο προσωπικό των νοσοκομείων δεν καταχωρούνται από το ΓΛΚ στους μισθούς αλλά σε άλλες κατηγορίες δαπανών, μειώνοντας έτσι το κονδύλι για αποδοχές.

Οι κοινωνικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 40,5%, σε σχέση με το 2016, και έφθασαν τα €19,7 δισεκ. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται στη μεγάλη άνοδο αφενός των επιχορηγήσεων προς τα ασφαλιστικά ταμεία, αφετέρου των δαπανών για κοινωνική προστασία. Συγκεκριμένα οι επιχορηγήσεις προς τους ασφαλιστικούς οργανισμούς αυξήθηκαν κατά 35,7%, λόγω της μεταφοράς κονδυλίων για την καταβολή των συντάξεων των δημοσίων υπαλλήλων από τον ΕΦΚΑ. Επίσης περιλαμβάνουν την επιστροφή, κατόπιν σχετικής δικαστικής απόφασης, αχρεωστήτως καταβληθέντων ασφαλιστικών εισφορών ύψους €315 εκατ. Οι πληρωμές για κοινωνική προστασία παρουσίασαν επίσης μεγάλη άνοδο, κατά 92,8% έναντι του 2016, επειδή περιλαμβάνουν: (α) το κοινωνικό μέρος ύψους €775 εκατ., και (β) επιχορήγηση προς τη ΔΕΗ για παροχή υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (ΥΚΩ), της τάξης των €476 εκατ.<sup>19</sup>. Περιλαμβάνουν επίσης, για πρώτη φορά, και τις δαπάνες για το κοινωνικό εισόδημα αλληλεγγύης ύψους € 550 εκατ. (βλ. Πίνακα 2.9). Αντιθέτως, οι επιχορηγήσεις προς τον ΟΑΕΔ είναι μειωμένες κατά 15,8% και οι πληρωμές για το ΕΚΑΣ κατά 56,8%.

<sup>18</sup> Οι δαπάνες για καταπτώσεις εγγυήσεων έχουν καταχωρηθεί σε καθαρή βάση.

<sup>19</sup> Σημειώνεται ότι οι επιστροφές εισφορών και οι δαπάνες ΥΚΩ δεν αποτελούν «κοινωνικές δαπάνες», για αυτό αρχικά είχαν καταχωρηθεί από το ΓΛΚ σε άλλες κατηγορίες δαπανών. Βλέπε Πίνακα 4 Μηνιαίου Δελτίου Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού Δεκεμβρίου 2017.



Πίνακας 2.9

Ετήσιες Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. ευρώ)

Κατηγορία δαπάνης	2015	2016	2017	2018 Προϋπ.	% μεταβολή		
					16/15	17/16	18/17
1. Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού	54.951	55.723	55.483	55.188	1,4	-0,4	-0,5
2. Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού	48.545	49.435	49.533	48.438	1,8	0,2	-2,2
Τόκοι	5.800	5.588	6.208	5.200	-3,7	11,1	-16,2
Πρωτογενείς δαπάνες	42.744	43.847	43.325	43.238	2,6	-1,2	-0,2
--Αποδοχές & συντάξεις	18.740	18.065	12.143	12.660	-3,6	-32,8	4,3
Μισθοί <sup>1</sup>	12.104	11.454	11.739	12.194	-5,4	2,5	3,9
Λοιπές παροχές	288	297	284	353	3,1	-4,4	24,3
Συντάξεις	6.348	6.315	120	112	-0,5	-98,1	-6,7
--Κοινωνικές δαπάνες	13.099	14.017	19.700	18.165	7,0	40,5	-7,8
Επιχορηγήσεις ασφ. Ταμείων <sup>2</sup>	11.058	11.784	15.993	15.477	6,7	35,7	-3,2
Κοινωνική προστασία	1.486	1.670	3.220	2.127	12,4	92,8	-33,9
Επιχορηγήσεις ΟΑΕΔ	499	505	425	505	1,2	-15,8	18,8
Λοιπές	56	58	63	56	3,6	8,6	-11,1
--Λειτουργικές & λοιπές	8.118	8.517	8.432	8.151	4,9	-1,0	-3,3
Επιχορηγήσεις φορέων	1.508	1.442	1.533	1.313	-4,4	6,3	-14,4
Καταναλωτικές	1.510	1.572	1.525	1.871	4,1	-3,0	22,7
Αντικριζόμενες	2.365	2.295	2.330	2.149	-3,0	1,5	-7,8
Λοιπές <sup>3</sup>	2.735	3.208	3.044	2.818	17,3	-5,1	-7,4
--Αποδιδόμενοι πόροι	2.787	3.248	3.049	3.262	16,5	-6,1	7,0
--Αποθεματικό	--	-	--	1.000	-	-	-
3. Δαπάνες ΠΔΕ	6.406	6.288	5.950	6.750	-1,8	-5,4	13,4

Πηγή: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2017 και Μηνιαία Δελτία Εκτέλεσης ΚΠ Δεκεμβρίου 2017 και Φεβρουαρίου 2018, Υπουργείο Οικονομικών.

<sup>1</sup>Από το 2016 το ΓΛΚ έχει μεταφέρει τις δαπάνες για (α) εφημερίες ιατρών ΕΣΥ και (β) λοιπές παροχές στο προσωπικό των νοσοκομείων από την κατηγορία μισθοί στις λοιπές λειτουργικές δαπάνες. Επίσης, οι δαπάνες για το προσωπικό του ΕΚΑΒ έχουν μεταφερθεί στις επιχορηγήσεις φορέων.

<sup>2</sup>Το 2016 περιλαμβάνονται και €630 εκατ. για την παροχή εφάπαξ ποσού σε συνταξιούχους με χαμηλή κύρια σύνταξη.

<sup>3</sup>Περιλαμβάνουν κάλυψη ελλειμμάτων και εξόφληση χρεών νοσοκομείων, εξοπλιστικές δαπάνες, προμήθειες ΕFSF, πληρωμές για καταπτώσεις εγγυήσεων και ανάληψη χρέους φορέων Γ. Κ.

<sup>4</sup>Για λόγους συγκρισιμότητας, οι καταπτώσεις εγγυήσεων έως και το 2017 καταχωρήθηκαν σε "καθαρή βάση", ενώ το 2018, λόγω έλλειψης στοιχείων, καταχωρήθηκαν σε ακαθάριστη βάση.

Οι λειτουργικές και λοιπές δαπάνες μειώθηκαν κατά 1,0% έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκαν σε €8.432 εκατ. Η συγκράτηση οφείλεται ουσιαστικά στην υποκατηγορία «λοιπές λειτουργικές» και ειδικότερα στην ανάληψη χρέους φορέων ΓΚ που μειώθηκε από €553 εκατ. το 2016 σε €192 εκατ. πέρυσι. Όμως, οι επιχορηγήσεις φορέων σημείωσαν άνοδο 6,3% το



2017, επειδή η επιχορήγηση των συγκοινωνιακών φορέων αυξήθηκε κατά 28,9% και έφθασε τα €343 εκατ., λόγω των μεγάλων καθυστερήσεων στην εισαγωγή και υλοποίηση του ηλεκτρονικού εισιτηρίου και της παντελούς απουσίας ελέγχων. Τέλος, οι αποδιδόμενοι πόροι μειώθηκαν κατά 6,1% το 2017, αλλά προβλέπεται να αυξηθούν εκ νέου το 2018 και να υπερβούν τα επίπεδα του 2016 ( βλ. Πίνακα 2.9).

## Προϋπολογισμός Δημόσιων Επενδύσεων

Οι δαπάνες για επενδύσεις περικόπηκαν το 2017 κατά €800 εκατ., ή 11,9% και περιορίστηκαν σε €5.950 εκατ. Η καθυστέρηση στην εκτέλεση του ΠΔΕ το 2017 ήταν μεγαλύτερη από κάθε άλλη χρονιά και ήταν προφανές ότι θα οδηγούσε σε μεγάλη περικοπή δαπανών<sup>20</sup>. Υπενθυμίζεται ότι στην τελευταία τριμηνιαία έκθεση του IOBE για το 2017 διατυπώθηκε η άποψη ότι «...είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα περικοπούν τελικά οι επενδύσεις, όπως συνέβη και το 2016». Ακόμη μεγαλύτερη ήταν η υστέρηση στα έσοδα, με αποτέλεσμα ο ΠΔΕ να παρουσιάσει σημαντικό έλλειμμα ύψους € 3.501 εκατ. (Πίνακας 2.7).

Συγκεκριμένα τα έσοδα του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά 41,4% έναντι του 2016 και περιορίστηκαν σε €2.449 εκατ., έναντι αντίστοιχων εισπράξεων €4.178 εκατ. πρόπερσι και στόχου για εισπράξεις €4.155 εκατ. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται αποκλειστικά στην έντονη υποχώρηση των εσόδων από τα Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα οποία μειώθηκαν κατά 49,1% έναντι του 2016 και περιορίστηκαν σε €1.964 εκατ., το χαμηλότερο ποσό εδώ και πολλά χρόνια. Σε σχέση με το στόχο τα έσοδα αυτά ήταν μειωμένα κατά €2.011 εκατ. Όπως σημειώθηκε και στην τριμηνιαία Έκθεση του IOBE για το γ' τρίμηνο του 2017 «Πέραν της αδήριτης ανάγκης για επενδύσεις, οι εισροές από τα Ταμεία της ΕΕ βοηθούν και στην βελτίωση της ρευστότητας της οικονομίας και δεν δικαιολογείται για κανένα λόγο η (έστω και προσωρινή) απώλεια ...».

Σημειώνεται ότι για το 2017 τα ίδια έσοδα του ΠΔΕ είχαν προϋπολογισθεί σε €180 εκατ. και στο τέλος του έτους έφθασαν τα €485 εκατ. Το ίδιο είχε συμβεί και το 2015, όταν στο τέλος του έτους τα «ίδια έσοδα» έφθασαν τα €932 εκατ., έναντι προϋπολογισμένου ποσού €200 εκατ.

Η καθυστέρηση των εκταμιεύσεων για επενδύσεις, περισσότερο από ό,τι το 2015 και το 2016 είναι δύσκολο να ερμηνευθεί καθώς δεν υπάρχουν οι ταμειακές δυσχέρειες του 2015. Εξάλλου η μεγάλη ανάγκη για επενδύσεις αναγνωρίζεται και στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2018 (σελ. 79-80).

Επισημαίνεται επίσης το γεγονός ότι τα έσοδα από τα Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα τελευταία χρόνια βαίνουν συνεχώς μειούμενα (βλ. Πίνακας 2.7). Όπως προαναφέρθηκε, στην παρούσα συγκυρία, οι εισροές από τα Ταμεία της ΕΕ, εκτός του ότι χρηματοδοτούν το σύνολο σχεδόν των δημόσιων επενδύσεων, ενισχύουν και τη ρευστότητα της οικονομίας συνολικά, τη στιγμή που οι δυνατότητες τραπεζικού δανεισμού δεν αναμένεται να μεταβληθούν σημαντικά.

<sup>20</sup> Βλέπε π.χ. Τριμηνιαία Έκθεση IOBE β' τριμήνου 2017, σελ. 48 και Τριμηνιαία Έκθεση γ' τριμήνου, σελ. 56.



## Υλοποίηση Κρατικού Προϋπολογισμού, Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2018

Ο Κρατικός Προϋπολογισμός του 2018 προβλέπεται στην Εισηγητική Έκθεση να σημειώσει σημαντική βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ΚΠ αναμένεται να μειωθεί περίπου κατά 75% και το πρωτογενές πλεόνασμα να διπλασιαστεί (Πίνακας 2.7). Η βελτίωση αυτή βασίζεται: (α) σε ορισμένα νέα φορολογικά μέτρα, τα οποία άρχισαν να ισχύουν από 1<sup>ης</sup> Ιανουαρίου 2018, με κυριότερο την κατάργηση της έκπτωσης 1,5% στο φόρο εισοδήματος για μισθωτούς και συνταξιούχους<sup>21</sup> και (β) σε ένα αισιόδοξο μακροοικονομικό σενάριο το οποίο προβλέπει επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης στο 2,5%, παρά τη συστατική δημοσιονομική πολιτική η οποία συνεχίζεται και το 2018.

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης βασίζεται στην προσδοκώμενη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,2% σε σταθερές τιμές<sup>22</sup>, στην άνοδο των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 11,4% και στην ταχύτερη αύξηση των εξαγωγών σε σχέση με τις εισαγωγές. Επίσης, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση<sup>23</sup>, για την επίτευξη του αισιόδοξου αυτού σεναρίου απαιτούνται: (α) η ομαλή πρόοδος του τρέχοντος προγράμματος στήριξης, έως την ολοκλήρωσή του τον Αύγουστο, (β) ομαλή και ασφαλής επιστροφή στις χρηματαγορές, (γ) εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και (δ) επικράτηση ομαλών συνθηκών στο διεθνές γεωπολιτικό και οικονομικό περιβάλλον.

Με εξαίρεση μερικώς τη δεύτερη προϋπόθεση, κατόπιν της έκδοσης επταετούς ομολόγου, τον περασμένο Φεβρουάριο, και την τρίτη, για την οποία οι εξελίξεις θα δρομολογηθούν αργότερα εντός του έτους, οι υπόλοιπες δεν ικανοποιούνται στο πρώτο τρίμηνο φέτος. Το διεθνές γεωπολιτικό και οικονομικό περιβάλλον επιδεινώνεται τους τελευταίους μήνες, ενώ υπάρχει μεγάλη καθυστέρηση στην υλοποίηση των προαπαιτούμενων για την τέταρτη αξιολόγηση.

Επίσης, η στασιμότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2017 και ιδιαίτερα η μείωσή της κατά 1,0% το τελευταίο τρίμηνο, σε συνδυασμό με τη στασιμότητα του δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στο α' τρίμ. του 2018 σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο, υποδηλώνουν ότι η ετήσια πρόβλεψη για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,2% θα είναι δύσκολο να υποστηριχθεί από τη μεταβολή της στο αρχικό φετινό τρίμηνο. Επιπρόσθετα, το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει εξαιρετικά υψηλό, παρά τη μείωσή τους κατά €10 δισεκ. περίπου το 2017, ενώ η δυνατότητα συμμετοχής στην ποσοτική χαλάρωση της ΕΚΤ θεωρείται ότι έχει απολεσθεί για την ελληνική οικονομία. Οπότε η ρευστότητα της οικονομίας μάλλον δεν θα μεταβληθεί σημαντικά.

Τονίζεται πάντως ότι, ακόμη και εάν ο Κρατικός Προϋπολογισμός εκτελεστεί επιτυχώς το 2018 και χωρίς αποκλίσεις, θα επιτευχθεί επιστροφή στις επιδόσεις του 2016, παρά τα πρόσθετα μέτρα που έχουν ληφθεί έκτοτε. Προς το παρόν τα διαθέσιμα στοιχεία αφορούν σε ένα πολύ

<sup>21</sup> Η έκπτωση αυτή υπήρχε αδιαλείπτως από το 1955 και αφορούσε μόνο τα εισοδήματα των μισθωτών και συνταξιούχων που υφίσταντο παρακράτηση στην πηγή. Άλλα μέτρα είναι η επιβολή τέλους διαμονής 0,5 ευρώ στα ενοικιαζόμενα επιπλωμένα δωμάτια -διαμερίσματα, η παράταση για ένα έτος της «εθελοντικής εισφοράς» της εφοπλιστικής κοινότητας κ.λπ.

<sup>22</sup> Ενώ το 2017 η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε οριακά κατά 0,1% y/y. Ειδικά στο τελευταίο τρίμηνο μειώθηκε κατά 1,0% y/y.

<sup>23</sup> Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2018, σελ. 28-29.



μικρό χρονικό διάστημα, στο πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους, και δεν είναι επαρκή για τη διατύπωση αξιόπιστων εκτιμήσεων σχετικά με την πορεία των δημοσιονομικών μεγεθών στο σύνολό του.

### Ισοζύγιο και πρωτογενές πλεόνασμα ΚΠ

Από τα διαθέσιμα οριστικά στοιχεία εκτέλεσης του ΚΠ στο πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους, προκύπτει βελτίωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017. Αυτή βασίζεται στην άνοδο των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού, κυρίως από εισπράξεις μη φορολογικών εσόδων και φόρους παρελθόντων ετών, καθώς και σε τρεις παράγοντες, οι οποίοι είναι πιθανό να μη συνεχίσουν να επενεργούν στο υπόλοιπο του 2018.

Πίνακας 2.10

Η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού: Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2017 - (εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Φεβρουάριος				% μεταβολή		
	2015	2016	2017	2018	16/15	17/16	18/17
Καθαρά έσοδα ΚΠ	7.790	9.623	8.343	8.975	23,5	-13,3	7,6
1. Καθαρά Έσοδα ΤΠ	7.293	8.101	7.985	8.299	11,1	-1,4	3,9
α. Έσοδα ΤΠ προ επιστροφών φόρων	7.901	8.646	8.630	9.018	9,4	-0,2	4,5
β. Επιστροφές φόρων	608	544	645	719	-10,5	18,6	11,5
2. Έσοδα ΠΔΕ	496	1.522	358	675	206,9	-76,5	88,5
Δαπάνες ΚΠ	7.984	8.488	7.909	7.433	6,3	-6,8	-6,0
3. Δαπάνες ΤΠ	7.746	8.128	7.735	7.246	4,9	-4,8	-6,3
α. Πρωτογενείς δαπάνες *	6.314	6.411	6.034	6.037	1,5	-5,9	0,0
Εκ των οποίων:							
αναλήψεις χρέους	-	186	192	-	-	3,2	-
β. Τόκοι	1.432	1.717	1.700	1.209	19,9	-0,0	-28,9
4. Δαπάνες ΠΔΕ	238	360	174	187	51,3	-51,7	7,5
Αποτέλεσμα ΚΠ	-194	1.135	434	1.542			
% στο ΑΕΠ	-0,1	0,7	0,2	0,8			
Πρωτογενές αποτέλεσμα ΚΠ	1.238	2.853	2.135	2.751			
% στο ΑΕΠ	0,7	1,6	1,2	1,5			
ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές)	176.312	174.199	178.579	184.691			

Πηγή: Δελτίο Εκτέλεσης Προϋπολογισμού Φεβρουαρίου 2018, Υπουργείο Οικονομικών Μάρτιος 2018

\*Περιλαμβάνονται και εξοπλιστικά προγράμματα, καταπτώσεις εγγυήσεων, προμήθειες EFSF και αναλήψεις χρέους.

Συγκεκριμένα, στο δίμηνο Ιανουαρίου –Φεβρουαρίου ο ΚΠ παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €1.542 εκατ., έναντι αντίστοιχου πλεονάσματος €434 εκατ. το 2017. Επίσης, το πρωτογενές πλεόνασμα αυξήθηκε σε €2.751 εκατ., έναντι €2.135 εκατ. στο προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακας 2.10). Η βελτίωση αυτή οφείλεται: (α) στο γεγονός ότι φέτος δεν υπάρχουν αναλήψεις χρέους, ενώ στο περυσινό δίμηνο υπήρξαν αναλήψεις ύψους €192 εκατ. (βλ. Πίνακας 2.12), (β) το ΠΔΕ





έχει €317 εκατ. περισσότερα έσοδα, αλλά τις ίδιες περίπου δαπάνες με το 2017 και (γ) οι πληρωμές τόκων είναι μειωμένες κατά €491 εκατ. σε σχέση με πέρυσι.

Όμως ορισμένες από αυτές τις εξελίξεις ίσως είναι συγκυριακές, ενώ προς το παρόν δεν υποδηλώνει κάτι την ύπαρξη μίας σαφούς, μονιμότερης τάσης μείωσης των δαπανών. Η μείωση π.χ. των δαπανών για τόκους στο δίμηνο είναι όση προβλέπεται για όλο το έτος. Το ίδιο ισχύει και για τις αναλήψεις χρέους. Επομένως, η ευνοϊκή επίδραση από τους δύο αυτούς παράγοντες ενδεχομένως να εξαντλήθηκε στην αρχή του τρέχοντος έτους.

Για τους λόγους αυτούς, σε συνδυασμό με το πολύ μικρό χρονικό διάστημα που καλύπτουν τα στοιχεία, δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα για την πορεία εφαρμογής του Κρατικού Προϋπολογισμού στο σύνολο του 2018.

### Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού

Στο πρώτο δίμηνο του έτους τα έσοδα του ΤΠ, προ επιστροφών φόρων, αυξήθηκαν κατά 4,5% σε σχέση με το 2017 και έφθασαν τα €9.018 εκατ., υπερβαίνοντας και το σχετικό στόχο<sup>24</sup> κατά €1.107 εκατ. (βλ. Πίνακας 2.11). Το 55,2% της υπέρβασης του στόχου εντοπίζεται στις εισπράξεις από μη φορολογικά έσοδα και από τους φόρους παρελθόντων ετών (ΠΟΕ).

Τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 7,9% έναντι του 2017, ενώ σε ετήσια βάση ο προϋπολογισμός προβλέπει άνοδο 0,7%. Η αυξημένη απόδοση εντοπίζεται στη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων (ΦΕΦΠ), στους άμεσους φόρους ΠΟΕ και στις εισπράξεις από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης στα φυσικά πρόσωπα.

Ειδικότερα, η παρακράτηση από μισθωτούς και συνταξιούχους σημείωσε άνοδο<sup>25</sup> 19,6% έναντι του προηγούμενου έτους, ενώ οι εισπράξεις σε όλες τις άλλες κατηγορίες της φορολογίας εισοδήματος παρουσίασαν μείωση. Σημαντική άνοδο 8,4% κατέγραψαν και τα έσοδα από άμεσους φόρους ΠΟΕ, ενώ σε ετήσια βάση αναμένεται να μειωθούν κατά 11,0% έναντι του 2017, καθώς και τα έσοδα από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης (άνοδος 8,4%), τα οποία αναμένεται επίσης να μειωθούν στο σύνολο του έτους (-8,9%, βλ Πίνακας 2.11).

Στην έμμεση φορολογία οι εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 6,3% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017 και έφθασαν τα €4.505 εκατ., υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο στόχο κατά 2,7%. Αυτή εξέλιξη οφείλεται στην άνοδο των εισπράξεων από τρεις κυρίως κατηγορίες: (α) τους ειδικούς φόρους κατανάλωσης (ΕΦΚ), (β) τον ΦΠΑ και (γ) τους έμμεσους φόρους ΠΟΕ.

Συγκεκριμένα, τα έσοδα από τον ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 3,4% (βλ. Πίνακας 2.11). Επισημαίνεται η σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ εισαγόμενων και εγχωρίως παραγόμενων αγαθών, καθώς οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ στα εισαγόμενα αγαθά αυξήθηκαν κατά 10,8%, ενώ στα εγχώρια μόνο κατά 2,5%. Τα έσοδα από τους ΕΦΚ αυξήθηκαν κατά 5,8% σε σχέση με το πρώτο δίμηνο του 2017 και έφθασαν τα €1.286 εκατ. Η μεγαλύτερη αύξηση (+29,9%) εντοπίζεται στις εισπράξεις από τη

<sup>24</sup> Οι στόχοι για το 2018 εμφανίζονται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2018, σελ. 91, Πίνακας 3.15.

<sup>25</sup> Αντιθέτως, η παρακράτηση πλην μισθωτών και συνταξιούχων μειώθηκε κατά 11,8%.



φορολογία καπνού, καθώς τα αντίστοιχα έσοδα το 2017 ήταν μειωμένα λόγω εκτεταμένης αποθεματοποίησης το 2016. Αντιθέτως, τα έσοδα από τον ΕΦΚ καυσίμων μειώθηκαν κατά 7,1%. Σημαντική άνοδο 26,6% σημείωσαν και τα έσοδα από έμμεσους φόρους ΠΟΕ, με τις εισπράξεις του διμήνου ύψους €424 εκατ. να έχουν φθάσει στο ήμισυ τις ετήσιες πρόβλεψης (€ 851 εκατ., Πίνακας 2.7 και Πίνακας 2.11).

Πίνακας 2.11

Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. €)

Κατηγορίες εσόδων	Ιανουάριος- Φεβρουάριος				% μεταβολή		
	2015	2016	2017	2018	16/15	17/16	18/17
1.Καθαρά έσοδα ΚΠ (2+4)	7.790	9.623	8.343	8.975	23,5	-13,3	7,6
2. Καθαρά Έσοδα ΤΠ	7.293	8.101	7.985	8.299	11,1	-1,4	3,9
Επιστροφές φόρων	608	544	645	719	-10,5	18,6	11,5
3. Έσοδα ΤΠ	7.901	8.646	8.630	9.018	9,4	-0,2	4,5
Άμεσοι Φόροι	2.751	2.888	2.510	2.709	5,0	-13,1	7,9
--Φόροι στο εισόδημα	1.354	1.290	1.322	1.451	-4,7	2,5	9,8
--Φόροι στην περιουσία	683	766	417	427	12,2	-45,6	2,4
--Άμεσοι φόροι ΠΟΕ	397	479	535	580	20,7	11,7	8,4
--Λοιποί άμεσοι φόροι	318	353	236	250	11,0	-33,1	5,9
Έμμεσοι Φόροι	3.784	3.988	4.237	4.505	5,4	6,2	6,3
--Φόροι συναλλαγών	2.411	2.557	2.631	2.729	6,1	2,9	3,7
(εξ ων ΦΠΑ)	(2.353)	(2.500)	(2.568)	(2.656)	(6,2)	(2,7)	(3,4)
--Φόροι κατανάλωσης	1.146	1.122	1.216	1.286	-2,1	8,4	5,8
--Έμμεσοι φόροι ΠΟΕ	178	258	335	424	44,9	29,8	26,6
--Λοιποί έμμεσοι φόροι	49	51	56	67	4,1	9,8	19,6
Μη φορολογικά έσοδα	1.366	1.768	1.883	1.804	29,4	6,5	-4,2
--Απολήψεις από ΕΕ	7	8	123	125	14,3	1437,5	1,6
--Μη τακτικά έσοδα	420	450	424	395	7,1	-5,8	-6,8
(εξ ων: ANFA's και SMP's)	(291)	(375)	(345)	(314)	(28,9)	(-8,0)	(-9,0)
--Άδειες και δικαιώματα	0	12	34	4	--	183,3	-88,2
--Λοιπά	939	1.299	1.302	1.279	38,3	0,2	-1,8
4. Έσοδα ΠΔΕ	496	1.522	358	675	206,9	-76,5	88,5

Πηγή: Δελτίο Εκτέλεσης Προϋπολογισμού Φεβρουαρίου 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Μάρτιος 2018.

Τέλος, τα μη φορολογικά έσοδα σημείωσαν στο δίμηνο μείωση κατά 4,2% και περιορίστηκαν σε €1.804 εκατ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις μειωμένες εισπράξεις, κατά 10,3%, από την επιχειρηματική δραστηριότητα του Δημοσίου.

### Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Στο πρώτο δίμηνο του έτους οι δαπάνες του ΤΠ μειώθηκαν κατά 6,3% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017 και διαμορφώθηκαν στα €7.246 εκατ., ενώ υπολείπονται και του στόχου του διμήνου κατά €112 εκατ. Η συγκράτηση εντοπίζεται αποκλειστικά στις πρωτογενείς δαπάνες, οι οποίες διαμορφώθηκαν στα επίπεδα του προηγούμενου έτους (Πίνακας 2.12). Αντιθέτως, οι



πληρωμές για τόκους μειώθηκαν κατά 28,9% και εξελίχθηκαν σύμφωνα με το στόχο του διμήνου.

Πίνακας 2.12

Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. €)

Κατηγορία δαπάνης	Ιανουάριος-Φεβρουάριος				% μεταβολή		
	2015	2016	2017	2018	16/15	17/16	18/17
1. Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού	7.984	8.488	7.909	7.433	6,3	-6,8	-6,0
2. Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού	7.746	8.128	7.735	7.246	4,9	-4,8	-6,3
Τόκοι	1.432	1.717	1.700	1.209	19,9	-1,0	-28,9
Πρωτογενείς δαπάνες	6.313	6.411	6.034	6.037	1,6	-5,9	0,0
--Αποδοχές & συντάξεις	3.103	2.986	1.980	2.055	-3,8	-33,7	3,8
Μισθοί	1.984	1.902	1.940	2.010	-4,1	2,0	3,6
Λοιπές παροχές	34	33	20	25	-2,9	-39,4	25,0
Συντάξεις	1.085	1.051	21	19	-3,1	-98,0	-9,5
--Κοινωνικές δαπάνες	1.946	1.913	2.859	2.786	-1,7	49,5	-2,6
Επιχορηγήσεις ασφ. ταμείων	1.824	1.737	2.697	2.551	-4,7	55,3	-5,4
Κοινωνική προστασία	46	99	86	157	115,2	-13,1	82,6
Επιχορηγήσεις ΟΑΕΔ	75	75	75	75	0,0	0,0	0,0
Λοιπές	1	2	1	3	100,0	-50,0	200,0
-Λειτουργικές & λοιπές	890	980	743	663	10,1	-24,2	-10,8
Επιχορηγήσεις	127	113	90	101	-11,0	-20,4	12,2
Καταναλωτικές	79	51	27	60	-35,4	-47,1	122,2
Αντικριζόμενες	634	464	427	454	-26,8	-8,0	6,3
Λοιπές*	50	352	199	48	604,0	-43,5	-75,9
Εκ των οποίων:							
Αναλήψεις χρεών	-	186	192	-	-	3,2	-
--Αποδιδόμενοι πόροι	374	531	451	533	42,0	-15,1	18,2
3. Δαπάνες ΠΔΕ	238	360	174	187	51,3	-51,7	7,5

Πηγή: Δελτίο Εκτέλεσης ΚΠ Φεβρουαρίου 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Μάρτιος 2018.

\*Περιλαμβάνουν κάλυψη ελλειμμάτων και εξόφληση χρεών νοσοκομείων, εξοπλιστικές δαπάνες, προμήθειες ΕFSF, πληρωμές καταπτώσεων εγγυήσεων και ανάληψη χρεών φορέων Γενικής Κυβέρνησης.

Από τις επιμέρους κατηγορίες πρωτογενών δαπανών, οι πληρωμές για αποδοχές και συντάξεις αυξήθηκαν κατά 3,8%, λόγω κυρίως της ανόδου των δαπανών για μισθούς κατά 3,6%. Σημειώνεται ότι είναι το δεύτερο κατά σειρά έτος που αυξάνονται οι μισθολογικές δαπάνες και μάλιστα με επιταχυνόμενο ρυθμό, από +2,0% στην ίδια περίοδο πέρυσι. Αντιθέτως, οι πληρωμές για συντάξεις έχουν σχεδόν μηδενιστεί, λόγω της καταβολής τους από τον ΕΦΚΑ.

Οι κοινωνικές δαπάνες είναι μειωμένες στο δίμηνο κατά 2,6% έναντι του 2017, λόγω της συγκράτησης της επιχορήγησης προς τα ασφαλιστικά ταμεία κατά 5,4% σε σχέση με πριν ένα χρόνο. Αντιθέτως, όλες οι άλλες υποκατηγορίες είναι αυξημένες, αλλά τα ποσά είναι μικρά (βλ. Πίνακας 2.12).



Σημαντική μείωση κατά 10,8% εμφάνισαν και οι λειτουργικές δαπάνες, οι οποίες συγκρατήθηκαν στα €663 εκατ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στη μη ανάληψη χρέους φορέων ΓΚ<sup>26</sup>, ενώ την ίδια περίοδο πέρυσι είχε αναληφθεί χρέος ύψους €192 εκατ. Αντιθέτως, οι δαπάνες σε όλες τις υπόλοιπες υποκατηγορίες είναι αυξημένες σε σχέση με το 2017. Τέλος, οι αποδιδόμενοι πόροι αυξήθηκαν κατά 18,2% έναντι του αρχικού διμήνου του 2017.

Σημειώνεται ότι, λόγω της συγκράτησης των δαπανών, το πρώτο δίμηνο του έτους οι ληξιπρόθεσμες οφειλές του Δημόσιου (συμπεριλαμβανομένων και των επιστροφών φόρων) αυξήθηκαν κατά €236 εκατ. Οι υποχρεώσεις αυτές δημιουργήθηκαν τους τελευταίους μήνες του 2017 και θα πρέπει να πληρωθούν εντός 90 ημερών, διαφορετικά θα καταστούν ληξιπρόθεσμες. Εάν είχαν πληρωθεί αυτές οι οφειλές, τότε οι δαπάνες του διμήνου θα είχαν υπερβεί το στόχο.

## Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων

Η βελτίωση του ισοζυγίου του ΚΠ στο πρώτο δίμηνο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό<sup>27</sup> στο ΠΔΕ, τα έσοδα του οποίου από τα Ταμεία της ΕΕ σχεδόν διπλασιάστηκαν, ενώ οι δαπάνες παρέμειναν στο αντίστοιχο επίπεδο του 2017. Συγκεκριμένα, οι πληρωμές για επενδύσεις συγκρατήθηκαν στα €187 εκατ., δηλαδή σχεδόν όσο και πέρυσι (€ 174 εκατ.). Όμως παραμένουν σημαντικά χαμηλότερες από το 2015 και το 2016, αλλά και από τον στόχο του φετινού διμήνου που είχε τεθεί στα €385 εκατ. (Πίνακας 2.10 και Πίνακας 2.12).

Τα έσοδα του ΠΔΕ, τα οποία ουσιαστικά προέρχονται από τα Ταμεία της ΕΕ, έφθασαν στο δίμηνο τα €675 εκατ. και είναι σχεδόν διπλάσια από εκείνα του 2017. Ειδικά δε οι εισροές από την ΕΕ είναι αυξημένες κατά 94,3%.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω εξελίξεων, το ΠΔΕ παρουσίασε στο δίμηνο πλεόνασμα €488 εκατ., έναντι πλεονάσματος €184 εκατ. πριν ένα χρόνο. Σημειώνεται ότι σε ετήσια βάση το ΠΔΕ αναμένεται να παρουσιάσει έλλειμμα ύψους €3.105 εκατ., εφόσον εκτελεστεί χωρίς περικοπές.

## Γ. Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

- Επιστροφή καταθέσεων από νοικοκυριά, που αντισταθμίζει εκροές από επιχειρήσεις
- Σταδιακή χαλάρωση κεφαλαιακών περιορισμών
- Επιτάχυνση του ρυθμού μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των τραπεζών
- Σταδιακά μειούμενη πιστωτική συρρίκνωση προς τον ιδιωτικό τομέα
- Μειούμενο αλλά υψηλό κόστος δανεισμού επιχειρήσεων σε σχέση με Ευρωζώνη

Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα συνεχίζεται σταδιακά, με τις θετικές επιδόσεις των τραπεζών στους στόχους μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων να αντισταθμίζουν εν μέρει την αβεβαιότητα των πρόσφατων μηνών για τα αποτελέσματα της άσκησης προσομείωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) από την ΕΚΤ. Την περίοδο Δεκεμβρίου 2017-Φεβρουαρίου 2018, η επιστροφή καταθέσεων από νοικοκυριά συνεχίστηκε

<sup>26</sup> Η ανάληψη χρέους καταχωρείται στις λοιπές λειτουργικές δαπάνες.

<sup>27</sup> Συγκεκριμένα το 28,6% της βελτίωσης προέρχεται από το ΠΔΕ.



ενώ υπήρξε μικρή αντιστροφή τάσης από τις επιχειρήσεις. Η πιστωτική συρρίκνωση από τις τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα συνεχίστηκε, λόγω της επιφυλακτικότητας ενόψει stress test αλλά και της πίεσης για απομόχλευση του μεγάλου όγκου των κόκκινων δανείων. Στις θετικές τάσεις που καταγράφονται, ο βαθμός εξάρτησης των τραπεζών από την έκτακτη χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνέχισε να μειώνεται, ενώ πραγματοποιήθηκε περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Στο σκέλος του παθητικού των τραπεζών, το διάστημα Δεκεμβρίου 2017 - Φεβρουαρίου 2018 καταγράφηκε αύξηση των καταθέσεων από νοικοκυριά, γεγονός που δείχνει συνεχιζόμενη, αν και ήπια, ανάκαμψη της εμπιστοσύνης τους. Αυτή την εξέλιξη ευνοήσαν η σχετικά έγκαιρη ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης, η συνέχιση της αύξησης της απασχόλησης και ευρύτερα, η ήπια ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η προοπτική περαιτέρω εξομάλυνσης της κίνησης κεφαλαίων. Για τις επιχειρήσεις η θετική τάση επιστροφής καταθέσεων ανακόπηκε το διάστημα Δεκεμβρίου 2017-Φεβρουαρίου 2018, τόσο σε σχέση με την ίδια περίοδο πριν ένα χρόνο όσο και σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Διαχρονικά, οι καταθέσεις των επιχειρήσεων περιορίζονται στην αρχή κάθε έτους για λόγους εποχικότητας, ενδεχομένως σχετιζόμενες με τις ανάγκες του ετήσιου ισολογισμού-απολογισμού τους. Η μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή φέτος σε σχέση με πέρυσι, ίσως να οφείλεται στο ότι οι επιχειρήσεις επέδειξαν μεγαλύτερη επιφυλακτικότητα λόγω των stress test. Κατά την περίοδο Δεκεμβρίου 2017-Φεβρουαρίου 2018, το σύνολο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε κατά €1,2 δισεκ. Η άνοδος των καταθέσεων προήλθε από τα νοικοκυριά (+€2,1 δισεκ.), αντισταθμίζοντας την πτώση από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (-€0,9 δισεκ.). Από τον Αύγουστο 2015 έως σήμερα οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα έχουν διευρυνθεί κατά €11,2 δισεκ., εκ των οποίων €5,0 δισεκ. προέρχονται από νοικοκυριά και €6,3 δισεκ. από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις. Πάρα ταύτα, το απόθεμα των συνολικών ιδιωτικών καταθέσεων παραμένει σημαντικά χαμηλότερο σε σύγκριση με τον Νοέμβριο 2014, κατά €33,2 δισεκ., εκ των οποίων €29,0 δισεκ. από νοικοκυριά και €1,9 δισεκ. από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.

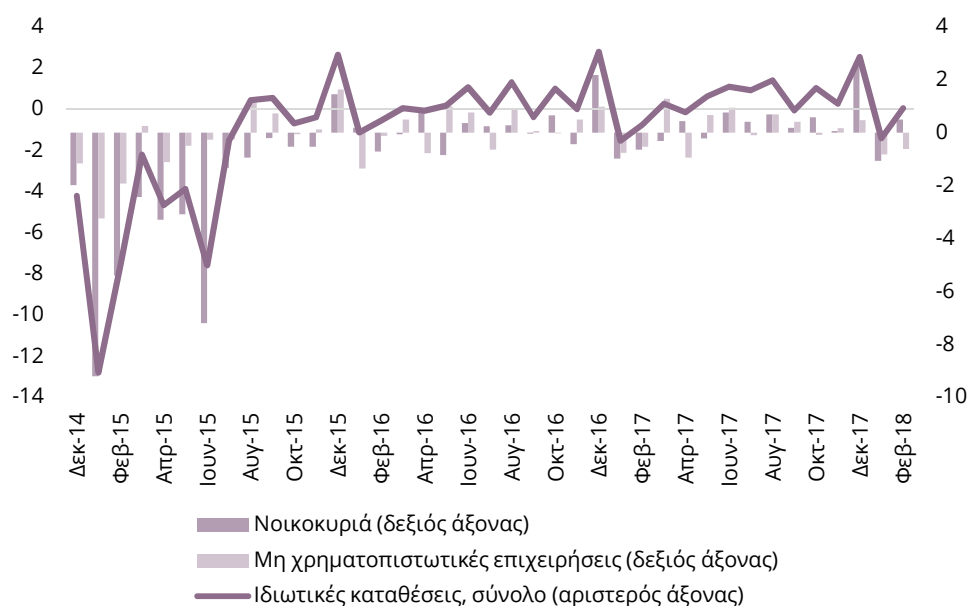
Η μέση μηνιαία καθαρή εισροή καταθέσεων την περίοδο Δεκεμβρίου 2017-Φεβρουαρίου 2018 διαμορφώθηκε στα €692 εκατ. για τα νοικοκυριά και στα -€315 εκατ. για τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, έναντι €189 εκατ. και -€103 εκατ. αντίστοιχα το διάστημα Δεκεμβρίου 2016-Φεβρουαρίου 2017. Η μέση μηνιαία εισροή καταθέσεων από τον Αύγουστο 2015 έως και τον Φεβρουάριο του 2018 ήταν θετική για αμφότερα τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (+€160 εκατ. και +€202 εκατ. αντίστοιχα). Το επίπεδο των ιδιωτικών καταθέσεων εξακολουθεί να επηρεάζεται θετικά από εισροές τραπεζογραμματίων στο σύστημα, που συνεπάγονται εξασθένιση του αποθησαυρισμού «κάτω από το στρώμα». Αυτό τεκμηριώνεται από το γεγονός ότι τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία μειώθηκαν από το υψηλό επίπεδο των €50,5 δισεκ. τον Ιούνιο του 2015 σε €34,0 δισεκ. τον Φεβρουάριο του 2018, με την κατανομή τραπεζογραμματίων από την ΕΚΤ σε αυτούς τους μήνες στην Ελλάδα να αντιστοιχεί σε €27,7 δισεκ. και €30,5 δισεκ. αντίστοιχα (Διάγραμμα 2.7).



Διάγραμμα 2.6

Μηνιαία καθαρή ροή ιδιωτικών καταθέσεων στις Ελληνικές τράπεζες (δισεκ. €)

Οι εποχικά διορθωμένες καθαρές εισροές από νοικοκυριά αντιστάθμισαν τις εκροές από επιχειρήσεις την περίοδο Δεκ.17-Φεβ.18



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

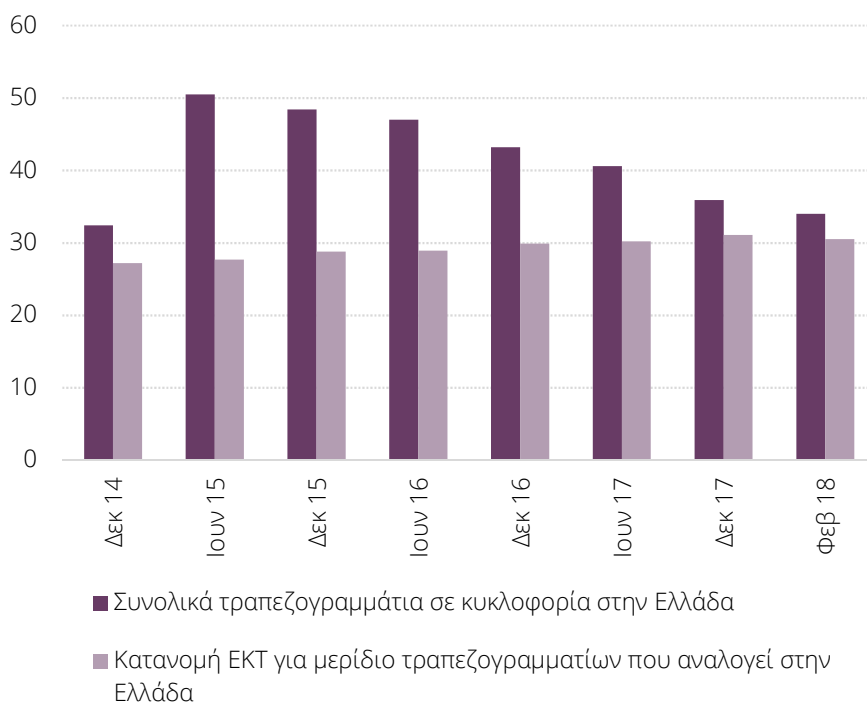
Επομένως, υπήρξε σταδιακή μείωση του αποθέματος αποθησαυρισμού σε φυσικό χρήμα, αφού τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία πέραν της κατανομής της ΕΚΤ από €22,8 δισεκ. το 2015 περιορίστηκαν σε περί τα €3,5 δισεκ. τον Φεβρουάριο του 2018. Το κλίμα αποκατάστασης της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα ενθαρρύνεται και από την συνεχιζόμενη σταδιακή χαλάρωση των κεφαλαιακών περιορισμών, με την πλέον πρόσφατη ρυθμιστική αλλαγή, επίσης τον Φεβρουάριο του 2018, να διευκολύνει το άνοιγμα νέων τραπεζικών λογαριασμών, να αυξάνει το όριο μηνιαίας ανάληψης, καθώς και τα όρια μεταφοράς ποσών στο εξωτερικό ανά ταξίδι και ανά δίμηνο μέσω εμβάσματος χωρίς αιτιολογία. Από την άλλη πλευρά, ανασχετικά σε μια διεύρυνση των καταθέσεων την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018 επενέργησε η επιφυλακτικότητα νοικοκυριών και επιχειρήσεων ως προς τα stress test, παράγοντας του οποίου η επίδραση θα φθίνει καθώς πλησιάζει η περίοδος ανακοίνωσης των αποτελεσμάτων και εφόσον ολοκληρωθεί έγκαιρα η τέταρτη αξιολόγηση, σε συνδυασμό με μια συμφωνία για την μεταπρογραμματική περίοδο που θα περιλαμβάνει τα μεσοπρόθεσμα μέτρα για το δημόσιο χρέος. Κατά τη διάρκεια του 2018, αναμένεται θετική δυναμική στις ιδιωτικές καταθέσεις, στο βαθμό στον οποίο οι τράπεζες συνεχίσουν να εφαρμόζουν με επιτυχία το σχέδιο απομείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, και καθόσον δεν ενισχυθούν παράγοντες πολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας.

Το δεύτερο μεγαλύτερο σκέλος του παθητικού των τραπεζών αφορά στην χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Στην πρόσφατη περίοδο, συνεχίστηκε με γοργό ρυθμό ο περιορισμός της εξάρτησης των τραπεζών από το μηχανισμό έκτακτης παροχής ρευστότητας της ΕΚΤ (ELA), η χρηματοδότηση του οποίου μειώθηκε σε €15,1 δισεκ. τον Φεβρουάριο του 2018, από €43,1 δισεκ. τον Φεβρουάριο του 2017 και €86,8 δισεκ. τον Ιούνιο 2015 (Διάγραμμα 2.8).



Διάγραμμα 2.7

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία (δισεκ. €)



Ο αποθησαυρισμός «κάτω από το στρώμα» έχει μειωθεί σωρευτικά περί τα €19,3 δισεκ. από τον Ιούνιο του 2015

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Αντίστοιχα, η συνολική χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνεχίζει να μειώνεται με ταχύ ρυθμό, με το υπόλοιπο να διαμορφώνεται τον Φεβρουάριο του 2018 στο χαμηλότερο επίπεδο δεκαετίας, σε €26,3 δισεκ., από €61,9 δισεκ. τον Φεβρουάριο του 2017 και €126,6 δισεκ. τον Ιούνιο 2015.

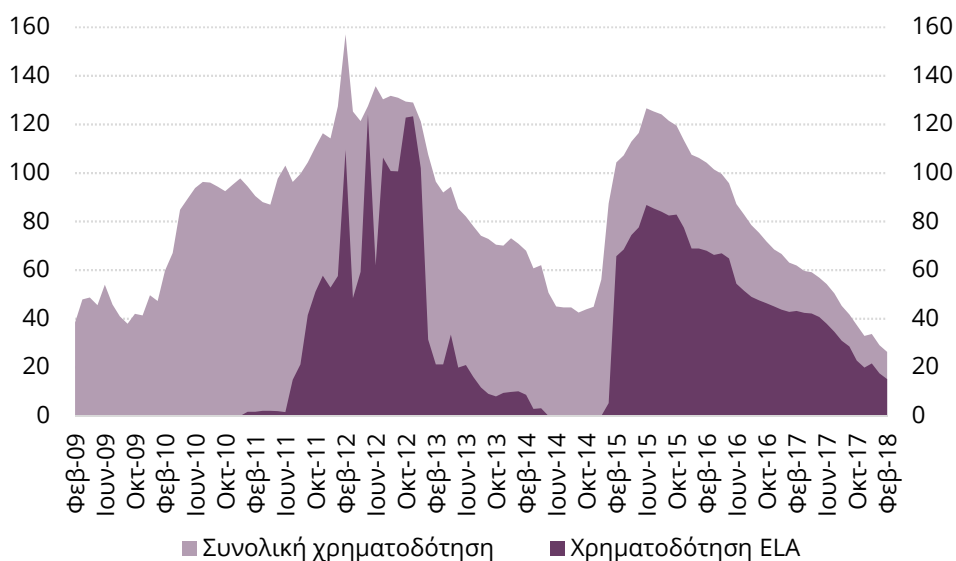
Στην πλευρά των εξελίξεων στο ενεργητικό των τραπεζών, παραμένει υποτονική η πιστοδοτική δραστηριότητά τους. Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, χωρίς να συνυπολογίζονται οι διαγραφές δανείων, συνέχισε να συρρικνώνεται το πρώτο δίμηνο του 2018, κατά 0,9%, αλλά με μειούμενη ένταση σε σχέση με το αντίστοιχο δίμηνο του 2017, όταν είχε συρρικνωθεί κατά 1,6%. Την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018, η ετήσια μεταβολή των πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα, κατά 0,9%, προέρχεται από τη συρρίκνωσή τους κατά 2,3% προς τα νοικοκυριά, κατά 0,3% προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, ενώ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις καταγράφηκε οριακή πιστωτική επέκταση κατά 0,2%. Οι αντίστοιχοι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής το τελευταίο τρίμηνο του 2017 ήταν -2,3% για νοικοκυριά, -0,1% για τους ελεύθερους επαγγελματίες και 0,1% για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Μεταξύ των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας εμφανίζεται έντονη διαφοροποίηση της τάσης της χρηματοδότησης από τις τράπεζες, με πιστωτική επέκταση σε κλάδους όπως οι μεταφορές και logistics, το εμπόριο και ο τουρισμός και συρρίκνωση προς τη βιομηχανία, τις κατασκευές κ.ά.



Διάγραμμα 2.8

Χρηματοδότηση των Ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα (σε δισεκ. €)

Η ρευστότητα από τον ELA μειώνεται συνεχώς, με μέση ταχύτητα €2,4 δισεκ./μήνα. Εφόσον συνεχιστεί με αυτόν τον ρυθμό θα μηδενιστεί τον Αύγουστο του 2018.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Πίνακας 2.13

Τραπεζική χρηματοδότηση του εγχώριου τομέα  
(ετήσια % μεταβολή ρών\*)

Τρίμηνο / Έτος	1/17	2/17	3/17	4/17	Ιαν. 18	Φεβ. 18
Σύνολο ιδιωτικού τομέα	-1,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0
Νοικοκυριά & ΜΚΙ	-2,7	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-1,9	-0,7	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	-0,4	0,2	-0,2	0,1	0,4	0,0
Γεωργία	-2,1	-3,9	-6,4	-5,2	-4,5	-3,5
Βιομηχανία	-2,5	-3,4	-4,2	-3,2	-1,2	-1,5
Εμπόριο	1,4	2,4	1,8	2,3	2,0	2,4
Τουρισμός	2,4	2,2	1,5	0,4	1,0	0,6
Ναυτιλία	-1,0	-0,7	0,6	-1,2	-3,3	-3,9
Κατασκευές	-1,8	-2,9	-2,0	-1,6	-1,2	-1,6
Ηλεκτρισμός-αέριο-ύδρευση	1,7	8,0	2,7	0,1	-1,0	-1,2
Μεταφορές και logistics	9,3	45,0	39,0	29,3	23,5	18,9
Επιτόκια νέων χορηγήσεων (μέσος όρος περιόδου, %)						
Καταναλωτική πίστη	8,17	8,85	9,10	8,79	9,10	7,79
Στεγαστική πίστη	2,74	2,73	2,74	2,93	2,88	3,02
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	4,48	4,41	4,43	4,53	4,98	3,88

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

\* Οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις/μεταβιβάσεις δανείων.





Έπειτα από μια περίοδο αυστηροποίησης των κριτηρίων τραπεζικού δανεισμού το 2015 και 2016, η έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος για τις τραπεζικές χορηγήσεις το τέταρτο τρίμηνο του 2017 έδειξε ότι τα πιστωτικά κριτήρια των δανείων προς τις επιχειρήσεις παρέμειναν στάσιμα από την αρχή του 2017. Η εκτίμηση για το πρώτο τρίμηνο του 2018 είναι ότι θα γίνουν οριακά αυστηρότερα, με εξαίρεση στις μεγάλες επιχειρήσεις. Η ζήτηση πιστώσεων εμφάνισε σημάδια μικρής ενίσχυσης το τελευταίο τρίμηνο του 2017, μετά από μια διετία στασιμότητας το 2015 και 2016, η οποία εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί το 2018.

Μεσοπρόθεσμα, η προβλεπόμενη οικονομική ανάκαμψη, η περαιτέρω ενίσχυση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, συνεπικουρούμενη από ενδεχόμενα θετικά αποτελέσματα στο τρέχον stress test, και μείωση της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, από την ολοκλήρωση του τρέχοντος προγράμματος και την οριστικοποίηση του μεταπρογραμματικού πλαισίου επιτήρησης και των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το δημόσιο χρέος, αναμένεται να αναστρέψουν την πτωτική τάση των καταθέσεων στην αρχή του 2018 σε ανοδική, με θετικό αντίκτυπο στην πιστοδοτική δυνατότητα των τραπεζών. Ωστόσο, η τάση της παροχής πιστώσεων θα μεταβληθεί μόνο σταδιακά, με πιθανότητα εξάλειψης της συρρίκνωσης προς το τέλος του 2018 και τις αρχές του 2019 και εφόσον επιβεβαιωθούν τα θετικά αποτελέσματα του stress test. Καθοριστικοί παράγοντες για την πιστοδοτική πολιτική θα είναι η αποτελεσματική αντιμετώπιση των «κόκκινων» δανείων, η πρόσβαση στη διασυστορική τραπεζική αγορά και τα προγράμματα συγχρηματοδότησης με την ΕΤΕπ, ενώ μεγάλες επιχειρήσεις θα στηριχθούν περισσότερο σε εναλλακτικές του τραπεζικού δανεισμού μορφές χρηματοδότησης, όπως η έκδοση ομολόγων.

Τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα (ΜΕΑ) υποχώρησαν το τέταρτο τρίμηνο του 2017, κατά 4,8% σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο, ρυθμός μείωσης που είναι ο μεγαλύτερος από την αρχή της κρίσης. Η βελτίωση οφείλεται κυρίως στο καταναλωτικό και επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο, σε αντίθεση με το στεγαστικό όπου η βελτίωση ήταν οριακή. Το συνολικό ύψος των ΜΕΑ τον Δεκέμβριο 2017 καταγράφηκε σε €95,7 δισεκ. ή 43,1% των συνολικών ανοιγμάτων, περίπου €13,0 δισεκ. ή 12% χαμηλότερα από το μέγιστο επίπεδο του Μαρτίου 2016. Επισημαίνεται ότι ο στόχος που έχει συμφωνηθεί από τις τράπεζες και τον ΣΣΜ παραμένει για σωρευτική μείωση 40% έως το τέλος 2019 από το επίπεδο του Μαρτίου 2016, δηλαδή περίπου στα €65,0 δισεκ. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός μείωσης των ΜΕΑ πρέπει να διατηρηθεί προκειμένου να επιτευχθούν οι οπισθοβαρείς στόχοι των επιχειρησιακών σχεδίων για το 2018 και 2019. Στην επιχειρηματική πίστη, τα ποσοστά των ΜΕΑ παρουσιάζονται υψηλότερα μεταξύ ελεύθερων επαγγελματιών και πολύ μικρών επιχειρήσεων (65,4% τον Δεκέμβριο σε σχέση με 66,5% τον Σεπτέμβριο), μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (57,0% τον Δεκέμβριο σε σχέση με 59,0% τον Σεπτέμβριο), ενώ ακολουθούν οι μεγάλες επιχειρήσεις (22,9% τον Δεκέμβριο σε σχέση με 24,5% τον Σεπτέμβριο). Η έως τώρα μείωση των ΜΕΑ βασίζεται κυρίως σε διαγραφές δανείων (€2,1 δισεκ. το τέταρτο τρίμηνο πέρυσι, σε σχέση με €6,5 δισεκ. στο σύνολο του 2017) και πωλήσεις «κόκκινων» χαρτοφυλακίων (€1,8 δισεκ. το τρίτο τρίμηνο σε σχέση με €3,6 δισεκ. στο σύνολο του 2017). Ο ρυθμός αποκατάστασης της εξυπηρέτησης δανείων (cure rate 1,8%) το τέταρτο τρίμηνο του 2017 ξεπέρασε, αν και οριακά, τον δείκτη αθέτησης (default rate 1,7%), για πρώτη φορά από την αρχή εφαρμογής του επιχειρησιακού σχεδίου για τη μείωση των ΜΕΑ.

Η εφαρμογή και σταδιακή εξοικείωση των χρηστών με την ηλεκτρονική πλατφόρμα του εξωδικαστικού συμβιβασμού ρύθμισης οφειλών, η ομαλή διεξαγωγή ηλεκτρονικών



πλειστηριασμών αλλά και πρόσφατες ρυθμιστικές αλλαγές στο αδειοδοτικό πλαίσιο για εταιρίες διαχείρισης πιστωτικών απαιτήσεων, αναμένεται να συμβάλλουν στην ταχύτερη συρρίκνωση του αποθέματος των ΜΕΑ, ενός εκ των βασικότερων ανασταλτικών παραγόντων σε νέα τραπεζική χρηματοδότηση.

Τα επιτόκια νέων καταθέσεων υποχώρησαν οριακά, σε 0,29% την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018, έναντι 0,31% και 0,30% στο πρώτο και δεύτερο εξάμηνο του 2017 αντίστοιχα. Τα επιτόκια νέων χορηγήσεων επίσης μειώθηκαν οριακά, σε 4,7% την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018, έναντι 4,7% και 4,8% στο πρώτο και δεύτερο εξάμηνο του 2017 αντίστοιχα. Η υποχώρηση οφείλεται κυρίως στα επιτόκια δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης, σε αντίθεση με τα επιτόκια στεγαστικής πίστης τα οποία αυξήθηκαν (Διάγραμμα 2.9).

Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα παρουσίασε κάμψη στις αρχές του 2018, αλλά εξακολουθεί να παραμένει σημαντικά υψηλότερο από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Ενδεικτικά, σύμφωνα με το συνθετικό δείκτη κόστους τραπεζικού δανεισμού της ΕΚΤ (Διάγραμμα 2.9), το κόστος για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κυμάνθηκε στο 3,9% τον Φεβρουάριο του 2018, που αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο διαχρονικά (από το 2002 που η ΕΚΤ δημοσιεύει στοιχεία) και έναντι μέσου κόστους εγχωρίως 4,5% το 2017 και 1,7% στην Ευρωζώνη. Σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης, το spread του κόστους δανεισμού για τις ελληνικές επιχειρήσεις έπεσε στις 223 μονάδες βάσης, επίπεδο που είναι το χαμηλότερο από τον Ιούνιο του 2010, αλλά σημαντικά υψηλότερο από το επίπεδο προ κρίσης (το 2008 ήταν 100 μ.β.). Το μέσο κόστος δανεισμού για τις ελληνικές επιχειρήσεις παραμένει υψηλότερο και από το μέσο όρο χωρών της περιφέρειας της Ευρωζώνης που ολοκλήρωσαν προγράμματα στήριξης (Πορτογαλία, Ιρλανδία, Κύπρος, Ισπανία), κατά 126 μονάδες βάσης έναντι μέσου spread σε σχέση με αυτές τις χώρες το 2017 168 μ.β.

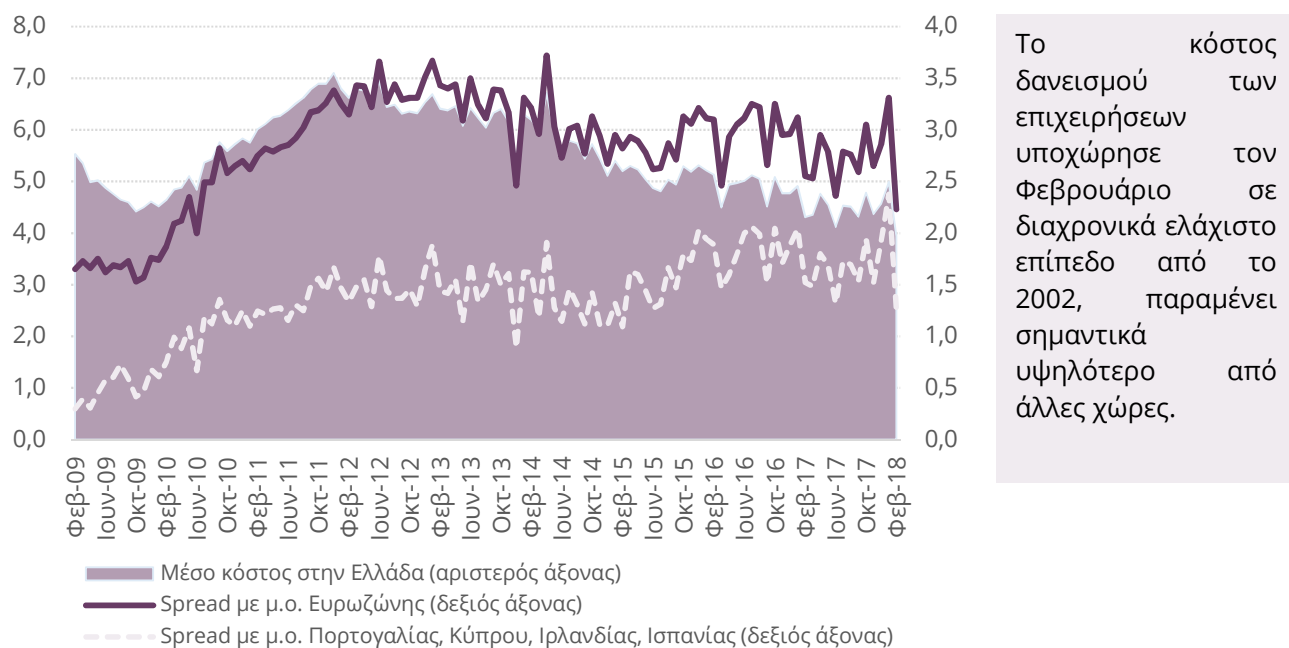
Όσον αφορά στο κόστος νέου δανεισμού από τις αγορές για το Ελληνικό Δημόσιο, οι αποδόσεις του δεκαετούς ομολόγου επέδειξαν έντονη πτωτική τάση το τελευταίο τρίμηνο του 2017, που συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του 2018, αλλά σταθεροποιήθηκε και οριακά αντιστράφηκε την περίοδο Φεβρουαρίου-Μαρτίου. Μετά την δοκιμαστική έκδοση πενταετούς ομολόγου τον Ιούλιο 2017 και την επιτυχημένη ανταλλαγή των ομολόγων του PSI με τίτλους μεγαλύτερης ρευστότητας το Νοέμβριο 2017, θετικά επέδρασαν οι προοπτικές έγκαιρης ολοκλήρωσης της τρίτης αξιολόγησης του προγράμματος. Σε συνδυασμό με το θετικό διεθνές επενδυτικό κλίμα, σημειώθηκε σημαντική πτώση των αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου, κάτω από το 3,8% τον Ιανουάριο του 2018, αλλά και του spread, που διαμορφώθηκε σε ελάχιστο επίπεδο οκταετίας. Στις αρχές Φεβρουαρίου, το ελληνικό Δημόσιο άντλησε με επιτυχία από τις αγορές €3,0 δισεκ. μέσα από την έκδοση επταετούς ομολόγου, με την απόδοσή του να διαμορφώνεται στο 3,5%. Η αναστροφή της ευφορίας στο διεθνές επενδυτικό κλίμα τον Φεβρουάριο, κυρίως λόγω της ανακοίνωσης των πρώτων μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, και η αβεβαιότητα σε σχέση με εκκρεμείς συζητήσεις για το Ελληνικό χρέος και την μεταπρογραμματική σχέση της Ελλάδας με τους εταίρους, επέδρασαν ανασχετικά στην περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου, οι οποίες μάλιστα σημείωσαν αύξηση σε 4,1% και 4,3% τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο του 2018 αντίστοιχα. Το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου από τις αγορές τον Μάρτιο καταγράφηκε υψηλότερο από άλλες χώρες της Ευρωζώνης, στις 370 μονάδες βάσης σε σχέση με το γερμανικό



δεκαετές ομόλογο, και στις 280 μονάδες βάσης σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών της περιφέρειας που εφάρμοσαν προγράμματα στήριξης (Διάγραμμα 2.10).

**Διάγραμμα 2.9**

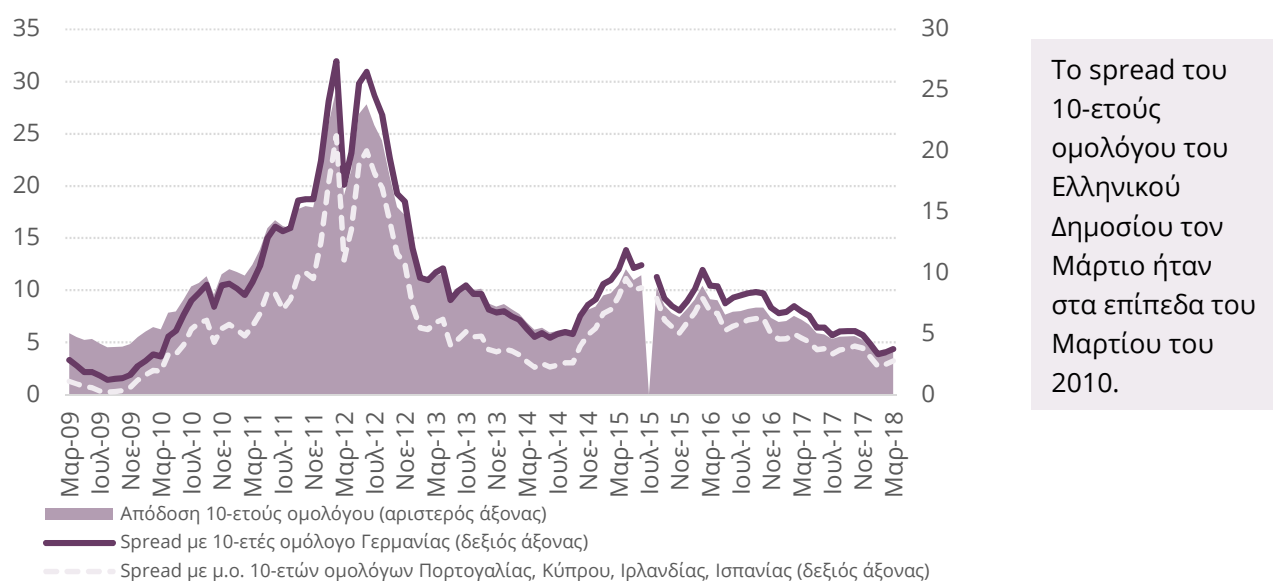
Σταθμισμένο μέσο κόστος τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (%)



Πηγή: ΕΚΤ

**Διάγραμμα 2.10**

Απόδοση και spread 10-ετούς ομολόγου Ελληνικού Δημοσίου (%)



Πηγή: ΕΚΤ





## 3 ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

### 3.1 Μακροοικονομικές Εξελίξεις

- Ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2017 κατά 1,4%, κατόπιν ύφεσης 0,3% πρόπερσι
- Άνοδος του ΑΕΠ κυρίως από αύξηση των επενδύσεων (+14,9%) και περισσότερες εξαγωγές (+6,9%)
- Σε διαχρονικά μέγιστο επίπεδο οι εξαγωγές, ως απόλυτο μέγεθος (€59,7 δισεκ.) και ως ποσοστό του ΑΕΠ (31,9%)
- Σημαντική διεύρυνση και των εισαγωγών (+7,5%), που επιδείνωσε το εξωτερικό ισοζύγιο σε εθνολογιστικούς όρους (έλλειμμα 3,0% του ΑΕΠ)
- Υψηλή ελαστικότητα ζήτησης εισαγωγών ως προς την εγχώρια ζήτηση (4,7), που συνεπάγεται υποκατάσταση εγχωρίως παραγόμενων προϊόντων από εισαγόμενα

#### Πρόσφατες μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

Η ανάπτυξη στην Ελλάδα συμπλήρωσε ένα έτος στο τελευταίο τρίμηνο του 2017, παρουσιάζοντας μικρή επιτάχυνση έναντι του προηγούμενου τριμήνου, στο 1,9% από 1,4%, ρυθμός που είναι ο ταχύτερος των τεσσάρων τριμήνων. Στο καταληκτικό τρίμηνο του 2016 είχε σημειωθεί ύφεση 0,9%. Στο σύνολο του περασμένου έτους το εγχώριο προϊόν αυξήθηκε κατά 1,4%, έναντι μικρής πτώσης 0,3% πρόπερσι<sup>28</sup>. Η κλιμάκωση της αύξησης του εγχώριου προϊόντος στο τελευταίο τρίμηνο της προηγούμενης χρονιάς οφείλεται πρωτίστως στην επιτάχυνση της ανόδου των επενδύσεων, η οποία προήλθε σχεδόν αποκλειστικά από τον υψηλό σχηματισμό πάγιου

<sup>28</sup> Στοιχεία ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2010

κεφαλαίου σε μεταφορικά μέσα. Επιπλέον, η δημόσια κατανάλωση διευρύνθηκε, έστω ελαφρώς, στο περασμένο τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου, για πρώτη φορά κατά το 2017. Αντιθέτως, ανασχετικά στην ταχύτερη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας επίδρασε η μεγαλύτερη από ότι στο τρίτο περυσινό τρίμηνο πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης, ενώ και το εξωτερικό ισοζύγιο επιδεινώθηκε, όπως συνήθως συμβαίνει μετά τους καλοκαιρινούς μήνες, στους οποίους διαχρονικά σημειώνεται η καλύτερη επίδοση του εξωτερικού τομέα μεταξύ των τριμήνων του έτους.

Αναλυτικά ως προς τις τάσεις στις επιμέρους συνιστώσες του ΑΕΠ στο σύνολο του 2017, η εγχώρια κατανάλωση ουσιαστικά δεν μεταβλήθηκε έναντι του προηγούμενου έτους (-0,1%), σε συνέχεια οριακής πτώσης πρόπερσι (-0,4%). Η σταθερότητά της οφείλεται στη διεύρυνσή της στο αρχικό εξάμηνο του 2017 κατά 0,8%, καθώς κατά το επόμενο εξάμηνο υποχώρησε κατά 0,6%. Μεταξύ των δύο συνιστωσών της, αύξηση παρουσίασε μόνο η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ήταν οριακή (0,1%), για δεύτερο έτος. Οι καταναλωτικές δαπάνες του δημόσιου τομέα περιορίστηκαν κατά 1,2%, σχεδόν όσο έναν χρόνο νωρίτερα πτώση (-1,4%). Επισημαίνεται η κλιμάκωση της πτώσης των καταναλωτικών δαπανών των νοικοκυριών στο καταληκτικό τρίμηνο του 2017, κατά το οποίο διαμορφώθηκε σε 1,0%.

Οι επενδυτικές δαπάνες διευρύνθηκαν κατά 14,9% το 2017, ρυθμός διπλάσιος εκείνου που σημειώθηκε το 2016 (+7,3%) και ο μεγαλύτερος από το 2007. Στο τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου η αύξησή τους εντάθηκε, φθάνοντας το 22,6%. Ωστόσο, η περυσινή άνοδος αντισταθμίζει ένα μικρό μέρος της σωρευτικής υποχώρησής τους κατά 68,7% στην περίοδο 2008 – 2015. Επιπλέον, οφείλεται κατά το 1/3 στη δημιουργία αποθεμάτων ύψους €1,16 δισεκ. Επομένως η αύξηση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου ήταν μικρότερη αυτής του συνόλου των επενδύσεων, συγκεκριμένα 9,7%, αλλά αρκετά ταχύτερη εκείνης πρόπερσι (+1,5%).

Σχεδόν το σύνολο της υψηλότερης δημιουργίας πάγιου κεφαλαίου την προηγούμενη χρονιά (96,5%), προήλθε από τις περισσότερες επενδύσεις σε εξοπλισμό μεταφορών, οι οποίες διευρύνθηκαν κατά 77,1%, κατόπιν υποχώρησης κατά 12,1% ένα χρόνο νωρίτερα. Από τις υπόλοιπες κατηγορίες πάγιου κεφαλαίου, άνοδος σημειώθηκε στο μηχανολογικό εξοπλισμό και τα αγροτικά προϊόντα, της τάξης του 4,7% και 0,8%, έναντι κάμψης 10,1% και αύξησης 24,8% πρόπερσι. Καθώς όμως το απόλυτο επίπεδό τους το 2016 ήταν πολύ μικρότερο από εκείνο του εξοπλισμού μεταφορών, η διεύρυνση των επενδύσεων και στις δύο κατηγορίες συνέβαλε μόλις το 3,5% της αύξησης του πάγιου κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά, η εντονότερη υποχώρηση σημειώθηκε στις επενδύσεις σε κατοικίες, όπου έφτασε το 8,7%, ελαφρώς ηπιότερη από ότι το 2016 (-12,4%). Ακολούθησαν σε μείωση ο εξοπλισμός τεχνολογιών πληροφορικής και οι λοιπές κατασκευές, με ρυθμό 4,5% και 3,0%, όταν το 2016 οι επενδύσεις στην πρώτη κατηγορία περιορίστηκαν κατά 21,3%, ενώ στη δεύτερη διευρύνθηκαν κατά 24,9%.

Στην πλευρά του εξωτερικού τομέα της οικονομίας, οι εξαγωγές ήταν πέρυσι 6,9% περισσότερες από ότι το 2016, υπεραντισταθμίζοντας τη μείωσή τους σε αυτό το έτος κατά 1,9%. Κατόπιν αυτής της αύξησης, έφτασαν στα €59,7 δισεκ., επίπεδο το οποίο είναι το υψηλότερο διαχρονικά<sup>29</sup>. Επιπλέον, είναι το μεγαλύτερο και ως ποσοστό του ΑΕΠ (31,9%). Αυτές οι επιδόσεις προήλθαν κυρίως από τη διεύρυνση των εξαγωγών υπηρεσιών, που ήταν μεγαλύτερη εκείνης των εξαγωγών προϊόντων, αναλογικά και σε απόλυτους όρους. Συγκεκριμένα, η διεθνής ζήτηση για παροχή

<sup>29</sup> Σύμφωνα με στοιχεία από το 1960, από τη βάση δεδομένων AMECO της DG ECFIN.



υπηρεσιών από την Ελλάδα ενισχύθηκε κατά 8,7%, ισοσκελίζοντας όμως την προπέρσινη πτώση της κατά 8,0%. Οι εξαγωγές προϊόντων αυξήθηκαν για όγδοο έτος, κατά 5,4%, ελαφρώς ταχύτερα από ότι το ένα χρόνο νωρίτερα (3,7%). Κατόπιν της νέας ανόδου του, διαμορφώθηκαν σε διαχρονικά μέγιστο επίπεδο, τόσο σε απόλυτους όρους (€32,9 δισεκ.), όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ (17,6%).

Ισχυρή ανοδική τάση επικράτησε και στο έτερο σκέλος του εξωτερικού τομέα, καθώς οι εισαγωγές διευρύνθηκαν κατά 7,5%, αρκετά ταχύτερα από ότι ένα χρόνο νωρίτερα. Η νέα αύξηση προήλθε κυρίως από την ισχυρότερη εγχώρια ζήτηση για εισαγωγές προϊόντων, κατά 6,8%, σε συνέχεια της ανόδου της κατά 4,1% πρόπερσι. Οι εισαγωγές υπηρεσιών μεν αναλογικά αυξήθηκαν περισσότερο από τις εισαγωγές προϊόντων, κατά 10,8%, ωστόσο καθώς αποτελούν διαχρονικά ένα πολύ μικρότερο τμήμα του συνόλου των εισαγωγών, το οποίο το 2016 ήταν της τάξης του 16,5%, η συμβολή τους στην άνοδό τους ήταν μικρότερη εκείνης των εισαγωγών αγαθών. Επιπλέον, ισοσκέλισε την ίδια έκταση συρρίκνωσή τους πρόπερσι. Η ταχύτερη διεύρυνση των εισαγωγών σε σύγκριση με τις εξαγωγές επέφερε επιδείνωση του ισοζυγίου του εξωτερικού τομέα σε εθνικολογιστικούς για δεύτερο συνεχόμενο έτος, κατά 14,3% ή €710 εκατ., διαμορφώνοντάς το στα €5,7 δισεκ. ή 3,0% του ΑΕΠ.

Όπως είχε επισημανθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE, η αύξηση των εισαγωγών πέρυσι υπερέβη εκείνη της εγχώριας ζήτησης (σύνολο καταναλωτικών δαπανών και επενδύσεων), καθώς έφθασε τα €4,6 δισεκ., έναντι €3,06 δισεκ., γεγονός που συνεπάγεται υψηλή ελαστικότητα ζήτησης εισαγωγών ως προς την εγχώρια ζήτηση (4,67). Το μέγεθός της αναδεικνύει την ισχυρή προτίμηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για εισαγόμενα προϊόντα και υπηρεσίες έναντι των εγχωρίως παραγόμενων και συνεπάγεται υποκατάσταση των δεύτερων από τα πρώτα. Αυτή η εξέλιξη εν μέρει οφείλεται στη χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων που αφορούν στις εισαγωγές, που επέτρεψε την κάλυψη συσσωρευμένων αναγκών του ιδιωτικού τομέα σε εισαγόμενα προϊόντα και υπηρεσίες. Ωστόσο, υπενθυμίζεται ότι παρόμοια τάση είχε σημειωθεί στο προηγούμενο έτος στο οποίο η ελληνική οικονομία είχε παρουσιάσει ήπια αύξηση του ΑΕΠ, το 2014, με το φαινόμενο να είναι ελαφρώς εντονότερο (ελαστικότητα ζήτησης 7,04).

Προσεγγίζοντας το ΑΕΠ από την πλευρά της παραγωγής, η εγχώρια ακαθάριστη προστιθέμενη αξία διευρύνθηκε πέρυσι κατά 1,3% έναντι του 2016, αντισταθμίζοντας την πτώση της σε εκείνο το έτος κατά 1,2%. Οι κλάδοι που παρουσίασαν ενίσχυση της παραγωγής έναντι του προηγούμενου έτους ήταν οριακά λιγότεροι από εκείνους στους οποίους αυτή μειώθηκε, πέντε έναντι τεσσάρων, ενώ σε έναν κλάδο το προϊόν ουσιαστικά δεν μεταβλήθηκε. Η μεγαλύτερη αύξηση παραγωγής το 2017 έλαβε χώρα στον κλάδο Τεχνών - διασκέδασης - ψυχαγωγίας, φθάνοντας το 9,1%, σε αντίθεση με την κάμψη της κατά 1,5% ένα χρόνο νωρίτερα. Ακολούθησε σε ενίσχυση δραστηριότητας η Βιομηχανία, με 6,2%, σε συνέχεια αύξησης 5,5% πρόπερσι, που ήταν η υψηλότερη μεταξύ των βασικών κλάδων. Το προϊόν στις Επαγγελματικές - επιστημονικές - τεχνικές - διοικητικές δραστηριότητες αυξήθηκε κατά 4,0% και στο Χονδρικό - λιανικό εμπόριο, μεταφορές - αποθήκευση, ξενοδοχεία - εστιατόρια κατά 1,9%, έναντι πτώσεων κατά 2,2% και 6,0% αντίστοιχα στο έτος το οποίο προηγήθηκε. Ο κλάδος με τη μικρότερη αύξηση δραστηριότητας το 2017 ήταν η Γεωργία - δασοκομία - αλιεία, στον οποίο δεν ξεπέρασε το 0,5%, έναντι υποχώρησης κατά 8,4% πρόπερσι, ενώ στη Διαχείριση ακίνητης περιουσίας η προστιθέμενη αξία παραγωγής δεν μεταβλήθηκε, για δεύτερο έτος (+0,1% το 2017, σε συνέχεια του -0,1% πρόπερσι).



Μεταξύ των κλάδων στους οποίους σημειώθηκε ύφεση, αυτή ήταν εντονότερη στις Χρηματοπιστωτικές - ασφαλιστικές δραστηριότητες και στις Κατασκευές, με παραπλήσια ένταση, 7,2% και 7,0% αντίστοιχα, σε συνέχεια σαφώς ηπιότερης υποχώρησης το 2016 στον πρώτο κλάδο (-1,6%) και έναντι κατακόρυφης αύξησης στον δεύτερο (-25,0%), που ήταν η μεγαλύτερη μεταξύ των κλάδων. Η προστιθέμενη αξία της Ενημέρωσης-επικοινωνίας ήταν 2,1% μικρότερη από πρόπερσι, όταν επίσης υποχώρησε, κατά 3,0%. Στη Δημόσια διοίκηση - άμυνα - κοινωνική ασφάλιση το προϊόν μειώθηκε κατά 0,7%, ελαφρώς λιγότερο από ότι ένα χρόνο νωρίτερα (-1,3%).

Η έντονη εξασθένιση της τονωτικής επίδρασης του Τουρισμού στην απασχόληση κατά τους καλοκαιρινούς μήνες στο τελευταίο τρίμηνο του περασμένου έτους, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η αύξηση του ΑΕΠ στο διάκειά του οφείλεται κυρίως στην ιδιαίτερα ισχυρή ανοδική τάση σε συγκεκριμένο σκέλος των επενδύσεων και δεν προέρχεται από μια γενικευμένη αυξητική τάση στις συνιστώσες του ΑΕΠ, σχετικά ισόρροπη μεταξύ τους, δεν επέτρεψαν τη συνέχιση της υποχώρησης της ανεργίας στο τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου. Ωστόσο σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2016, το ποσοστό της ήταν αρκετά χαμηλότερο, κατά 2,4 ποσοστιαίες μονάδες ή 117,2 χιλ. άτομα, στο 21,2%. Η εξασθένιση της ανεργίας προήλθε κυρίως, κατά τα  $\frac{3}{4}$ , από την ενίσχυση της απασχόλησης κατά 2,4% (+87,7 χιλ.) σε σχέση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2016 και δευτερευόντως από τον περιορισμό του εργατικού δυναμικού κατά 29,4 χιλ. Στο σύνολο του περασμένου έτους, το μέσο ποσοστό ανεργίας ήταν 21,5%, δύο ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με πρόπερσι.

Σε επίπεδο κλάδων, όπως είχε διαφανεί από τα προηγούμενα περυσινά τρίμηνα, πολλές από τις νέες θέσεις εργασίας δημιουργήθηκαν σε ορισμένους από τους κλάδους με τη μεγαλύτερη αύξηση προϊόντος. Η απασχόληση ενισχύθηκε το 2017 κυρίως στο Χονδρικό - Λιανικό Εμπόριο, κατά 21,3 χιλ. (+3,2%), στις Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας - κοινωνικής μέριμνας (+13,2 χιλ. ή +6,0%), στη Μεταποίηση (+10,6 χιλ. ή +3,0%) και στις Υπηρεσίες παροχής καταλύματος, και εστίασης (+9,5 χιλ. ή +2,8%). Στον αντίποδα, η εντονότερη συρρίκνωση της απασχόλησης σημειώθηκε στις Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών (-5,1 χιλ. ή 12,7%), στη Διαχείριση ακίνητης περιουσίας (-1,7 χιλ. ή -30,2%) και στις Χρηματοπιστωτικές - ασφαλιστικές δραστηριότητες (-1,6 χιλ. ή -3,9%).

Περνώντας στις εξελίξεις στο πεδίο των τιμών, ο ρυθμός ανόδου του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο περασμένο τρίμηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου και διαμορφώθηκε στο 0,8%, από 1,0% στο αμέσως προηγούμενο. Η νέα επιβράδυσή του στο τελευταίο περυσινό τρίμηνο αντανακλά την υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης των νοικοκυριών σε αυτό το χρονικό διάστημα η οποία καταγράφηκε παραπάνω, παρά τις αντίθετες επιδράσεις από την ενίσχυση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Συνολικά το 2017 επικράτησαν πληθωριστικές τάσεις στην ελληνική οικονομία, για πρώτη φορά μετά από μια τετραετία αποπληθωρισμού, με το μέσο ρυθμό αύξησης τιμών να διαμορφώνεται στο 1,1%, έναντι πτώσης τους κατά 0,8% το 2016.

Σε επίπεδο κατηγοριών προϊόντων και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στο ΓΔΤΚ, η ηπιότερη άνοδος στο καταληκτικό περυσινό τρίμηνο προήλθε εκ νέου από ορισμένες οι οποίες επηρεάζονται από την τιμή του πετρελαίου και τις μεταβολές στους έμμεσους φόρους στην αρχή του 2017. Συγκεκριμένα, την υψηλότερη αύξηση τιμών παρουσίασαν τα «Αλκοολούχα Ποτά - Καπνός», οι «Μεταφορές», τα «Ξενοδοχεία - Καφέ - Εστιατόρια» και οι «Επικοινωνίες», κατά 7,2%, 5,3% και 1,3% οι δύο τελευταίες αντίστοιχα. Όμως, οι τιμές στη «Στέγαση», που επηρεάζονται από





την τιμή του πετρελαίου, υποχώρησαν, για πρώτη φορά σε τρίμηνο πέρυσι, κατά 0,6%, παρά την άνοδο που αυτή σημείωσε σε εκείνο το χρονικό διάστημα. Ενδεχομένως η αλλαγή τάσης να οφείλεται στην ολοκλήρωση της επίδρασης της αύξησης του ΕΦΚ στο πετρέλαιο θέρμανσης ένα χρόνο νωρίτερα. Μεταξύ των υπόλοιπων έξι κατηγοριών αγαθών - υπηρεσιών του ΓΔΤΚ, οι τιμές ανήλθαν ελαφρώς μόνο στη «Διατροφή - Μη Αλκοολούχα Ποτά» (+0,4%) και τις «Υπηρεσίες Εκπαίδευσης» (+0,2%). Επιπλέον, επισημαίνεται ότι στη «Στέγαση», τις «Μεταφορές» και τα «Ξενοδοχεία - Καφέ - Εστιατόρια» σημειώθηκε η μεγαλύτερη υποχώρηση του ρυθμού μεταβολής τιμών μεταξύ τέταρτου και τρίτου τριμήνου, κατά 2,9, 1,1 και 0,5 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, παρά τις μεταβολές που προαναφέρθηκαν και ευνοούν τη διατήρησή του σε υψηλό επίπεδο. Αυτή η εξέλιξη θεωρείται ενδεικτική της εξασθένησης της καταναλωτικής ζήτησης των νοικοκυριών στο τέλος του 2017.

Πίνακας 3.1

Εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών μεγεθών-Εθνικοί Λογαριασμοί (εποχικά διορθωμένα στοιχεία, σταθερές τιμές 2010)

Τρίμ.	ΑΕΠ		Τελική Κατανάλωση		Επενδύσεις		Εξαγωγές		Εισαγωγές	
	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής
2005	229.93	0,8%	200.67	3,5%	48.46	-10,6%	48.49	3,4%	68.69	2,5%
2006	242.77	5,6%	207.99	3,6%	59.90	23,6%	50.97	5,1%	77.76	13,2%
2007	250.46	3,2%	216.97	4,3%	64.94	8,4%	56.38	10,6%	88.88	14,3%
2008	249.88	-0,2%	221.54	2,1%	58.98	-9,2%	58.48	3,7%	89.82	1,1%
2009	239.10	-4,3%	219.96	-0,7%	43.17	-26,8%	47.77	-18,3%	71.68	-20,2%
2010	226.04	-5,5%	207.09	-5,9%	38.64	-10,5%	49.96	4,6%	69.21	-3,4%
2011	205.31	-9,2%	188.12	-9,2%	30.22	-21,8%	49.99	0,1%	63.49	-8,3%
2012	190.28	-7,3%	173.95	-7,5%	22.97	-24,0%	50.57	1,2%	57.52	-9,4%
α'	46.006	-5,2%	41.628	-8,0%	5.884	6,3%	12.58	-1,5%	14.15	-3,0%
β'	46.042	-3,4%	41.732	-4,4%	5.023	-13,3%	12.88	4,5%	13.77	-3,3%
γ'	46.246	-1,7%	42.193	-1,4%	5.383	1,7%	13.17	6,8%	14.38	0,1%
δ'	45.967	-2,3%	42.243	0,0%	4.423	-30,5%	12.74	-3,0%	13.25	-7,5%
2013	184.26	-3,2%	167.79	-3,5%	20.71	-9,9%	51.38	1,6%	55.56	-3,4%
α'	46.350	0,7%	42.079	1,1%	4.858	-17,4%	13.28	5,6%	14.16	0,1%
β'	46.269	0,5%	42.051	0,8%	5.494	9,4%	13.47	4,6%	15.00	8,9%
γ'	46.839	1,3%	42.160	-0,1%	6.013	11,7%	14.36	9,0%	15.17	5,5%
δ'	46.227	0,6%	42.013	-0,5%	5.707	29,0%	14.22	11,7%	15.50	17,0%
2014	185.68	0,8%	168.30	0,3%	22.07	6,6%	55.35	7,7%	59.84	7,7%
α'	46.373	0,0%	42.274	0,5%	4.782	-1,6%	14.98	12,8%	16.39	15,8%
β'	46.463	0,4%	42.413	0,9%	4.344	-20,9%	15.04	11,7%	15.69	4,6%
γ'	45.724	-2,4%	41.275	-2,1%	5.095	-15,3%	13.19	-8,1%	13.02	-14,2%
δ'	46.478	0,5%	42.063	0,1%	5.996	5,1%	13.71	-3,6%	14.98	-3,4%
2015	185.03	-0,3%	168.02	-0,2%	20.21	-8,4%	56.93	2,9%	60.08	0,4%
α'	46.191	-0,4%	41.728	-1,3%	5.502	15,1%	13.56	-9,5%	14.84	-9,5%
β'	46.026	-0,9%	41.661	-1,8%	6.117	40,8%	13.49	-10,3%	15.39	-1,9%
γ'	46.260	1,2%	42.195	2,2%	5.052	-0,8%	14.41	9,2%	14.84	14,0%
δ'	46.080	-0,9%	41.835	-0,5%	5.021	-16,3%	14.38	4,9%	15.76	5,2%
2016	184.55	-0,3%	167.41	-0,4%	21.69	7,3%	55.86	-1,9%	60.83	1,2%



α'	46.375	0,4%	41.888	0,4%	7.113	29,3%	14.26	5,2%	16.48	11,1%
β'	46.721	1,5%	41.836	0,4%	6.051	-1,1%	14.80	9,7%	16.13	4,8%
γ'	46.908	1,4%	41.809	-0,9%	5.604	10,9%	15.50	7,6%	16.25	9,5%
δ'	46.953	1,9%	41.695	-0,3%	6.158	22,6%	1515	5,3%	1654	4,9%
2017	186.95	1,3%	167.22	-0,1%	24.92	14,9%	5972	6,9%	6541	7,5%

\* προσωρινά στοιχεία

Πηγή: Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί, Μάρτιος 2018, ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Ανακεφαλαιώνοντας, δεδομένων, πρώτον, της στασιμότητας της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης στο σύνολο του περασμένου έτους, δεύτερον, της μεγαλύτερης αρνητικής επίδρασης του εξωτερικού τομέα, η άνοδος του ΑΕΠ το 2017 προήλθε αποκλειστικά από την ίδια τάση στις επενδύσεις. Όμως, όπως ήδη επισημάνθηκε, το 1/3 αυτής προήλθε από τη δημιουργία αποθεμάτων, όχι από τη διεύρυνση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Επιπλέον, οι περισσότερες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου προήλθαν σχεδόν στο σύνολό τους (96,5%) από αυτές που αφορούσαν σε εξοπλισμό μεταφορών. Αυτός ο συνδυασμός εξελίξεων στην επενδυτική δραστηριότητα, με το αποτέλεσμα που είχε στην άνοδο του επιπέδου της και κατ' επέκταση του ΑΕΠ πέρυσι, θεωρείται ότι έχει μικρή πιθανότητα να επαναληφθεί φέτος, με οποιαδήποτε κατηγορία παγίου κεφαλαίου.

Επομένως, προκειμένου να διατηρηθεί και να ενισχυθεί η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας κατά το τρέχον έτος, χρειάζεται μεταβολή της σύνθεσης των συνιστωσών οι οποίες θα την υποστηρίξουν. Λαμβάνοντας υπόψη την αποεπένδυση που συντελείται στην Ελλάδα από το 2011, μια συνέχιση της περυσινής αύξησης των επενδύσεων και κλιμάκωσή της, με διεύρυνση των κατηγοριών πάγιου κεφαλαίου στις οποίες στηρίζεται, μπορεί να συντηρήσει και να ενισχύσει τον περυσινό ρυθμό αύξησής του, αλλά και την παραγωγική δυναμικότητα της ελληνικής οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, εάν αυτή προέλθει σε μεγάλο βαθμό από τις επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό, εξοπλισμό τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνίας, τότε συνεπάγεται μια επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου. Όμως, καθώς ένα μεγάλο μέρος των παραπάνω κατηγοριών επενδύσεων αφορά σε μηχανήματα και εξοπλισμό μη εγχωρίως παραγόμενα, προκειμένου οι επιχειρήσεις να συντονιστούν με τις εκάστοτε διεθνείς τάσεις και προοπτικές στην παραγωγή τους, μια επιδείνωση του ισοζυγίου του εξωτερικού ισοζυγίου για αυτόν το λόγο δεν θεωρείται μη επιθυμητή. Άλλωστε, αποτελεί προϋπόθεση για την αντιστροφή της στο μέλλον, όταν οι επιχειρήσεις θα έχουν εκσυγχρονίσει την παραγωγική τους διαδικασία και ενισχύσει την παραγωγικότητά τους.

Αντίρροπα στην αρνητική επίδραση μιας αύξησης των εισαγωγών για κεφαλαιουχικά αγαθά θα μπορούσε να επενεργήσει μια άνοδος των εξαγωγών, με μεγαλύτερο ρυθμό από πέρυσι. Προς το παρόν, το οικονομικό περιβάλλον στην Ευρωζώνη και ευρύτερα στην ΕΕ, τους σημαντικότερους εξαγωγικούς προορισμούς της Ελλάδας, ευνοεί αυτή την εξέλιξη. Η κλιμάκωση των εντάσεων στην Νοτιοανατολική Μεσόγειο αναμένεται, όπως στο πρόσφατο παρελθόν, να πλήξει σημαντικά την ελκυστικότητα των χωρών της περιοχής ως τουριστικών προορισμών. Στον αντίποδα, η λήψη μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ αναμένεται να επιδράσει στις ελληνικές εξαγωγές κυρίως έμμεσα, μέσω των επιπτώσεών τους στις εξαγωγές τρίτων χωρών. Ωστόσο, ο αρνητικός αντίκτυπός τους είναι προς το παρόν δύσκολο να εκτιμηθεί. Άλλωστε, δεν είναι σαφές εάν οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις με αυτό το περιεχόμενο έχουν ολοκληρωθεί. Εν συνεχεία, παρουσιάζονται αναλυτικά οι μακροοικονομικές προβλέψεις.



## Μεσοπρόθεσμες προοπτικές

- Αναμένεται μικρή επιτάχυνση της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2018, στο 2,1%
- Καθοριστικοί παράγοντες της αύξησης του ΑΕΠ το αποτέλεσμα και η ταχύτητα ολοκλήρωσης της τέταρτης αξιολόγησης, των διαπραγματεύσεων για τα μέτρα ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους και το πλαίσιο σχέσεων στη μεταπρογραμματική περίοδο
- Άνοδος του ΑΕΠ εκ νέου κυρίως από αύξηση των εξαγωγών (+8,0%) και των επενδύσεων (+16,0%)
- Νέα επιδείνωση εξωτερικού ισοζυγίου (εθνικολογιστική βάση), λόγω ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης για εισαγωγές από υψηλότερη κατανάλωση και κλιμάκωση της επενδυτικής δραστηριότητας

Όπως είχε επισημανθεί στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση για την ελληνική οικονομία, η πολύ γρηγορότερη από ότι συνήθως ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης του τρέχοντος προγράμματος, απέτρεψε την κλιμάκωση της αβεβαιότητας και την επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος που συνήθως προξενεί αυτή η διαδικασία. Επιπλέον, ενώ η αξιολόγηση έβαινε προς την ολοκλήρωσή της, πραγματοποιήθηκε στην αρχή του περασμένου Φεβρουαρίου έκδοση επταετούς ομολόγου από το ελληνικό δημόσιο, με τις προσφορές να υπερκαλύπτουν το στόχο άντλησης κεφαλαίων (περίπου €7 δισεκ. έναντι €3 δισεκ.) και την απόδοσή του να διαμορφώνεται στο 3,5%, σαφώς χαμηλότερα εκείνης του πενταετούς ομολόγου του περυσινού Ιουλίου (4,625%), στοιχεία που αποτελούν ενδείξεις εμπιστοσύνης στην εφαρμογή των πολιτικών που συμφωνήθηκαν και επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων για το 2017. Ωστόσο, η εκταμίευση της πρώτης από τις συνδεδεμένες με τη συγκεκριμένη αξιολόγηση υποδόσεις του δανείου από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, ύψους €5,7 δισεκ. πραγματοποιήθηκε στο τέλος Μαρτίου. Επιπλέον, η επόμενη υποδότηση του €1 δισεκ., που θα χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου, θα εκταμιευθεί μετά την 1η Μαΐου και κατόπιν νέας απόφασης του ΕΜΣ, καθώς προηγουμένως απαιτείται η καταβολή €500 εκατ. από την προηγούμενη υποδότηση για τον ίδιο σκοπό, μαζί με την αντίστοιχη εθνική συμμετοχή (μισό ευρώ για κάθε ευρώ δανείου για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές).

Αν και η τρίτη αξιολόγηση ολοκληρώθηκε σε σύντομο χρονικό διάστημα, το κλίμα στην ελληνική οικονομία δεν παρουσιάζει έκτοτε μια τάση σταθερής ή συνεχούς βελτίωσης. Τον Μάρτιο ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα, ο οποίος εκτιμάται από το IOBE, υποχώρησε αισθητά, στις 99,8 από 104,3 μονάδες, ωστόσο διατηρήθηκε σε υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με πριν ένα έτος (93,6 μονάδες). Η πτώση του μεν έλαβε χώρα μετά από ένα τρίμηνο ισχυρής ανόδου, κατά 10 μονάδες, δε σε ένα χρονικό σημείο στο οποίο θεωρούνταν περισσότερο πιθανή η περαιτέρω ενίσχυσή του. Οι δείκτες προσδοκιών επιδεινώθηκαν και στους τέσσερις βασικούς τομείς, κυρίως στις Κατασκευές και τη Βιομηχανία, με τις Υπηρεσίες να είναι ο μοναδικός τομέας με μικρή πτώση. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης των νοικοκυριών ήταν αμετάβλητος έναντι του προηγούμενου μήνα, στον οποίο είχε υποχωρήσει ελαφρώς. Αντιστροφή της ανοδικής τάσης σημειώθηκε τον Μάρτιο και στο δείκτη προμηθευτών στη Βιομηχανία (Purchasing Managers Index) ο οποίος εκτιμάται από τη Markit. Από την άλλη πλευρά, αυτή σημειώθηκε αφού τον προηγούμενο μήνα ο δείκτης διαμορφώθηκε στο ανώτερο επίπεδο τουλάχιστον της τελευταίας δεκαετίας. Επίσης, η τιμή του παραμένει υψηλότερα από τις 50 μονάδες, στις 55, υποδεικνύοντας συνέχιση της μεγέθυνσης της βιομηχανίας.

Η ανακοπή, τουλάχιστον προσωρινά, της καλυτέρευσης των προσδοκιών και των εκτιμήσεων των οικονομικών μονάδων για τις τάσεις της οικονομικής δραστηριότητας ενδεχομένως να οφείλεται στην εκκίνηση προσεχώς της επόμενης και τελευταίας αξιολόγησης, η οποία είναι σαφώς κρισιμότερη από την προηγούμενη. Εκτός από την υλοποίηση των προαπαιτούμενων ενεργειών, αναμένεται να διαμορφωθεί στη διάρκεια της ένα σημαντικό μέρος του πλαισίου της σχέσης της Ελλάδας με τους επίσημους δανειστές της κατόπιν της ολοκλήρωσης του τρίτου προγράμματος. Επιπλέον, θα ξεκινήσουν οι διαπραγματεύσεις για την οριστικοποίηση των μεσοπρόθεσμων μέτρων για τη διευκόλυνση της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους τα οποία θα εφαρμοστούν αμέσως μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος, καθώς και για τις παρεμβάσεις για αυτό το θέμα οι οποίες θα μπορούν να πραγματοποιηθούν μακροπρόθεσμα. Ευνόητα, οι αποφάσεις γύρω από αυτά τα ζητήματα είναι ιδιαίτερα κρίσιμες, καθώς θα καθορίσουν τη δυνατότητα του ελληνικού κράτους να αναχρηματοδοτεί το χρέος του μέσω των αγορών κεφαλαίου με βιώσιμο τρόπο, αλλά και ευρύτερα, την ευχέρεια πρόσβασης του ιδιωτικού τομέα σε αυτές. Επομένως, θέτουν ένα τμήμα των επιχειρήσεων που μπορεί να επωφεληθεί από θετικές εξελίξεις σε αυτά τα θέματα σε κατάσταση αναμονής, που είναι οι μεγαλύτερου μεγέθους.

Ευρύτερα, εκτός από την προσεχή αξιολόγηση και τη διαπραγμάτευση για το δημόσιο χρέος, ανασχετικά σε μια περαιτέρω βελτίωση των προσδοκιών επιχειρήσεων και νοικοκυριών ή στη σταθεροποίησή τους σε σχετικά υψηλό επίπεδο, υπερβαίνοντας τα όρια του καλού κλίματος το οποίο δημιουργείται ύστερα από την ολοκλήρωση κάθε αξιολόγησης, ενδεχομένως να επενεργεί το γεγονός ότι δεν υφίσταται κάποια σταθερή, σαφώς αισθητή αναπτυξιακή δυναμική σε τμήματα της εγχώριας παραγωγής. Δεν φαίνεται να υπάρχουν ορισμένοι κλάδοι που να τονώνουν συνεχώς την οικονομική δραστηριότητα. Η πλειονότητα των παρατηρούμενων ανοδικών τάσεων σε κλάδους είναι παροδική, με το συνεχώς ανερχόμενο τομέα του Τουρισμού να αποτελεί τη σημαντικότερη εξαίρεση τα τελευταία χρόνια. Αυτό το γεγονός οφείλεται εν μέρει στο ότι ακόμα δεν έχει καταρτιστεί, πόσο μάλλον εφαρμοστεί, ένα εμπειριστατωμένο σχέδιο μεσοπρόθεσμης παραγωγικής ανάκαμψης για την εγχώρια οικονομία, με το στρατηγικό σχεδιασμό σε οικονομικά θέματα να καλύπτει έως τώρα μόνο τα δημόσια οικονομικά.

Τις οικονομικές εξελίξεις στη συνέχεια του τρέχοντος έτους αλλά και μεσοπρόθεσμα θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα της νέας αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος. Από αυτή θα διαφανεί η πρόοδος που έχει επιτευχθεί σε μείζονα θέματα για τις τράπεζες, όπως η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η διενέργεια ηλεκτρονικών πλειστηριασμών. Τα συγκεκριμένα ζητήματα επηρεάζουν τις αποφάσεις ενός σημαντικού μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Εφόσον προκύψουν από τα stress tests κεφαλαιακές ανάγκες οι οποίες μπορούν να καλυφθούν από τα αδιάθετα για αυτόν το σκοπό κεφάλαια από το τρίτο δάνειο ή με έκδοση ομολογιακών δανείων, δεν θα επακολουθήσουν απότομες μεταβολές στην τραπεζική χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, θα καταστεί δυνατή η βελτίωση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων από τους οίκους αξιολόγησης, διευκολύνοντας την πρόσβασή τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και καθιστώντας πιθανή μια μικρή πιστωτική επέκταση, ιδίως προς τις επιχειρήσεις.

Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνέχιση της υψηλής ανάπτυξης στο τρέχον έτος στην ΕΕ, βασικό προορισμό των ελληνικών εξαγωγών, με ρυθμό παραπλήσιο με τον περυσινό, θα αποτελέσει τον κυριότερο παράγοντα που θα οδηγήσει σε νέα σημαντική άνοδό τους. Αυτή η τάση ίσως να μετριαστεί σε μικρό βαθμό από τα μέτρα προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ για τα εισαγόμενα προϊόντα χάλυβα και αλουμινίου, στην περίπτωση που δεν



θα επεκταθεί η προσωρινή εξαίρεση της ΕΕ από αυτά, καθώς οι εξαγωγές τους από την Ελλάδα είναι χαμηλές, της τάξης των €130 εκατ. το 2017 ή 0,4% των εξαγωγών προϊόντων. Η επίδραση των συγκεκριμένων μέτρων θα είναι κυρίως έμμεση, μέσω των επιπτώσεών τους στις εξαγωγές τρίτων χωρών, που κατ' επέκταση θα πλήξουν τη ζήτησή τους για ελληνικές εξαγωγές.

Επομένως, όπως επισημάνθηκε στην προηγούμενη έκθεση, προκειμένου να διατηρηθεί το συγκριτικά με αντίστοιχες περιόδους στο παρελθόν λιγότερο αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον, με τις όποιες προκλήσεις αυτό παρουσιάζει, χρειάζονται ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης με παραπλήσιο τρόπο με την προηγούμενη, καθώς και η επίτευξη συμφωνίας για τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους χωρίς παρατεταμένες διαπραγματεύσεις. Στη διατήρηση ενός οικονομικού κλίματος που ευνοεί την ανάπτυξη με ρυθμό ίδιο ή ταχύτερο από τον περυσινό θα συμβάλλουν αποτελέσματα από το stress test τα οποία δεν υποδεικνύουν νέες, σημαντικές κεφαλαιακές ελλείψεις και υστερήσεις από τους στόχους για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Ο αντίκτυπος της χωρίς μεγάλες καθυστερήσεις ολοκλήρωσης των διαπραγματεύσεων, καθώς και της αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος χωρίς αποτελέσματα τα οποία είναι δύσκολα διαχειρίσιμα, θα αποτυπωθεί κυρίως στις επενδύσεις, αλλά και στην κατανάλωση και ακολούθως στις εισαγωγές.

Οι συνθήκες και οι τάσεις που μόλις αναφέρθηκαν, αποτελούν τις βασικές υποθέσεις στις οποίες στηρίζονται οι μακροοικονομικές προβλέψεις του IOBE για την ελληνική οικονομία και συνοψίζονται στο πλαίσιο 3.1.

### Πλαίσιο 3.1

Υποθέσεις βασικού μακροοικονομικού σεναρίου IOBE

- Επιτυχής ολοκλήρωση τέταρτης αξιολόγησης τρέχοντος Προγράμματος Χρηματοδοτικής Ενίσχυσης
- Προσδιορισμός – εφαρμογή μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους και επίτευξη συμφωνίας για το πλαίσιο των σχέσεων Ελλάδας – δανειστών μετά το πρόγραμμα, χωρίς εκτεταμένες χρονικά διαδικασίες
- Βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας και αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους και με εκδόσεις ομολόγων
- Κάλυψη ενδεχόμενων κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών από το προσεχές stress – test της ΕΚΤ
- Συνέχιση ταχύρρυθμης ανάπτυξης στην ΕΕ και διεύρυνσης διεθνούς εμπορίου
- Ολοκλήρωση αδειοδοτήσεων – εκκίνηση επενδύσεων σε αποκρατικοποιήσεις

Αναλυτικά, τους προσεχείς μήνες αναμένεται να λάβουν χώρα ορισμένες από τις πλέον σημαντικές διαπραγματεύσεις στην περίοδο εφαρμογής των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα. Αυτές θα αφορούν στα μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους, στις προϋποθέσεις εφαρμογής των δεύτερων και στο πλαίσιο των σχέσεων με τους επίσημους δανειστές στην περίοδο κατόπιν της ολοκλήρωσης του τρέχοντος προγράμματος. Προς το παρόν οι σχετικές διαβουλεύσεις δεν έχουν ξεκινήσει επισήμως, καθώς προηγείται η ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης. Παρά την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης σε μικρό χρονικό διάστημα, η σημαντικότητα και η συνθετότητα των θεμάτων προς διευθέτηση από τις συγκεκριμένες διαπραγματεύσεις, αναμένεται να έχουν ως

αποτέλεσμα τη σχετικά μεγάλη διάρκειά τους, επιδεινώνοντας, τουλάχιστον σε αυτό το χρονικό διάστημα, το οικονομικό κλίμα. Ανεξαρτήτως της συμφωνίας για τη μεταπρογραμματική περίοδο, στο πλαίσιο που ακολουθεί παρουσιάζεται μια τακτική, εποπτική διαδικασία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, πέρα από αυτή για τα δημόσια οικονομικά (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος) για όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ήδη περιλαμβάνεται η Ελλάδα σε αυτή, αλλά εξαιρούνται των όποιων υποχρεώσεων της λόγω του τρέχοντος προγράμματος.

### Πλαίσιο 3.2

Μηχανισμός παρακολούθησης μακροοικονομικών ανισορροπιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Παράλληλα με τους δημοσιονομικούς κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου έχει θεσπιστεί η «διαδικασία εντοπισμού μακροοικονομικών ανισορροπιών». Αυτή περιλαμβάνει την έκδοση κάθε Νοέμβριο της έκθεσης του Μηχανισμού Επαγρύπνησης (Alert Mechanism Report), με την οποία αξιολογείται η μακροοικονομική κατάσταση των κρατών - μελών της ΕΕ με 14 ποσοτικά κριτήρια. Εφόσον προκύψει βάσει αυτών των κριτηρίων ανάγκη περαιτέρω διερεύνησης της κατάστασης σε κάποια χώρα, η Επιτροπή διενεργεί εμπειριστατωμένη αξιολόγηση (in - depth country review). Μια χώρα μπορεί να βρεθεί κατόπιν αυτής σε κατάσταση «χωρίς ανισορροπίες», «με ανισορροπίες», «με υπερβάλλουσες ανισορροπίες» ή «με υπερβάλλουσες ανισορροπίες και διορθωτικές δράσεις». Εάν η Επιτροπή θεωρήσει ότι κάποιο κράτος - μέλος παρουσιάζει υπερβολικές ανισορροπίες, τότε το Συμβούλιο με σύστασή του προς αυτό ορίζει μια δέσμη συστάσεων πολιτικής και την προθεσμία εντός της οποίας πρέπει να υποβάλει σχέδιο διορθωτικών ενεργειών. Εφόσον το σχέδιο θεωρηθεί επαρκές, εγκρίνεται από το Συμβούλιο. Το κράτος - μέλος υποβάλλει στο Συμβούλιο και την Επιτροπή σε τακτά χρονικά διαστήματα εκθέσεις προόδου. Σε περίπτωση που ένα κράτος επανειλημμένως αποτυγχάνει να υποβάλλει επαρκές διορθωτικό σχέδιο ή να το υλοποιήσει, είναι δυνατό να υποστεί κυρώσεις. Στην πράξη, η εφαρμογή αυτού του εποπτικού μηχανισμού παραμένει έως σήμερα συμβουλευτικού χαρακτήρα.

Οι πλέον πρόσφατες επιδόσεις της Ελλάδας και επιλεγμένων χωρών μελών της Ευρωζώνης στα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης, καθώς και η επίδοση της χώρας μας στην αρχή των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής παρουσιάζονται στον Πίνακα 3.2. Από την αξιολόγησή τους προκύπτει ότι η Ελλάδα έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο την περίοδο 2010-2016, αφού στην πλέον πρόσφατη αξιολόγηση πληρούσε 10 από τα 14 κριτήρια, σε σχέση με μόνο 6 από τα 14 το 2010. Από την άλλη πλευρά, απέχει αρκετά από το να επιτύχει στα εναπομένοντα τέσσερα κριτήρια, δηλαδή στο απόθεμα δημοσίου χρέους, το συνολικό ποσοστό ανεργίας, την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, και το μερίδιο των εξαγωγών της στις παγκόσμιες εξαγωγές. Ωστόσο, και άλλες χώρες του «νότου» της Ευρωζώνης, όπως η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Κύπρος, εξακολουθούν να εμφανίζουν βάσει των συγκεκριμένων κριτηρίων σημαντικές ανισορροπίες σε θέματα χρέους, δημόσιου και ιδιωτικού, στην ποσοστά ανεργία και την καθαρή επενδυτική τους θέση. Σε αντιδιαστολή, χώρες του «βορρά» της Ευρωζώνης, όπως η Γερμανία και η Ολλανδία, παρουσιάζουν υπερβολικά πλεονάσματα στο εξωτερικό ισοζύγιο.



Συνολικά, παρά το ευνοϊκό διεθνές οικονομικό περιβάλλον, παραμένουν σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες εντός της Ευρωζώνης. Χώρες του «νότου» αυτής χρειάζεται να επικεντρωθούν σε πολιτικές τόνωσης της απασχόλησης και μείωσης του χρέους, ενώ χώρες του «βορρά» κρίνεται σκόπιμο να πάρουν μέτρα τόνωσης της εγχώριας ζήτησης.

Σε σχέση με την ακρίβεια και την αξιολογική πληρότητα των συμφωνημένων 14 κριτηρίων, κρίνεται ότι υφίστανται περιθώρια για βελτίωσή τους ως προς (α) τον ορισμό ανισορροπιών περισσότερο συμμετρικά και (β) τις τάσεις που αξιολογούνται από τα κριτήρια.

Σε σχέση με τη συμμετρία των κριτηρίων, ίσως είναι σκόπιμο να προστεθούν κατώτατα όρια για αποδεκτή πιστωτική συρρίκνωση, πτώση στις τιμές κατοικιών, αλλά και συρρίκνωση του παθητικού του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όσον αφορά επιπλέον τάσεις που θα μπορούσαν να καταγράφονται, ενδεικτικά προτείνονται το παραγωγικό κενό της οικονομίας και δείκτες ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών. Αυτοί παρακολουθούν ορισμένα μεγέθη για τα οποία ο συντονισμός πολιτικών εντός της Ευρωζώνης θεωρείται εξίσου χρήσιμος όσο για εκείνα τα οποία παρακολουθούνται από τα υφιστάμενα κριτήρια.

Πίνακας 3.2

Επιδόσεις στα κριτήρια παρακολούθησης Μακροοικονομικών Ανισορροπιών, 2016  
(Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard)

Μεταβλητή	Κριτήριο ισορροπίας	Ελλάδα 2010	Ελλάδα	PRT	ESP	CYP	NLD	DEU
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, % του ΑΕΠ, μεταβολή μ.ο. 3 ετών	[-4% +6%]	<b>-12.9</b>	-1.0	0.3	1.4	-3.6	<b>8.6</b>	<b>8.1</b>
Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση, % του ΑΕΠ	> -35%	<b>-99</b>	<b>-139.4</b>	<b>-104.7</b>	<b>-83.9</b>	<b>-127.8</b>	67.7	54.4
Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλακτική Ισοτιμία, μεταβολή μ.ο. 3ετών	[-5% +5%]	2.8	-3.9	-1.8	-4.3	<b>-6.8</b>	-2.2	-2.7
Μερίδιο εξαγωγών, % των παγκόσμιων εξαγωγών, μεταβολή μ.ο. 5 ετών	> -6%	<b>-14.2</b>	<b>-19.0</b>	5.8	2.2	-3.0	0.1	2.6
Ονομαστικό μοναδιαίο κόστος εργασίας, μεταβολή μ.ο. 3 ετών	< 9%	<b>14</b>	-3.3	0.8	0.4	-6.4	-1.1	5.2
Τιμές κατοικιών, ετήσια μεταβολή	< 6%	-8.1	-2.0	<b>6.1</b>	4.7	1.6	4.4	5.4
Πιστωτική επέκταση προς ιδιωτικό τομέα, % του ΑΕΠ	< 14%	5.5	-1.7	-2.2	-1.1	10.2	1.5	3.8
Χρέος ιδιωτικού τομέα, % του ΑΕΠ	< 133%	128.1	124.7	<b>171.1</b>	<b>146.7</b>	<b>342.8</b>	<b>221.5</b>	99.3
Δημόσιο χρέος, % του ΑΕΠ	< 60%	<b>146.2</b>	<b>180.8</b>	<b>130.1</b>	<b>99.0</b>	<b>107.1</b>	<b>61.8</b>	<b>68.1</b>



Ποσοστό ανεργίας, μ.ο. 3 ετών	< 10%	10	25.0	12.6	22.1	14.7	6.8	4.6
Συνολικό παθητικό χρηματοπιστωτικού συστήματος, ετήσια μεταβολή	< 16,5%	8.3	-16.6	-0.2	0.8	0.7	5.3	5.2
Ενεργός πληθυσμός, ποσοστό εργατικού δυναμικού, μεταβολή μ.ο. 3 ετών	> -0,2	1.3	0.7	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.3
Μακροχρόνια ανεργία, μεταβολή μ.ο. 3 ετών	< 0,5	1.5	-1.5	-3.1	-3.5	-0.3	0.0	-0.6
Ανεργία νέων, μεταβολή μ.ο. 3ετών	< 2,0	10.3	-11.0	-9.9	-11.1	-9.8	-2.4	-0.7

Σημείωση: Εκτός από την επίδοση της Ελλάδας το 2010 και 2016, παρουσιάζονται ενδεικτικά οι επιδόσεις το 2016 της Πορτογαλίας (PRT), Ισπανίας (ESP), Κύπρου (CYP) και Γερμανίας (DEU). Με κόκκινο είναι οι τιμές για τις οποίες η κάθε χώρα δεν πληροί το εκάστοτε κριτήριο.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοέμβριος 2017

Σε σχέση με την ακρίβεια και την αξιολογική πληρότητα των συμφωνημένων 14 κριτηρίων, κρίνεται ότι υφίστανται περιθώρια για βελτίωσή τους ως προς (α) τον ορισμό ανισοροπιών περισσότερο συμμετρικά και (β) τις τάσεις που αξιολογούνται από τα κριτήρια. Σε σχέση με τη συμμετρία των κριτηρίων, ίσως είναι σκόπιμο να προστεθούν κατώτατα όρια για αποδεκτή πιστωτική συρρίκνωση, πτώση στις τιμές κατοικιών, αλλά και συρρίκνωση του παθητικού του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όσον αφορά επιπλέον τάσεις που θα μπορούσαν να καταγράφονται, ενδεικτικά προτείνονται το παραγωγικό κενό της οικονομίας και δείκτες ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών. Αυτοί παρακολουθούν ορισμένα μεγέθη για τα οποία ο συντονισμός πολιτικών εντός της Ευρωζώνης θεωρείται εξίσου χρήσιμος όσο για εκείνα τα οποία παρακολουθούνται από τα υφιστάμενα κριτήρια.

Δεδομένων των μεσοπρόθεσμων μέτρων τα οποία αναφέρονται στις αποφάσεις του Eurogroup της 25ης Μαΐου του 2016 και της 15ης Ιουνίου του 2017, ορισμένες ποσοτικές παράμετροι των οποίων δεν έχουν καθοριστεί (επανεκκίνηση επιστροφής κερδών κεντρικών τραπεζών από ANFAs και SMPs στην Ελλάδα, μείωση επιτοκιακού περιθωρίου για συγκεκριμένη δόση του δεύτερου Προγράμματος, περαιτέρω αναβολή της πληρωμής τόκων και χρεολυσίων για το σύνολο των ομολόγων του και επιμήκυνση της αποπληρωμής τους, διαχείριση καταβολής υποχρεώσεων που απορρέουν από τη δανειακή σύμβαση για το τρίτο πρόγραμμα), αναμένεται από την εφαρμογή τους κυρίως να μειωθεί για μια σειρά ετών το ύψος των δανειακών αναγκών για την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους, όχι να περιοριστεί το επίπεδό του, απόλυτο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Δυνατότητες περιορισμού του αποθέματος του δημόσιου χρέους υφίστανται από τη διαχείριση των αδιάθετων κεφαλαίων της τρέχουσας δανειακής σύμβασης, π.χ. μέσω της επαναγοράς ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, οι οποίες επίσης θα διερευνηθούν κατά τις επερχόμενες διαπραγματεύσεις.

Εφόσον οριστικοποιηθούν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα, καθώς και από ενδεχόμενη αξιοποίηση των αδιάθετων κεφαλαίων του τρίτου Προγράμματος για το δημόσιο χρέος, η αβεβαιότητα για τη βιωσιμότητά του θα εξασθενήσει, εξέλιξη η οποία θα αποτυπωθεί στην υποχώρηση των





επιτοκίων των ελληνικών ομολόγων. Η μείωσή τους θα εξαρτηθεί από την ένταση της επίδρασης των μέτρων που θα ληφθούν, η οποία θα καθορίσει και τη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Ανάλογη επίδραση αναμένεται στα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών και του υπόλοιπου ιδιωτικού τομέα ο οποίος έχει πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές.

Των διαπραγματεύσεων για το δημόσιο χρέος και τη συμφωνία για τη μετά-προγραμματική περίοδο θα προηγηθούν αυτές για την τέταρτη αξιολόγηση, που θα ξεκινήσουν στις προσεχείς εβδομάδες. Προς το παρόν έχει υλοποιηθεί ένα μικρό τμήμα των 88 προαπαιτούμενων ενεργειών πολιτικής για την επιτυχή ολοκλήρωσή της, που αφορούν σε μεταρρυθμίσεις σε κλάδους και αδειοδοτήσεις, εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης κ.ά. (12 ολοκληρωμένες ενέργειες). Δεν περιλαμβάνονται σε αυτές δημοσιονομικά μέτρα για το τρέχον έτος. Όμως, στην έκθεση συμμόρφωσης (compliance report) για την προηγούμενη αξιολόγηση προβλέπεται ότι, εφόσον το ΔΝΤ, σε συνεργασία με τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα και τις ελληνικές αρχές κρίνουν ότι χρειάζεται προκειμένου να επιτευχθεί πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ το 2019, τότε θα μεταφερθεί με νομοθετική παρέμβαση σε αυτό το έτος η εφαρμογή των μέτρων φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων που περιλαμβάνονται στο Ν.4472/2017 (μείωση αφορολόγητου ορίου εισοδήματος). Επίσης, όπως θα αναδειχθεί στη συνέχεια, εφόσον παρατηρηθούν σημαντικές αποκλίσεις από τους στόχους σε τομείς της Γενικής Κυβέρνησης, δεν αποκλείεται το να αναζητηθούν νέες παρεμβάσεις για την κάλυψή τους. Σε κάθε περίπτωση, δεδομένης της χαμηλής προόδου που έως τώρα έχει σημειωθεί στην υλοποίηση των προαπαιτούμενων ενεργειών, δεν αποκλείεται να σημειωθούν καθυστερήσεις στην ολοκλήρωσή της.

Παρότι δεν προβλέπεται για την προσεχή αξιολόγηση ο προσδιορισμός νέων δημοσιονομικών παρεμβάσεων για το 2018, εφαρμόζονται από την αρχή του όσα είχαν προσδιοριστεί στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2018-2021 (Ν.4472/2017). Τα σημαντικότερα εξ' αυτών είναι η αύξηση του ΦΠΑ σε νησιά του Βορειοανατολικού Αιγαίου και των Δωδεκανήσων<sup>30</sup>, η επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα, η κατάργηση της έκπτωσης 10% επί του φόρου στις ιατρικές δαπάνες και της έκπτωσης 1,5% στην παρακράτηση φόρου κατά την εκκαθάριση των φορολογικών δηλώσεων μισθωτών και συνταξιούχων. Επίσης, έχει γίνει αύξηση ή επέκταση υφιστάμενων άμεσων φόρων, όπως η αύξηση των εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών, επειδή αυτές πλέον περιλαμβάνονται στις ακαθάριστες αποδοχές τους και η επέκταση της εισφοράς από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις για ακόμα ένα έτος. Νέος φόρος ο οποίος επιβλήθηκε από 1/1/2018 είναι αυτός στα εισοδήματα από βραχυπρόθεσμες μισθώσεις ακίνητης περιουσίας. Για φέτος είχε προγραμματιστεί και ο φόρος υπεραξίας στις πωλήσεις ακινήτων, επί της διαφοράς ανάμεσα στην τιμή κτήσης και την τιμή πώλησης, ωστόσο η εφαρμογή του αναστάληκε. Από την άλλη πλευρά, είναι πιθανές αλλαγές στα προβλεπόμενα στον προϋπολογισμό έσοδα από τον ΕΝΦΙΑ, καθώς και στους υπόλοιπους φόρους και τέλη επί των ακινήτων, από τις επερχόμενες αλλαγές στις αντικειμενικές αξίες των ακινήτων.

<sup>30</sup> Έχουν εξαιρεθεί από την κατάργηση της έκπτωσης στο ΦΠΑ λόγω προσφυγικών ροών έως τις 30/06/2018 η Λέσβος, η Χίος, η Σάμος, η Κως και η Λέρος

Τα νέα μέτρα θα ασκήσουν πιέσεις κυρίως στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού για το 2018, τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων φέτος προβλέπεται να είναι €456 εκατ. αυξημένα σε σύγκριση με πέρυσι. Οι συνολικές εισπράξεις άμεσων φόρων βάσει του Κρατικού Προϋπολογισμού, στους οποίους περιλαμβάνονται οι φόροι περιουσίας και οι άμεσοι φόροι προηγούμενων οικονομικών ετών, θα είναι €478 εκατ. περισσότερες από ότι το 2017. Ήδη στο αρχικό δίμηνο φέτος έχει σημειωθεί άνοδος των εισπράξεων από τα φυσικά πρόσωπα κατά €157 εκατ. σε σύγκριση με πέρυσι. Οριακά υψηλότερες είναι οι εισπράξεις από φόρους στην περιουσία (+€10 εκατ., στα €427 εκατ.). Αντιθέτως, ελαφρώς μειωμένα σε αυτήν την περίοδο είναι τα έσοδα από την άμεση φορολογία νομικών προσώπων (-€6 εκατ., στα €23 εκατ.). Ωστόσο η υποχώρησή τους είναι συμβατή με την πρόβλεψη μείωσής τους στον Κρατικό Προϋπολογισμό για το σύνολο του τρέχοντος έτους κατά €111 εκατ. Η υποχώρηση οφείλεται στη σημαντικά υψηλότερη προκαταβολή φόρου η οποία εισπράχθηκε το προηγούμενο έτος και δεν αναμένεται να είναι παραπλήσιου ύψους φέτος, πιθανότατα λόγω και της μείωσης της σχετικής φορολογικής βάσης, καθώς πολλοί ελεύθεροι επαγγελματίες σταμάτησαν τη δραστηριότητά τους, τουλάχιστον υπό το συγκεκριμένο εργασιακό καθεστώς. Συνολικά οι εισπράξεις άμεσων φόρων ήταν €199 εκατ. υψηλότερες στο περασμένο δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου έναντι της ίδιας περιόδου πρόπερσι.

Στο σκέλος των εσόδων από την έμμεση φορολογία, αυτά που προέρχονται από ΦΠΑ έχουν αυξηθεί στο αρχικό τρίμηνο του τρέχοντος έτους κατά €88 εκατ., υπερβαίνοντας ήδη την πρόβλεψη για το δωδεκάμηνο στον Προϋπολογισμό (+€78 εκατ.). Τα έσοδα από φόρους κατανάλωσης υπερβαίνουν τα αντίστοιχα περυσινά κατά €70 εκατ., μεταβολή η οποία είναι συμβατή με την πρόβλεψη για το σύνολο του 2018 (+€439 εκατ.). Οι μεγαλύτερες εισπράξεις φόρων κατανάλωσης προέρχονται κυρίως από εκείνες από καπνικά προϊόντα, που διευρύνθηκαν κατά €89 εκατ. ή 27,0%, κατόπιν της έντονης υποχώρησής τους πέρυσι από την αποθεματοποίηση που έγινε το 2016. Οι παραπάνω τάσεις στους άμεσους και τους έμμεσους φόρους αποτελούν μια πρώτη ένδειξη των αναμενόμενων από την προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση πιέσεων κατά το 2018 από τις μεταβολές στη φορολογία στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Όμως, είναι πιθανό η πολύ καλή πορεία των εσόδων του ΦΠΑ στην αρχή του 2018 εν μέρει να οφείλεται στην τόνωση της καταναλωτικής ζήτησης από το αρκετά υψηλότερο σε σύγκριση με πριν ένα χρόνο κοινωνικό μέρισμα.

Όπως έχει αναδειχθεί στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση του IOBE, το μεγαλύτερο μέρος της επιδιωκόμενης βελτίωσης του πρωτογενούς αποτελέσματος της Γενικής Κυβέρνησης το τρέχον έτος, θα προέλθει από μια κατηγορία φορέων, τους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ). Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τους προβλέπεται στην Προϋπολογισμό του 2018 να διαμορφωθεί περίπου στα €1,8 δισεκ., €700 εκατ. παραπάνω από πέρυσι. Η σημαντική βελτίωσή του θα προέλθει πρωτίστως μέσω περαιτέρω συγκράτησης των δαπανών, από τον περιορισμό των πληρωμών συντάξεων, τη μη τιμαριθμική αναπροσαρμογή τους η οποία είχε θεσμοθετηθεί από το 2018, και τις περικοπές λοιπών δαπανών. Αναμένεται και διεύρυνση των εσόδων των ΟΚΑ, μεταξύ άλλων λόγω από τις υψηλότερες εισφορές των ελεύθερων επαγγελματιών, επειδή αυτές πλέον θα συμπεριλαμβάνονται στα έσοδά τους. Στο αρχικό δίμηνο φέτος το ενοποιημένο ταμειακό ισοζύγιο των ΟΚΑ παραμένει πλεονασματικό, ωστόσο το πλεόνασμά του είναι μικρότερο εκείνου στην αντίστοιχη περίοδο του 2017, κατά €78 εκατ., στα €533 εκατ. Εφόσον κατά την προσεχή αξιολόγηση παρατηρηθεί σημαντική απόκλιση στο ισοζύγιο των ΟΚΑ το 2018 από το σχετικό στόχο, ενδεχομένως να αναζητηθούν άλλες δημοσιονομικές παρεμβάσεις για την



αναπλήρωσή της, σε άλλους τομείς της Γενικής Κυβέρνησης, καθώς και στα έσοδα και τις δαπάνες του Κρατικού Προϋπολογισμού.

Στον αντίποδα των επιπτώσεων από την αυξημένη άμεση και έμμεση φορολογία στην οικονομική δραστηριότητα, μεγαλύτερη τονωτική επίδραση σε αυτή εκτιμάται φέτος από την υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Αυτή η εκτίμηση στηρίζεται στη σημαντική υπό-εκτέλεση του ΠΔΕ κατά το προηγούμενο έτος, με τις εκταμιευμένες ενισχύσεις να φθάνουν τα €5,95 δισεκ., επίπεδο που ήταν το χαμηλότερο τουλάχιστον από το 2000. Ο προϋπολογισμός δαπανών για το τρέχον έτος είναι ίδιος με τον περυσινό, €6,75 δισεκ., επομένως υψηλότερος του τελικού ύψους τους πέρυσι. Επιπλέον, κατόπιν της μεγάλης καθυστέρησης στην υλοποίηση του ΠΔΕ το 2017, αυτή αναμένεται φέτος να είναι περισσότερο εμπροσθοβαρής και επομένως η ώθηση που θα δώσει στις επενδύσεις και την απασχόληση μεγαλύτερη εκείνης στο προηγούμενο έτος. Πάρα ταύτα, στο περασμένο δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου οι δαπάνες του ΠΔΕ ήταν οριακά μεγαλύτερες των πολύ χαμηλών πριν ένα χρόνο, μόλις €187 εκατ. από €174 εκατ., υπολειπόμενες αισθητά του σχετικού στόχου (€385 εκατ.). Όμως, αισθητά βελτιωμένη από πέρυσι είναι η απορροφητικότητα κεφαλαίων από τα κοινοτικά ταμεία, που είχε επιφέρει τη χαμηλή υλοποίησή του το 2017, στα €675 εκατ. από €358 εκατ., υπερβαίνοντας το σχετικό στόχο (€458 εκατ.), γεγονός που συνεπάγεται ότι υφίσταται η δυνατότητα επιτάχυνσης του ΠΔΕ στους επόμενους μήνες.

Παραμένει η πρόβλεψη για μεγαλύτερη ώθηση στις επενδυτική δραστηριότητα φέτος από ότι το 2017 από τις ιδιωτικοποιήσεις και τις παραχωρήσεις που ολοκληρώθηκαν τα προηγούμενα χρόνια, για τις οποίες η διαδικασία αδειοδότησης των σχετικών επενδυτικών σχεδίων βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο ή ολοκληρώνεται (π.χ. περιοχή Ελληνικού, ΟΛΠ, περιφερειακά αεροδρόμια). Σε ότι αφορά την πρόοδο υλοποίησης του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων στο τρέχον έτος, έχει δημοσιευτεί η πρόσκληση υποβολής προσφοράς για την απόκτηση του 5% των κοινών ονομαστικών μετοχών της ΟΤΕ Α.Ε. Έχουν υποβληθεί εκδηλώσεις ενδιαφέροντος για την Εγνατία Οδό, τη Μαρίνα Αλίμου, τη Μαρίνα Χίου και την ΕΕΣΣΤΥ Α.Ε. Ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση του 67% του ΟΛΘ στην South Europe Gateway Thessaloniki Limited και ανακηρύχθηκε προτιμητέος επενδυτής για το 66% του ΔΕΣΦΑ. Συνεπώς, προς το παρόν έχει ολοκληρωθεί μια διαγωνιστική διαδικασία, ενώ οι προγραμματισμένες προς ολοκλήρωση φέτος ενέργειες είναι πολύ περισσότερες από εκείνες για τις οποίες είτε έχουν υποβληθεί εκδηλώσεις ενδιαφέροντος, είτε έχει δημοσιευτεί πρόσκληση για την υποβολή τους (14). Λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό του αριθμού διαγωνιστικών διαδικασιών που ολοκληρώθηκαν ανά έτος, ο οποίος έχει φτάσει έως τις 9, ο φετινός στόχος θεωρείται ιδιαίτερα φιλόδοξος, καθώς και οι εκτιμήσεις των εισπράξεων (€2,74 δισεκ.).

Περνώντας σε άλλους παράγοντες και εξελίξεις που θα επηρεάσουν τη ρευστότητα των επιχειρήσεων και τις επενδύσεις, όπως προαναφέρθηκε, μέρος της πρώτης, μεγάλης υπόδοσης του δανείου που είναι συνδεδεμένη την τρίτη αξιολόγηση, ύψους €500 εκατ. αφορά στην πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του ελληνικού Δημοσίου, ενώ η δεύτερη υποδότηση του €1 δισεκ. αφορά αποκλειστικά σε αυτόν το σκοπό και θα καταβληθεί κατόπιν της αξιοποίησης των €500 εκατ. της προηγούμενης. Θεωρώντας ως δεδομένο ότι το ελληνικό Δημόσιο θα τηρήσει τη δέσμευσή του απέναντι στους ευρωπαϊούς εταίρους και θα καταβάλλει την εθνική συμμετοχή για την κάλυψη των ληξιπρόθεσμων οφειλών, κατόπιν της καταβολής αμφότερων των υποδόσεων θα είναι διαθέσιμο για την πληρωμή τους ποσό της τάξης των €2,25 δισεκ. Με αυτό και εφόσον δεν

δημιουργηθούν πολλές καινούργιες, θα καλυφθεί το μεγαλύτερο τμήμα τους, καθώς στο τέλος του περασμένου Ιανουαρίου έφθαναν τα €3,14 δισεκ., συμπεριλαμβανομένων των εκκρεμών επιστροφών φόρων. Εφόσον λάβουν χώρα αυτές οι πληρωμές χωρίς καθυστερήσεις, θα είναι ιδιαίτερα χρήσιμες για την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη και το ότι η παροχή δανείων από το τραπεζικό σύστημα δεν θα μεταβληθεί σημαντικά στο σύνολο του 2018, όπως θα δειχθεί στη συνέχεια της τρέχουσας υποενοτήτας.

Περνώντας στις συνθήκες και τις εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα, όπως έχει αναφερθεί επανειλημμένως σε εκθέσεις του IOBE, το νέο stress test από την EKT αποτελεί το πλέον καθοριστικό γεγονός για την πιστοδοτική πολιτική που θα ακολουθηθεί φέτος και τα προσεχή έτη. Ευνόητα, τα αποτελέσματά του θα επηρεαστούν και από τις εξελίξεις ως προς τις πωλήσεις και ρυθμίσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και τους πλειστηριασμούς ακινήτων. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία που ανακοίνωσε η ΤτΕ για την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) και αφορούν στο τελευταίο περυσινό τρίμηνο, αυτά υποχώρησαν στη διάρκειά του κατά 4,8% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ρυθμός που είναι ο υψηλότερος από την αρχή της κρίσης, και διαμορφώθηκαν στα €95,7 δισεκ. ή 43,1% των συνολικών ανοιγμάτων. Αυτό το επίπεδο είναι περίπου €13,0 δισεκ. ή 12% χαμηλότερο από το μέγιστο επίπεδο του Μαρτίου 2016. Υπενθυμίζεται ότι ο στόχος για τα ΜΕΑ που έχει συμφωνηθεί από τις τράπεζες και τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) της EKT, είναι η σωρευτική μείωσή τους από το μέγιστο επίπεδο του Μαρτίου 2016 κατά 40% έως το τέλος 2019, δηλαδή στα €65,2 δισεκ. Συνεπώς, αν και σημειώνεται πρόοδος στον περιορισμό τους, ο ρυθμός μείωσής τους πρέπει να διατηρηθεί υψηλός στη διετία 2018 - 2019 για την επίτευξη του σχετικού στόχου.

Καθώς η ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του stress test πλησιάζει, έχουν διαμορφωθεί από τη σχετική πληροφόρηση θετικές προσδοκίες για αυτά. Ωστόσο, στην περίπτωση που θα προκύψουν νέες κεφαλαιακές ανάγκες, μπορούν να ενεργοποιηθούν για την κάλυψή τους τα αδιάθετα για αυτόν το σκοπό κεφάλαια από το τρίτο δάνειο, μεγέθους περίπου €10 δισεκ. Επιπλέον, κατόπιν των επιτυχών εκδόσεων καλυμμένων ομολόγων από τις τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες, συνολικού ύψους €2,25 δισεκ., με όχι υψηλές αποδόσεις (2,2 - 3%) και με συμμετοχή ξένων επενδυτών, θεωρείται αρκετά πιθανή η κάλυψη μέρους ή του συνόλου ενδεχόμενων πρόσθετων κεφαλαιακών αναγκών με νέες εκδόσεις, σε χαμηλότερες αποδόσεις. Αυτή την επιλογή ευνοεί η έκδοση νέου ομολόγου από το ελληνικό Δημόσιο τον περασμένο Φεβρουάριο, με απόδοση χαμηλότερη του προηγούμενου ομολόγου τον Ιούλιο του 2017 (3,5% έναντι 4,625%).

Ανεξαρτήτως του τρόπου κάλυψης ενδεχόμενων κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών οι οποίες θα προκύψουν από το stress test, αυτές δεν αναμένεται να μεταβάλλουν την πιστοδοτική πολιτική τους και να προχωρήσουν σε πιστωτική επέκταση, τουλάχιστον μέχρι την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του και, εφόσον κάποιες εξ' αυτών χρειαστούν ανακεφαλαιοποίηση, έως την ολοκλήρωσή της. Αυτή η εκτίμηση βασίζεται και στην τάση του ρυθμού πιστωτικής συρρίκνωσης προς τον ιδιωτικό τομέα, ο οποίος έχει σταθεροποιηθεί από τον Αύγουστο του 2017 και έως τον περασμένο Ιανουάριο στο 0,8-1,0%<sup>31</sup>. Μεταξύ των βασικών κατηγοριών δανειοληπτών, το υπόλοιπο δανείων περιορίζεται κυρίως προς τα νοικοκυριά, με ρυθμό της τάξης του 2,3-2,4% από τον προηγούμενο Ιούλιο, ενώ η μείωση προς τους ελεύθερους επαγγελματίες ήταν οριακή στο περασμένο τετράμηνο Νοεμβρίου '17 - Φεβρουαρίου '18, κατά 0,1%-0,3%, κατόπιν σταθερότητας

<sup>31</sup> Ρυθμός μεταβολής υπόλοιπου δανείων, εξαιρουμένων των διαγραφών δανείων, των απομειώσεων της αξίας χρεογράφων και συναλλαγματικών διαφορών. Στοιχεία: Τράπεζα της Ελλάδος



στην περίοδο Ιουλίου – Οκτωβρίου πέρυσι. Η χρηματοδότηση αυξάνεται κατά μέσο όρο σε αυτό το χρονικό διάστημα μόνο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, επίσης οριακά, κατά 0,2%.

Στη μεταβολή της τάσης των πιστώσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα προς τον ιδιωτικό τομέα κατόπιν της ολοκλήρωσης της διαδικασίας της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων μπορεί να συμβάλει μια συνεχής αύξηση των καταθέσεων. Από τον Μάιο έως τον Δεκέμβριο του 2017, το υπόλοιπο καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά, εγχώρια και από την Ευρωζώνη) παρουσίαζε άνοδο, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί κατά €7,8 δισεκ., φθάνοντας τα €124,6 δισεκ., επίπεδο που είναι το υψηλότερο από τον Ιούνιο του 2015. Το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου σε απόλυτους όρους, κατά €4,8 δισεκ. (+4,8%), προήλθε από τα νοικοκυριά, ενώ οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέβαλαν σε αυτή με €3,0 δισεκ., ποσό που αντιστοιχεί σε αύξηση των καταθέσεων τους κατά 17,3%. Τον Ιανουάριο του 2018, παρότι είχε εν πολλοίς διαφανεί η θετική έκβαση, σε σύντομο χρονικό διάστημα, της τρίτης αξιολόγησης, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα υποχώρησαν, στα €122,5 δισεκ., επίπεδο στο οποίο παρέμειναν τον επόμενο μήνα, βάσει των πλέον πρόσφατων στοιχείων. Η πτώση τους οφείλεται κυρίως στη μείωση των καταθέσεων των επιχειρήσεων, κατά €1,4 δισεκ. Ωστόσο επισημαίνεται ότι διαχρονικά οι καταθέσεις των επιχειρήσεων περιορίζονται στην αρχή του έτους. Αυτό το γεγονός ίσως οφείλεται σε μια τακτική αύξησή τους στο τέλος του προηγούμενου, π.χ. για τις ανάγκες του ετήσιου ισολογισμού – απολογισμού τους. Η σταθερή διεύρυνση των καταθέσεων θεωρείται αρκετά πιθανό να συνεχιστεί μετά από κάποιο χρονικό σημείο στο τρίτο τρίμηνο, εφόσον θα έχουν λάβει χώρα θετικές εξελίξεις στην τέταρτη αξιολόγηση και κυρίως σχετικά με τα μεσοπρόθεσμα μέτρα για το δημόσιο χρέος και τη συμφωνία για τη μεταπρογραμματική περίοδο.

Ωστόσο, παρά την αύξηση των καταθέσεων που έχει σημειωθεί, αυτές παραμένουν σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο στο τέλος του 2014, όταν ξεκίνησε η τελευταία μεγάλη πτώση τους. Επομένως, χρειάζεται συνέχιση και κλιμάκωση της ανόδου τους φέτος, προκειμένου κατόπιν του stress test και τη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, αυτές να μπορούν σταδιακά να μεταβάλλουν τη ροή πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Τα τεκταινόμενα γύρω από τις ρυθμίσεις των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τους πλειστηριασμούς ακινήτων, εκτός από τα στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών, ευνόητα θα επηρεάσουν και την περιουσία επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και επομένως τις αποταμιευτικές τους αποφάσεις.

Η προβλεπόμενη συνέχιση της ήπιας πιστωτικής συρρίκνωσης τουλάχιστον στο αρχικό εξάμηνο του τρέχοντος έτους, θα ωθήσει τις επιχειρήσεις σε αναζήτηση εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησής τους. Εκτός των σχετικών δυνατοτήτων από την αναμενόμενη επιτάχυνση υλοποίησης του ΠΔΕ, οι οποίες αφορούν κυρίως τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπως έχει προβλεφθεί σε προηγούμενες τριμηνιαίες εκθέσεις, οι μεγάλες επιχειρήσεις, ιδίως οι εισηγμένες σε χρηματιστηριακές αγορές, θα επιδιώξουν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση μέσω των κεφαλαιαγορών, εγχωρίως και στο εξωτερικό, με επιτόκια χαμηλότερα των τραπεζικών. Οι σχετικές ενέργειες πέρυσι, με την έκδοση ομολογιακών δανείων από πολλές επιχειρήσεις, κρίνονται ως επιτυχείς, δεδομένων και των αποδόσεων τις οποίες πρόσφεραν. Κατά τη διάρκεια της τρίτης αξιολόγησης δεν πραγματοποιήθηκαν νέες εκδόσεις, μάλλον λόγω της όξυνσης της αβεβαιότητας στο επενδυτικό κοινό που διαχρονικά προκαλεί αυτή η διαδικασία. Όμως, κατόπιν της ολοκλήρωσής της και της έκδοσης ομολόγου από το ελληνικό Δημόσιο, μάλλον κρίθηκε από

κάποιες επιχειρήσεις ότι οι συνθήκες για την πραγματοποίηση νέων εκδόσεων ομολόγων ήταν ευνοϊκές, για αυτό και τις υλοποίησαν. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η κατασκευαστική εταιρία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, που προχώρησε στο τέλος του περασμένου Μαρτίου στην έκδοση ομολογιακού δανείου ύψους €120 εκατ., με το επιτόκιο του να διαμορφώνεται στο 3,95%. Η εκκίνηση προσεχώς της επόμενης αξιολόγησης και των συζητήσεων για την ελάφρυνση εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους αναμένεται να κλιμακώσουν, τουλάχιστον ελαφρώς, την αβεβαιότητα γύρω από την ελληνική οικονομία, επενεργώντας ανασταλτικά στην πραγματοποίηση πολλών εκδόσεων στη διάρκειά τους.

Τόνωση της ρευστότητας, της δραστηριότητας και της απασχόλησής τους παρουσίασαν το περασμένο έτος οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, λόγω της κλιμάκωσης της ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, που είναι ο σημαντικότερος προορισμός των ελληνικών εξαγωγών, και της επιτάχυνσης του παγκόσμιου εμπορίου. Αυτές οι τάσεις αναμένεται να συνεχιστούν φέτος, σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκθέσεις διεθνών οργανισμών, και μάλιστα με μεγαλύτερη της εκτιμώμενης στην αρχή του 2018 ένταση, παρά τις επιδράσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής στις ΗΠΑ και την Κίνα<sup>32</sup>. Από την άλλη πλευρά, και η εισαγωγική ζήτηση ενισχύεται έντονα, ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης των αναγκών επιχειρήσεων και νοικοκυριών εξαιτίας των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, αλλά και της διεύρυνσης του εγχώριου προϊόντος, τόσο από την πλευρά της παραγωγής, όσο και από εκείνη της ζήτησης. Η άνοδος των εισαγωγών θα συνεχίσει να επενεργεί ανασχετικά στη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών - υπηρεσιών.

Τα πλέον πρόσφατα στοιχεία για τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος αφορούν στο πρώτο δίμηνο του 2018, συνεπώς δεν επαρκούν προκειμένου να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα για την τάση των δύο συνιστωσών του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας και του ισοζυγίου τους. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών - υπηρεσιών σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκαν στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου κατά 13,4% ή €855,7 εκατ. έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου. Η διεύρυνσή τους προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές αγαθών (+€700,4 εκατ. ή +16,9%) και σε αρκετά μικρότερο βαθμό από τις περισσότερες εξαγωγές υπηρεσιών (+€155,3 εκατ. ή +6,8%). Το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου των εξαγωγών προϊόντων, παραπάνω από το 67,0%, οφείλεται στις παραπάνω εξαγωγές προϊόντων εκτός καυσίμων και πλοίων, κατά 16,7%. Η υπόλοιπη ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών προήλθε από τα καύσιμα, οι εκροές των οποίων ανήλθαν κατά 18,5%, αφού οι εξαγωγές πλοίων περιορίστηκαν (-5,0%). Στο σκέλος των εξαγωγών υπηρεσιών, σχεδόν το σύνολο της ανόδου τους (92,0%) προήλθε από τις περισσότερες κατά 11,2% εισπράξεις μεταφορικών υπηρεσιών. Η υπόλοιπη αύξηση προήλθε από τις ταξιδιωτικές εισπράξεις, που ενισχύθηκαν κατά 4,2%.

Στην πλευρά των εισαγωγών, η ποσοστιαία άνοδος ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη στο περασμένο δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου, 14,0% ή €1,25 δισεκ. Οφείλεται κατά κύριο λόγο στις υψηλότερες κατά επίσης 14,0% ή €1,01 δισεκ. εισαγωγές προϊόντων, με την άνοδο των εισαγωγών προϊόντων εκτός πλοίων και καυσίμων να έχει το μεγαλύτερο μερίδιο σε αυτήν την αύξηση, 61,5%. Σχεδόν ολόκληρη η υπόλοιπη αύξηση των εισαγωγών προϊόντων (37,2%) προήλθε από τα καύσιμα, οι εισαγωγές των οποίων διευρύνθηκαν αναλογικά περίπου όσο και οι εξαγωγές τους (19,1%). Οι πληρωμές για υπηρεσίες ήταν 14,4% ή €236,4 εκατ. περισσότερες στο ίδιο χρονικό διάστημα και αφορούσαν κυρίως σε μεταφορές (60,7% της αύξησης των εισαγωγών υπηρεσιών, λόγω ανόδου τους κατά 18,7%) και λιγότερο σε λοιπές υπηρεσίες (μερίδιο 23,1%) και ταξιδιωτικές

<sup>32</sup> World Economic Outlook, ΔΝΤ, Απρίλιος 2018



υπηρεσίες (συνεισφορά 16,2%). Η μεγαλύτερη αναλογικά και σε απόλυτους όρους αύξηση των εισαγωγών σε σύγκριση με τις εξαγωγές, είχε ως αποτέλεσμα τη διεύρυνση του ελλείμματος του εξωτερικού ισοζυγίου για δεύτερο έτος, κατά 15,8%, από τα €2,47 δισεκ. στα €2,86 δισεκ., σε συνέχεια περυσινής αύξησης 13,2%.

Ως προς τις τάσεις σε βασικά μεγέθη της διεθνούς οικονομίας τα οποία επηρεάζουν τις προοπτικές όλων των εθνικών οικονομιών, η τιμή του πετρελαίου Brent παρέμεινε σε ανοδική τροχιά καθ' όλο το δεύτερο εξάμηνο του 2017 και έως το τέλος του περασμένου Ιανουαρίου, σημειώνοντας σε αυτό το χρονικό διάστημα συνολική άνοδο περίπου 45% και ξεπερνώντας τα €69 το βαρέλι. Την άνοδό της τροφοδότησε από το τέλος του περασμένου Νοεμβρίου η απόφαση του ΟΠΕΚ να επεκτείνει τη μείωση της παραγωγής πετρελαίου καθ' όλο το τρέχον έτος, σε συνδυασμό με τον εντονότερο του αναμενόμενου χειμώνα στο βόρειο ημισφαίριο, ιδίως στις ΗΠΑ. Έκτοτε και έως τα μέσα Φεβρουαρίου, η τιμή του Brent παρουσίασε ήπια διόρθωση, επιστρέφοντας στην περιοχή των \$62. Όμως τους τελευταίους δύο μήνες βρίσκεται σε νέα φάση ανόδου, με αποτέλεσμα στην αρχή Απριλίου να ξεπεράσει τα \$72, για πρώτη φορά από τον Νοέμβριο του 2014. Η σχεδόν συνεχής ανοδική τάση οφείλεται στη συνεχιζόμενη υψηλή ανάπτυξη, τόσο στις πλέον αναπτυσσόμενες, όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβλέψεις διεθνών οργανισμών για το 2018 (ΔΝΤ) είναι περισσότερο αισιόδοξες για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στις ισχυρότερες οικονομίες έναντι εκείνων στην αρχή του τρέχοντος έτους, ενώ δεν παρουσιάζουν μεταβολή για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες συνολικά. Επομένως, υφίστανται συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία που θα συνεχίσουν να τροφοδοτούν την ενίσχυση της ζήτησης για ενέργεια και ακολούθως τις τιμές του πετρελαίου υψηλότερα. Από την άλλη πλευρά, η αύξησή τους από το τέλος του 2017 έως τα μέσα Απριλίου, μεν ήταν διαρκής, δε σχετικά ήπια σε ένταση, στην περιοχή του 9%. Τούτων δεδομένων, η μέση τιμή του πετρελαίου Brent φέτος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περίπου 26% υψηλότερα από ότι στο προηγούμενο έτος, στα \$68.

Τις επιπτώσεις της σημαντικής αύξησης της τιμής του πετρελαίου στην ανταγωνιστικότητα κόστους των κλάδων της Ελλάδας και της Ευρωζώνης, ιδίως εκείνων των οποίων η παραγωγή είναι έντασης ενέργειας, συνεχίζει να μετριάζει η σταθερά υψηλότερη από ότι πριν ένα χρόνο ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου. Όμως, από το τέλος του περασμένου Ιανουαρίου η ενίσχυσή της έχει σταματήσει και έκτοτε διακυμαίνεται γύρω από το επίπεδο του 1,23 – 1,24. Στο αρχικό τετράμηνο του 2018 ήταν περίπου 17,5% υψηλότερη από ότι ένα χρόνο νωρίτερα. Η ανακοπή της ανόδου της ισοτιμίας εκτιμάται ότι οφείλεται στην ανακοίνωση – εφαρμογή των δημοσιονομικών μέτρων στις ΗΠΑ, ύστερα από μια μακρά περίοδο αναμονής τους. Οι φοροαπαλλαγές και καταργήσεις φόρων για τις επιχειρήσεις έχουν βελτιώσει αισθητά τις προσδοκίες στην επιχειρηματική κοινότητα και το επενδυτικό κοινό για τις επενέργειές στα αποτελέσματά τους, οδηγώντας σε μεταφορά κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά, η αποτελεσματικότητα των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής για τη διεθνή ανταγωνιστικότητα των αμερικάνικων προϊόντων θεωρείται αβέβαιη, επιδρώντας αποτρεπτικά στις εκροές κεφαλαίων από την Ευρωζώνη. Άλλωστε, η σαφώς υψηλότερη της αναμενόμενης ανάπτυξη σε αυτή το 2017, που συνεχίζεται φέτος, βελτίωσε την κερδοφορία των επιχειρήσεων της, ενισχύοντας την ελκυστικότητα των τοποθετήσεων σε αυτές. Τούτων δεδομένων, θεωρείται πιθανή μια ήπια κάμψη της ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου βραχυπρόθεσμα. Καθώς η ανατίμηση του ευρώ από την αρχή του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με ένα χρόνο νωρίτερα είναι ηπιότερη από την αντίστοιχη άνοδο της τιμής του πετρελαίου, αποσοβεί εν μέρει τις επιπτώσεις της. Ωστόσο,

δεν πλήττει έντονα τη διεθνή ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών της Ευρωζώνης, ευνοώντας τη ζήτησή τους.

Ως προς τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις σε τμήματα της οικονομικής δραστηριότητας εγχωρίως, καθώς και σε βραχυχρόνιους οικονομικούς δείκτες, οι τάσεις στην αρχή του 2018 ποικίλουν. Σε κάποια μεγέθη εκδηλώνεται αλλαγή τάσης σε σύγκριση με αυτή στο τέλος του περασμένου έτους, από ανοδική σε πτωτική (βιομηχανική παραγωγή, εισπράξεις από αλλοδαπούς στον Τουριστικό τομέα), αλλά και το αντίθετο (όγκος λιανικού εμπορίου), ενώ σε κάποια η άνοδος επιταχύνεται (οικοδομική δραστηριότητα). Ωστόσο τα διαθέσιμα για το τρέχον έτος στοιχεία καλύπτουν μια μικρή χρονικά περίοδο, συνεπώς δεν παρέχουν ασφαλείς ενδείξεις για τις τάσεις των μεγεθών τα οποία αφορούν. Αναλυτικά, βάσει των πλέον πρόσφατων στοιχείων, την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής στο καταληκτικό τρίμηνο του 2017 κατά 1,6% διαδέχθηκε μια πτώση της στο πρώτο δίμηνο του 2018, κατά 2,0%, σε αντίθεση με την ισχυρή άνοδό της πριν ένα χρόνο, κατά 10,5%. Αλλαγή τάσης σημειώθηκε στους τρεις από τους τέσσερις τομείς της βιομηχανίας και ήταν εντονότερη στον Ηλεκτρισμό (-6,1% από +31,7%) και τα Ορυχεία - Λατομεία (-12,7% από +9,4%). Στην Παροχή Νερού σημειώθηκε πτώση 4,0%, έναντι οριακής ανόδου 0,5% στο πρώτο δίμηνο του περασμένου έτους. Στη Μεταποίηση η παραγωγή ήταν ουσιαστικά αμετάβλητη (+0,2%), όταν στην αρχή του 2017 διευρύνθηκε κατά 5,7%. Τα πλέον πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία για την οικοδομική δραστηριότητα αφορούν στον πρώτο μήνα του τρέχοντος έτους και καταδεικνύουν αύξηση του αριθμού αδειών κατά 18,0%, αλλά κυρίως διεύρυνσή της σε όρους επιφάνειας και όγκου, κατά 45,2% και 45,8% αντίστοιχα. Αυτές οι μεταβολές δεν διαφέρουν σημαντικά από εκείνες στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 (+7,4%, +29,9% και +40,0%) και είναι ισχυρότερες από ότι στο τρίτο τρίμηνό του, συνεπώς διαφαίνεται μια αναθέρμανση της οικονομικής δραστηριότητας. Στα πρώτα στοιχεία για τον τουριστικό τομέα, που αφορούν μόνο στον Ιανουάριο, αποτυπώνεται μικρή κάμψη των εισπράξεων, κατά 3,0%, στα €157,8 εκατ., παρότι οι διεθνείς ταξιδιώτες ήταν 16,0% περισσότεροι, φθάνοντας τις 604 χιλ.

Στο σκέλος των μεγεθών τα οποία αντανακλούν το κλίμα και τις διαθέσεις στην πλευρά της ζήτησης της εγχώριας οικονομίας, ο εποχικά διορθωμένος δείκτης όγκου στο Λιανικό Εμπόριο αυξήθηκε τον Ιανουάριο κατά 1,5%, κατόπιν οριακής μείωσής του κατά 0,5% στο τελευταίο περυσινό τρίμηνο. Ως προς τις τάσεις των τιμών καταναλωτή, που αποτελούν ενδείξεις των καταναλωτικών διαθέσεων των νοικοκυριών, η σταθερότητά τους στο αρχικό πρώτο τρίμηνο, σε αντίθεση με το θετικό ρυθμό μεταβολής τους την ίδια περίοδο πέρυσι (1,4%), κρίνεται ότι οφείλεται στη σημαντική εξασθένιση της επίδρασης των έμμεσων φόρων, αλλά και στη χαμηλή εγχώρια ζήτηση. Τα Ξενοδοχεία - καφέ - εστιατόρια είναι η μοναδική από τις τέσσερις κατηγορίες προϊόντων και υπηρεσιών στις οποίες σημειώθηκε αύξηση τιμών στο περασμένο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου (+1,2%), η οποία να μπορεί να συσχετιστεί με τις πρόσφατες αλλαγές στους έμμεσους φόρους (ΦΠΑ στα νησιά Βορειοανατολικού Αιγαίου - Δωδεκανήσων, επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα). Η μεγαλύτερη μεταξύ των κατηγοριών άνοδος τιμών που σημειώνεται σε αυτό το χρονικό διάστημα, στα Αλκοολούχα ποτά - Καπνός κατά 2,6%, μάλλον οφείλεται σε καθυστερημένη μετακύλιση στις τιμές της περυσινής αύξησης έμμεσων φόρων στον καπνό. Η επόμενη μεγαλύτερη αύξηση, στις Μεταφορές, προέρχεται από τη σημαντική άνοδο της τιμής του πετρελαίου, ωστόσο είναι πολύ ηπιότερη εκείνης πριν ένα χρόνο, όταν είχαν αυξηθεί οι έμμεσοι φόροι επί των καυσίμων (+2,0%, έναντι +6,7% ένα έτος νωρίτερα). Στην έτερη κατηγορία υπηρεσιών οι τιμές των οποίων επηρεάζονται από τις τάσεις στην τιμή του πετρελαίου, τη Στέγαση, οι τιμές υποχωρούν στην αρχή του τρέχοντος έτους κατά 1,6%, μάλλον εξαιτίας των μεταβολών σε επιμέρους χρεώσεις του





ηλεκτρικού ρεύματος, δηλαδή της μείωσης από 01/01/2018 των ρυθμιστικών χρεώσεων ΕΤΜΕΑΡ και των εκπτώσεων στο ανταγωνιστικό σκέλος των χρεώσεων, που υπερβαίνουν τις αυξήσεις των χρεώσεων Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας. Όμως πριν ένα χρόνο οι τιμές για Στέγαση ανέρχονταν με ρυθμό 3,8%. Τέλος, η αύξηση τιμών στην Εκπαίδευση είναι οριακή, μόλις 0,2%. Η πτώση τιμών στις υπόλοιπες πέντε κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών οι οποίες επηρεάζουν τον εγχώριο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, θεωρείται ότι αντανάκλα την υποτονική καταναλωτική ζήτηση των νοικοκυριών.

Συνεκτιμώντας τις παραπάνω τάσεις σε οικονομικά μεγέθη και δείκτες δραστηριότητας, καθώς και τις αναμενόμενες εξελίξεις, κυρίως όσες σχετίζονται με το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα και την ανάπτυξη στην Ευρωζώνη, στην πραγματοποίηση προβλέψεων για τις συνιστώσες του ΑΕΠ και λοιπά μακροοικονομικά μεγέθη, η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να διευρυνθεί κατά το τρέχον έτος. Η περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών φέτος, προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και η ανάκαμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας, θα διατηρήσουν την ανεργία σε πτωτική τροχιά, αυξάνοντας το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στο σύνολο της χώρας και ακολούθως τις καταναλωτικές τους δαπάνες. Επιπλέον, η μικρή αύξηση τιμών θα περιορίσει την αγοραστική αξία των αμοιβών και των μεταβιβαστικών δαπανών λιγότερο από ότι πέρυσι. Στην ήπια ενίσχυση των καταναλωτικών δαπανών στο τέλος του προηγούμενου έτους και στην αρχή του 2018 θεωρείται ότι συνέβαλε η καταβολή για δεύτερο έτος του κοινωνικού μερίσματος, επειδή ήταν μεγαλύτερο από πρόπερσι. Στον αντίποδα, ανασχετικά στην ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα επενεργήσουν φέτος τα νέα δημοσιονομικά μέτρα άμεσης φορολογίας, ιδίως η κατάργηση της έκπτωσης 1,5% στην παρακράτηση φόρου κατά την εκκαθάριση των φορολογικών δηλώσεων. Επίσης, ανεξαρτήτως των αποτελεσμάτων του stress test, εκτιμάται ότι η μείωση των πιστώσεων στα νοικοκυριά θα συνεχιστεί κατόπιν αυτού, έστω σε μικρότερο βαθμό από ότι στο δεύτερο περυσινό εξάμηνο. Υπό αυτές τις επιδράσεις, θεωρείται πλέον πιθανή η συνέχιση της αύξησης της κατανάλωσης του ιδιωτικού τομέα φέτος, με ρυθμό ελαφρώς υψηλότερο του περυσινού, στο 1,0%.

Ως προς την τάση της δημόσιας κατανάλωσης το τρέχον έτος, δεδομένης της συνέχισης της δημοσιονομικής προσαρμογής κυρίως μέσω της αύξησης των εσόδων, από άμεσους και έμμεσους φόρους, καθώς και από εισφορές, σύμφωνα με τα δημοσιονομικά μέτρα για το 2018, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη η ήπια αύξησή της. Τα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης (ενοποιημένη βάση) για το δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου παρέχουν ορισμένες πρώτες ενδείξεις για διεύρυνση των καταναλωτικών εξόδων του κράτους. Συγκεκριμένα, οι πληρωμές αμοιβών προσωπικού (τρέχουσες τιμές), ανήλθαν σε αυτήν την περίοδο κατά 6,7%, από τα €2,56 δισεκ. πέρυσι στα €2,73 δισεκ. Οι δαπάνες για αγορές προϊόντων και υπηρεσιών ήταν περισσότερες κατά 18,2%, φθάνοντας τα €468 εκατ. Ακολούθως, παραμένει η αξιολόγηση ότι η δημοσιονομική πολιτική η οποία θα ασκηθεί το 2018 καθιστά δυνατή μια επέκταση της δημόσιας κατανάλωσης, της τάξης του 1,5%.

Σε ότι αφορά την επενδυτική δραστηριότητα, θα ασκηθούν από τους παράγοντες που την επηρεάζουν επιδράσεις οι οποίες θα διαφέρουν ως προς την κατεύθυνσή τους. Σε εκείνους που θα επιδράσουν ανασχετικά περιλαμβάνονται κυρίως α) η όξυνση της αβεβαιότητας από την επερχόμενη αξιολόγηση και τις διαπραγματεύσεις για τη διευθέτηση του δημόσιου χρέους και το πλαίσιο σχέσεων με τους επίσημους δανειστές στη μεταπρογραμματική περίοδο β) η διαδικασία

του stress test στις τράπεζες και γ) η αναμονή των αποτελεσμάτων από τις τράπεζες αλλά και τους δανειολήπτες της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών δανείων και η τάση που θα παρουσιάσουν. Τουλάχιστον έως την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του stress test τον Μάιο, δεν αναμένεται μεταβολή της σταθεροποιητικής πιστοδοτικής πολιτικής προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από τον περασμένο Νοέμβριο. Κατόπιν αυτών, απαραίτητες προϋποθέσεις για την αλλαγή της εντός του τρέχοντος έτος προς τις επιχειρήσεις σε ήπια πιστωτική επέκταση είναι η γρήγορη κάλυψη τυχόν κεφαλαιακών αναγκών οι οποίες θα προκύψουν από τον έλεγχο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, η επανεκκίνηση της επιστροφής καταθέσεων ήδη από το τρέχον εξάμηνο, με σταθερή κλιμάκωσή της και η συνέχιση της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων οφειλών, σύμφωνα με τους σχετικούς στόχους. Από την πλευρά των αποταμιευτών, νοικοκυριών και επιχειρήσεων, την πρόθεση αποταμίευσης θα επηρεάσουν οι επιλογές διευθέτησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τις τράπεζες.

Σε ότι αφορά τις κλαδικές τάσεις οι οποίες αναμένεται να ευνοήσουν τις επενδύσεις φέτος, η περαιτέρω ενίσχυση της εξαγωγικής ζήτησης, από τη συνέχιση ή κλιμάκωση της περυσινής ισχυρής ανάπτυξης σε οικονομικές περιφέρειες που συγκαταλέγονται στους σημαντικότερους (Ευρωζώνη) ή στους αναδυόμενους (Μέση Ανατολή, Βόρειος Αφρική) εξαγωγικούς προορισμούς των ελληνικών εξαγωγών, θα τονώσει την επενδυτική δραστηριότητα σε εξωστρεφείς κλάδους της Μεταποίησης, καθώς και στους τομείς του Τουρισμού και των Μεταφορών. Η εκκίνηση εργασιών σε μεγάλα κατασκευαστικά έργα σε ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, αλλά και οικοδομικών έργων ευρύτερα από τον ιδιωτικό τομέα, κατόπιν της πολυετούς αδράνειας, αναμένεται να ενισχύσει την οικοδομική δραστηριότητα.

Οι δυσχέρειες στην εύρεση επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίων κίνησης από το τραπεζικό σύστημα, θα αντιμετωπιστούν από τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους με άντληση κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές, στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Οι επιχειρήσεις που προσέφυγαν το 2017 σε αυτές τις χρηματοδοτικές δυνατότητες, άντλησαν συνολικά κεφάλαια περί το €1,9 δισεκ., εκ των οποίων περίπου το 40% στην εγχώρια αγορά εταιρικών ομολόγων, και αναμένεται να αρχίσουν να πραγματοποιούν τα επενδυτικά σχέδιά τους από φέτος, συμβάλλοντας στην αναθέρμανση της επενδυτικής δραστηριότητας.

Μεγαλύτερη συμβολή στη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων προβλέπεται να προέλθει από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων, κατόπιν της υπό-υλοποίησής του πέρυσι, με σημαντικές καθυστερήσεις. Καθώς ο προϋπολογισμός δαπανών του στην Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού για το 2018 δεν διαφέρει από εκείνον για το 2017, η ενίσχυση της επίδρασής του αναμένεται να προέλθει κυρίως από την περισσότερο εμπροσθοβαρή υλοποίησή του. Η μόχλευση δημόσιων και ιδιωτικών κεφαλαίων που επιδιώκεται μέσω του ΠΔΕ μάλλον θα ενεργοποιήσει περισσότερο και την τραπεζική χρηματοδότηση.

Στον αντίποδα, ένας τεχνικός παράγοντας ο οποίος πέρυσι άσκησε σημαντική θετική επίδραση στις επενδύσεις, τα αποθέματα, μάλλον θα έχει ηπιότερο, ίσως και αντίθετο αποτέλεσμα φέτος. Συνεκτιμώντας τις επιδράσεις των παραπάνω παραγόντων στην υλοποίηση επενδύσεων φέτος, αναμένεται αύξησή τους με διψήφιο ρυθμό ανόδου, της τάξης του 16%.



Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και τις ΗΠΑ το 2018, βάσει των πλέον πρόσφατων εκθέσεων διεθνών οργανισμών<sup>33</sup>, όπως και σε αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες, με αυξανόμενο μερίδιο στις εξαγωγές αγαθών (Μέση Ανατολή, Βόρεια Αφρική), θα οδηγήσει σε νέα αύξησή τους φέτος. Οι αρνητικές επενέργειες των έως τώρα ληφθέντων μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, από τα οποία έχει εξαιρεθεί, τουλάχιστον προσωρινά, η ΕΕ, αναμένεται να είναι κυρίως έμμεσες, από τον αρνητικό αντίκτυπό τους στις εξαγωγές τρίτων χωρών προς τις ΗΠΑ. Σε κάθε περίπτωση, η αξία των ελληνικών εξαγωγών στα προϊόντα στα οποία επιβλήθηκαν εισαγωγικοί περιορισμοί αποτελεί ένα μικρό τμήμα της αξίας του συνόλου των εγχώριων εξαγωγών προϊόντων. Από την άλλη πλευρά, αυτές θα αντισταθμιστούν εν μέρει από την ισχυρότερη της αρχικά προβλεπόμενης ανάπτυξη στις ΗΠΑ, λόγω της εκτεταμένης φορολογικής μεταρρύθμισης του περασμένου Ιανουαρίου, η οποία θα ενισχύσει την εισαγωγική ζήτηση για τα υπόλοιπα προϊόντα, στα οποία δεν επιβλήθηκαν προσφάτως περιορισμοί. Επίσης, η τάση επιστροφής κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ λόγω των νέων φορολογικών κινήτρων μάλλον θα αντιστρέψει την άνοδο της ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου, η οποία αναμένεται να εξασθενήσει ελαφρώς τους προσεχείς μήνες. Ακολούθως, θα ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της Ευρωζώνης, ευνοώντας και τις ελληνικές εξαγωγές. Ωστόσο, δεν αποκλείονται και άλλοι περιορισμοί από τις ΗΠΑ και αντίστοιχα μέτρα από την Ευρωπαϊκή Ένωση, με εκατέρωθεν αντιδράσεις στη συνέχεια και απρόβλεπτες συνέπειες για το διεθνές εμπόριο. Στο σκέλος των εξαγωγών υπηρεσιών, η συνέχιση των διενέξεων στις αραβικές χώρες και η παραμένουσα ένταση στις σχέσεις Τουρκίας - ΕΕ, θα συνεχίσουν να επενεργούν αποτρεπτικά στο τουριστικό ενδιαφέρον και να ευνοούν τις διεθνείς μεταφορές μέσω Ελλάδας. Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις και τις προοπτικές που προαναφέρθηκαν, αναμένεται νέα αύξηση των εξαγωγών φέτος, της τάξης του 8,0%.

Η άνοδος των εισαγωγών θα συνεχιστεί το 2018, από τη μεγαλύτερη αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης και την κλιμάκωση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Ωστόσο, όπως επισημάνθηκε στην προηγούμενη τριμηνιαία έκθεση, η επίδραση των επενδύσεων στις εισαγωγές δεν θα είναι αντίστοιχη της προβλεπόμενης σημαντικής ανόδου τους, αφού ένα μεγάλο μέρος αυτών θα αφορά σε κατασκευαστικά έργα. Την εγχώρια αγοραστική δύναμη θα ευνοήσει στο μεγαλύτερο μέρος της διάρκειας του 2018 η υψηλότερη από ότι πριν ένα χρόνο ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη την υψηλή ελαστικότητα των εισαγωγών προς τις μεταβολές της εγχώριας ζήτησης (σύνολο καταναλωτικής δαπάνης και ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου) πέρυσι, όπως παρουσιάστηκε στην υποενοότητα των πρόσφατων μακροοικονομικών εξελίξεων, η διεύρυνση των εισαγωγών αναμένεται να υπερβεί εκείνη των εξαγωγών. Η υψηλή ελαστικότητα των εισαγωγών ως προς την εγχώρια ζήτηση, η οποία θεωρείται ότι εν μέρει οφείλεται στις επιπτώσεις των capital controls (συγκράτηση εισαγωγών, αποφυγή δημιουργίας αποθεμάτων εισαγόμενων προϊόντων), αναμένεται να οδηγήσει σε οριακά διψήφιο ποσοστό ανόδου των εισαγωγών, κοντά στο 10%.

Συνοψίζοντας τις προβλέψεις για τις τάσεις στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ το 2018, η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να διευρυνθεί ήπια, πρωτίστως από περαιτέρω διεύρυνση των εξαγωγών, προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και ανάκαμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας, που θα τονώσουν την απασχόληση και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Ανασχετικά στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης θα επενεργήσουν τα νέα

<sup>33</sup> World Economic Outlook, ΔΝΤ, Απρίλιος 2018

δημοσιονομικά μέτρα. Καθώς η δημοσιονομική προσαρμογή θα συνεχιστεί κυρίως μέσω της αύξησης των εσόδων, από φόρους και εισφορές, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη για την κατανάλωση του δημόσιου τομέα το 2018 η ήπια αύξησή της, τάση που ήδη παρουσιάζουν βασικές συνιστώσες της. Σε ότι αφορά τις προοπτικές των επενδύσεων, σε κλαδικό επίπεδο είναι ευνοϊκές για εξωστρεφείς κλάδους της Μεταποίησης, τον Τουρισμό και τις Μεταφορές. Τόνωση δραστηριότητας εκτιμάται και για τον κλάδο των Κατασκευών, από ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, αλλά και αναθέρμανση οικοδομικής δραστηριότητας ευρύτερα στον ιδιωτικό τομέα, κατόπιν πολυετούς αδράνειας. Ύστερα από την υπό-υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων το προηγούμενο έτος, είναι αρκετά πιθανή η μεγαλύτερη συμβολή του φέτος στην επενδυτική δραστηριότητα, αφού ο προϋπολογισμός του δεν διαφέρει από τον περυσινό και είναι εφικτή μια περισσότερο εμπροσθοβαρής υλοποίησή του. Από την άλλη πλευρά, η τρέχουσα προσομοίωση ακραίων καταστάσεων στο τραπεζικό σύστημα και η διαδικασία ρύθμισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, δεν θα επιτρέψουν αύξηση των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις μέχρι την ολοκλήρωση του stress test. Οι δυσχέρειες άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίων κίνησης, θα αντιμετωπιστούν από τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους μέσω άντλησης κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές.

### Πίνακας 3.3

Εγχώρια Δαπάνη και Ακαθάριστο Εγχώριο – Προϊόν – Εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής - (σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 2010)

	2016	2017	2018	2019
<i>Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>				
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν*	-0,2	1,6	2,5	2,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,0	0,9	1,2	1,2
Δημόσια Κατανάλωση	-1,5	0,9	0,2	0,4
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	1,6	5,1	11,5	12,1
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	-1,8	6,8	4,6	4,4
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	0,3	6,0	3,8	4,2
Απασχόληση	0,5	1,9	1,7	1,8
Αποδοχές Εργαζομένων κατά Κεφαλή	-0,9	0,8	1,5	1,8
Πραγματικό Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας	0,8	0,2	-0,3	-0,4
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή*	0,0	1,1	0,8	1,3
<i>Συμβολή στη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ</i>				
Τελική Εγχώρια Ζήτηση	-0,2	1,4	2,2	2,5
Καθαρές Εξαγωγές	-0,7	0,2	0,0	0,0
Αποθέματα	0,6	0,0	0,2	0,0
<i>Σε ποσοστό του ΑΕΠ</i>				
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης	1,5	-1,2	0,9	0,8
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	-0,6	-0,2	0,4	1,0
Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	180,8	179,6	177,8	170,1
<i>Σε ποσοστό</i>				
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	23,6	21,8	20,4	18,7

\*Προβλέψεις European Economic Forecast, winter 2018, European Commission, Φεβρουάριος 2018

Πηγή: European Economic Forecast, autumn 2017, European Commission, Νοέμβριος 2017



Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, όπως και σε αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες, με αυξανόμενο μερίδιο στις εξαγωγές αγαθών, θα αποτελέσει τον πλέον καθοριστικό παράγοντα της νέας διεύρυνσής τους. Εφόσον συνεχιστεί η εξαίρεση της ΕΕ από αυτά, οι αρνητικές επενέργειες των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ θα είναι κυρίως έμμεσες, από τον αρνητικό αντίκτυπό τους στις εξαγωγές τρίτων χωρών και τουλάχιστον εν μέρει θα αντισταθμιστούν από την ενίσχυση της εισαγωγικής ζήτησης της αμερικάνικης οικονομίας, λόγω ταχύτερης ανάπτυξης, σε αγαθά στα οποία δεν επιβλήθηκαν προσφάτως περιορισμοί. Η συνέχιση των διενέξεων στις αραβικές χώρες και η παραμένουσα ένταση στις σχέσεις Τουρκίας - ΕΕ, θα συνεχίσουν να ευνοούν το διεθνή τουρισμό στην Ελλάδα και τις μεταφορές μέσω αυτής. Η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών θα ενισχυθεί ήπια από την ανακοπή της ανόδου της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου και την αναμενόμενη μικρή πτώση της, από τις αυξημένες ροές κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ, λόγω της πρόσφατης φορολογικής μεταρρύθμισης και της ανόδου των αμερικανικών επιτοκίων. Η άνοδος θα συνεχιστεί και στο σκέλος των εισαγωγών, από την αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης και την κλιμάκωση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου, αλλά και εξαιτίας της υψηλής ελαστικότητας των εισαγωγών προς τις μεταβολές της εγχώριας ζήτησης, η οποία εν μέρει οφείλεται στα capital controls. Συνισταμένη των αναμενόμενων για φέτος εξελίξεων στους παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν τις συνιστώσες του ΑΕΠ, αποτελεί η πρόβλεψη για επιτάχυνση του ρυθμού αύξησής του, στο 2,1%.

Πίνακας 3.4

Σύγκριση προβλέψεων για επιλεγμένους Οικονομικούς Δείκτες για τα έτη 2017 – 2018 - (σε σταθερές αγοραίες τιμές 2010, ετήσιες % μεταβολές)

	ΥΠΟΙΚ		ΕΕ		ΙΟΒΕ		ΔΝΤ		ΟΟΣΑ	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
ΑΕΠ	1,6	2,5	1,6	2,5	1,3	2,1	1,4	2,0	1,4	2,3
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,9	1,2	0,9	1,2	0,8	1,1	:	:	0,9	1,3
Δημόσια Κατανάλωση	0,9	0,2	0,9	0,2	-1,8	1,5	:	:	1,3	0,4
Ακαθ. Επενδ. Παγίου Κεφαλαίου	5,4	11,1	5,1	11,5	1,5	19,0	:	:	3,3	7,2
Εξαγωγές	6,9	4,6	6,8	4,6	8,0	8,0	:	:	5,7	5,8
Εισαγωγές	6,0	3,8	6,0	3,8	8,3	10,0	:	:	5,0	4,3
Ανεργία (% εργατικού δυναμικού)	21,7	20,2	21,8	20,4	21,5	19,8	21,5	19,8	21,7	20,5
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (%)	1,2	0,8	1,1	0,8	1,0	0,5	1,1	0,7	1,2	1,0
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-0,6	0,6	-1,2	0,9	:	:	0,0	-0,1	-0,9	-0,1
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	:	:	-0,2	0,4	:	:	-0,8	-0,8	0,4	0,4

\* Βάσει της μεθοδολογίας της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2017 – European Economic Forecast, autumn 2017, European Commission, Νοέμβριος 2017 – European Economic Forecast, winter 2018, European Commission, Φεβρουάριος 2018 - ΙΟΒΕ - OECD Economic Outlook No. 102, Νοέμβριος 2017 – World Economic Outlook, IMF, Απρίλιος 2018 - Fiscal Monitor, IMF, Απρίλιος 2018

Η προβλεπόμενη νέα ενίσχυση της εξαγωγικής ζήτησης θα δημιουργήσει και φέτος θέσεις εργασίας στη Μεταποίηση, τον Τουρισμό και τις Μεταφορές, αποτελώντας την κύρια αιτία της νέας κάμψης της ανεργίας. Μεγαλύτερη συμβολή στην απασχόληση αναμένεται από τον Κατασκευαστικό τομέα, από την εκκίνηση επενδύσεων σε ιδιωτικοποιήσεις και την ευρύτερη ανάκαμψη της οικοδομικής δραστηριότητας. Διεύρυνση της απασχόλησης, μόνιμης αλλά και προσωρινής, μέσω κυρίως των προγραμμάτων κοινωφελούς χαρακτήρα, αναμένεται να λάβει χώρα στο δημόσιο τομέα. Από τα πρώτα επίσημα στοιχεία για το τρέχον έτος, αν και αφορούν μόλις στον αρχικό μήνα του, προκύπτει πτώση του ποσοστού ανεργίας, εποχικά διορθωμένου και μη, έναντι του προηγούμενου μήνα, στο 20,6% και 20,9% αντίστοιχα (3,1 και 2,6 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από ότι πριν ένα χρόνο), παρότι συνήθως μετά την εορταστική περίοδο του Δεκεμβρίου η μη εποχικά προσαρμοσμένη ανεργία αυξάνεται. Συνισταμένη των παραπάνω επιδράσεων στην αγορά εργασίας εκτιμάται ότι θα είναι η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας φέτος στο 19,8%, ίσως και ελαφρώς χαμηλότερα.

Ολοκληρώνοντας τις προβλέψεις με αυτές για τις τιμές καταναλωτή, οι έως τώρα ήπιες επιδράσεις σε αυτές των αλλαγών στους έμμεσους φόρους από 01/01/2018, αναμένεται να συνεχιστούν στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους. Άλλωστε, έως τώρα δεν αναμένεται η αύξηση έμμεσων φόρων ή η επιβολή νέων στη συνέχεια του έτους. Δεδομένης της επιτάχυνσης της παγκόσμιας ανάπτυξης φέτος, ενδεχομένως περισσότερο από ότι αναμενόταν στην αρχή του 2018 σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις διεθνών οργανισμών, οι τιμές του πετρελαίου μάλλον θα αυξηθούν περαιτέρω, τουλάχιστον στο τρέχον εξάμηνο. Ακολούθως η έως τώρα μικρή επίδρασή τους στις τιμές θα ενισχυθεί, αφού δεν αναμένεται συνέχιση της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου, η οποία θα επενεργούσε αντισταθμιστικά σε αυτή. Πάρα ταύτα, θα παραμείνει αισθητά χαμηλότερη από ότι το 2017, κατά το οποίο προήλθε μόνο από τα ενεργειακά αγαθά αύξηση του ΔTK κατά 0,5%. Η προβλεπόμενη μικρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης επίσης δεν θα αποτελέσει παράγοντα πρόκλησης, πλην οριακών, πληθωριστικών πιέσεων. Επομένως, προς το παρόν εκτιμάται ότι δεν υφίσταται κάποιος παράγοντας που θα κλιμακώσει την αύξηση των τιμών σε σχέση με πέρυσι, για αυτόν το λόγο η άνοδός τους εκτιμάται ότι θα είναι ηπιότερη, στην περιοχή του 0,5%.

## 3.2 Εξελίξεις και προοπτικές σε βασικούς τομείς της Οικονομίας

- Ενίσχυση βιομηχανικής παραγωγής στο σύνολο του 2017 (+4,5%). Μικρή υποχώρηση στο πρώτο δίμηνο φέτος (-1,6%)
- Ξανά σε ύφεση οι Κατασκευές το 2017 (δείκτης παραγωγής -15,1%)
- Μικρή η βελτίωση στο Λιανικό Εμπόριο το προηγούμενο έτος (+0,6%)
- Αύξηση κύκλου εργασιών πέρυσι σε σχέση με το 2016 σε εννέα από τους δεκατρείς υποκλάδους των Υπηρεσιών

### Βιομηχανία

Κατά το 2017 η βιομηχανική παραγωγή στην Ελλάδα εμφάνισε σαφή τάση ανάκαμψης, με το γενικό δείκτη να ενισχύεται κατά 4,5% έναντι του 2016, στο οποίο επίσης είχε ενισχυθεί κατά 2,5%. Από την άλλη πλευρά, ο τομέας της βιομηχανίας απώλεσε περίπου το 20% του προϊόντος



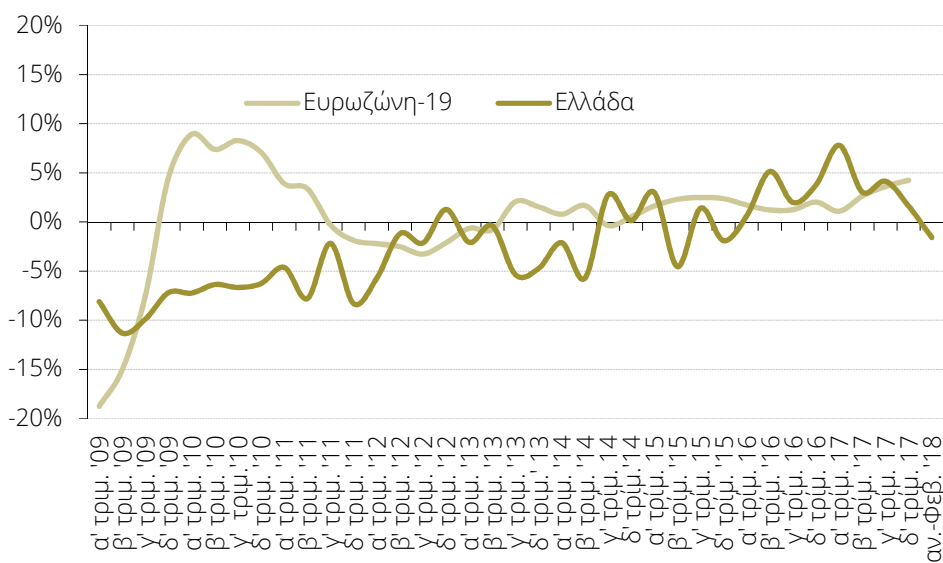
του κατά την περίοδο 2009-2014. Από το 2015 καταγράφεται θετικός ρυθμός ανάπτυξης, με αποτέλεσμα έως το 2017 η βιομηχανική παραγωγή να είναι 8,2% υψηλότερη από το ελάχιστο επίπεδό της το 2014. Παρά την ενίσχυση στην περίοδο 2015-2017, ο μέσος ετήσιος δείκτης το 2017 διαμορφώθηκε πέντε μονάδες χαμηλότερα από το 2010.

Την άνοδο του 2017 διαδέχεται μικρή κάμψη της παραγωγής κατά το πρώτο δίμηνο του 2018 (-1,6%), σε αντίθεση με την ισχυρή αύξηση 10,5% πριν ένα χρόνο. Ωστόσο, η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής σταδιακά επιβραδυνόταν κατά τα τρίμηνα του 2017, σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του προηγούμενου έτους. Η πορεία του προϊόντος της βιομηχανίας για το επόμενο διάστημα θα εξαρτηθεί από διάφορους μακροοικονομικούς και μικροοικονομικούς παράγοντες, κυρίως από την ανάπτυξη στους βασικούς εμπορικούς εταίρους και στις εξαγωγές, την εγχώρια επενδυτική δραστηριότητα κ.ά.).

Στο σύνολο του 2017, οι τιμές των βιομηχανικών προϊόντων αυξήθηκαν κατά 5,3%, ισοσκελίζοντας την προπέρσινη πτώση τους κατά 5,7%. Η μεγαλύτερη παραγωγή και οι αυξημένες τιμές ενίσχυσαν κύκλο εργασιών κατά 10,6%, αντί συρρίκνωσης κατά 5,3% το 2016.

Διάγραμμα 3.1

Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη-19, Π.Μ. (%) ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

Κατά το πρώτο δίμηνο του 2018, οι τιμές των βιομηχανικών προϊόντων περιορίστηκαν οριακά κατά 0,7% (αντί βελτίωσης κατά 10,7% κατά το πρώτο δίμηνο του 2017). Από την άλλη μεριά, ο κύκλος εργασιών συνέχισε να διευρύνεται με υψηλό ρυθμό, περιορισμένο ωστόσο σε σχέση με το πρώτο δίμηνο του 2017 (7,8% αντί 24,5%). Η αναντιστοιχία μεταξύ πτώσης βιομηχανικής παραγωγής, υποχώρησης τιμών και βελτιωμένου τζίρου, θα μπορούσε να οφείλεται σε παράγοντες όπως π.χ. οι πωλήσεις αποθεμάτων βιομηχανικών προϊόντων.



Στην Ευρωζώνη το 2017 η βιομηχανική παραγωγή βελτιώθηκε κατά 2,9% αντί 1,5% πρόπερσι. Η ευρωπαϊκή βιομηχανία έχει εισέλθει σε σταθερή αναπτυξιακή τροχιά από το 2014, εμφανίζοντας χαμηλούς αλλά σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Βελτίωση σημειώνεται στην παραγωγή σχεδόν όλων των βασικών βιομηχανικών κλάδων στην Ελλάδα το 2017. Η μεγαλύτερη βελτίωση καταγράφηκε στον κλάδο του Ηλεκτρισμού (+7,7 αντί 1,7% πρόπερσι), ενώ έπονται τα Ορυχεία – Λατομεία (+6,7% αντί κάμψης 14,7% το 2016) και η Μεταποίηση (+3,3% αντί +4,2% πρόπερσι). Αντίθετα, μείωση παραγωγής καταγράφηκε στην Παροχή Νερού (-2,5% αντί +0,4%).

Αναλυτικότερα, πέρυσι στα Ορυχεία, αύξηση προϊόντος σημειώθηκε στην εξόρυξη άνθρακα-λιγνίτη (15,0% αντί απωλειών 29,5%) και στην εξόρυξη μεταλλούχων μεταλλευμάτων (+3,5% έναντι 1,7%). Στον αντίποδα, η άντληση αργού πετρελαίου περιορίστηκε κατά 19,7% αντί κατακόρυφης αύξησης 140% το 2016. Πρακτικά αμετάβλητη ήταν η δραστηριότητα στις Λοιπές Εξορυκτικές Δραστηριότητες (-0,5% αντί 1,3% το 2016).

Κατά το πρώτο δίμηνο φέτος σημειώθηκε αύξηση προϊόντος στη Μεταποίηση (+3,3% αντί +4,5% κατά το αντίστοιχο δίμηνο του 2017) και στα Ορυχεία-Λατομεία (2,8% αντί 2,1%). Αντίθετα, περιορίστηκε η παραγωγή στον Ηλεκτρισμό (-15,1% αντί +30,0%) και στην Παροχή Νερού (-4,2% αντί 0,9%).

Στη Μεταποίηση το 2017 καταγράφηκαν απώλειες σε 9 από τους 24 υποκλάδους. Σε κλάδους με ειδική βαρύτητα για την ελληνική οικονομία, η παραγωγή ανήλθε στα Βασικά Μέταλλα κατά 22,8% (από +6,0% το 2016) και στα Βασικά Φαρμακευτικά προϊόντα, κατά 14,1% (έναντι 4,4%). Ακολούθησαν τα Τρόφιμα, των οποίων η παραγωγή βελτιώθηκε με ρυθμό περιορισμένο σε σχέση με το 2016 (1,9% αντί 2,2%).

Μεταξύ των υπόλοιπων μεταποιητικών κλάδων, η μεγαλύτερη κάμψη το 2017 εκδηλώθηκε στην παραγωγή Καπνού (-18,5% αντί +2,4% πέρσι), στο Λοιπό Εξοπλισμό Μεταφορών (-12,7% έναντι +0,8%) και στις Εκτυπώσεις (-10,9% αντί -0,4%). Συνέχιση απωλειών, με ουσιαστικά ίδιο ρυθμό με το 2016, σημειώθηκε στα Είδη Ένδυσης (-8,1% αντί -8,4%).

Στους κλάδους των οποίων η παραγωγή ενισχύθηκε στο προηγούμενο έτος περιλαμβάνονται τα Μηχανοκίνητα Οχήματα όπου η παραγωγή αυξήθηκε κατά 14,1% σε συνέχεια βελτίωσης κατά 30,9% το 2016, οι Ηλεκτρονικοί Υπολογιστές (+10,9% αντί -20,7%), και ο Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (+7,2% έναντι +2,8%). Ηπιότερη ανάπτυξη σημείωσαν οι Λοιπές Μεταποιητικές δραστηριότητες (+5,0%, κατόπιν +2,1%), τα Μηχανήματα και Είδη Εξοπλισμού (+4,5%, από +11,2%) και τα Παράγωγα Πετρελαίου και Άνθρακα (4,4% αντί 7,4%).

Αύξηση σημειώθηκε σε όλες τις κύριες ομάδες βιομηχανικών αγαθών το 2017. Αναλυτικότερα, η παραγωγή των Ενδιάμεσων αγαθών ενισχύθηκε κατά 6,3%, κατόπιν +4,7% το 2016. Ακολούθησαν τα Ενεργειακά αγαθά (+5,7% έναντι +1,4%), τα Διάρκη Καταναλωτικά αγαθά (+3,1% αντί -1,4%), τα Κεφαλαιουχικά αγαθά (+2,3%, από +2,9%) και τέλος τα Μη Διάρκη Καταναλωτικά αγαθά (0,2% αντί 2,3%).





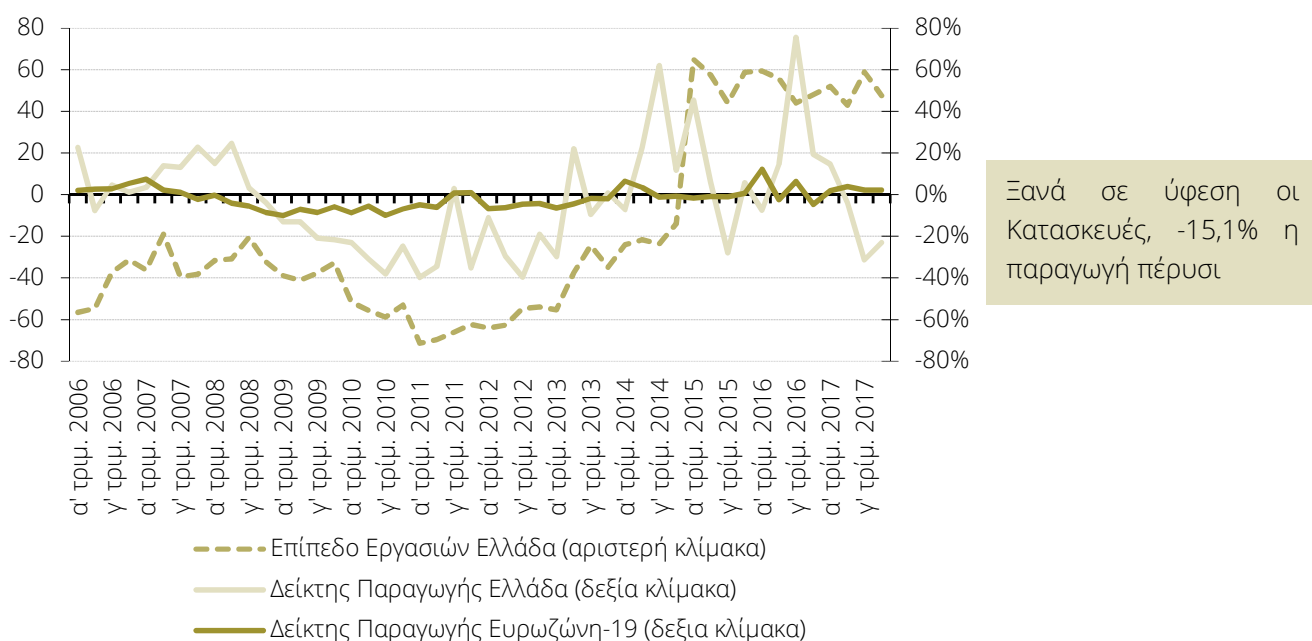
## Κατασκευές

Κατά τη διάρκεια του 2017, ο δείκτης παραγωγής στον κλάδο των Κατασκευών περιορίσθηκε κατά 15,1%, χάνοντας πρακτικά το μεγαλύτερο τμήμα της βελτίωσης του προηγούμενου έτους, όταν είχε ενισχυθεί κατά 23,5%. Με εξαίρεση το πρώτο τρίμηνο πέρυσι, σε όλα τα υπόλοιπα καταγράφηκαν σημαντικές απώλειες σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2016. Ο μέσος δείκτης για το 2017 έχει χάσει περί των 50 μονάδων σε σχέση με το έτος βάσης 2010.

Παραπλήσιες ήταν οι τάσεις στους επιμέρους δείκτες. Συγκεκριμένα, ο δείκτης παραγωγής οικοδομικών έργων περιορίσθηκε κατά 10,6%, όταν το 2016 σημείωσε αύξηση 18,5%, ενώ και ο δείκτης παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού κινήθηκε με απώλειες, της τάξης του 18,5%, αντί βελτίωσης κατά 27% πρόπερσι. Ωστόσο, τα στοιχεία που σχετίζονται με την οικοδομική δραστηριότητα στην Ελλάδα το 2017 δείχνουν αύξηση στον αριθμό οικοδομικών αδειών (+8,7% αντί -5,5% το 2016), με άνοδο τόσο σε όρους επιφάνειας (+18,2% αντί -12,2% το 2016) όσο και σε όρους όγκου (+19,4% έναντι -28,9%) των οικοδομών.

Διάγραμμα 3.2

Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές και Δείκτης Επιπέδου Εργασιών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Η παραγωγή στις Κατασκευές στην Ευρωζώνη το 2017 αυξήθηκε με ρυθμό σταθερό σε σχέση με το 2016 (2,6% αντί 2,4% πρόπερσι).

## Λιανικό Εμπόριο

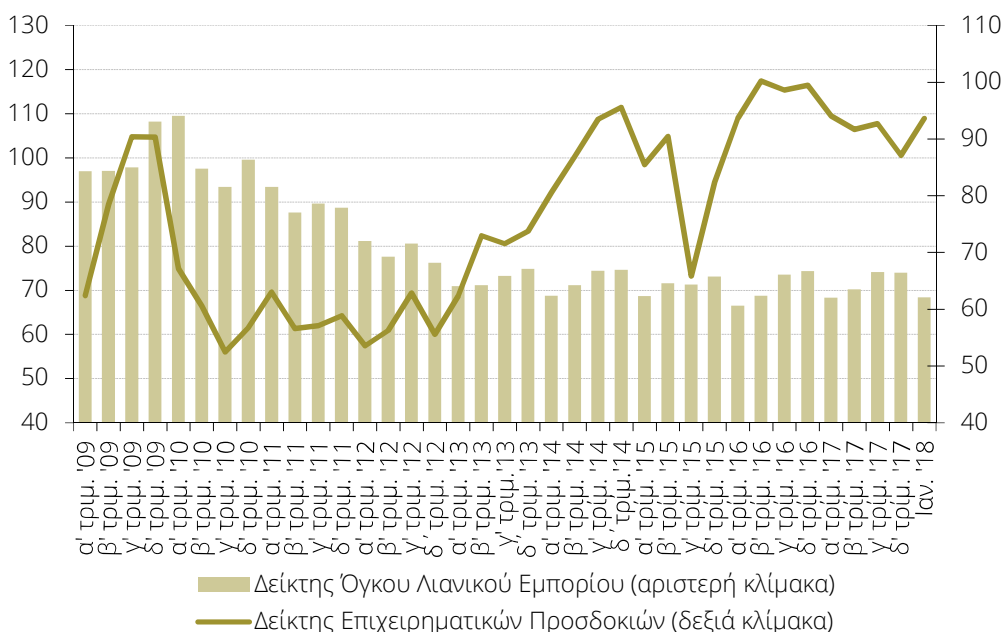
Με χαμηλό ρυθμό, όπως στο προηγούμενο έτος, συνέχισε να διευρύνεται ο όγκος του Λιανικού Εμπορίου κατά το 2017 (0,6%). Το 2017, ο όγκος εργασιών ενισχύθηκε σε 6 από τους 8 υποκλάδους. Στους κλάδους οι οποίοι σημείωσαν αύξηση πέρυσι συγκαταλέγονται τα Βιβλία –

Χαρτικά (12,4% αντί -4,1%), η Ένδυση-Υπόδηση (+8,8% αντί -5,1%), τα Πολυκαταστήματα (+7,0%, αντί απωλειών 6,2% πρόπερσι) και τα Έπιπλα και Είδη Εξοπλισμού (+4,9% αντί 3,2%). Αντιθέτως, η εντονότερη κάμψη του 2017 σημειώθηκε στον κλάδο Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων, με το σχετικό δείκτη να περιορίζεται κατά 5,8%, αντί βελτίωσης κατά 4,3% το 2016. Έπονται τα Φαρμακευτικά – Καλλυντικά με τις πωλήσεις να περιορίζονται κατά 0,7%, κατόπιν αύξησης κατά 2,8% το 2016.

Κατά τον Ιανουάριο του 2018, ο δείκτης όγκου στο λιανεμπόριο αυξήθηκε κατά 1,5% σε σύγκριση με πριν ένα χρόνο, όταν υποχωρούσε κατά 0,1%. Επιπλέον, 6 στους 8 κλάδους παρουσίασαν βελτίωση στις πωλήσεις τους, ωστόσο στις περισσότερες περιπτώσεις αυτή ήταν περιορισμένη. Στους κλάδους με πτώση περιλαμβάνονται τα Τρόφιμα-Ποτά, με κάμψη 5,1% και ακολουθούν τα Πολυκαταστήματα, με μείωση 3,4%.

### Διάγραμμα 3.3

Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου (2010=100) και Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών Λιανικού Εμπορίου (1996-2006=100)



Ήπια αύξηση του όγκου του Λιανικού Εμπορίου το 2017, όσο και το 2016 (+0,6%)

Πηγή: IOBE

Οι προσδοκίες συνολικά στον κλάδο του λιανικού εμπορίου ήταν ανάμικτες κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σύγκριση με ένα χρόνο νωρίτερα, σύμφωνα με τους πρόδρομους δείκτες των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας του IOBE. Ο σχετικός δείκτης για το σύνολο του Λιανικού Εμπορίου περιορίστηκε κατά 3,3 μονάδες σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017. Η απαισιοδοξία είναι εντονότερη στα Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός (-36,9 μονάδες σε σχέση με το 2017, αντί +8,5 μονάδων πριν ένα χρόνο) και στα Πολυκαταστήματα, όπου ο δείκτης υποχώρησε κατά 1,9 μονάδες φέτος, αντί βελτίωσης κατά 8,3 μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του 2017. Αντίθετα, περισσότερο αισιόδοξοι εμφανίζονται οι εκπρόσωποι των κλάδων Ένδυσης-Υπόδησης (+42 μονάδες αντί -13,6 το 2017), τα Είδη Οικιακού Εξοπλισμού (+19,7 αντί -11,3) και τα Οχήματα-Ανταλλακτικά όπου ο σχετικός δείκτης ενισχύθηκε κατά 13,7 μονάδες αντί απωλειών κατά 3,3 μονάδες στο πρώτο τρίμηνο πέρυσι. Την ίδια περίοδο οι πωλήσεις επιβατικών αυτοκινήτων είναι ενισχυμένες κατά 30% περίπου σε σύγκριση με πέρσι. Το ισοζύγιο των τρεχουσών πωλήσεων διπλασιάστηκε στις 28 μονάδες στο τρίμηνο, με



σημαντική αύξηση του ποσοστού όσων εκτιμούσαν αυξημένες πωλήσεις, ενώ παρέμεινε σταθερό το ποσοστό όσων δήλωναν μειωμένες πωλήσεις. Στα αποθέματα υπερισχύουν οι σταθεροποιητικές τάσεις διαχρονικά, με ποσοστό 84% στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Σημαντική βελτίωση καταγράφεται στο ισοζύγιο των πωλήσεων του επόμενου διαστήματος, με άνοδο στις 37 μονάδες, έναντι 14 μονάδες το 2017, με ενίσχυση όσων αναμένουν αυξημένες πωλήσεις κατά 16 μονάδες και πτώση όσων προβλέπουν μείωση.

Πίνακας 3.5

Ετήσιες Μεταβολές του Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες καταστημάτων λιανικού εμπορίου	Δείκτης Όγκου (2010=100)						
	2015	2016	2017	Ιαν. 2018	% Μεταβ. 2016/2015	% Μεταβ. 2017/2016	%Μεταβ. Ιαν.'18/'17
Γενικός Δείκτης	70,8	71,2	71,6	68,4	0,6%	0,6%	1,50%
Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων)	73,2	72,9	74,2	69,8	-0,5%	1,8%	1,50%
Επιμέρους Κατηγορίες Καταστημάτων							
Μεγάλα καταστήματα τροφίμων	80,1	79,8	80,7	75,5	-0,4%	1,1%	1,2%
Πολυκαταστήματα	85,1	79,8	85,4	76,6	-6,2%	7,0%	-3,4%
Καύσιμα και Λιπαντικά Αυτοκινήτων	64,2	67,0	63,1	63,3	4,3%	-5,8%	1,8%
Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός	64,4	65,4	62,3	50,1	1,6%	-4,7%	-5,1%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	65,6	67,4	66,9	63,5	2,8%	-0,7%	2,4%
Ένδυση-Υπόδηση	75,6	71,7	78,0	95,8	-5,1%	8,8%	5,3%
Έπιπλα-Ηλεκτρικά Είδη-Οικιακός Εξοπλισμός	62,1	62,8	65,9	60,3	1,2%	4,9%	16,4%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη δώρων	99,4	95,3	107,1	96,7	-4,1%	12,4%	3,6%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Πίνακας 3.6

Κλαδικοί Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο (1996-2006=100)

	α' τρίμ. 2016	α' τρίμ. 2017	α' τρίμ. 2018	Μεταβ. 2017/2016	% Μεταβ. 2017/2016	Μεταβ. 2018/2017	% Μεταβ. 2018/2017
Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός	101,3	109,8	72,9	8,5	8,4%	-36,9	-33,6%
Υφάσματα-Ένδυση- Υπόδηση	88,4	74,8	116,9	-13,6	-15,4%	42,1	56,3%
Είδη Οικιακού Εξοπλισμού	82,4	71,1	90,8	-11,3	-13,7%	19,7	27,7%
Οχήματα-Ανταλλακτικά	106,6	103,3	117,0	-3,3	-3,1%	13,7	13,3%
Πολυκαταστήματα	91,5	99,8	97,9	8,3	9,1%	-1,9	-1,9%
Σύνολο Λιανικού Εμπορίου	93,6	94,0	90,7	0,4	0,4%	-3,3	-3,5%

Πηγή: IOBE

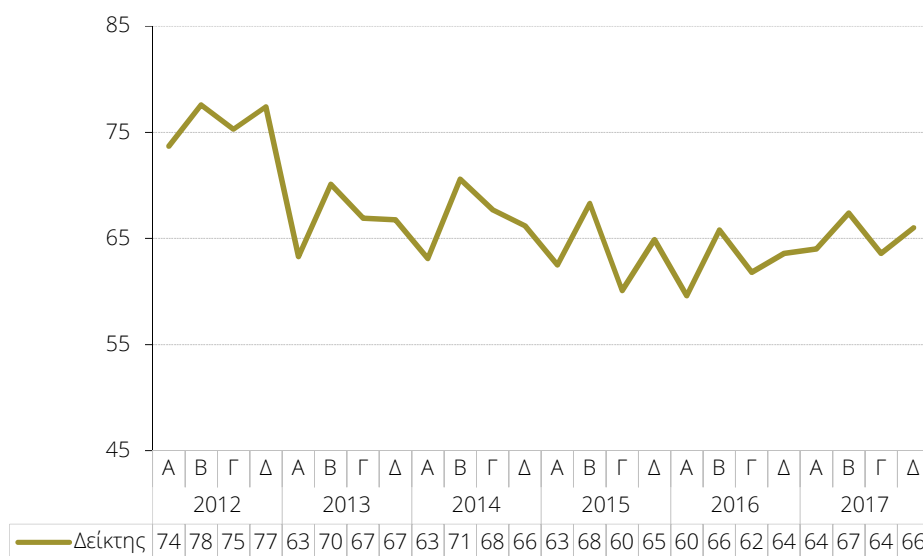
## Χονδρικό Εμπόριο

Ο κύκλος εργασιών στο Χονδρικού Εμπόριο ενισχύθηκε κατά 4,1% το 2017, αντί απωλειών 6,3% το 2016. Ο μέσος ετήσιος δείκτης διαμορφώθηκε στις 65 μονάδες, διατηρώντας απώλειες περί του 35% σε σύγκριση με το 2010.

**Διάγραμμα 3.4**

Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο

Βελτίωση σε σχέση με το 2016 του κύκλου εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο (+4,1%)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Υπηρεσίες

Ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε εννέα από τους δεκατρείς υποκλάδους των Υπηρεσιών το περασμένο έτος σε σχέση με το 2016.

Στους κλάδους των οποίων ο κύκλος εργασιών κινήθηκε θετικά κατά το 2017 σε σχέση με πρόπερσι, τη μεγαλύτερη άνοδο παρουσίασαν οι υπηρεσίες Λοιπών Επιστημονικών και Τεχνικών Δραστηριοτήτων (+13,5% αντί -8,8% το 2016), οι υπηρεσίες σχετικές με την Απασχόληση (+7,0% κατόπιν +17,8%), ο σωρευτικός κλάδος Νομικών και Λογιστικών υπηρεσιών (+5,6% αντί -13,5%) και οι υπηρεσίες Διαφήμισης (+3,9% αντί -5,9%). Έπονται με μικρότερη βελτίωση οι υπηρεσίες Πληροφορικής (+3,6%, από +8,8%), οι υπηρεσίες Έρευνας (1,2% αντί 15,2%) και οι υπηρεσίες Τηλεπικοινωνιών (0,1% αντί 0,5%).

Στον αντίποδα, η μεγαλύτερη κάμψη σημειώθηκε στις υπηρεσίες Εκδοτικών Δραστηριοτήτων (-19,5% σε συνέχεια -8,5% πρόπερσι) και στις υπηρεσίες Αρχιτεκτόνων και Μηχανικών (-8,5% αντί -9,1%). Έπονται οι υπηρεσίες Δραστηριοτήτων Καθαρισμού (-3,8% αντί -23,0%) και οι υπηρεσίες Επεξεργασίας Δεδομένων και Παροχής Πληροφόρησης (-1,1% αντί -16,1%). Συνεπώς, σε όσους κλάδους υπηρεσιών ο κύκλος εργασιών υποχώρησε, συνεχίστηκε η πτωτική τάση του προηγούμενου έτους.

Σύμφωνα με τους πρόδρομους δείκτες οικονομικής συγκυρίας του IOBE που αφορούν στο πρώτο τρίμηνο του 2018, διαφαίνεται αισιοδοξία σε όλους τους υπό μελέτη κλάδους των Υπηρεσιών με αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης να ανέρχεται κατά 8,9 μονάδες σε συνέχεια αύξησης πέρσι κατά 7,5 μονάδες. Αναλυτικότερα, ο σχετικός δείκτης ενισχύεται κατά 21,8 μονάδες (αντί 17,3 κατά το περσινό πρώτο τρίμηνο) στους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, στις διάφορες Υπηρεσίες προς τις Επιχειρήσεις (9,5 μονάδες έναντι 1,1 μονάδες), στην Πληροφορική (6,2 μονάδες αντί -5,5 πέρσι) και στον Τουρισμό (2,9 μονάδες αντί +17,5).



Πίνακας 3.7

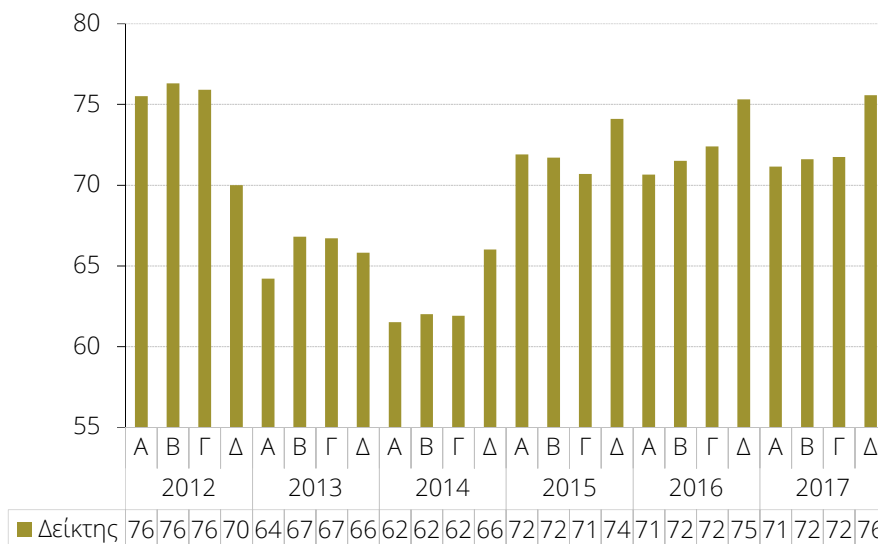
Δείκτης Κύκλου Εργασιών (2010=100)

Κλάδος υπηρεσιών	% Μεταβ. '17-'16	% Μεταβ. '16-'15
Υπηρεσίες άλλων επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων	13,5%	-8,8%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων σχετικών με την απασχόληση	7,0%	17,8%
Νομικές και Λογιστικές υπηρεσίες	5,6%	-13,5%
Υπηρεσίες διαφήμισης, έρευνας αγοράς και δημοσκοπήσεων κοινής γνώμης	3,9%	-5,9%
Υπηρεσίες πληροφορικής	3,6%	8,8%
Υπηρεσίες διοικητικών δραστηριοτήτων γραφείου και υπηρεσίες δραστηριοτήτων υποστήριξης προς τις επιχειρήσεις	1,2%	15,2%
Υπηρεσίες ταχυδρομικών και ταχυμεταφορικών δραστηριοτήτων	0,9%	-2,7%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων σχετικών με την παροχή προστασίας και τη διενέργεια έρευνας	0,3%	0,2%
Υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών	0,1%	0,5%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων επεξεργασίας δεδομένων και δραστηριοτήτων παροχής πληροφόρησης	-1,1%	-16,1%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων καθαρισμού	-3,8%	-23,0%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων αρχιτεκτόνων και μηχανικών και συναφών δραστηριοτήτων παροχής τεχνικών συμβουλών	-8,5%	-9,1%
Υπηρεσίες εκδοτικών δραστηριοτήτων	-19,5%	-8,3%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Διάγραμμα 3.5

Εξέλιξη Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον κλάδο Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνιών (κλάδος 61)

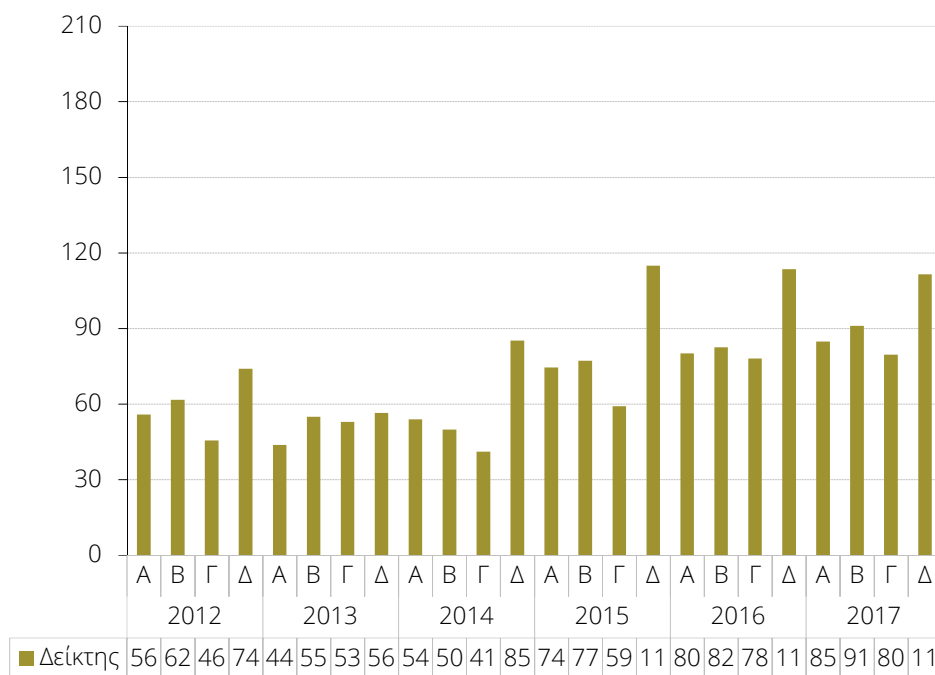


Οριακή βελτίωση του δείκτη πέρυσι (0,1%), πιο έντονη στο 8<sup>ο</sup> τρίμ. 2017 (0,3%)

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Διάγραμμα 3.6**

Εξέλιξη Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον Κλάδο Υπηρεσιών Πληροφορικής (κλάδος 62)

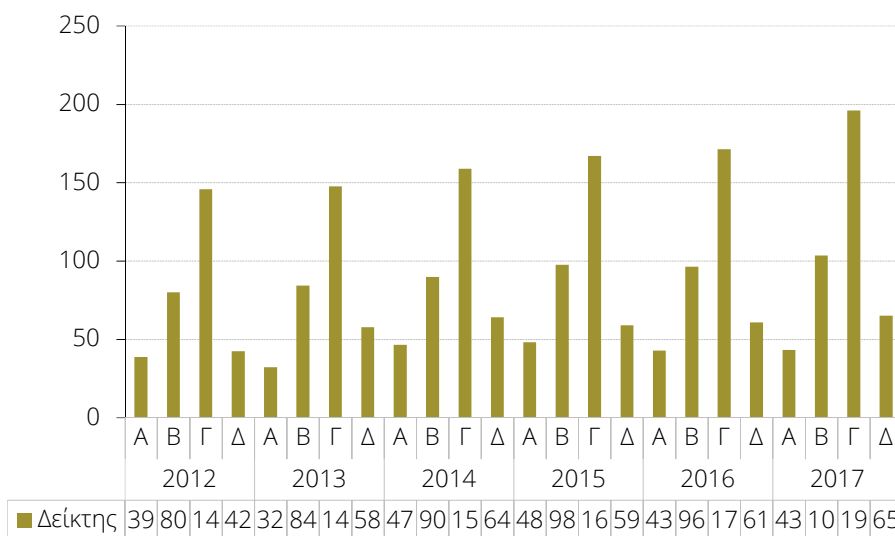


Επιβράδυνση το 2017 σε σχέση με το 2016 (3,6% έναντι 8,8%)

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Διάγραμμα 3.7**

Εξέλιξη του δείκτη Κύκλου Εργασιών στον κλάδο Τουρισμού (Δραστηριότητες Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης) (Κλάδοι 55 &amp; 56)



Αύξηση κύκλου εργασιών πέρυσι όχι μόνο εποχικά, στο γ' τρίμ. (14,4%), αλλά σε όλα τα τρίμηνα του προηγούμενου έτους (Μ.Ο.: 9,8%).

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Πίνακας 3.8

Κλαδικοί Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες (1996-2006=100)

	α' τρίμ. 2016	α' τρίμ. 2017	α' τρίμ. 2018	% Μεταβ. '17-'16	% Μεταβ. '18-'17
Ξενοδοχεία - Εστιατόρια - Τουριστικά Γραφεία	75,1	92,6	95,5	23,3%	3,1%
Διάφορες Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις	55,8	56,9	66,4	2,0%	16,7%
Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί	55,9	73,2	95	30,9%	29,8%
Πληροφορική	76,4	71	77,2	-7,1%	8,7%
Σύνολο Υπηρεσιών	69	77,9	85,4	12,9%	2,0%

Πηγή: IOBE

### 3.3 Εξαγωγικές Επιδόσεις της Ελληνικής Οικονομίας

- Διαχρονικά μέγιστο επίπεδο εξαγωγών προϊόντων το 2017, για όλες τις κατηγορίες αγαθών, καθώς και εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών
- Αύξηση ελλείμματος εμπορικού ισοζυγίου, το υψηλότερο των τελευταίων πέντε ετών

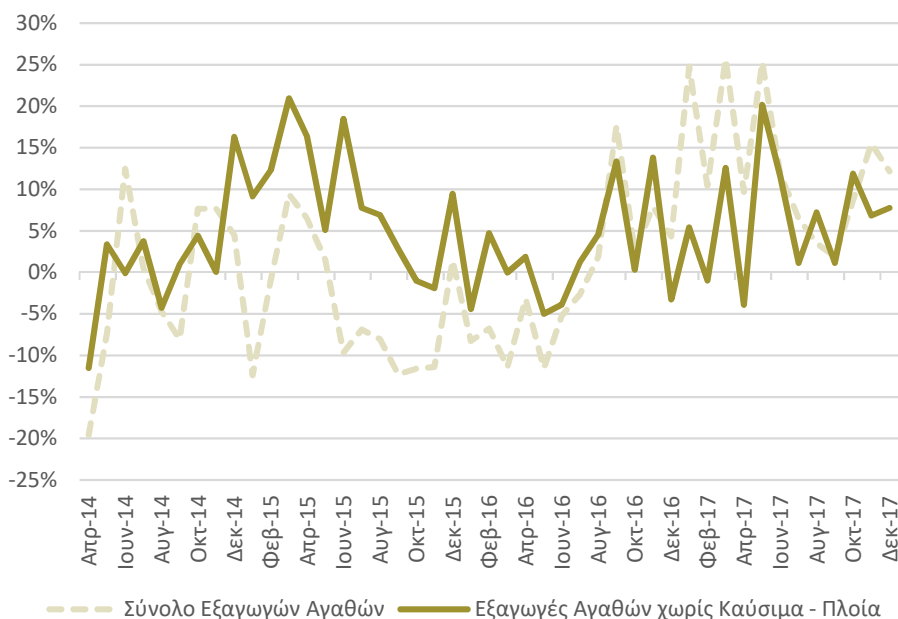
Οι εξαγωγές αγαθών διαμορφώθηκαν στο σύνολο του 2017 στα €28,8 δισεκ., έναντι €25,5 δισεκ. το 2016, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 13,3%, βάσει των στοιχείων της ΕΛ.ΣΤΑΤ. Ωστόσο, εξαιρώντας τις εξαγωγές πετρελαιοειδών - πλοίων, οι υπόλοιπες εξαγωγές αυξήθηκαν πέρυσι κατά 6,6%, καθώς διαμορφώθηκαν στα €19,8 δισεκ., από €18,5 δισεκ. πρόπερσι (Διάγραμμα 3.8). Επισημαίνεται ότι αμφότερα τα επίπεδα εξαγωγών είναι τα υψηλότερα διαχρονικά. Οι εισαγωγές παρουσίασαν το 2017 ελαφρώς ισχυρότερη αύξηση 13,8% και διαμορφώθηκαν σε €50,3 δισεκ., από €44,2 δισεκ. ένα χρόνο νωρίτερα. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω τάσεων στις βασικές συνιστώσες του εξωτερικού ισοζυγίου, το εμπορικό έλλειμμα διαμορφώθηκε πέρυσι €2,7 δισεκ. υψηλότερα από ότι πρόπερσι (+14,4%), στα €21,4 δισεκ., από €18,7 δισεκ. Ακολούθως, η αξία των εξαγωγών προϊόντων της ελληνικής οικονομίας αντιστοιχούσε στο 57,3% των εισαγωγών της, ενώ το 2016 έφθανε το 57,6%.

Αναλυτικά, οι εξαγωγές στα Αγροτικά Προϊόντα παρουσίασαν μείωση κατά 1,4% το περασμένο έτος, στα €5,5 δισεκ., από €5,6 δισεκ. το 2016, ενώ στις εξαγωγές Καυσίμων σημειώθηκε κατακόρυφη αύξηση, κατά 30%, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα €8,9 δισεκ., από €6,9 δισεκ. πρόπερσι (Πίνακας 3.9). Οι εξαγωγές των δύο συγκεκριμένων κατηγοριών προϊόντων αντιστοιχούσαν πέρυσι στο 51% των εγχώριων εξαγωγών, από 49,8% ένα χρόνο νωρίτερα. Η μείωση στα Αγροτικά Προϊόντα προήλθε κυρίως από την πτώση κατά 15,9% στη ζήτηση για Λάδια-Λίπη Ζωικής ή Φυτικής Προέλευσης, η αξία των οποίων διαμορφώθηκε στα €562,2 εκατ., από €668,4 εκατ. ένα χρόνο πριν, με αποτέλεσμα να συρρικνωθεί το μερίδιό τους στο σύνολο των εξαγωγών, από 2,7% το 2016 σε 2,0% πέρυσι. Στην κατηγορία Τροφίμων - Ζωντανών Ζώων, η οποία αντιπροσωπεύει περίπου το 77,1% των εξαγωγών Αγροτικών Προϊόντων, οι εξαγωγές σημείωσαν αύξηση της τάξης του 1,2%, από €4,2 δισεκ. σε €4,3 δισεκ. Στα Ποτά και προϊόντα καπνού, τα οποία αντιπροσωπεύουν το 2,5% των εξαγωγών της κατηγορίας Αγροτικών Προϊόντων, η ζήτηση διαμορφώθηκε το περασμένο έτος στα €705,8 εκατ., μειωμένη κατά 3,3% σε σχέση με το 2016 (€729,9 εκατ.).

Διάγραμμα 3.8

Σύνολο εξαγωγών αγαθών και εξαγωγών αγαθών χωρίς καύσιμα-πλοία (% μεταβολή)

Οι εξαγωγές εξαιρουμένων πετρελαιοειδών - πλοίων διαμορφώθηκαν το 2017 στα €19,8 δισεκ., 6,6% υψηλότερα από το 2016



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε

Οι εξαγωγές Βιομηχανικών Προϊόντων παρουσίασαν αύξηση 9,7% το 2017, με την αξία τους να αγγίζει τα €12,1 δισεκ., από €11,0 δισεκ. ένα χρόνο πριν. Αυτή η άνοδος ερμηνεύεται κυρίως από την ενίσχυση της διεθνούς ζήτησης για Βιομηχανικά Είδη Ταξινομημένα κατά Πρώτη Ύλη, κατά 16,5%, με την αξία τους να διαμορφώνεται στα €4,6 δισεκ. Επίσης, άνοδος των εξαγωγών σημειώθηκε στα Χημικά και Συναφή Προϊόντα, της τάξης του 11,7% (στα €3,0 δισεκ. το 2017 από €2,7 δισεκ. το 2016), ενώ ανοδικά κινήθηκαν τα Διάφορα Βιομηχανικά Είδη, κατά 7,1% (στα €2,0 δισεκ. πέρυσι από €1,9 δισεκ. το 2016). Αντιθέτως, μείωση σημειώθηκε στις εξαγωγές για Μηχανήματα και Υλικό Μεταφορών, κατά 0,9%, στα €2,5 δισεκ. από €2,6 δισεκ.

Τέλος, αύξηση παρουσίασαν οι εξαγωγές Πρώτων Υλών, της τάξης του 26,2% φθάνοντας τα €1,3 δισεκ. από €1,0 δισεκ., ενώ μείωση παρουσίασαν οι εξαγωγές Ειδών και Συναλλαγών μη Ταξινομημένων κατά Κατηγορίες, της τάξης του 2,8%, από €544,3 εκατ. το 2016 στα €529 εκατ. το 2017.

Σε ότι αφορά τις τάσεις των εξαγωγών ανά γεωγραφική περιοχή, διευρύνθηκαν προς τις χώρες της Ευρωζώνης κατά 7,4%, προσεγγίζοντας τα €10,5 δισεκ. από €9,8 δισεκ. το 2016, με αποτέλεσμα να κατευθυνθεί προς αυτές πέρυσι σχεδόν το 37% των εξαγωγών ελληνικών προϊόντων. Προς την ΕΕ-28 σημειώθηκε παραπλήσια αύξηση, 7,7% ή €1,0 δισεκ., με τις εξαγωγές να φθάνουν τα €15,1 δισεκ., από €14,0 δισεκ. ένα χρόνο νωρίτερα. Μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης που απορροφούν το μεγαλύτερο τμήμα των ελληνικών εξαγωγών, σημειώθηκε διεύρυνσή τους προς την Κύπρο, κατά 13,2%, από €1,5 δισεκ. το 2016 σε €1,7 δισεκ. το 2017 και προς την Γερμανία, κατά 4,4%, από €1,9 δισεκ. σε €2,0 δισεκ., ενώ αύξηση παρουσίασαν οι εξαγωγές και προς την Ιταλία, κατά 8,1% (από €2,8 δισεκ. το 2016 σε €3,0 δισεκ. πέρυσι). Η μεγαλύτερη ποσοστιαία συρρίκνωση των εξαγωγών το 2017 προς προορισμό της Ευρωζώνης σημειώθηκε στην





Φινλανδία, η οποία έφτασε το 11,9% (από €152,3 εκατ. πρόπερσι σε €134,2 εκατ. το 2017), ενώ η υψηλότερη ποσοστιαία αύξηση σημειώθηκε στην Εσθονία (+54,9% ή κατά €6 εκατ.).

Μεταξύ των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προς τις οποίες οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,5% ή κατά €360,3 εκατ., φθάνοντας τα €4,6 δισεκ., η Βουλγαρία εξακολουθεί να αποτελεί τον κυριότερο εξαγωγικό προορισμό, με αύξηση των εκροών σε σχέση με το 2016 κατά 7,7% ή κατά €96,0 εκατ. Παράλληλα, θετικές εξελίξεις σημειώθηκαν προς δύο άλλες χώρες από τη συγκεκριμένη ομάδα χωρών οι οποίες απορροφούν σημαντικό μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ρουμανία, προς τις οποίες οι εξαγωγές ενισχύθηκαν κατά 3,8% ή €40,5 εκατ. και κατά 13,1% ή €98,1 εκατ. αντίστοιχα, φθάνοντας τα €1,1 δισεκ. και €848,4 εκατ. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση, της τάξης του 16,1%, σημειώθηκε προς την Δανία, όπου οι ελληνικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά €26,7 εκατ. (από €166,2 εκατ. το 2016 στα €193,0 εκατ. ένα χρόνο μετά).

Σε ότι αφορά τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης, παρουσίασαν αύξηση της ζήτησης των ελληνικών εξαγωγών κατά 26,8% πέρυσι, από €3,8 δισεκ. σε €4,8 δισεκ. Στην Τουρκία, η οποία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους εξαγωγικούς προορισμούς, σημειώθηκε σημαντική αύξηση, της τάξης του 44,4%, από τα €1,35 δισεκ. σε €1,95 δισεκ. Η απόλυτη έκταση της αύξησης των εξαγωγών προς τη γείτονα χώρα ήταν η μέγιστη που σημειώθηκε προς κάποια χώρα πέρυσι (€600 εκατ.).

Οι εξαγωγές προς τις χώρες της Βόρειας Αμερικής κινήθηκαν ανοδικά κατά 2,6%, από €1,40 δισεκ. το 2016 σε €1,43 δισεκ. πέρυσι, κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ. κατά 2,5%, από €1,0 δισεκ. το 2016 στα €1,1 δισεκ. πέρυσι και δευτερευόντως από τις περισσότερες εξαγωγές προς τον Καναδά, κατά 11,1% ή €15,2 εκατ.

Οι εξαγωγές προς τις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής αυξήθηκαν κατά 16,3% (από €3,7 δισεκ. σε €4,3 δισεκ.), κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών προς την Τυνησία (+41,1%) όπου οι εξαγωγές διαμορφώθηκαν πέρυσι στα €144,3 εκατ., έναντι €102,3 εκατ. το 2016. Η αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας προς τη συγκεκριμένη γεωγραφική περιφέρεια μετριάστηκε από τη μείωση προς ορισμένες χώρες της Βορείου Αφρικής, δηλαδή την Αλγερία (-31,5%, από €202,7 εκατ. στα €138,8 εκατ.) και την Λιβύη (-19,5% από €331,8 εκατ. σε €266,9 εκατ.). Από την άλλη πλευρά, σε δύο άλλους σημαντικούς εξαγωγικούς προορισμούς στη Μέση Ανατολή, τη Σαουδική Αραβία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 52,1%, (στα €680,3 εκατ.), και κατά 5,7% (στα €255,6 εκατ.) αντίστοιχα.

Αυξημένη ήταν η ροή των εξαγωγών ελληνικών προϊόντων και προς την Ωκεανία, με την αξία τους το 2017 να διαμορφώνεται στα €166,6 εκατ., όταν ένα χρόνο νωρίτερα βρισκόταν στα €141,6 εκατ. Η αύξηση των εξαγωγών προς στην Αυστραλία ήταν της τάξης του 17,5%, από €128,5 εκατ. το 2016 στα €151 εκατ. πέρυσι. Ομοίως, στη Νέα Ζηλανδία σημειώθηκε αύξηση 19,1%, από €13,2 εκατ. πρόπερσι στα €15,7 εκατ. το 2017.

**Πίνακας 3.9**

Εξαγωγές κατά μονοψήφια κατηγορία σε τρέχουσες τιμές, Ιανουάριος - Δεκέμβριος (εκατ. €)

ΠΡΟΪΟΝ	ΑΞΙΑ		% ΜΕΤΑΒΟΛΗ	% ΣΥΝΘΕΣΗ	
	2017*	2016*	17*/16*	2017*	2016*
ΑΓΡΟΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	5.547,9	5.629,2	-1,4%	19,5%	22,4%
Τρόφιμα και Ζώα Ζωντανά	4.279,9	4.230,9	1,2%	15,0%	16,8%
Ποτά και Καπνός	705,8	729,9	-3,3%	2,5%	2,9%
Λάδια και Λίπη Ζωικής ή Φυτικής Προέλευσης	562,2	668,4	-15,9%	2,0%	2,7%
ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ	1.279,6	1.013,9	26,2%	4,5%	4,0%
Πρώτες Ύλες μη Εδωδιμες εκτός από Καύσιμα	1.279,6	1.013,9	26,2%	4,5%	4,0%
ΚΑΥΣΙΜΑ	8.967,9	6.896,6	30,0%	31,5%	27,4%
Ορυκτά, Καύσιμα, Λιπαντικά κ.λπ.	8.967,9	6.896,6	30,0%	31,5%	27,4%
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	12.139,1	11.066,0	9,7%	42,6%	44,0%
Χημικά Προϊόντα και Συναφή (μ.α.κ.)	3.018,5	2.701,7	11,7%	10,6%	10,7%
Βιομηχανικά Είδη Ταξινομημένα κατά Πρώτη Ύλη	4.567,0	3.921,8	16,5%	16,0%	15,6%
Μηχανήματα και Υλικό Μεταφορών	2.531,3	2.553,7	-0,9%	8,9%	10,2%
Διάφορα βιομηχανικά είδη	2.022,3	1.888,9	7,1%	7,1%	7,5%
ΆΛΛΑ	529,0	544,3	-2,8%	1,9%	2,2%
Είδη και Συναλλαγές μη Ταξινομημένα κατά Κατηγορίες	529,0	544,3	-2,8%	1,9%	2,2%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ	28.463,5	25.150,0	13,2%	100,0%	100,0%

\* Προσωρινά στοιχεία

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Επεξεργασία στοιχείων: Π.Σ.Ε.-Κ.Ε.Ε.Μ.

**Πίνακας 3.10**

Εξαγωγές ανά προορισμό, Ιανουάριος - Δεκέμβριος\* (εκατ. €)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΝΩΣΕΙΣ-ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ	ΕΞΑΓΩΓΕΣ		% ΜΕΤΑΒΟΛΗ	% ΣΥΝΘΕΣΗ	
	2017	2016	2017/2016	2017	2016
ΚΟΣΜΟΣ	28.463,5	25.150,0	13,2%	100,0%	100,0%
ΟΟΣΑ	15.443,3	13.710,6	12,6%	54,3%	54,5%
Ε.Ε. (28)	15.100,7	14.020,0	7,7%	53,1%	55,7%
Ευρωζώνη	10.518,5	9.798,1	7,4%	37,0%	39,0%
G7	8.287,6	7.797,5	6,3%	29,1%	31,0%
Βόρεια Αμερική	1.439,8	1.402,8	2,6%	5,1%	5,6%
Χώρες BRICS	895,7	753,4	18,9%	3,1%	3,0%
Μ. Ανατολή & Β. Αφρική	4.279,2	3.679,9	16,3%	15,0%	14,6%
Βόρεια Αφρική	1.410,9	1.475,5	-4,4%	5,0%	5,9%
Ωκεανία	166,6	141,6	17,6%	0,6%	0,6%
Κεντρική-Λατινική Αμερική	204,3	279,3	-26,9%	0,7%	1,1%
Ασία	1.807,1	1.311,2	37,8%	6,3%	5,2%
Χώρες ΟΡΕC	1.560,2	1.382,6	12,8%	5,5%	5,5%

\* Προσωρινά στοιχεία

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Επεξεργασία στοιχείων: Π.Σ.Ε - Κ.Ε.Ε.Μ.

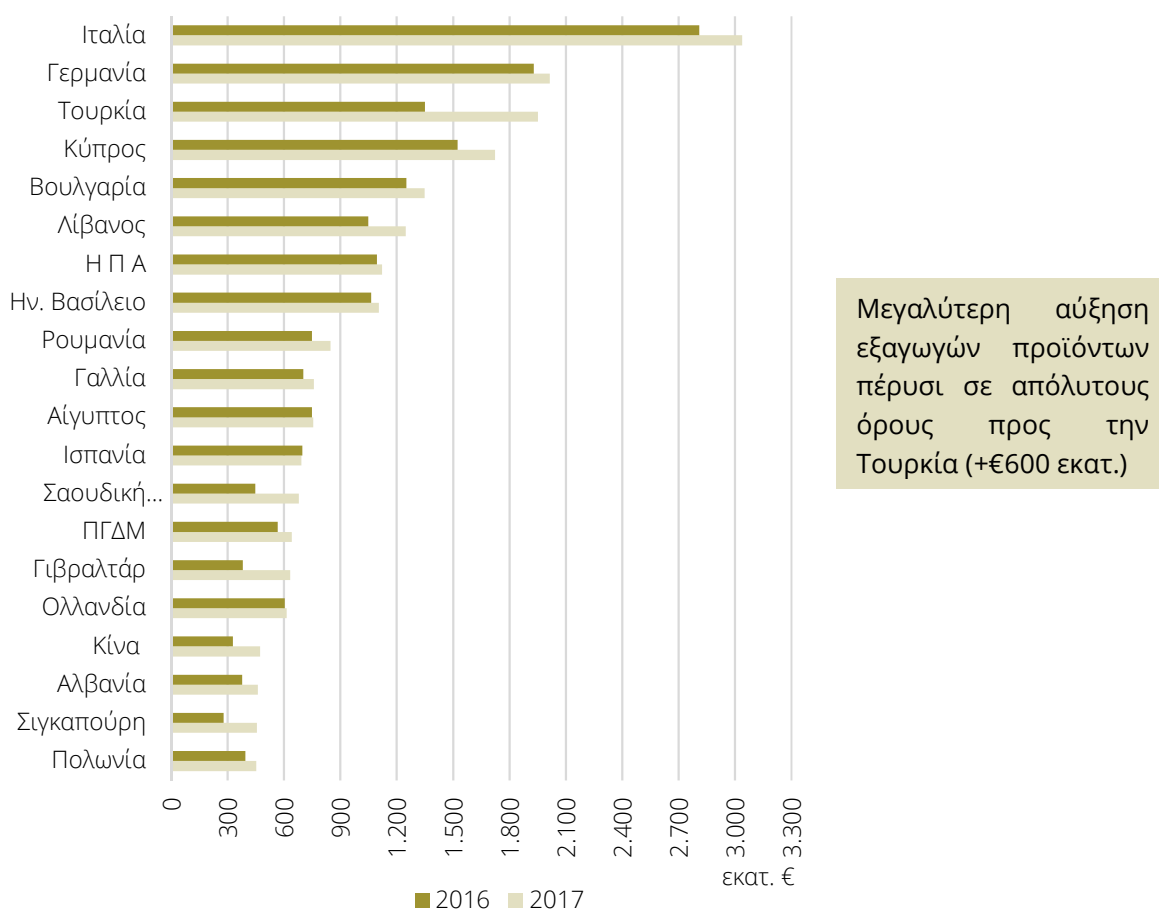


Σημαντική υποχώρηση, της τάξης του 26,9%, παρουσιάστηκε το 2017 στις εξαγωγές προς τις αγορές των χωρών της Κεντρικής-Λατινικής Αμερικής, με την αξία τους να υποχωρεί στα €204,3 εκατ., από €279,3 εκατ. ένα χρόνο πριν. Η πτώση των εξαγωγικών επιδόσεων προς τις χώρες της συγκεκριμένης περιοχής οφείλεται κυρίως στην έντονη υποχώρηση της ζήτησης ελληνικών προϊόντων από την Βραζιλία, κατά 72,5%, διαμορφώνοντας την αξία τους στα €26,1 εκατ., από €94,7 εκατ. το 2016.

Αντιθέτως, αύξηση της ζήτησης των ελληνικών αγαθών σημειώθηκε προς τις χώρες της Ασίας, προς τις οποίες διευρύνθηκαν κατά 37,8% σε σχέση με το 2016, στο €1,8 δισεκ. από το €1,2 δισεκ. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται κυρίως στην υψηλή ζήτηση από τη Σιγκαπούρη (+63,3%, στα €457,4 εκατ. από €279,6 εκατ. το 2016), και την Κίνα (+44,4%, στα €192,8 εκατ. από €133,5 εκατ. το 2016). Ομοίως, εκτεταμένη άνοδος των εξαγωγών ελληνικών προϊόντων, κατά 44,4%, καταγράφηκε προς τη Νότια Κορέα (από €133,5 εκατ. το 2016 στα €192,8 εκατ. το 2017) και κατά 70,1% προς την Ιαπωνία (από €55,5 εκατ. το 2016 στα €94,3 εκατ. πέρυσι).

Διάγραμμα 3.9

Χώρες με το μεγαλύτερο μερίδιο στις εξαγωγές ελληνικών προϊόντων, Ιανουάριος – Δεκέμβριος  
(εκατ. €)



Μεγαλύτερη αύξηση εξαγωγών προϊόντων πέρυσι σε απόλυτους όρους προς την Τουρκία (+€600 εκατ.)

Πηγή: Π.Σ.Ε.-Κ.Ε.Ε.Μ. Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε

### 3.4 Απασχόληση – Ανεργία

- Μείωση της ανεργίας για τέταρτο συνεχόμενο έτος. Στο 21,5% το 2017 από 23,5% το 2016, χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξι ετών
- Υποχώρηση κατά 3/4 από ενίσχυση της απασχόλησης και κατά 1/4 από μείωση του εργατικού δυναμικού
- Άνοδος του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους πέρυσι κατά 0,8%, σε συνέχεια αύξησης 1,3% το 2016

Για τέταρτο συνεχόμενο έτος περιορίστηκε πέρυσι η ανεργία εγχωρίως. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛ.ΣΤΑΤ., η ανεργία το 2017 περιορίστηκε στο 21,5%, δύο ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το 2016 (23,5%). Ο αριθμός των ανέργων διαμορφώθηκε πέρυσι στους 1.027,1 χιλ. από 1.130,9 χιλ. ένα έτος νωρίτερα (-9,2% ή κατά 103,9 χιλ. άτομα), ενώ ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,2%, στους 3.752,7 χιλ. από 3.673,6 χιλ. το 2016. Το περυσινό ποσοστό της ανεργίας ήταν το χαμηλότερο των τελευταίων έξι ετών. Θεωρείται ότι οφείλεται στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας κατά 1,4% στο προηγούμενο έτος, αλλά αποτελεί και αποτέλεσμα των διαρθρωτικών αλλαγών στην αγορά εργασίας τα τελευταία χρόνια. Η επίδρασή τους αποτυπώνεται στα χαρακτηριστικά των νέων θέσεων εργασίας που έχουν δημιουργηθεί στην περίοδο υποχώρησης ανεργίας η οποία ξεκίνησε το 2014, όπως η αναλογία θέσεων πλήρους - μερικής απασχόλησης (Πλαίσιο 3.2). Βάσει των πλέον πρόσφατων στοιχείων για την ανεργία, που αφορούν στο φετινό Ιανουάριο, το μη εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 20,9%, 0,3 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2017 (21,2%) και 3,1 ποσοστιαίες μονάδες κάτω από τον ίδιο μήνα πέρυσι (24%).

#### Πλαίσιο 3.3

Τάση πλήρους και μερικής απασχόλησης στην περίοδο υποχώρησης της ανεργίας 2014-2017

Η εγχώρια δημοσιονομική κρίση του 2010 οδήγησε στην εφαρμογή Προγραμμάτων Οικονομικής Πολιτικής τα οποία, εκτός των μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής, περιλάμβαναν διαρθρωτικές αλλαγές. Σε αυτές συγκαταλέγονται και όσες αφορούσαν στην αγορά εργασίας, με κύριο στόχο την άρση ακαμψιών σε αυτή, και απώτερο στόχο η αγορά εργασίας να μπορεί να προσαρμοστεί στις ανάγκες ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου. Για την επίτευξη των παραπάνω, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας ήταν εκτεταμένες και νομοθετήθηκαν κυρίως την τριετία 2010-2012. Αφορούσαν σε θέματα όπως η ισχύς των συλλογικών συμβάσεων εργασίας σε σχέση με άλλες συμβάσεις, π.χ. τις επιχειρησιακές, η επεκτασιμότητα των πρώτων, ο καθορισμός του κατώτατου μισθού, οι δυνατότητες διευθέτησης του χρόνου εργασίας, οι συλλογικές απολύσεις κ.ά. Δεδομένων των παραπάνω εκτεταμένων αλλαγών στην αγορά με στόχο την ελαστικοποίησή της, αναλύονται στη συνέχεια οι τάσεις στα μεγέθη της πλήρους και μερικής απασχόλησης στην Ελλάδα την περίοδο 2014-2017, κατά τη διάρκεια της οποίας το ποσοστό ανεργίας παρουσιάζει πτωτική πορεία.



Βάσει στοιχείων της ΕΛ.ΣΤΑΤ., την τελευταία τετραετία η συνολική απασχόληση στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 6,1%, από τα 3.536,3 χιλ. στα 3.752,6 χιλ. άτομα (+216,3 χιλ. άτομα). Ο αριθμός των απασχολούμενων υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης αυξήθηκε κατά 9,9%, από τους 335,8 χιλ. στους 369,2 χιλ., ενώ η ποσοστιαία αύξηση στον αριθμό των εργαζομένων με καθεστώς πλήρους απασχόλησης διαμορφώθηκε χαμηλά στο 5,7%, από τους 3.200,5 χιλ. στους 3.383,4 χιλ. (+182,9 χιλ. εργαζόμενοι). Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω μεταβολών, το μερίδιο της μερικής απασχόλησης στη συνολική απασχόληση, αυξήθηκε οριακά την περίοδο 2014-2017, από 9,5% σε 9,8%, με αντίστοιχη οριακή πτώση στο μερίδιο της πλήρους απασχόλησης, από το 90,5% στο 90,2%. Επισημαίνεται ότι στις ΕΕ-28 και ΕΖ-19, η μερική απασχόληση είναι περισσότερο διαδεδομένη από ότι εγχωρίως, καθώς το 2017 το 20,3% (από 20,5% το 2014) και 22,3% (επίσης 22,3% το 2014), αντίστοιχα του συνόλου των απασχολούμενων, εργάζονταν υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης.

Ως προς την ηλικιακή διάρθρωση της ανόδου της μερικής απασχόλησης στην Ελλάδα την περίοδο 2014-2017, η μεγαλύτερη αύξηση στον αριθμό των απασχολούμενων υπό αυτό το εργασιακό καθεστώς σημειώθηκε στα άτομα ηλικίας 25-49 ετών, που αποτελούσαν και την ηλικιακή κατηγορία με το υψηλότερο μερίδιο στο σύνολο των μερικώς απασχολούμενων (66,7%, κατά μέσο όρο, του συνόλου των εργαζομένων με καθεστώς μερικής απασχόλησης την υπό εξέταση περίοδο). Ο αριθμός τους αυξήθηκε κατά 7,2% ή 16,3 χιλ. άτομα, από τους 225,3 χιλ. στους 241,6 χιλ. Στην ηλικιακή κατηγορία 15-24 ετών ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε από τους 31,9 χιλ. στους 40,1 χιλ. (+26,0%). Μικρότερη ήταν και η διεύρυνση της μερικής απασχόλησης στους εργαζόμενους ηλικίας 50-64 ετών, όπου διαμορφώθηκε στο 17,4% (ή +11,4 χιλ. εργαζόμενους, από τους 65,4 χιλ. στους 76,8 χιλ.). Αντιθέτως, στους απασχολούμενους άνω των 65 ετών ο αριθμός των εργαζομένων υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης περιορίστηκε κατά 18,9%, από τους 13,2 χιλ. στους 10,7 χιλ.

Ως προς την εξέλιξη των μεριδίων των ηλικιακών ομάδων στη μερική απασχόληση την εξεταζόμενη περίοδο 2014 - 2017, στις ηλικιακές κατηγορίες 15-24 ετών και 50-64 ετών παρατηρήθηκε μικρή αύξηση, από 9,5% σε 10,9% και από 19,5% σε 20,8%, αντίστοιχα. Αντιθέτως, στις κατηγορίες 25-49 και άνω των 65 ετών σημειώθηκε μικρή μείωση, από 67,1% σε 65,4% και από 3,9% σε 2,9% αντίστοιχα. Συνεπώς, κυρίως οι νεότεροι και οι μεγαλύτεροι σε ηλικία αξιοποίησαν τις δυνατότητες μερικής απασχόλησης για την εύρεση εργασίας.

Συνεχίζοντας την ανάλυση σε κλαδικό επίπεδο, οι κλάδοι που παρουσίασαν τη μεγαλύτερη αύξηση του μεριδίου τους στο σύνολο της μερικής απασχόλησης ήταν ο Τουρισμός (από 13,2% σε 17,1%), το Χονδρικό -Λιανικό εμπόριο (από 16,4% σε 19,8%) και η Εκπαίδευση (από 9,7% σε 12,2%). Στον αντίποδα οι κλάδοι που παρουσίασαν τη μεγαλύτερη μείωση του μεριδίου τους ήταν αυτοί της Γεωργίας-Δασοκομίας-Αλιείας (από 16,3% σε 12,3%), Κατασκευών (από 7,8% σε 5,2%) και των Δραστηριοτήτων νοικοκυριών ως εργοδοτών (από 6,5% σε 4,0%). Σημειώνεται ότι στους σημαντικούς για την ελληνική οικονομία κλάδους της Μεταποίησης και της Δημόσιας διοίκησης παρουσιάστηκε αντίστοιχα οριακή μείωση (από 6,0% σε 5,8%) και οριακή αύξηση (από 0,7% σε 0,8%) των σχετικών ποσοστών.

Συνοψίζοντας, την περίοδο 2014-2017, κατά την οποία η ανεργία εγχωρίως υποχώρησε, αυξήθηκε η μερική απασχόληση, με αποτέλεσμα να ανέλθει οριακά το μερίδιό της στη συνολική απασχόληση. Ωστόσο, το ποσοστό της εργασίας υπό καθεστώς πλήρους απασχόλησης παραμένει ιδιαίτερα υψηλό, άνω του 90% στο τέλος αυτής περιόδου. Παρά τη μικρή αύξηση του μεριδίου στην Ελλάδα, η μερική απασχόληση είναι σαφώς λιγότερο διαδεδομένη από ότι στην ΕΕ-28 και την ΕΖ-19, όπου ξεπερνάει το 20,4% και 22,3%, αντίστοιχα των απασχολούμενων την περίοδο 2014-2017. Οι ηλικιακές κατηγορίες 15-24 ετών και 50-64 ετών, παρουσίασαν μικρή αύξηση στα μερίδιά τους στο σύνολο της μερικής απασχόλησης εγχωρίως, ενώ στις κατηγορίες 25-49 και άνω των 65 ετών παρατηρήθηκε μικρή μείωσή τους. Σε επίπεδο κλάδων ο Τουρισμός, το Χονδρικό-Λιανικό εμπόριο και η Εκπαίδευση αύξησαν το μερίδιό τους στο σύνολο των μερικώς απασχολούμενων, ενώ αντίθετα, στον Πρωτογενή τομέα, τις Κατασκευές και στις Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών παρουσιάστηκε μείωση του μεριδίου τους στο σύνολο της μερικής απασχόλησης. Από τις παραπάνω τάσεις φαίνεται ότι, παρά τις εκτεταμένες διαρθρωτικές αλλαγές που έχουν λάβει χώρα στην αγορά εργασίας, δεν έχει σημαντική αναδιάρθρωση της απασχόλησης, τουλάχιστον ως προς τη χρήση περισσότερο ελαστικών μορφών εργασίας.

### Πίνακας 3.11

Εξέλιξη εργαζομένων πλήρους και μερικής απασχόλησης ανά ηλικιακή κατηγορία (2014-2017, χιλ. άτομα)

Ηλικιακή κατηγορία	Μερική απασχόληση					Πλήρης απασχόληση				
	15-24	25-49	50-64	65+	Σύνολο	15-24	25-49	50-64	65+	Σύνολο
2014	31,9	225,3	65,4	13,2	335,8	113,7	2.209,1	834,1	43,6	3.200,5
2015	32,4	231,5	68,9	10,5	343,3	107,8	2.254,4	853,1	52,2	3.267,5
2016	36,3	243,0	74,2	9,5	363,0	101,5	2.258,8	896,5	53,7	3.310,5
2017	40,1	241,6	76,8	10,7	369,2	108,0	2.263,5	952,6	59,3	3.383,4
Ποσοστιαία μεταβολή 2014-2017	25,7%	7,2%	17,4%	-18,9%	9,9%	-5,0%	2,5%	14,2%	36,0%	5,7%
Απόλυτη μεταβολή 2014-2017	8,2	16,3	11,4	-2,5	33,4	-5,7	54,4	118,5	15,7	182,9

Πηγή: Eurostat, Επεξεργασία στοιχείων: IOBE

Αναφορικά με την τάση των ποσοστών ανεργίας στις χώρες της Ε.Ζ.-19, δεν διαφοροποιείται σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα. Έτσι, σε απόσταση από την Ελλάδα ακολουθεί η Ισπανία, στην οποία το 2017 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 17,3% από 19,6% ένα έτος νωρίτερα. Με αρκετά χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας έπονται οι Ιταλία (11,2% το 2017 από 11,7% το 2016) και η Κύπρος (11,1% από 13%), ενώ το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας σημειώθηκε στη Γερμανία, μειωμένο κατά 0,3 ποσοστιαίες χαμηλότερα σε σχέση με το 2016 (3,8%). Σχεδόν ίδιο ήταν το ποσοστό ανεργίας στη Μάλτα, όπου περιορίστηκε στο 4% το προηγούμενο έτος, από 4,7% το 2016. Στις δύο άλλες μεγάλες οικονομίες της Ευρώπης, τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, η ανεργία μειώθηκε πέρυσι στην πρώτη στο 9,4%, από 10,1% ένα έτος πριν και στη δεύτερη στο 4,4%, 0,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το 2016. Κατά μέσο όρο στην Ε.Ζ.-19 το 2017, το ποσοστό ανεργίας περιορίστηκε στο 9,1%, από 10% στο προηγούμενο έτος.

Όπως επανειλημμένα έχει αναφερθεί, η ανεργία στην Ελλάδα διαχρονικά πλήττει περισσότερο τις γυναίκες από τους άνδρες. Το 2017 το ποσοστό ανεργίας των γυναικών ήταν 8,3 ποσοστιαίες



μονάδες υψηλότερο σε σύγκριση με αυτό των ανδρών (26,1% έναντι 17,8%), με τη διαφορά να παραμένει στο επίπεδο του 2016 (28,1% έναντι 19,9%, αντίστοιχα). Στην ΕΖ-19 η συγκεκριμένη διαφορά δεν ξεπερνά τις 0,7 ποσοστιαίες μονάδες τόσο το 2016 όσο και το 2017. Έτσι, το ποσοστό ανεργίας των ανδρών από το 9,7% πρόπερσι κατήλθε στο 8,8% το 2017 ενώ των γυναικών από το 10,4% στο 9,5%.

Ως προς την ηλικιακή διάρθρωση της ανεργίας, και στις έξι βασικές ηλικιακές κατηγορίες σημειώθηκε πέρυσι πτώση των ποσοστών της. Τη μεγαλύτερη παρουσίασαν άτομα ηλικίας 20-24 ετών, στα οποία το ποσοστό ανεργίας περιορίστηκε το 2017 στο 42% από 46,2% ένα έτος νωρίτερα, ενώ η ηπιότερη πτώση παρουσιάστηκε στις ηλικιακές κατηγορίες άνω των 65 ετών (από 12,8% σε 11,7%) και 15-19 ετών (από 56,5% το 2016 στο 55,3% το 2017). Στην ηλικιακή κατηγορία 25-29 ετών η απασχόληση το 2017 ήταν μειωμένη κατά 2,7 ποσοστιαίες μονάδες έναντι του 2016 (από 33,8% σε 31,2%), ενώ στην κατηγορία 30-44 ετών η πτώση ήταν της τάξης των 1,6 ποσοστιαίων μονάδων (από το 22,3% στο 20,7%).

Ως προς την εξέλιξη της μακροχρόνιας ανεργίας, μετά από δύο συνεχόμενα έτη πτώσης του ποσοστού της, το 2017 αυτό παρουσίασε άνοδο. Συγκεκριμένα, διαμορφώθηκε στο 72,9%, από 72% το 2016. Αντίθετα, ο αριθμός των μακροχρόνια ανέργων περιορίστηκε πέρυσι για τρίτο συνεχόμενο έτος και διαμορφώθηκε στους 747,2 χιλ. από 813,9 χιλ. το 2016 (-8,2%).

Στις έξι από τις οκτώ κατηγορίες μορφωτικού επιπέδου το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε το 2017 σε σύγκριση με το 2016. Οι δύο κατηγορίες με άνοδο ήταν τα άτομα που ολοκλήρωσαν μερικές τάξεις του Δημοτικού, καθώς και αυτά που δεν πήγαν καθόλου σχολείο, στα οποία η ανεργία παρουσίασε σημαντική αύξηση, από 31,1% σε 41,8% και από 31,4% σε 41,1%, αντίστοιχα. Στα άτομα με διδακτορικό ή μεταπτυχιακό τίτλο σπουδών, που εμφανίζουν διαχρονικά το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας, αυτό διαμορφώθηκε στο 11,1%, από 11,7% ένα έτος νωρίτερα. Χαμηλότερο του εθνικού ποσοστού είναι το ποσοστό ανεργίας στα άτομα με πτυχίο ανώτατων σχολών, το οποίο κατήλθε στο 16%, 1,9 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σχέση με το 2016 (17,9%). Στα άτομα με πτυχίο ανώτερης τεχνικής επαγγελματικής εκπαίδευσης η ανεργία περιορίστηκε πέρυσι κατά 1,5 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2016, δηλαδή από το 24,4% στο 22,9%. Τέλος, στις κατηγορίες ατόμων με απολυτήριο μέσης εκπαίδευσης και με απολυτήριο Γυμνασίου το ποσοστό ανεργίας περιορίστηκε κατά 2,4 (από 25,7% πρόπερσι σε 23,3% το 2017) και 3,2 (από το 27,7% στο 24,6%) ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα.

Από τη σκοπιά της περιφερειακής διάρθρωσης της ανεργίας, μόνο σε τρεις από τις 13 περιφέρειες της χώρας το ποσοστό ανεργίας παρουσίασε πέρυσι αύξηση. Το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας το 2017 σημειώθηκε στη Δυτική Μακεδονία και ήταν της τάξης του 29,1%, από 31,2% πρόπερσι. Έπεται με εξίσου υψηλό ποσοστό η περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας, όπου η ανεργία διαμορφώθηκε στο 26,3%, δηλαδή 3,6 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το 2016 (29,9%). Η μεγαλύτερη πτώση στο ποσοστό ανεργίας το 2017 παρουσιάστηκε στη Θεσσαλία και την Κρήτη, κατά 4,9 ποσοστιαίες μονάδες σε αμφότερες, από το 25,5% στο 20,6% και από το 22,6% στο 17,7% αντίστοιχα. Εξίσου σημαντική ήταν η πτώση στο ποσοστό ανεργίας στη Στερεά Ελλάδα, στην οποία έφτασε τις 4,1 ποσοστιαίες μονάδες, από το 25,0% στο 20,9%, ενώ στη μεγαλύτερη περιφέρεια της χώρας, την Αττική, το ποσοστό ανεργίας κατήλθε το 2017 στο 21,6% από 23,0% ένα έτος νωρίτερα. Η μεγαλύτερη άνοδος σε περιφερειακό επίπεδο του ποσοστού ανεργίας το

2017, κατά 4,2 ποσοστιαίες μονάδες, έλαβε χώρα στο Βόρειο Αιγαίο (από 18,3% σε 22,5%) και στα Ιόνια Νησιά (+3,7 ποσοστιαίες μονάδες, από 16,2% σε 19,9%).

Σε επίπεδο βασικών οικονομικών τομέων συνεχίστηκε και πέρυσι η από το 2011 συρρίκνωση της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα, με εξαίρεση το 2013. Το 2017 οι θέσεις εργασίας στο συγκεκριμένο τομέα περιορίστηκαν οριακά, κατά 0,3% ή 1,2 χιλ. άτομα, από τα 454,5 χιλ. στα 453,4 χιλ. Στους άλλους δύο βασικούς τομείς, το δευτερογενή και τον τριτογενή, η απασχόληση ενισχύθηκε για τρίτο και τέταρτο συνεχόμενο έτος αντίστοιχα. Στον δευτερογενή τομέα η απασχόληση αυξήθηκε πέρυσι κατά 3,3%, δηλαδή στα 578,2 χιλ. άτομα από 560,0 χιλ. το 2016 και στον τριτογενή τομέα κατά 62,1 χιλ. άτομα (από τα 2.659,0 χιλ. στα 2.721,1 χιλ.).

Μεταξύ των επιμέρους κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, παρατηρείται σε 14 από τους 21 αύξηση της απασχόλησης, στους οποίους συμπεριλαμβάνονται και σημαντικοί για την ελληνική οικονομία κλάδοι. Η μεγαλύτερη άνοδος στον αριθμό των απασχολουμένων το 2017 εντοπίζεται στον πολυπληθέστερο σε όρους απασχόλησης κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, το Χονδρικό-Λιανικό εμπόριο, στον οποίο η απασχόληση παρουσίασε αύξηση κατόπιν της πτώσης της το 2016, κατά 21,3 χιλ. άτομα, φθάνοντας τα 679,2 χιλ. Ακολουθεί η διεύρυνση της απασχόλησης στον κλάδο Δραστηριοτήτων ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας, κατά 13,2 χιλ. άτομα, ανερχόμενη στα 231,6 χιλ., και έπεται η άνοδος στη Μεταποίηση, στην οποία η απασχόληση ενισχύθηκε για τρίτο συνεχόμενο έτος, κατά 10,6 χιλ. εργαζόμενους, φθάνοντας τους 358,2 χιλ. Στις Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών οι θέσεις εργασίας διευρύνθηκαν κατά 9,9 χιλ., από τις 67,4 χιλ. πρόπερσι στις 77,3 χιλ., και στον Τουρισμό κατά 9,5 χιλ., από τις 341,2 χιλ. το 2016 στις 350,7 χιλ. το επόμενο έτος. Σε έναν άλλο σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας, αυτόν των Κατασκευών, σημειώθηκε διεύρυνση της απασχόλησης για δεύτερο συνεχόμενο χρόνο, φθάνοντας τα 149,3 χιλ. άτομα, από 147,1 χιλ. ένα χρόνο νωρίτερα. Στον αντίποδα, η μεγαλύτερη μείωση στον αριθμό των απασχολουμένων το 2017 παρουσιάστηκε στον κλάδο Δραστηριοτήτων νοικοκυριών ως εργοδοτών, όπου έφτασε τα 5,1 χιλ. άτομα, διαμορφώνοντας την απασχόλησή του σε 35,0 χιλ. Τέλος, στη Δημόσια διοίκηση, η απασχόληση περιορίστηκε οριακά το 2017, κατά 0,2%, από 331,3 χιλ. σε 330,6 χιλ., ενώ στις Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες παρουσίασε πτώση 1,6%, από τους 94,3 χιλ. απασχολούμενους στους 92,8 χιλ.

Συνοψίζοντας, από τα ετήσια στοιχεία απασχόλησης σε κλαδικό επίπεδο, προκύπτει ότι η αύξηση της απασχόλησης το 2017 προήλθε κυρίως από:

- Τη διεύρυνσή της στο Χονδρικό-Λιανικό εμπόριο (+21,3 χιλ. άτομα ή +3,2%), η οποία συνάδει με την ενίσχυσή της στο Χονδρικό και το Λιανικό εμπόριο το 2017 (άνοδος εποχικά διορθωμένων δεικτών κύκλου εργασιών κατά 3,7% και 1,7% αντίστοιχα)
- Την αύξηση στον κλάδο Δραστηριοτήτων ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας (+13,2 χιλ. άτομα ή +6,0%)
- Την άνοδο στην Μεταποίηση (+10,6 χιλ. άτομα ή +3,0%), σε συνάφεια με την άνοδο του δείκτη παραγωγής του κλάδου πέρυσι κατά 6,3%

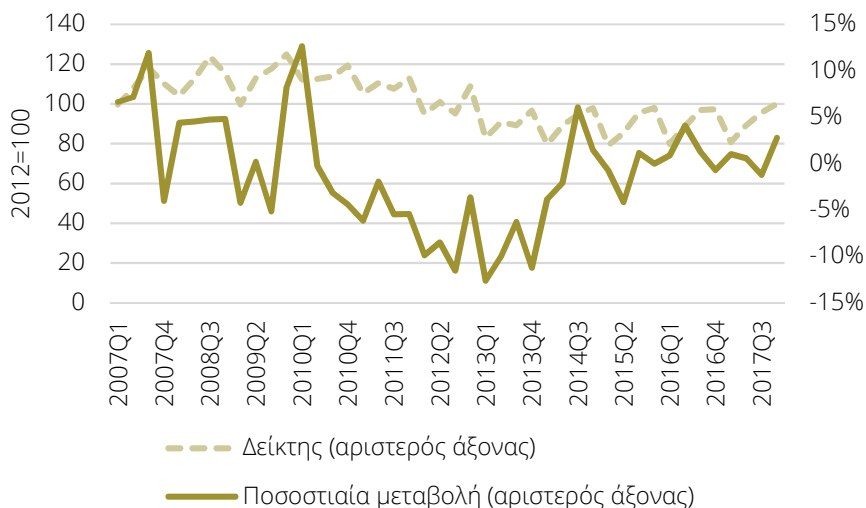




- Την αύξηση της απασχόλησης στις Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών (+9,9 χιλ. άτομα ή +14,7%)

**Διάγραμμα 3.10**

Εξέλιξη εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους και ποσοστιαίας μεταβολή αυτού (Q1/2007-Q4/2017)

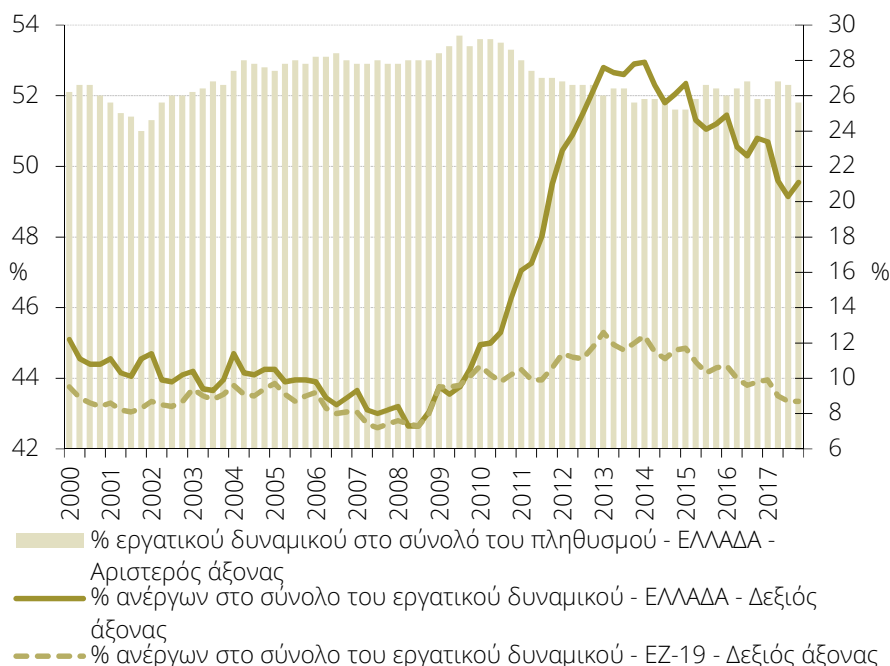


Άνοδος του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας κατά 0,8% πέρυσι, μικρότερη από ότι το 2016 (1,3%)

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Επεξεργασία στοιχείων: IOBE

**Διάγραμμα 3.11**

Εξέλιξη του ποσοστού του εργατικού δυναμικού στο σύνολο του πληθυσμού και του ποσοστού των ανέργων στο σύνολο του εργατικού δυναμικού



Μείωση της ανεργίας το 8<sup>ο</sup> τρίμ. 2017 στο 21,2%, από 23,6% το 8<sup>ο</sup> τρίμ. του 2016. Στο σύνολο του 2017 περιορίστηκε κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες, στο 21,5%.

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Επεξεργασία στοιχείων: IOBE

Σε ότι αφορά την εξέλιξη του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας, ύστερα από την πτώση του το γ' τρίμ. του 2017, ανήλθε στο επόμενο τρίμηνο κατά 2,8% σε σχέση με την αντίστοιχη προπέρσινη περίοδο. Σε ετήσια βάση, το 2017 ο δείκτης ανήλθε κατά 0,8% σε συνέχεια μεγαλύτερης αύξησης το 2016, κατά 1,3%.

Πίνακας 3.12

Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω, κατάσταση απασχόλησης (σε χιλιάδες)

Περίοδος αναφοράς	Γενικό Σύνολο	Ποσοστό (%) του πληθυσμού	Απασχολούμενοι	Ποσοστό (%) του εργατικού δυναμικού	Άνεργοι	Ποσοστό (%) του εργατικού δυναμικού
2007	9.412,3	52,9	4.564,1	91,6	418,4	8,4
2008	9.435,1	53,0	4.610,5	92,3	387,9	7,8
2009	9.431,1	53,4	4.556,0	90,4	484,7	9,6
2010	9.399,4	53,5	4.389,8	87,3	639,4	12,7
2011	9.372,9	52,7	4.054,4	82,2	881,8	17,9
2012	9.344,8	52,3	3.695,0	75,6	1.195,1	24,4
2013	9.309,5	52,1	3.513,2	72,5	1.330,4	27,5
2014	9.282,1	51,8	3.536,3	73,5	1.274,4	26,5
2015	9.246,6	52,0	3.610,7	75,1	1.197,0	24,9
A' τρίμηνο 2016	9.226,3	52,0	3.606,3	75,1	1.195,1	24,9
B' τρίμηνο 2016	9.217,2	52,2	3.702,6	76,9	1.112,1	23,1
Γ' τρίμηνο 2016	9.208,3	52,4	3.736,7	77,4	1.092,6	22,6
Δ' τρίμηνο 2015	9.199,4	51,9	3.648,6	76,4	1.124,0	23,6
2016	9.212,8	52,1	3.673,6	76,5	1.130,9	23,5
A' τρίμηνο 2017	9.190,7	51,9	3.659,3	76,7	1.114,7	23,3
B' τρίμηνο 2017	9.181,4	52,4	3.791,4	78,9	1.016,6	21,1
Γ' τρίμηνο 2017	9.172,3	52,3	3.823,7	79,8	970,1	20,2
Δ' τρίμηνο 2017	9.163,3	51,8	3.736,3	78,8	1.006,8	21,2
2017	9.176,9	52,1	3.752,7	78,6	1.027,1	21,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού

## Μεσοπρόθεσμες εκτιμήσεις

Οι θετικές εξελίξεις που διαμορφώθηκαν στην ελληνική οικονομία το 2017 και επηρέασαν θετικά την απασχόληση αναμένεται να ασκήσουν θετικές επιδράσεις και το 2018 κυρίως μέσω των εξαγωγών, προϊόντων και υπηρεσιών, και των επενδύσεων.

Ως προς τις εξαγωγές, η συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και τις ΗΠΑ το 2018, βάσει των πλέον πρόσφατων εκθέσεων διεθνών οργανισμών (2,4% και 2,9% αντίστοιχα)<sup>34</sup>, όπως και σε αναπτυσσόμενες-αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες, με αυξανόμενο μερίδιο στις εξαγωγές αγαθών (Μέση Ανατολή, Βόρεια Αφρική), θα οδηγήσει σε νέα αύξησή τους κατά το τρέχον έτος. Οι αρνητικές επενέργειες των έως τώρα ληφθέντων μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, εκτιμάται ότι θα είναι κυρίως έμμεσες, από τον αρνητικό αντίκτυπό τους στις εξαγωγές της ΕΕ, αφού η αξία των ελληνικών εξαγωγών στα προϊόντα στα οποία επιβλήθηκαν εισαγωγικοί περιορισμοί αποτελεί ένα μικρό τμήμα της αξίας του συνόλου των εγχώριων εξαγωγών προϊόντων (ενότητα 3.3 τρέχουσας έκθεσης). Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εξαγωγές προϊόντων χωρίς καύσιμα και πλοία

<sup>34</sup> [World Economic Outlook, ΔΝΤ, Απρίλιος 2018](#)



στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου φέτος διευρύνθηκαν κατά 16,7%, από τα €2.837,2 εκατ. στα €3.310,1 εκατ.

Ειδικά στον τουριστικό κλάδο, οι εισπράξεις του οποίου είναι η κύρια συνιστώσα των εξαγωγών υπηρεσιών, σύμφωνα με στοιχεία του ΣΕΤΕ, το πρώτο δίμηνο του 2018 οι διεθνείς αφίξεις στα κυριότερα αεροδρόμια της χώρας διευρύνθηκαν κατά 20,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017, φθάνοντας τις 649,1 χιλ. στις 538,3 χιλ. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του ΣΕΤΕ<sup>35</sup>, οι προοπτικές της τουριστικής κίνησης στα περιφερειακά αεροδρόμια της Ελλάδας είναι ευνοϊκές καθώς οι προγραμματισμένες θέσεις των αεροπορικών εταιρειών την 31/01/2018 για τη φετινή θερινή περίοδο εμφανίζονται αυξημένες κατά 22% σε σχέση με ένα χρόνο πριν. Το στοιχείο αυτό θεωρείται ένδειξη πιθανού νέου ρεκόρ διεθνών αφίξεων το ερχόμενο καλοκαίρι.

Η νέα άνοδος της εξαγωγικής δραστηριότητας αναμένεται να τονώσει και τις επενδύσεις στους εξαγωγικούς κλάδους, προκειμένου να ανταπεξέλθουν στην υψηλότερη ζήτηση. Αρκετά πιθανή είναι η μεγαλύτερη συμβολή φέτος στην επενδυτική δραστηριότητα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, κατόπιν της περυσινής υπό-υλοποίησής του, με σημαντικές καθυστερήσεις. Άλλωστε, ο προϋπολογισμός του δεν διαφέρει από τον περυσινό και είναι εφικτή μια περισσότερο εμπροσθοβαρής εφαρμογή του. Τόνωση δραστηριότητας εκτιμάται και για τον κλάδο των Κατασκευών, από ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, επενδυτικά σχέδια μεγάλων ομίλων οι οποίοι έχουν αντλήσει σημαντικά κεφάλαια με την έκδοση ομολογιακών δανείων (π.χ. Όμιλος Μυτιληναίου, ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή), αλλά και από αναθέρμανση οικοδομικής δραστηριότητας ευρύτερα στον ιδιωτικό τομέα, κατόπιν πολυετούς αδράνειας.

Παράλληλα, θα εξακολουθήσουν οι θετικές επιδράσεις στην απασχόληση το 2018 από τα σχετικά προγράμματα του ΟΑΕΔ, όπως τα Προγράμματα Κοινωνικού Εργασίας. Αυτά αναμένεται να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας σε δήμους, Υπουργεία, στο χώρο της Υγείας, σε κέντρα υποδοχής προσφύγων κ.ά. Συνολικά αναμένεται να προκηρυχθούν 40 χιλ. νέες θέσεις εργασίας, για οκτάμηνη απασχόληση, εκ των οποίων 25 χιλ. θέσεις σε δήμους και 15 χιλ. σε λοιπές υπηρεσίες. Πρόσφατα ανακοινώθηκε σχετική πρόγραμμα για την αντιτυρική προστασία των δασών, στο πλαίσιο του οποίου θα προσληφθούν 5.066 άνεργοι.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω επιδράσεις, η πρόβλεψη του IOBE σε σχέση με το ποσοστό ανεργίας το 2018 δεν μεταβάλλεται και αναμένεται να διαμορφωθεί στα επίπεδα του 19,8%.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας του IOBE, κατά το τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2018 σε σχέση με το τρίμηνο Οκτωβρίου – Δεκεμβρίου 2017, καταγράφεται βελτίωση σε όλους τους τομείς ως προς τις προβλέψεις για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, η οποία είναι εντονότερη στις Κατασκευές και τις Υπηρεσίες.

Σε σχέση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους, σημειώνεται βελτίωση στις προβλέψεις όλων των τομέων, εκτός από το Λιανικό εμπόριο, όπου και καταγράφεται σημαντική επιδείνωση. Αναλυτικότερα:

<sup>35</sup> Outlook 2018-Οι προοπτικές του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα το 2018, Μάρτιος 2018.

Στη Βιομηχανία, το μέσο ισοζύγιο των -3 μονάδων του προηγούμενου τριμήνου αυξάνεται κατά 6 μονάδες κατά το α' τρίμηνο του νέου έτους, στις +3. Σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή επίδοση, ο μέσος τριμηνιαίος δείκτης είναι υψηλότερος κατά 2 μονάδες. Το εξεταζόμενο τρίμηνο, το ποσοστό των βιομηχανικών επιχειρήσεων που προβλέπει πτώση της απασχόλησής του το προσεχές χρονικό διάστημα κινείται στο 5% (από 12%), ενώ παραμένει στο 9% το ποσοστό εκείνων που αναμένουν αύξηση στον αριθμό των θέσεων εργασίας τους. Η μεγάλη πλειονότητα των επιχειρήσεων του τομέα (86% από 79%) προβλέπει σταθερότητα σε όρους απασχόλησης.

Στις Κατασκευές, οι σχετικές προβλέψεις υποδηλώνουν βελτίωση στο πολύ χαμηλό όμως ισοζύγιο της απασχόλησης του τομέα, το οποίο και διαμορφώνεται στις -35 (από -45) μονάδες, κατά 18 μονάδες υψηλότερα σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2017. Το α' τρίμηνο του 2018, το 44% (από 53%) των επιχειρήσεων του τομέα προβλέπει και πάλι λιγότερες θέσεις εργασίας, ενώ διαμορφώνεται στο 12% (από 8%) το ποσοστό των ερωτηθέντων που αναμένουν άνοδο της απασχόλησης. Σε επίπεδο επιμέρους κλάδων, η άνοδος του σχετικού δείκτη στα Δημόσια Έργα (στις -43 από -62 μονάδες κατά μέσο όρο ο δείκτης) αντισταθμίζεται εν μέρει από την πτώση του αντίστοιχου δείκτη στις Ιδιωτικές Κατασκευές (στις -15 από +1 μον. το ισοζύγιο).

Στις Υπηρεσίες, οι προβλέψεις για την απασχόληση επίσης κερδίζουν έδαφος σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ ως προς το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2016 έχουν βελτιωθεί. Έτσι, το σχετικό ισοζύγιο των -2 μονάδων του προηγούμενου τριμήνου, κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο διαμορφώνεται στις +7 μονάδες (από -6 μον. κατά μέσο όρο το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017). Από τις επιχειρήσεις του τομέα, το 10% (από 17%) αναμένει μείωση της απασχόλησης, με το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν αύξηση να κινείται στο 17% (από 15%). Σε κλαδικό επίπεδο, η τάση είναι ανοδική σε όλους τους επιμέρους κλάδους και περισσότερο στα Ξενοδοχεία, Εστιατόρια, Τουριστικά πρακτορεία και τις Χερσαίες μεταφορές και μεταφορές μέσω αγωγών.

Ο δείκτης των προβλέψεων για την απασχόληση στο Λιανικό Εμπόριο κινείται οριακά υψηλότερα κατά το α' τρίμηνο του έτους σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, στις +12 μονάδες (από +10). Η επίδοση αυτή βρίσκεται χαμηλότερα κατά 10 μονάδες σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή. Το 5% (από 3%) των επιχειρήσεων του τομέα αναμένει μείωση των θέσεων εργασίας, ενώ το 13% (από 15%) προβλέπει άνοδο της απασχόλησης, με όσους αναμένουν σταθερότητα να αποτελούν στο 79% (από 83%) του συνόλου.

Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους, σημειώνεται κατά το α' τρίμηνο του 2018 βελτίωση του σχετικού ισοζυγίου σε όλους, εκτός από τα Είδη οικιακού εξοπλισμού, όπου και καταγράφεται μικρή πτώση.



Διάγραμμα 3.12

Προβλέψεις για την απασχόληση (ισοζύγιο απαντήσεων = διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



Βελτίωση στο πρώτο τρίμηνο φέτος σε όλους τους τομείς ως προς τις προβλέψεις των επιχειρήσεων για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, πρωτίστως στις Κατασκευές και τις Υπηρεσίες

Πηγή: IOBE

### 3.5 Τιμές Καταναλωτή και Παραγωγού

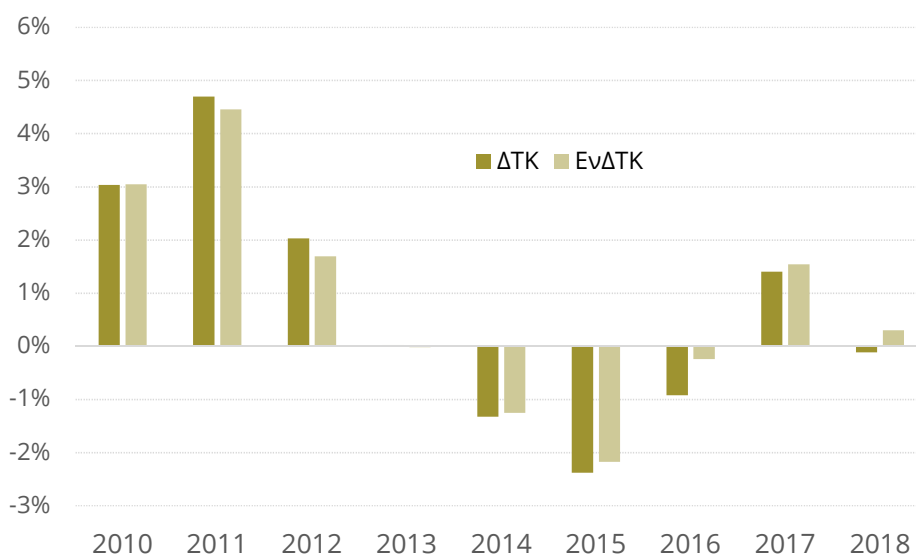
- Στασιμότητα τιμών το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους
- Εξασθένιση της πληθωριστικής επίδρασης των έμμεσων φόρων, μικρή αυτή των ενεργειακών προϊόντων
- Πυρήνας πληθωρισμού χωρίς φόρους και ενέργεια οριακά θετικός μετά από 7 χρόνια
- Αναμένεται ρυθμός πληθωρισμού στην περιοχή του 0,5% για το 2018

#### Πρόσφατες εξελίξεις

Το πρώτο τρίμηνο του 2018, η ελληνική οικονομία επανεμφάνισε στασιμότητα στο ρυθμό μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών, έπειτα από ένα έτος 2017 πληθωρισμού που ακολούθησε τέσσερα συναπτά έτη αποπληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) μειώθηκε οριακά το πρώτο τρίμηνο του 2018, κατά 0,1% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2017, όταν είχε αυξηθεί κατά 1,4%. Ο εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ) παρουσίασε αύξηση κατά 0,3% στο προηγούμενο έτος, έναντι αύξησης κατά 1,5% το πρώτο τρίμηνο του 2017 (Διάγραμμα 3.13). Το πρώτο τρίμηνο του 2018 η ετήσια αύξηση των τιμών βάσει του κυλιόμενου δωδεκάμηνου εθνικού ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 0,7%.

Διάγραμμα 3.13

Ετήσια μεταβολή εθνικού ΔΤΚ και Εναρμονισμένου ΔΤΚ στην Ελλάδα  
(περίοδος Ιανουαρίου – Μαρτίου)



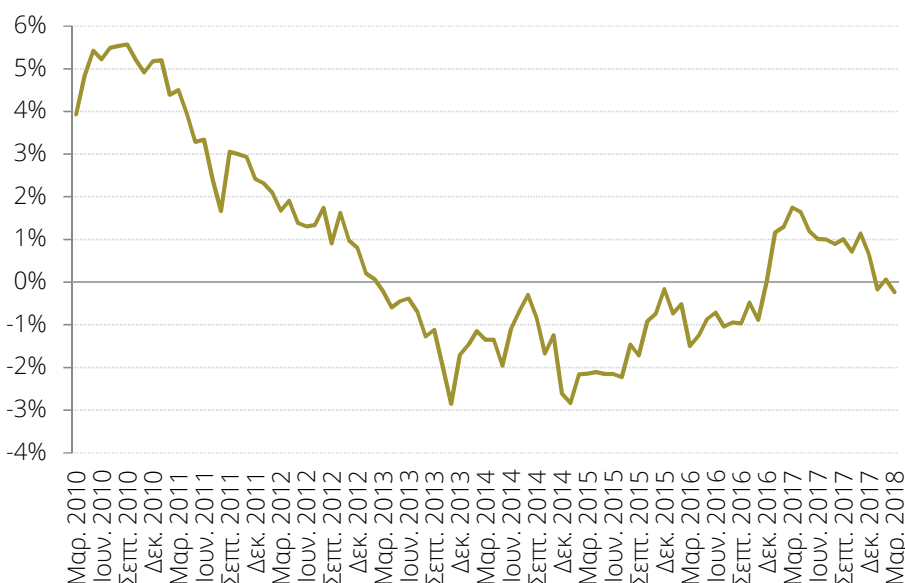
Η πληθωριστική τάση του 2017 ανακόπηκε στην αρχή του 2018

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, επεξεργασία IOBE



Διάγραμμα 3.14

Μηνιαία εξέλιξη ΔTK στην Ελλάδα (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Οριακή πτώση ΔTK στο α' τριμ. 2018 μετά από τέσσερα τρίμηνα πληθωρισμού

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, επεξεργασία IOBE

Βασικές αιτίες για τη στασιμότητα των τιμών το πρώτο τρίμηνο του 2018 ήταν η μείωση της αυξητικής επίδρασης των έμμεσων φόρων, η υποτονική εγχώρια ζήτηση και η μειωμένη επίδραση των τιμών των ενεργειακών αγαθών (Διάγραμμα 3.14).

Στο σκέλος της έμμεσης φορολογίας, εξαλείφθηκε η επίδραση από τους έμμεσους φόρους που είχαν αυξηθεί ή επιβληθεί για πρώτη φορά στην αρχή του 2017, καθώς συμπληρώθηκε ένα έτος από την επιβολή τους (ΕΦΚ σε παράγωγα πετρελαίου, υγραέριο κίνησης, παράγωγα καπνού και ηλεκτρονικά τσιγάρα, νέο τέλος στους συνδρομητές σταθερής τηλεφωνίας, νέος φόρος στην εισαγωγή καφέ). Οι νέοι έμμεσοι φόροι, από 01/01/2018 (αύξηση ΦΠΑ σε 27 από 32 νησιά Βορειοανατολικού Αιγαίου - Δωδεκανήσων και επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα) είχαν μόνο οριακή αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό στις αρχές του 2018.<sup>36</sup> Ενδεικτικό γεγονός της εξέλιξης της μειούμενης επίδρασης των έμμεσων φόρων στην ετήσια μεταβολή του ΕνΔTK, είναι το ότι στο πρώτο τρίμηνο του 2018 αυτή ήταν οριακή, +0,1%, σε σύγκριση με +1,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2017 και +0,9% για ολόκληρο το περασμένο έτος.

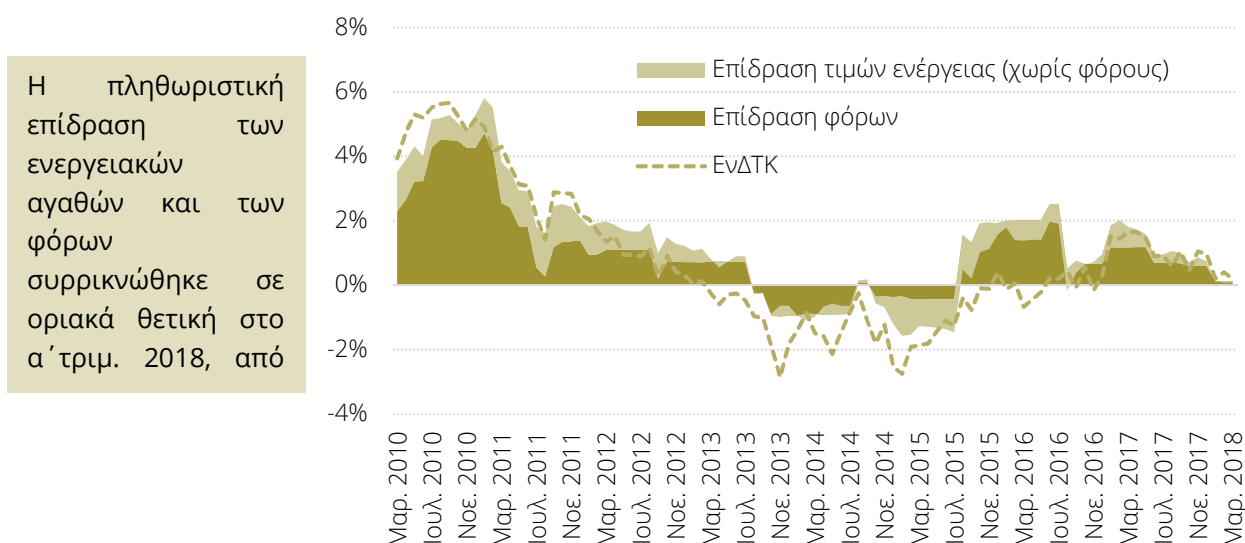
Ως προς την επίδραση των ενεργειακών αγαθών, η αυξημένη διεθνής μέση τιμή πετρελαίου το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017, μάλλον αντισταθμίστηκε από την ενισχυμένη ισοτιμία του ευρώ, καθώς και από τη μείωση συνολικά των ρυθμιστικών χρεώσεων στα τιμολόγια ηλεκτρικού ρεύματος, καθώς η του μείωση ΕΤΜΕΑΡ από 01/01/2018 που αποφάσισε η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας υπερκάλυψε την αύξηση σε χρεώσεις ΥΚΩ. Η μέση διεθνής τιμή πετρελαίου το πρώτο τρίμηνο του 2018 ήταν κατά 25% υψηλότερη από ότι πριν ένα

<sup>36</sup> Έχουν εξαιρεθεί από την κατάργηση της έκπτωσης στο ΦΠΑ λόγω προσφυγικών ροών έως τις 30/06/2018 η Λέσβος, η Χίος, η Σάμος, η Κως και η Λέρος

χρόνο (σε \$/βαρέλι)<sup>37</sup>, άνοδος την οποία μερικώς αντιστάθμισε η υψηλότερη μέση ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, κατά 15% (1,23 μέση ισοτιμία USD/EUR στο αρχικό τρίμηνο του 2018 έναντι 1,06 το πρώτο τρίμηνο πέρυσι). Ως συνέπεια των ανωτέρω μεταβολών, η μέση διεθνής τιμή του πετρελαίου σε ευρώ στο πρώτο τρίμηνο του 2018 διαμορφώθηκε περί τα 54 €/βαρέλι, 8% υψηλότερα από το πρώτο τρίμηνο του 2017. Ενδεικτικό της μειούμενης επίδρασης των τιμών ενέργειας στην ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ, είναι το ότι στο τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου φέτος αυτή ήταν μηδενική, σε σύγκριση με +0,7% το πρώτο τρίμηνο του 2017 και +0,4% σε ολόκληρο το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 3.15

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα και επίδραση τιμών ενεργειακών προϊόντων και αλλαγών στη φορολογία



Πηγή: Eurostat, επεξεργασία IOBE

Η συνεχιζόμενη υποτονική εγχώρια ζήτηση στην αρχή του 2018 σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη φαίνεται από τον πολύ χαμηλότερο ρυθμό πληθωρισμού χωρίς την επίδραση των φόρων και ενεργειακών προϊόντων (Διάγραμμα 3.15). Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, η ποσοστιαία μεταβολή του γενικού επιπέδου τιμών στην Ελλάδα με βάση τον ΕνΔΤΚ ήταν 90 μονάδες βάσης χαμηλότερη από το μέσο όρο της Ευρωζώνης (0,3% αντί 1,2%), καταγράφοντας τη δεύτερη βραδύτερη επίδοση στην Ευρωζώνη, μετά από την Κύπρο (-0,8%). Αντίστοιχα, αφαιρώντας την επίδραση των ενεργειακών προϊόντων και των φόρων, οι τιμές αυξήθηκαν βραδύτερα στην Ελλάδα από την Ευρωζώνη (0,2% αντί 1,1%). Ο συγκεκριμένος ρυθμός καταγράφηκε για πρώτη φορά θετικός έπειτα από έξι συνεχόμενα έτη μείωσης (2012-2017) και παραμένει ο δεύτερος χαμηλότερος στην Ευρωζώνη μετά την Κύπρο (-0,8%).

Η διαφοροποίηση της εξέλιξης τιμών στην Ελλάδα μεταξύ των κατηγοριών προϊόντων και υπηρεσιών την περίοδο Ιανουαρίου - Μαρτίου του τρέχοντος έτους αποτυπώνει τις αυξητικές επιδράσεις της υψηλότερης τιμής του πετρελαίου, των νέων έμμεσων φόρων και της ζήτησης σε

<sup>37</sup> Μέσες τιμές περιόδου με βάση τη Europe Brent Spot Price. Πηγή: EIA, US Energy Information Administration, [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_spt\\_s1\\_d.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_d.htm)





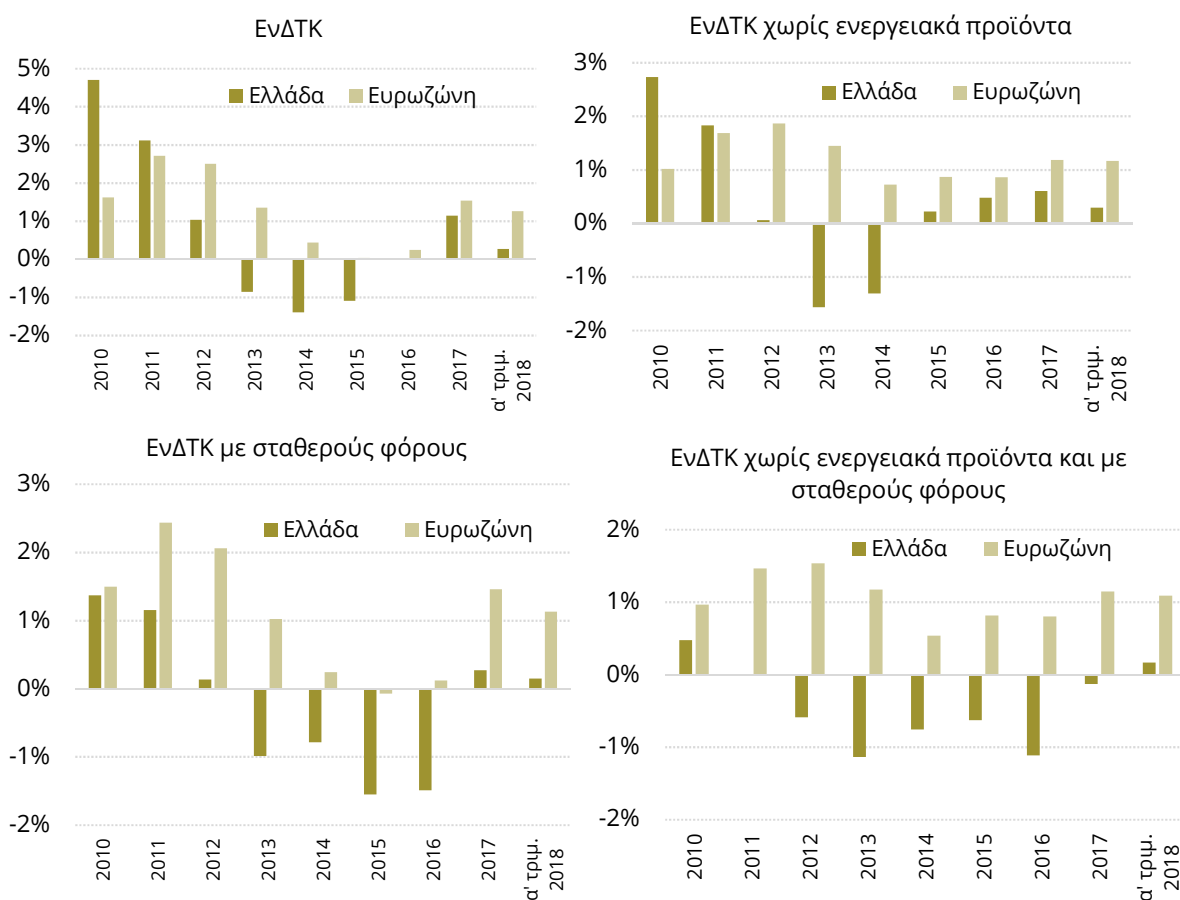
κλάδους όπως ο Τουρισμός. Η μεγαλύτερη άνοδος τιμών παρατηρείται στα Αλκοολούχα ποτά - Καπνός (6,3% έναντι 2,6% το πρώτο τρίμηνο του 2017), αντιστακώνοντας ενδεχόμενη καθυστερημένη μετακύλιση στις τιμές της αύξησης (από 01/01/2017) έμμεσων φόρων στον καπνό, εξαιτίας της μεγάλης αποθεματοποίησης καπνικών προϊόντων που παρατηρήθηκε πριν από αυτή, στο τέλος του 2016. Η δεύτερη μεγαλύτερη άνοδος τιμών στο πρώτο τρίμηνο του 2018 σημειώθηκε στις Μεταφορές (+2,0%, έναντι +6,7% ένα χρόνο νωρίτερα), κατηγορία η οποία επηρεάζεται από το ενεργειακό κόστος. Ακολουθούν σε άνοδο οι τιμές στα Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια (+1,2%, από 1,6% το πρώτο τρίμηνο του 2017), που οφείλεται στην υψηλή εξωτερική ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών. Οριακή άνοδο τιμών παρουσίασαν οι υπηρεσίες Εκπαίδευσης. Οι υπόλοιπες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αρνητική μεταβολή τιμών το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, με τη μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται στα Λοιπά αγαθά (-2,2% σε συνέχεια πτώσης 1,6% το πρώτο τρίμηνο του 2017) σε υποκατηγορίες όπως τα ασφάλιστρα οχημάτων, στα Διαρκή αγαθά, είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες (-2,1%, σε συνέχεια κάμψης 2,6% την αντίστοιχη περυσινή περίοδο) και στην Στέγαση (-1,5% έναντι αύξησης 3,8%). Η μείωση τιμών στη στέγαση μεταξύ άλλων προήλθε από τη μείωση των ρυθμιστικών χρεώσεων στο ηλεκτρικό ρεύμα.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Παραγωγού (ΓΔΤΠ), εγχώριας και εξωτερικής αγοράς συνολικά, αυξήθηκε αισθητά λιγότερο το πρώτο δίμηνο του 2018 σε σύγκριση με το πρώτο δίμηνο του 2017, κατά 0,7%, έπειτα από αύξηση κατά 10,5% (Διάγραμμα 3.17). Η μεγάλη διακύμανση του ΓΔΤΠ αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό αντίστοιχες μεταβολές στις τιμές των ενεργειακών προϊόντων, από τις διακυμάνσεις στις τιμές του πετρελαίου. Ο ΓΔΤΠ χωρίς την ενέργεια επίσης αυξήθηκε λιγότερο το πρώτο δίμηνο του 2018, κατά 0,5%, έναντι αύξησης 0,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Αναλυτικά στις επιμέρους κατηγορίες, οι ισχυρότερες ανοδικές κινήσεις στο δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου του 2018 σημειώθηκαν στα Ενεργειακά αγαθά εκτός ηλεκτρικής ενέργειας, κατά 2,9% (έναντι κατακόρυφης ανόδου 55,9% πριν ένα χρόνο), στα Ενδιάμεσα αγαθά, κατά 1,3% (1,4% το πρώτο δίμηνο του 2017), και στα Ορυχεία - Λατομεία - Μεταποίηση, κατά +1,2% (13,0% το πρώτο δίμηνο του 2017). Μικρότερες θετικές μεταβολές σημειώθηκαν, μεταξύ άλλων, στα Ενεργειακά αγαθά, στα Κεφαλαιουχικά αγαθά και στα Διαρκή Καταναλωτικά αγαθά. Μειώσεις τιμών καταγράφηκαν το πρώτο δίμηνο του 2018 στην παραγωγή λοιπών Καταναλωτικών αγαθών.

Διάγραμμα 3.16

Ετήσια μεταβολή ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (περίοδος Ιανουαρίου – Δεκεμβρίου)



Ο πληθωρισμός με σταθερούς φόρους και χωρίς ενεργειακά αγαθά καταγράφηκε οριακά θετικός, για πρώτη φορά μετά από έξι έτη πτώσης τιμών

Πηγή: Eurostat, επεξεργασία IOBE

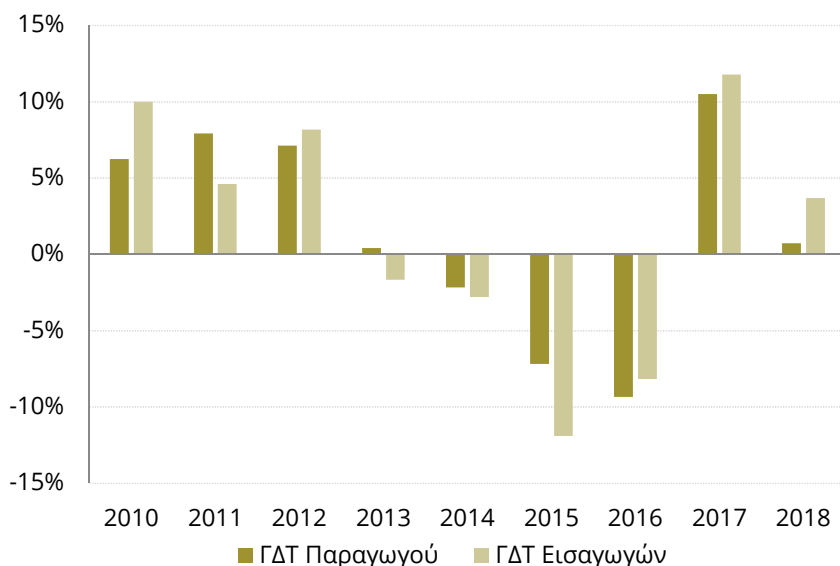
## Μεσοπρόθεσμες εκτιμήσεις

Όπως προέκυψε από την ανάλυση των τάσεων στις μεταβολών στις τιμές καταναλωτή κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018, η επιβράδυνση του πληθωρισμού οφείλεται πρωτίστως στη σημαντική μείωση της επίδρασης των έμμεσων φόρων. Άλλοι παράγοντες που επιδρούν επιβραδυντικά είναι η υποτονική ζήτηση από νοικοκυριά, η σταδιακή ενίσχυση ανταγωνισμού σε κλάδους που εφαρμόστηκαν δομικές μεταρρυθμίσεις και η έως τώρα μικρότερη της αναμενόμενης επίδραση από την αύξηση στις διεθνείς τιμές πετρελαίου λόγω του ενισχυμένου ευρώ και της μείωσης ρυθμιστικών χρεώσεων στα τιμολόγια ηλεκτρικού ρεύματος. Η επίδραση όλων αυτών των παραγόντων αναμένεται να συνεχιστεί κατά τη διάρκεια του 2018, με την επίδραση των τιμών του πετρελαίου πιθανόν να ανακάμπτει σταδιακά. Το επίπεδο του πυρήνα πληθωρισμού πλην ενέργειας και φόρων αναμένεται να συνεχίσει να είναι αμελητέο, οριακά θετικό.



Διάγραμμα 3.17

Ετήσια μεταβολή ΓΔΤΠ και ΓΔΤΕ στην Ελλάδα (περίοδος Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου)



Σημαντική επιβράδυνση αύξησης στις τιμές παραγωγού και εισαγωγών σε σύγκριση με πριν ένα χρόνο, λόγω ηπιότερης επίδρασης των ενεργειακών αγαθών.

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, επεξεργασία IOBE

Συγκεκριμένα, η επίδραση στις τιμές από τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων στην αρχή του 2017, ιδίως εκείνων στο πετρέλαιο και το υγραέριο κίνησης, καθώς και από τους νέους έμμεσους φόρους (σταθερή τηλεφωνία, εισαγωγή καφέ) έληξε στο τέλος του, οπότε και συμπληρώθηκε ένα έτος από την επιβολή τους. Η αύξηση του ΦΠΑ σε νησιά του Βορειοανατολικού Αιγαίου και των Δωδεκανήσων και η επιβολή νέων (φόρος διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα) που τέθηκαν σε εφαρμογή από 01/01/2018, εκτιμάται ότι θα επιδράσουν ανοδικά μόνο οριακά στην ετήσια μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών. Άλλωστε, η επίδραση το πρώτο δίμηνο Ιαν.-Φεβ. ήταν +0,1%), αρκετά χαμηλότερα της επίδρασης που άσκησαν οι έμμεσοι φόροι συνολικά το 2017 (+0,9%).

Κατά τη διάρκεια του 2018, η μέση διεθνής τιμή πετρελαίου αναμένεται πλησίον του επιπέδου της στις αρχές Απριλίου (περί τα 68\$/βαρέλι), λίγο υψηλότερα από τις προηγούμενες προβλέψεις αναλυτών (US Energy Information Administration), πρόβλεψη που συνεπάγεται ότι θα κυμανθεί κατά μέσο όρο 15% υψηλότερα από τη μέση τιμή του σε ευρώ το 2017 (σε δολάρια η μέση ετήσια αύξηση αναμένεται να είναι της τάξης του 26%). Μια τέτοια αυξητική τάση στις τιμές του πετρελαίου υποστηρίζεται από την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και την απόφαση του ΟΠΕΚ στο τέλος του περασμένου Νοεμβρίου να επεκτείνει τη μείωση της παραγωγής πετρελαίου καθ' όλο το τρέχον έτος. Η γεωπολιτική ένταση στη Μέση Ανατολή ενδέχεται να οδηγήσει και σε υψηλότερες διεθνείς τιμές.

Την ενισχυτική επίδραση της τιμής του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή αποσοβεί σε μεγάλο βαθμό η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου σε σχέση με το 2017. Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο να αναμένεται να μην ανέλθει περαιτέρω φέτος και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο

στο επίπεδο του 1,23, οπότε είναι περίπου 9% υψηλότερη από πέρυσι. Καθώς η ανάπτυξη στην Ευρωζώνη αναμένεται να συνεχιστεί με τουλάχιστον παραπλήσιο ρυθμό το 2018, η παραμονή της ισοτιμίας του ευρώ ελαφρώς υψηλότερα από πέρυσι θα μετριάσει σε μεγάλο βαθμό τις πληθωριστικές πιέσεις του κόστους του πετρελαίου. Ως προς τις εξελίξεις στα τιμολόγια στην ελληνική αγορά ηλεκτρισμού και τις επιδράσεις τους, οι μειώσεις από 01/01/2018 στις ρυθμιστικές χρεώσεις ΕΤΜΕΑΡ για τον λογαριασμό των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας και οι εκπτώσεις στο ανταγωνιστικό σκέλος των χρεώσεων αναμένεται να αντισταθμιστούν μερικώς από τις αυξήσεις των χρεώσεων Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας. Η άνοδος της διεθνούς τιμής πετρελαίου, συμπαρασύρει και τις τιμές φυσικού αερίου με καθυστέρηση λίγων μηνών, οπότε και αναμένεται μικρή αύξηση του ενεργειακού κόστους για τη βιομηχανία κατά τη διάρκεια του 2018, με αντίστοιχες επιπτώσεις στις τιμές παραγωγού. Συνολικά, η επίδραση των ενεργειακών αγαθών στις τιμές αναμένεται να είναι μικρή αλλά θετική το 2018.

Συνοψίζοντας, η εξασθένιση της αυξητικής επίδρασης των έμμεσων φόρων, η υποτονική εγχώρια ζήτηση και η μικρότερη από πέρυσι επίδραση των υψηλότερων διεθνών τιμών πετρελαίου στο ΓΔΤΚ, θα επιβραδύνουν τον πληθωρισμό κατά το τρέχον έτος, στην περιοχή του 0,5%.

Σημαντική πληροφόρηση για την εξέλιξη των τιμών το προσεχές χρονικό διάστημα παρέχουν και τα αποτελέσματα των μηνιαίων ερευνών οικονομικής συγκυρίας του IOBE, τα οποία συνιστούν πρόδρομες ενδείξεις για την εξέλιξή τους από την πλευρά της προσφοράς.

Οι τάσεις στις προβλέψεις μεταβολών των τιμών είναι ανοδικές κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018 έναντι του τριμήνου Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου πέρυσι, με τα σχετικά ισοζύγια στις Ιδιωτικές Κατασκευές και τις Υπηρεσίες να λαμβάνουν αρνητικά πρόσημα. Συγκεκριμένα, το ισοζύγιο τιμών το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο, αυξάνεται ελαφρά στη Βιομηχανία και το Λιανικό Εμπόριο και περισσότερο στις Υπηρεσίες τις Ιδιωτικές Κατασκευές. Ως προς την αντίστοιχη περυσινή περίοδο, οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών καταγράφουν αρνητική μεταβολή στη Βιομηχανία και το Λιανικό Εμπόριο και παραμένουν στα ίδια επίπεδα στις Ιδιωτικές Κατασκευές και στις Υπηρεσίες. Αναλυτικότερα:

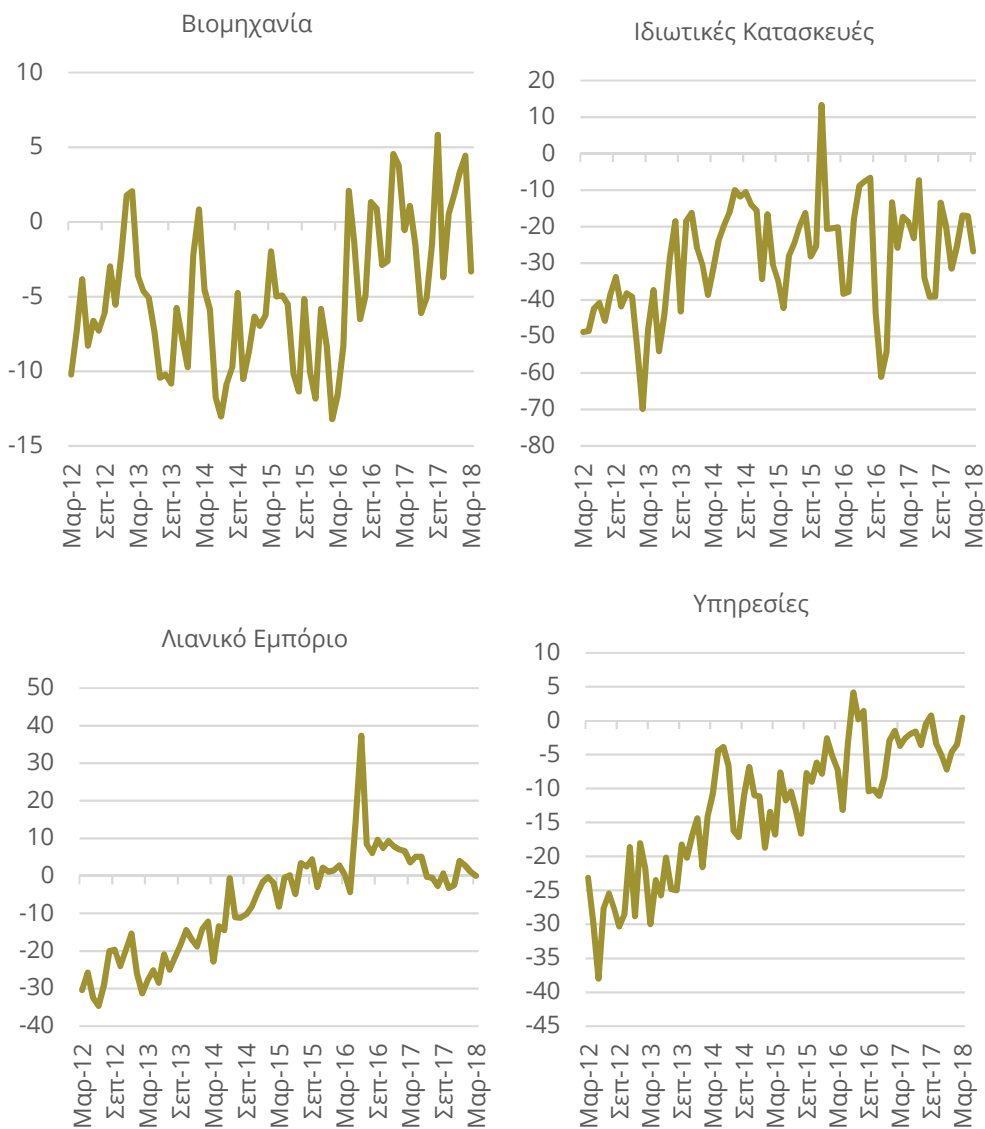
Στη Βιομηχανία, οι προβλέψεις της πορείας των τιμών το α' τρίμηνο του έτους διαμορφώνονται σε οριακά υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, με το σχετικό ισοσκελισμένο δείκτη να κερδίζει 2 μονάδες, όταν την ίδια περίοδο πέρυσι βρισκόταν στις +3 μονάδες. Από τις επιχειρήσεις του τομέα, το 8% (από 9%) κατά μέσο όρο προβλέπει και πάλι μείωση τιμών την προσεχή περίοδο, με το 83% (από 82%) να αναμένει σταθερότητα και το 9% εκ νέου αύξησή τους.

Στο Λιανικό Εμπόριο, ο δείκτης της -1 μονάδας των τιμών των επιχειρήσεων του τομέα κατά το προηγούμενο τρίμηνο μεταβάλλεται θετικά κατά 2 μονάδες κατά το υπό εξέταση τρίμηνο (από +6 μον. το αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο). Από τις επιχειρήσεις του τομέα, το 7% (από 6%) αναμένει πτώση τιμών βραχυπρόθεσμα, ενώ αυξάνεται στο 8% (από 5%) το ποσοστό όσων προβλέπουν άνοδό τους, με το υπόλοιπο 85% (από 89%) να αναμένει σταθερότητα. Στους επιμέρους κλάδους του λιανεμπορίου, οι μεταβολές στις προβλέψεις των τιμών το α' τρίμηνο φέτος, είναι ελαφρώς ανοδικές σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο σε όλους τους κλάδους εκτός από τα Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός, όπου σημειώνεται μικρή πτώση.



Διάγραμμα 3.18

Προβλέψεις για εξέλιξη τιμών στο επόμενο τρίμηνο (ισοζύγιο απαντήσεων = διαφορά θετικών – αρνητικών απαντήσεων)



Πηγή: IOBE

Ανοδικές τάσεις στις προβλέψεις μεταβολών των τιμών σε όλους τους τομείς κατά το α' τρίμηνο του 2018, έναντι του τελευταίου περυσινού τριμήνου

Ο μέσος δείκτης πρόβλεψης της μεταβολής των τιμών στις Υπηρεσίες το εξεταζόμενο τρίμηνο ενισχύεται ελαφρά σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, στις -3 (από -5) μονάδες, στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη μέση περσινή του επίδοση. Το τρέχον τρίμηνο, το 11% (από 13%) των επιχειρήσεων του κλάδου αναμένει μείωση τιμών και το 8% εκ νέου άνοδο. Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους, ο σχετικός δείκτης μειώνεται στις Διάφορες επιχειρηματικές δραστηριότητες και την Πληροφορική και αυξάνεται στους υπόλοιπους.

Τέλος, στον τομέα των Ιδιωτικών Κατασκευών, το αρνητικό ισοζύγιο των -26 μονάδων του προηγούμενου τριμήνου ανέρχεται στις -20 μονάδες, αλλά δεν έχει μεταβληθεί σε σύγκριση με το αντίστοιχο περσινό επίπεδο. Το 24% (από 27%) των επιχειρήσεων του τομέα προβλέπει υποχώρηση των τιμών του κλάδου, ενώ το ποσοστό εκείνων που αναμένουν άνοδο διαμορφώνεται κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο στις +4 (από +1) μονάδες.

### 3.6 Ισοζύγιο Πληρωμών

- Στο 0,8% του ΑΕΠ το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών το 2017, από 1,9% πρόπερσι. Δεύτερο χαμηλότερο επίπεδο από το 2002
- Αύξηση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο προϊόντων το 2017, λόγω μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών από τις εξαγωγές
- Η αύξηση του ελλείμματος στο σκέλος των προϊόντων, υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική αύξηση στο πλεόνασμα Υπηρεσιών, από τα έσοδα από Τουρισμό και Μεταφορές

#### Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Στο σύνολο του 2017, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών διαμορφώθηκε ελλειμματικό, στα €1,4 δισεκ., έναντι ελλείμματος €1,9 δισεκ. το 2016. Το έλλειμμα συρρικνώθηκε κατά περίπου €500,0 εκατ., από τη σημαντική ενίσχυση του πλεονάσματος στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών, η οποία υπερέκλυσε την διόγκωση του ελλείμματος στο ισοζύγιο Αγαθών.

Βάσει των πρώτων στοιχείων για το τρέχον έτος, στο πρώτο δίμηνό του το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών παρουσιάζει έλλειμμα €1,9 δισεκ., έναντι ελλείμματος €1,4 δισεκ. στο αντίστοιχο διάστημα 2017, κυρίως λόγω διόγκωσης του ελλείμματος στο ισοζύγιο Αγαθών, καθώς οι εισαγωγές ενισχύθηκαν περισσότερο από την αύξηση των εξαγωγών.

Στα επιμέρους στοιχεία για το 2017, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Αγαθών διαμορφώθηκε στα €18,3 δισεκ., παρουσιάζοντας αύξηση €1,7 δισεκ., από μεγαλύτερη απόλυτη αύξηση των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών, έναντι συρρίκνωσης το 2016 κατά €649,3 εκατ. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές διαμορφώθηκαν στα €27,9 δισεκ., ενισχυμένες κατά 14,1% (€3,4 δισεκ.)<sup>38</sup>, με σημαντική αύξηση στα καύσιμα (27,2%), στα Πλοία (26,1%) αλλά και στα λοιπά αγαθά (9,5%). Οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 12,7% (€5,2 δισεκ.) και διαμορφώθηκαν στα €46,3 δισεκ. Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε το 2017 στα €14,4 δισεκ., διογκωμένο κατά 5,5%, καθώς παράλληλα με την ενίσχυση των εξαγωγών κατά €1,7 δισεκ., σημειώθηκε και ευρύτερη αύξηση εισαγωγών, κατά €2,5 δισεκ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων κατέγραψε σημαντική άνοδο, στα €3,7 δισεκ. το 2017, έναντι €2,8 δισεκ. το 2016, επίσης από μεγαλύτερη αύξηση στις εισαγωγές καυσίμων.

Το πλεόνασμα στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών ενισχύθηκε κατά €2,1 δισεκ. το 2017 και διαμορφώθηκε στα €17,4 δισεκ., με ταυτόχρονη άνοδο εισπράξεων και πληρωμών. Σημαντική συμβολή στη διαμόρφωση του πλεονάσματος την τριετία 2015-2017 έχει το ταξιδιωτικό σκέλος του, καθώς από

<sup>38</sup> Τα ποσά σε παρένθεση εκφράζουν την απόλυτη μεταβολή σε σχέση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του προηγούμενου έτους, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.



αυτό προέρχεται περίπου το 72% του συνολικού πλεονάσματος υπηρεσιών, έναντι περίπου 62% την περίοδο 2004-2014. Ειδικότερα το 2017, οι συνολικές εισπράξεις από υπηρεσίες διαμορφώθηκαν στα €28,3 δισεκ., ενισχυμένες κατά 13,2% σε σύγκριση με το 2016 (€3,3 δισεκ.). Στις επιμέρους κατηγορίες, οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες διαμορφώθηκαν στα €14,6 δισεκ., αυξημένες κατά 10,8%, τα έσοδα από μεταφορικές υπηρεσίες ενισχύθηκαν κατά 16,9%, στα €9,1 δισεκ., ενώ τέλος από λοιπές υπηρεσίες στα €4,5 δισεκ., με αύξηση κατά 13,8%. Οι συνολικές πληρωμές υπηρεσιών διαμορφώθηκαν στα €10,9 δισεκ. το 2017, έναντι €9,7 δισεκ. πρόπερσι. Οι πληρωμές για ταξιδιωτικές υπηρεσίες μειώθηκαν κατά 5%, στα €1,9 δισεκ., οι πληρωμές για μεταφορικές υπηρεσίες ενισχύθηκαν κατά 13,3% και διαμορφώθηκαν στα €5,0 δισεκ, ενώ οι πληρωμές λοιπών υπηρεσιών έφτασαν τα €3,9 δισεκ., με αύξηση 21% σε σύγκριση με το 2016. Στο τέλος της ενότητας, ακολουθεί ανάλυση για την εξέλιξη του ισοζυγίου του εξωτερικού τομέα στην Ελλάδα και την Πορτογαλία, δύο χώρες που αμφότερες υλοποίησαν πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής και παρουσιάζουν αρκετά κοινά διαρθρωτικά χαρακτηριστικά μεταξύ τους (Πλαίσιο 3.4).

Το Ισοζύγιο Πρωτογενών Εισοδημάτων διαμορφώθηκε πλεονασματικό το προηγούμενο έτος, κατά €91,2 εκατ., έναντι σχεδόν ισορροπημένου ισοζυγίου το 2016. Οι εισπράξεις διαμορφώθηκαν στα €6,1 δισεκ., αυξημένες κατά 3,9%, ενώ οι πληρωμές υποχώρησαν κατά 2,3%, στα €6,0 δισεκ. Αναλυτικά, οι εισπράξεις από εργασία διατηρήθηκαν στα €135,0 εκατ., από επενδύσεις σημείωσαν αύξηση 21,8%, στα €3,3 δισεκ., ενώ από λοιπά πρωτογενή εισοδήματα (επιδοτήσεις και φόρους επί της παραγωγής) μειώθηκαν κατά 11,8%, στα €2,7 δισεκ. Οι πληρωμές εισοδημάτων εργασίας αυξήθηκαν στα €277,8 εκατ., σε εισοδήματα επενδύσεων κατά 2,0%, στα €5,3 δισεκ., ενώ στα λοιπά πρωτογενή εισοδήματα σημειώθηκε πτώση κατά 4,1%, στα €403,0 εκατ.

Το Ισοζύγιο Δευτερογενών Εισοδημάτων εμφάνισε σχεδόν ίδιο έλλειμμα με το 2016, στα €585,7 εκατ., με τις εισπράξεις να ανέρχονται στα €1,9 δισεκ., από €1,8 εκατ. το 2016, και τις πληρωμές στα €2,5 δισεκ., έναντι €2,4 δισεκ. πρόπερσι.

## Ισοζύγιο Κεφαλαίων

Το Ισοζύγιο Κεφαλαίων<sup>39</sup> ήταν πλεονασματικό πέρυσι, όσο περίπου το 2016 (€914,5 εκατ., έναντι €1,0 δισεκ.), με μείωση των εισπράξεων κατά €144,6 εκατ., ενώ και οι πληρωμές μειώθηκαν, κατά €23,4 εκατ.

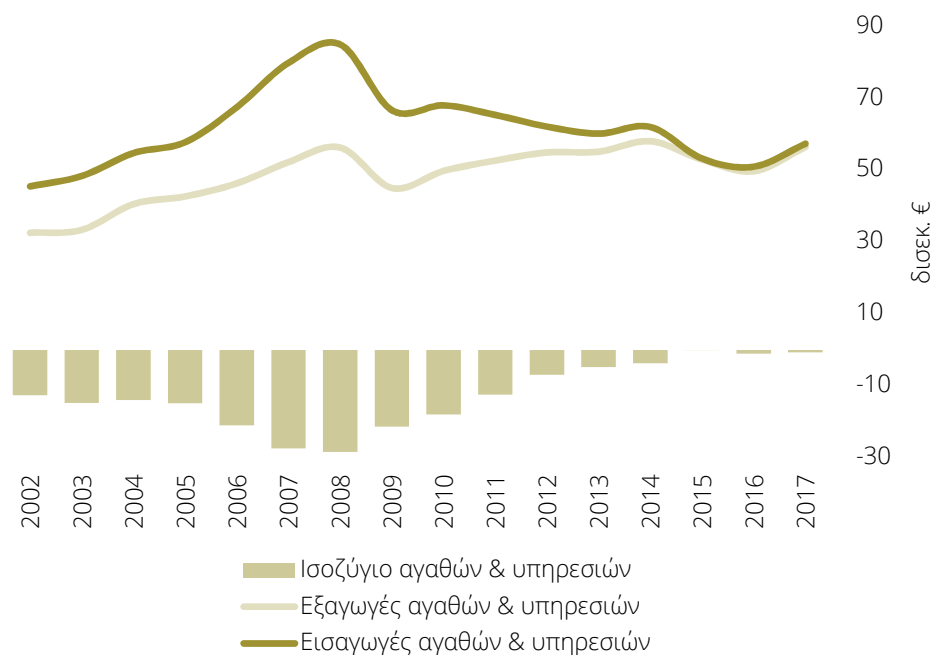
Τέλος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Κεφαλαίων, που αντανακλά τη σχέση δανειστή ή δανειζόμενου μιας οικονομίας με το εξωτερικό, ήταν ελλειμματικό, στα €500,0 εκατ., έναντι ελλείμματος €836,2 εκατ. το 2016.

<sup>39</sup> Το ισοζύγιο κεφαλαίων απεικονίζει τις μεταβιβάσεις κεφαλαίου, δηλαδή τις μονομερείς εισπράξεις και πληρωμές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων που συνδέονται με επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Οι μεταβιβάσεις κεφαλαίου περιλαμβάνουν κυρίως ένα μέρος των μεταβιβάσεων (εισπράξεων) από τον κοινοτικό προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Γενική Κυβέρνηση (απολήψεις από τα διαρθρωτικά ταμεία – πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου – και από το Ταμείο Συνοχής βάσει των ΚΠΣ).

**Διάγραμμα 3.19**

Εισαγωγές-Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Ιανουάριος – Νοέμβριος) 2002-2017

Σχεδόν εξανεμίστηκε το έλλειμμα στο Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών το 2017, υποχωρώντας κάτω από το €1,0 δισεκ., έναντι €28,7 δισεκ. το

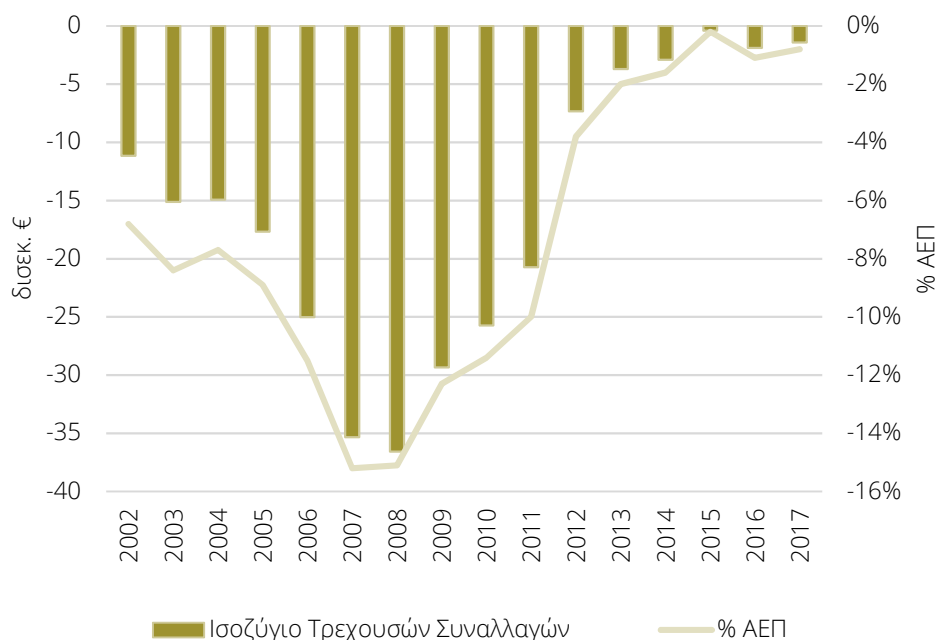


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος - Επεξεργασία στοιχείων IOBE

**Διάγραμμα 3.20**

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Ιανουάριος – Νοέμβριος) 2002-2017

Στο 0,8% του ΑΕΠ το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών το 2017, έναντι 15,1% το 2008



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος - Επεξεργασία στοιχείων IOBE





## Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών

Το Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών ήταν ελλειμματικό το 2017, κατά €1,1 δισεκ., έναντι ελλείμματος €891,9 εκατ. το 2016.

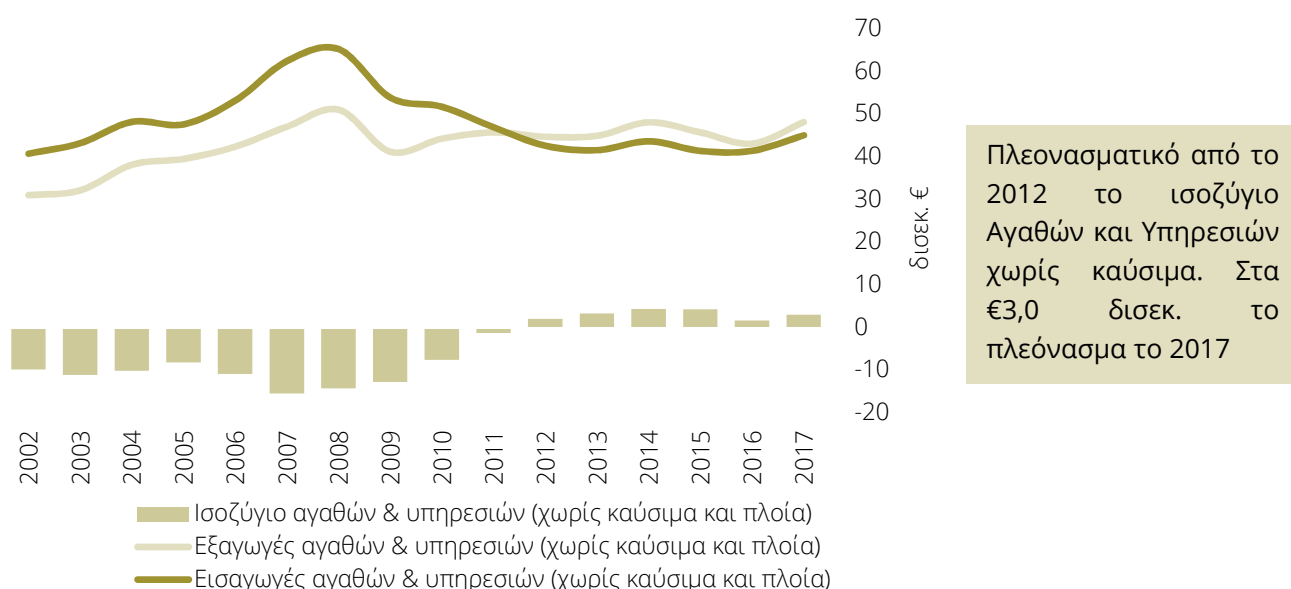
Στους επιμέρους λογαριασμούς, οι καθαρές απαιτήσεις των κατοίκων από άμεσες επενδύσεις από το εξωτερικό αυξήθηκαν κατά €596,3 εκατ., ενώ οι καθαρές υποχρεώσεις σε μη κατοίκους (επενδύσεις μη κατοίκων στη χώρα) ενισχύθηκαν σημαντικά, κατά €3,6 δισεκ.

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι απαιτήσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν κατά €19,4 δισεκ., καθώς σύμφωνα με την ΤτΕ σημειώθηκε μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Οι υποχρεώσεις σε μη κατοίκους αυξήθηκαν κατά €725,7 εκατ.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, οι απαιτήσεις από κατοίκους έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν κατά €11,4 δισεκ., με καθαρή μείωση κατά €2,5 δισεκ. των καταθέσεων και γeros κατοίκων (πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών) στο εξωτερικό. Οι υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά €33,3 δισεκ., αποτυπώνοντας την πτώση των καταθέσεων και γeros μη κατοίκων στην Ελλάδα κατά €29,9 δισεκ., ενώ υπήρξε αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά €6,0 δισεκ. Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν στα τέλη Δεκεμβρίου του 2017 στα €6,5 δισεκ., στο ίδιο επίπεδο περίπου με το 2016.

Διάγραμμα 3.21

Εισαγωγές-Εξαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία (Ιανουάριος – Δεκέμβριος) 2002-2017



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Επεξεργασία στοιχείων IOBE

### Πλαίσιο 3.4

#### Επιδράσεις Προγραμμάτων Προσαρμογής στην εξαγωγική δραστηριότητα

Πέντε χώρες της Ευρωζώνης προσέφυγαν σε εξωτερική χρηματοδοτική βοήθεια από τον επίσημο τομέα από το 2010, η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Κύπρος. Η Ιρλανδία και η Ισπανία εισήλθαν σε πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής κυρίως λόγω της κρίσης στην αγορά ακινήτων, αλλά και των προβλημάτων που ανέκυψαν στο τραπεζικό τους σύστημα, ενώ η Κύπρος κυρίως λόγω του τραπεζικού της συστήματος. Μόνο η Ελλάδα και η Πορτογαλία υιοθέτησαν πρόγραμμα προσαρμογής λόγω των δημοσιονομικών ελλειμμάτων αλλά και της προηγούμενης εξασθένησης της ανταγωνιστικότητας των οικονομιών τους. Οι δύο χώρες, πέρα των παραπλήσιων συνθηκών εισόδου σε πρόγραμμα, παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες, π.χ. ως προς τον πληθυσμό, την έκταση κ.ά., με αποτέλεσμα η σύγκρισή τους να εμφανίζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Παρουσιάζουν όμως και μικρές διαφορές, καθώς μέχρι την κρίση του 2008, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας έφτασε τα €21,8 χιλ, έναντι €16,9 χιλ. στην Πορτογαλία, ενώ οι εξαγωγές αντιστοιχούσαν στο 23,4% του ΑΕΠ για την Ελλάδα και 31,1% για την Πορτογαλία. Συνεπώς η Πορτογαλία εισήλθε στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, και στην ακόλουθη κρίση χρέους της Ευρωζώνης, με χαμηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ από την Ελλάδα, αλλά με υψηλότερο μερίδιο εξαγωγών στο ΑΕΠ. Επιπλέον, ο κατώτατος μισθός ήταν στο 65% περίπου του ελληνικού κατώτατου μισθού. Βάσει των παραπάνω χαρακτηριστικών, η ανταγωνιστικότητα της Πορτογαλίας ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη.

Η Ελλάδα εισήλθε στο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής το 2010, ενώ έκτοτε έχουν συναφθεί αλλά δύο προγράμματα (2012, 2015). Η Πορτογαλία σύναψε ένα πρόγραμμα προσαρμογής το 2011, το οποίο ολοκλήρωσε το 2014. Η εφαρμογή εσωτερικής υποτίμησης σε Ελλάδα και Πορτογαλία, με συστατική δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική, μέσω μείωσης δημοσίων δαπανών, αύξησης φόρων και μείωσης ή συγκράτησης μισθών στον ιδιωτικό τομέα, είχε ως σκοπό την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας, που ήταν ένας από τους δύο βασικούς στόχους των προγραμμάτων. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η εξέλιξη των εξαγωγών των δύο χωρών, καθώς αποτελούν σημαντική ένδειξη πραγματικά εάν επετεύχθη, και σε ποιο βαθμό, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η συμβολή των εξαγωγών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ την περίοδο 2010-2017 ήταν σταθερά θετική στην Πορτογαλία και σαφώς ισχυρότερη από ότι στην Ελλάδα, με εξαίρεση το 2014 (Διάγραμμα 3.22). Την ίδια περίοδο, η επίδραση των εξαγωγών στο ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας παρουσίαζε και μεταβολές, από θετική σε αρνητική και ανάποδα.

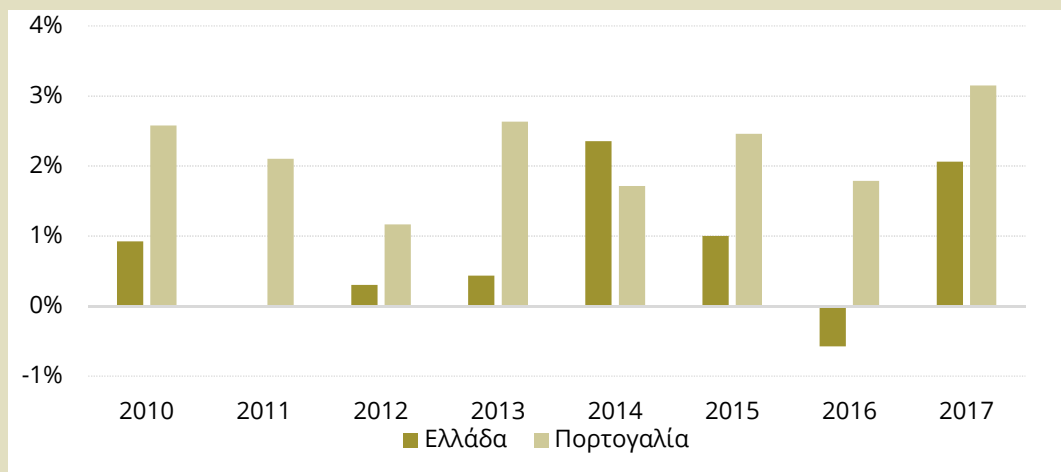
Επιχειρώντας μια ερμηνεία αυτών των τάσεων και εξελίξεων, στην Ελλάδα ο κατώτατος μισθός μειώθηκε κατά 20% το 2012, παραμένοντας μέχρι σήμερα στο ίδιο επίπεδο, με αποτέλεσμα η Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία σε όρους μοναδιαίου κόστους εργασίας (Real Effective Exchange Rate – REER (ulc)) να υποχωρήσει σημαντικά. Ωστόσο, η Πραγματική Σταθμισμένη Ισοτιμία σε όρους πληθωρισμού (REER (cpi)) περιορίστηκε λιγότερο (Διάγραμμα 3.23). Αυτή η διαφορά μεταξύ κόστους εργασίας και τελικών τιμών, ενδεχομένως να αντανakλά στρεβλώσεις στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, την επίδραση των αυξήσεων των φόρων στις τιμές κ.ά. Ακολούθως, λόγω της ηπιότερης μείωσης της ισοτιμίας σε όρους πληθωρισμού,



μάλλον οι εξαγωγές της ελληνικής οικονομίας δεν παρουσίασαν την αναμενόμενη κατόπιν της πτώσης του εργασιακού κόστους αύξηση το 2012 και 2013. Βεβαίως, ενδέχεται και άλλοι, ενδογενείς και εξωγενείς παράγοντες να επηρέασαν τις εξαγωγικές επιδόσεις.

Διάγραμμα 3.22

Συμβολή εξαγωγών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ (ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat

Αντίστοιχη απόκλιση ισοτιμιών σημειώθηκε και στην Πορτογαλία το 2012, ενώ συντομότερα από την Ελλάδα, οι δύο ισοτιμίες κινούνταν με τον ίδιο ρυθμό. Επισημαίνεται ότι ο κατώτατος μισθός παρέμεινε σταθερός στην Πορτογαλία την περίοδο 2011-2014, ενώ αυξάνεται από το 2015. Η διαφορά με την ελληνική οικονομία έγκειται στην σταθερή αύξηση των εξαγωγών από το 2013 μέχρι και το 2017 που εξηγεί και τη μεγαλύτερη συνεισφορά των εξαγωγών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ. Την περίοδο 2014-2017, η συμβολή των εξαγωγών στην Ελλάδα παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, παρά την εναρμόνιση σε μεγάλο βαθμό των τάσεων των ισοτιμιών σε όρους κόστους εργασίας και τιμών. Η υποχώρηση της συμβολής των εξαγωγών το 2015 και η αρνητική επίδρασή τους το 2016 εκτιμάται ότι οφείλονται στους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων τον Ιούνιο του 2015.

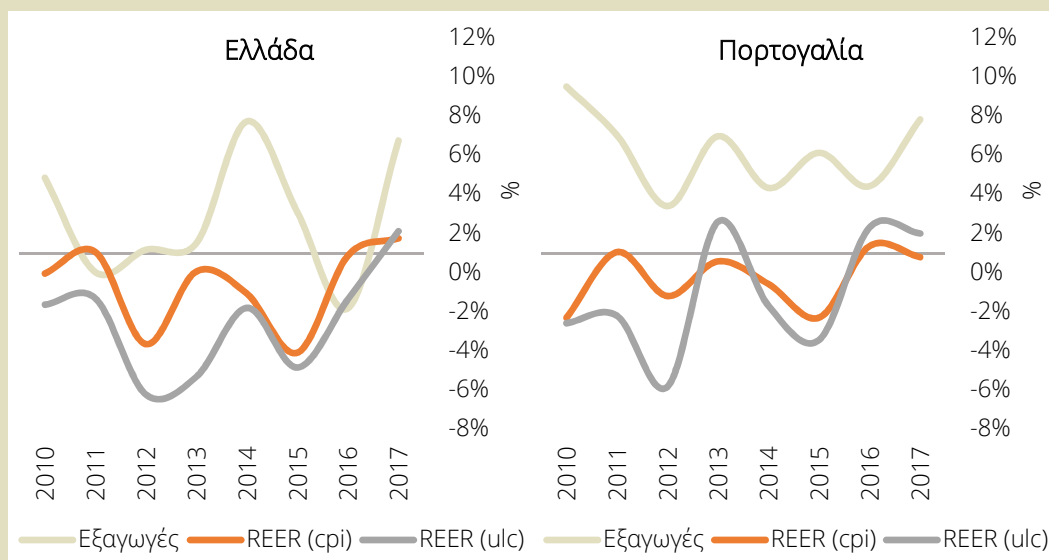
Σωρευτικά την περίοδο 2010-2017, η ισοτιμία σε όρους κόστους εργασίας περιορίστηκε κατά 18% στην Ελλάδα, έναντι 6% στην Πορτογαλία, ενώ η ισοτιμία σε όρους τελικών τιμών, παρέμεινε σταθερή στην Πορτογαλία και περιορίστηκε κατά 5% στην Ελλάδα. Την ίδια περίοδο όμως οι εξαγωγές της ελληνικής οικονομίας τονώθηκαν κατά 20% περίπου, έναντι αύξησης 50% περίπου στην Πορτογαλία. Το αποτέλεσμα ήταν το μερίδιο των εξαγωγών στην Ελλάδα να διαμορφωθεί στο 33% του ΑΕΠ το 2017, έναντι 43% στην Πορτογαλία, από 22% και 30% αντίστοιχα.

Συμπερασματικά, παρότι η Ελλάδα κάλυψε ένα τμήμα της διάβρωσης της ανταγωνιστικότητας η οποία είχε πραγματοποιηθεί προ κρίσης, εντούτοις εμφάνισε χαμηλότερους ρυθμούς αύξησης των εξαγωγών της σε σύγκριση με την Πορτογαλία. Παράγοντες για την απόκλιση αυτή θεωρούνται η αφετηρία των δύο χωρών στο ξεκίνημα της κρίσης, η απόκλιση των ισοτιμιών σε όρους μοναδιαίου κόστους εργασίας και πληθωρισμού, τα επιπλέον μέτρα προσαρμογής που εφαρμόστηκαν στην ελληνική οικονομία και αφορούσαν σε έμμεση φορολογία, η επιβολή

περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων αλλά ενδεχομένως και άλλοι παράγοντες, όπως οι διεθνείς σχέσεις των δύο χωρών, καθώς η Πορτογαλία γειτνιάζει με μια μεγάλη οικονομία, με αρκετά κοινά πολιτισμικά χαρακτηριστικά, την Ισπανία.

Διάγραμμα 3.23

Μεταβολή εξαγωγών και πραγματικής ισοτιμίας σε Ελλάδα και Πορτογαλία



Πηγή: Eurostat

Πίνακας 3.13

Ισοζύγιο Πληρωμών σε εκ. €

		Ιανουάριος - Δεκέμβριος			Ιανουάριος - Φεβρουάριος		
		2015	2016	2017	2016	2017	2018
I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ( I.A + I.B + I.Γ + I.Δ )	-404,5	-1.872,0	-1.414,1	-1.725,0	-1.370,1	-1.879,5
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ( I.A + I.B )	-298,8	-1.270,5	-919,6	-2.183,7	-2.473,0	-2.863,2
I.A	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ( I.A.1 - I.A.2 )	-17.231,2	-16.581,9	-18.353,2	-2.587,0	-3.098,6	-3.407,8
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-4.208,1	-2.832,5	-3.777,1	-370,8	-724,3	-869,6
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ χωρίς καύσιμα	-13.023,1	-13.749,3	-14.576,1	-2.216,2	-2.374,3	-2.538,2
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων	-431,2	-141,3	-214,3	-8,5	-19,0	-35,0
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ χωρίς πλοία	-16.800,0	-16.440,6	-18.138,9	-2.578,5	-3.079,6	-3.372,8
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ χωρίς καύσιμα και πλοία	-12.591,9	-13.608,0	-14.361,8	-2.207,7	-2.355,3	-2.503,2
I.A.1	Εξαγωγές αγαθών	24.787,2	24.486,7	27.928,8	3.501,0	4.133,5	4.833,9
	Καύσιμα	6.713,7	6.156,1	7.831,0	747,1	1.242,0	1.472,2
	Πλοία (πωλήσεις)	175,5	156,1	196,9	13,4	54,3	51,6
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	17.898,0	18.174,5	19.900,9	2.740,5	2.837,2	3.310,1
I.A.2	Εισαγωγές αγαθών	42.018,4	41.068,6	46.282,0	6.088,0	7.232,1	8.241,7
	Καύσιμα	10.921,8	8.988,7	11.608,1	1.118,0	1.966,3	2.341,8
	Πλοία (αγορές)	606,7	297,3	411,2	21,9	73,3	86,6
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	30.489,9	31.782,6	34.262,7	4.948,2	5.192,6	5.813,3
I.B	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ( I.B.1 - I.B.2 )	16.932,4	15.311,4	17.433,5	403,4	625,7	544,6
I.B.1	Εισπράξεις	27.919,2	25.014,6	28.310,5	1.885,8	2.270,8	2.426,1
	Ταξιδιωτικό	14.125,8	13.206,7	14.630,1	318,5	292,6	304,9
	Μεταφορές	9.968,3	7.814,2	9.135,3	1.077,4	1.279,2	1.422,0



	Λοιπές υπηρεσίες	3.825,0	3.993,6	4.545,1	489,8	699,0	699,2
I.B.2	Πληρωμές	10.986,8	9.703,2	10.877,0	1.482,4	1.645,1	1.881,5
	Ταξιδιωτικό	2.037,4	2.005,3	1.904,7	273,4	259,7	298,0
	Μεταφορές	5.430,0	4.453,4	5.045,2	667,8	766,4	909,9
	Λοιπές υπηρεσίες	3.519,4	3.244,5	3.927,1	541,2	619,0	673,5
I.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	415,9	-3,3	91,2	422,4	785,5	712,2
I.Γ.1	Εισπράξεις	7.023,7	5.887,9	6.117,0	1.570,6	1.830,7	1.972,3
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	153,8	134,0	135,1	16,6	20,7	18,9
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	3.705,3	2.702,1	3.290,4	480,8	436,6	428,9
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	3.164,6	3.051,8	2.691,5	1.073,1	1.373,5	1.524,5
I.Γ.2	Πληρωμές	6.607,8	5.891,2	6.025,8	1.148,2	1.045,2	1.260,1
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	379,4	233,2	277,8	33,4	42,6	43,8
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	5.929,3	5.237,9	5.345,0	1.055,2	959,9	1.168,2
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	299,1	420,1	403,0	59,6	42,6	48,1
I.Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	-521,5	-598,2	-585,7	36,3	317,3	271,5
I.Δ.1	Εισπράξεις	1.909,7	1.803,7	1.909,9	464,9	673,4	651,5
	Γενική κυβέρνηση	1.054,9	1.017,3	897,2	357,7	457,8	508,2
	Λοιποί τομείς	854,9	786,4	1.012,7	107,2	215,6	143,3
I.Δ.2	Πληρωμές	2.431,2	2.401,9	2.495,5	428,6	356,1	380,0
	Γενική κυβέρνηση	1.695,0	1.825,9	1.779,2	337,7	241,7	272,8
	Λοιποί τομείς	736,2	576,1	716,3	90,9	114,4	107,2
II	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)	1.988,6	1.035,7	914,5	631,9	252,7	179,6
II.1	Εισπράξεις	2.369,5	1.278,4	1.133,8	673,8	275,5	211,5
	Γενική κυβέρνηση	2.319,3	1.198,2	1.040,2	667,0	267,2	184,2
	Λοιποί τομείς	50,2	80,2	93,6	6,8	8,3	27,3
II.2	Πληρωμές	380,9	242,7	219,3	41,9	22,8	31,9
	Γενική κυβέρνηση	4,1	28,5	3,0	0,3	0,5	0,4
	Λοιποί τομείς	376,8	214,2	216,3	41,6	22,4	31,4
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (I + II)	1.584,1	-836,2	-499,6	-1.093,1	-1.117,4	-1.699,9
III	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ( III.A+III.B+III.Γ+III.Δ )	2.820,0	-891,9	-1.093,6	-644,7	-1.295,6	-1.706,9
III.A	ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *	279,4	-4.156,5	-2.994,1	-48,4	-192,0	0,4
	Απαιτήσεις	1.426,2	-1.382,2	596,3	133,0	156,2	405,5
	Υποχρεώσεις	1.146,8	2.774,2	3.590,5	181,4	348,2	405,0
III.B	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ *	8.348,3	9.622,6	-20.117,7	2.282,4	-1.199,4	-6.318,6
	Απαιτήσεις	6.996,0	7.059,0	-19.392,1	1.887,5	-945,9	-2.098,7
	Υποχρεώσεις	-1.352,4	-2.563,6	725,7	-394,9	253,6	4.219,9
III.Γ	ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *	-6.162,2	-6.939,5	21.900,2	-3.236,8	378,8	4.558,3
	Απαιτήσεις	16.699,8	-15.458,9	-11.425,8	-344,9	-804,5	-1.200,9
	Υποχρεώσεις	22.861,9	-8.519,3	-33.326,0	2.891,8	-1.183,4	-5.759,2
	(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	11.921,6	6.492,9	5.693,7	-467,4	-1.987,4	-448,4
III.Δ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ * *	354,4	581,5	118,0	358,0	-283,0	53,0
IV	ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ( I + II - III + IV=0)	1.235,9	-55,6	-594,0	448,4	-178,2	-7,0
	ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ * * *				-1.725,0	-1.370,1	-1.879,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

\* ( + ) αύξηση ( - ) μείωση - Σύμφωνα με τη νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών BPM6, η αύξηση των απαιτήσεων παρουσιάζεται με θετικό πρόσημο, ενώ η μείωση των απαιτήσεων με αρνητικό πρόσημο. Αντίστοιχα, η αύξηση των υποχρεώσεων εμφανίζεται με θετικό πρόσημο, ενώ η μείωση των υποχρεώσεων με αρνητικό πρόσημο. \*\* ( + ) αύξηση ( - ) μείωση - Σύμφωνα με τη νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών BPM6, η αύξηση των συν/κων διαθεσίμων παρουσιάζεται πλέον με θετικό πρόσημο, ενώ η μείωση των συν/κων διαθεσίμων με αρνητικό πρόσημο. \* \* \* Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.





## 4 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΟ ΝΕΟ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ<sup>40</sup>

- Για σταθερή επιστροφή σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, απαιτείται ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, με περισσότερες επιχειρηματικές επενδύσεις και μεγαλύτερη συμβολή του εξωτερικού τομέα
- Η δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να παράσχει τους πόρους που χρειάζονται είναι περιορισμένη σε σχέση με το παρελθόν. Η αξιοποίηση των κεφαλαιαγορών στην Ελλάδα αλλά και στην Ευρώπη δεν έχει αναπτυχθεί, ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ
- Οι προκλήσεις πολιτικής για την προσέλκυση ξένων επενδυτικών κεφαλαίων πανευρωπαϊκά και στην Ελλάδα έγκεινται στη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τη χαλάρωση ή άρση περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, τη διευθέτηση του αποθέματος δημόσιου χρέους εγχωρίως και τη συνέχιση διαρθρωτικών αλλαγών
- Οι κεφαλαιαγορές μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο και ως προς την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος

<sup>40</sup> Η μελέτη υλοποιήθηκε για λογαριασμό και με τη στήριξη του Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. Είναι διαθέσιμη στο site του IOBE: [http://iobe.gr/research\\_dtl.asp?RID=157](http://iobe.gr/research_dtl.asp?RID=157)

## 4.1 Εισαγωγή

Την περίοδο 2008 - 2015 η ελληνική οικονομία απώλεσε το 26,1% του προϊόντος της. Επείγον ζητούμενο για την Ελλάδα είναι η επιστροφή σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, για τη σταδιακή αναπλήρωση των απωλειών στο εγχώριο προϊόν της, αλλά και προκειμένου να υποστηριχθεί η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της.

Για την επαναφορά της ελληνικής οικονομίας σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης χρειάζεται αλλαγή του αναπτυξιακού προτύπου, το οποίο πρέπει να δομηθεί στους εξής βασικούς στόχους: 1) Περιορισμός της σημασίας της καταναλωτικής δαπάνης για την ανάπτυξη, σε σύγκριση με την προηγούμενη αναπτυξιακή περίοδο 1994 - 2007, 2) Ενίσχυση του ρόλου των επιχειρηματικών επενδύσεων, 3) Μεγαλύτερη «καθαρή» συμβολή του εξωτερικού τομέα, κυρίως από αύξηση των εξαγωγών.

Για την επιδίωξη αυτών των στόχων απαιτείται πρωτίστως η διευκόλυνση των επενδύσεων και της εξαγωγικής δραστηριότητας τομέων οι οποίοι καινοτομούν και παράγουν διεθνώς ανταγωνιστικά εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες, με υψηλή προστιθέμενη αξία και πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στην ελληνική οικονομία. Η δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να παράσχει σε αυτούς τους τομείς τους πόρους που χρειάζονται, είναι περιορισμένη. Για την άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων εναλλακτικές ως προς τον τραπεζικό δανεισμό μορφές χρηματοδότησης πρέπει να αναπτυχθούν. Η αξιοποίηση των κεφαλαιαγορών στην Ελλάδα αλλά και στην Ευρώπη δεν έχει αναπτυχθεί, ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Η χρηματοδότηση μέσω της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί και πρέπει να αξιοποιηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό.

Οι χρηματιστηριακές αγορές μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο και στην ενίσχυση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος. Οι επικρατούσες δημογραφικές τάσεις στις αναπτυγμένες χώρες, με σημαντικότερη την αυξημένη αναλογία συνταξιούχων προς εργαζομένους, έχουν καταστήσει απαραίτητη την πραγματοποίηση σχετικών μεταρρυθμίσεων. Αυτές αποσκοπούν σε ηπιότερη αναδιανεμητική λειτουργία του ασφαλιστικού συστήματος, η οποία να διασφαλίζει ένα βασικό επίπεδο εισοδήματος για όλους τους συνταξιούχους, ενώ παράλληλα προωθούν την αποταμίευση κεφαλαίων από τους εργαζομένους, για τη συμπλήρωση του βασικού, εγγυημένου εισοδήματος. Η διεύθυνση του κεφαλαιοποιητικού συστήματος και η ανάπτυξη του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα στην Ελλάδα γίνονται με πολύ αργούς ρυθμούς. Η περαιτέρω ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, ως αναπόσπαστο μέρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κεφαλαιαγορών, αποτελεί σημαντικό και απαραίτητο βήμα για την ενδυνάμωση του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα του ασφαλιστικού συστήματος εγχωρίως.

Λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους και τις προϋποθέσεις για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την αλλαγή του αναπτυξιακού της προτύπου, καθώς και τις ανάγκες του ασφαλιστικού συστήματος, η μελέτη αναδεικνύει λύσεις που προσφέρει η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά για τη συγκέντρωση πόρων για αυτούς τους σκοπούς.





## 4.2 Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

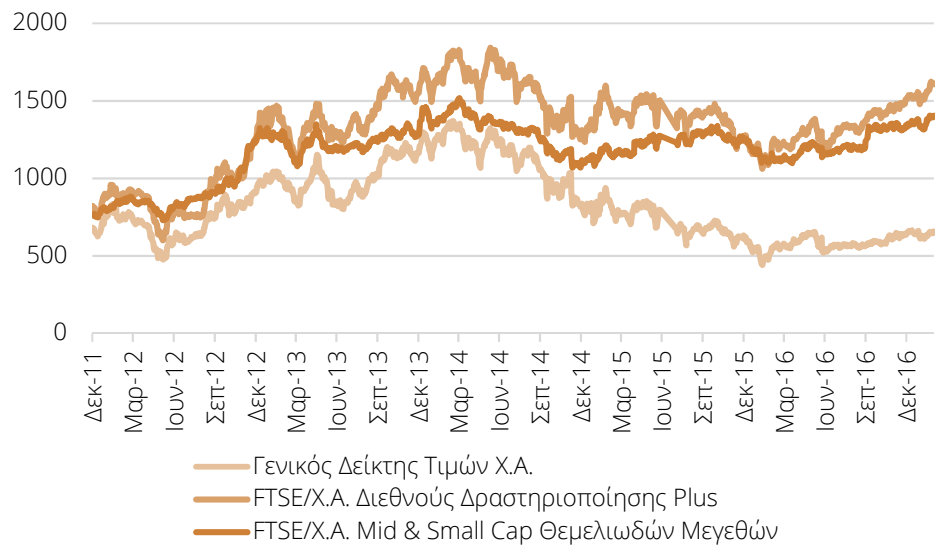
Αρχικά παρουσιάζεται η εξέλιξη βασικών μεγεθών της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στην περίοδο 2000-2016 και ερμηνεύεται η τάση τους, με σκοπό την ανίχνευση πιθανών συσχετίσεων τους με την περίοδο ταχείας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας κατά τα έτη 2000-2007, αλλά και με τις επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της εγχώριας κρίσης εξυπηρέτησης δημόσιου χρέους. Η διακύμανση στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα των δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, της εμπορευσιμότητας των μετοχών που είναι διαπραγματεύσιμες σε αυτό, η εξέλιξη της διάρθρωσης της κεφαλαιοποίησής του και ευρύτερα, οι τάσεις στα υπόλοιπα ποσοτικά μεγέθη της εγχώριας κεφαλαιαγοράς, αναδεικνύουν, όπως ήταν πιθανό, ότι επηρεάζονται από οικονομικά και πολιτικά γεγονότα, εγχώρια και διεθνή, αρνητικά αλλά και θετικά. Αυτό το γεγονός συνεπάγεται ότι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, δημοσιονομικής προσαρμογής, διεθνών χρηματιστηριακών κρίσεων κ.λπ., η πλέον πιθανή εξέλιξη στην εγχώρια κεφαλαιαγορά είναι ότι θα συντονιστεί με αυτές τις τάσεις. Από την άλλη πλευρά, εάν η ελληνική οικονομία εισέλθει σε τροχιά ανάκαμψης, η χρηματιστηριακή αγορά θα την ακολουθήσει σε σύντομο χρονικό διάστημα, π.χ. όπως έγινε στην περίοδο του δεύτερου εξαμήνου του 2013 και του αρχικού εξαμήνου του 2014. Η σημασία της θετικής συσχέτισης μεταξύ της τάσης της κεφαλαιαγοράς και των πολιτικοοικονομικών εξελίξεων πιθανόν να είναι κρίσιμη στην αρχή μιας περιόδου ανάκαμψης, προκειμένου αυτή να εδραιωθεί, μέσω και των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων που παρέχει το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Μεταξύ των πολλών, ποικίλων τάσεων στα μεγέθη του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά την εξεταζόμενη περίοδο, επισημαίνονται αυτές στην περίοδο από το 2014, προκειμένου να αναδειχθεί η ανοδική δυναμική που παρουσιάζουν και σε περιόδους αβεβαιότητας τμήματα της χρηματιστηριακής αγοράς. Συγκεκριμένα, κατόπιν ανόδου του Γενικού Δείκτη Τιμών ΧΑ από τον Ιούνιο του 2012 έως τον Ιούνιο του 2014, ξεκίνησε μια πτωτική πορεία του, που συνεχίστηκε έως τον Μάρτιο του 2016. Πολιτικοοικονομικά γεγονότα εκείνης της περιόδου, όπως οι καθυστερήσεις στην διαδικασία της πέμπτης αξιολόγησης του δεύτερου Προγράμματος το φθινόπωρο του 2014, οι πολυκύμαντες διαπραγματεύσεις στο πρώτο εξάμηνο του 2015 με τους θεσμικούς δανειστές και η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στο τέλος Ιουνίου του ίδιου έτους, θεωρείται ότι συνέβαλαν σε αυτήν την τάση. Ωστόσο, δεν παρουσίασαν όλοι οι δείκτες του Χ.Α. παρόμοια τάση εκείνη την περίοδο. Συγκεκριμένα, ο δείκτης FTSE/Χ.Α. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus ανερχόταν από τον Ιούλιο του 2014 έως τον Οκτώβριο του 2015. Σημείωσε μικρή διόρθωση στην περίοδο Νοεμβρίου 2015 – Φεβρουαρίου 2016 και έκτοτε η τάση του είναι ανοδική (Διάγραμμα 4.1). Η διαφορετική εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη το 2014 και το 2015 θεωρείται ότι οφείλεται στην άνοδο των εξαγωγών προϊόντων σε αυτή τη διετία, συνολικά κατά 13,0% σε πραγματικές τιμές (όροι όγκου), που είχε ως αποτέλεσμα την ανθεκτικότητα των εξαγωγικών επιχειρήσεων στις τότε έντονες πολιτικές εξελίξεις. Παραπλήσια ήταν η εξέλιξη του δείκτη FTSE/Χ.Α. Mid & Small Cap θεμελιωδών μεγεθών.

**Διάγραμμα 4.1**

Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

Ηπιότερη πτώση του δείκτη FTSE/X.A. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus την περίοδο Ιουλ. 2014-Φεβρ. 2016, μάλλον από ανθεκτικότητα των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Παρόμοια τάση του FTSE/Athex Mid & Small Cap θεμελιωδών μεγεθών.

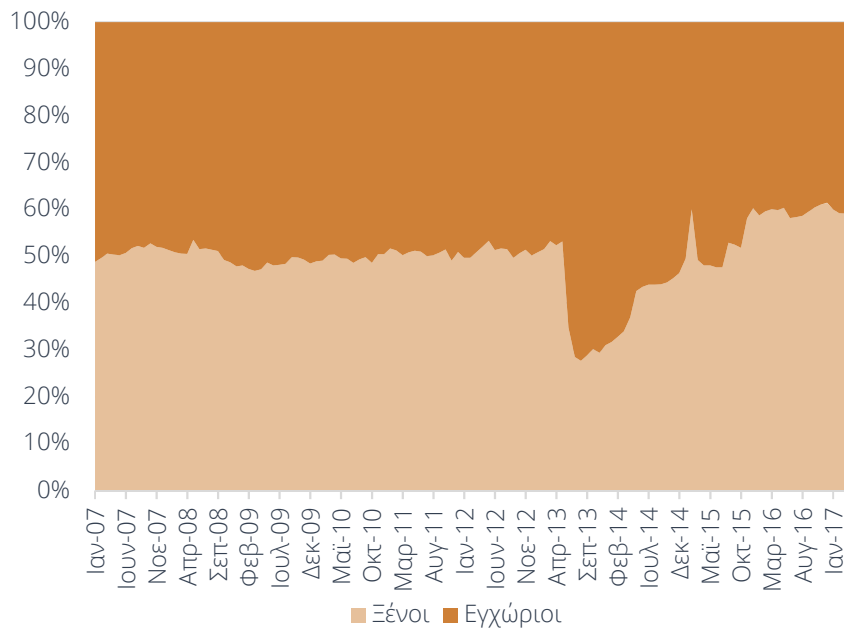


Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε

**Διάγραμμα 4.2**

% μεριδίου εγχώριων και ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.

Απότομη κάμψη μεριδίου ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση το 2013, λόγω τραπεζικής αργίας - capital controls στην Κύπρο και το 2015, λόγω παρόμοιων πολιτικοοικονομικών γεγονότων και ίδιων εξελίξεων εγχωρίως.



Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η εξέλιξη του ποσοστού συμμετοχής των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ελληνικού χρηματιστηρίου. Την περίοδο Ιανουάριος 2007-Μάιος 2013 το ήμισυ της κεφαλαιοποίησης προερχόταν από εγχώριους επενδυτές και το έτερο ήμισυ από ξένους (Διάγραμμα 4.2). Η τραπεζική αργία και τα capital controls στην Κύπρο το 2013 επέφεραν μια απότομη κάμψη του μεριδίου των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση. Στην συνέχεια, το μερίδιο των ξένων επενδυτών αυξάνεται σταδιακά από το 35% στο 60%, με εξαίρεση



το πρώτο εξάμηνο του 2015, λόγω των τότε εξελίξεων γύρω από την τελευταία αξιολόγηση του δεύτερου προγράμματος και της επιβολής capital controls, που επηρέασαν αρνητικά τους ξένους επενδυτές.

### 4.3 Βαθμός μόχλευσης στην ελληνική οικονομία και δυνατότητες απομόχλευσης μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς

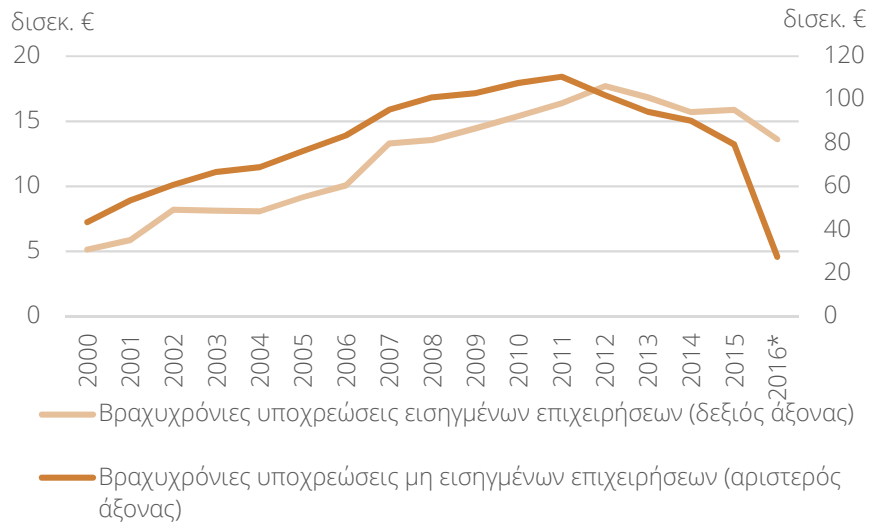
Οι συνολικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες, αυξάνονταν συνεχώς, με υψηλό ρυθμό, στην περίοδο 2000 – 2011 (Διάγραμμα 4.3). Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις των μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων άρχισαν να υποχωρούν το 2011 και των εισηγμένων σε αυτό από το επόμενο έτος. Η υποχώρηση τους θα μπορούσε να αποδοθεί στην εξόφλησή τους. Επίσης, θα μπορούσε να οφείλεται στη μετατροπή τους σε μακροχρόνιες υποχρεώσεις ή στην αύξηση των πτωχέυσεων. Τα δύο τελευταία ενδεχόμενα θεωρούνται ως οι πλέον πιθανές ερμηνείες, λόγω της πολυετούς, ισχυρής ύφεσης στην ελληνική οικονομία την περίοδο 2008-2013, η οποία άσκησε πιέσεις ιδίως στις μη εισηγμένες ΜμΕ, καθώς και εξαιτίας της τάσης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Κατόπιν της συνεχούς ανόδου τους έως το 2008, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις σταθεροποιήθηκαν την επόμενη διετία στις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις και έως το 2011 στις εισηγμένες επιχειρήσεις (Διάγραμμα 4.4). Η νέα διεύρυνσή τους στη διετία 2013-2014 συμπίπτει πλήρως με την εκκίνηση της πτώσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στις εισηγμένες επιχειρήσεις και σε μεγάλο βαθμό με την ίδια τάση στις μη εισηγμένες. Η πτώση αμφοτέρων των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2015 στις μη εισηγμένες επιχειρήσεις συνεπάγεται ότι η εξέλιξή τους σε εκείνο το έτος δεν συσχετιζόταν. Ίσως καθοριστικός παράγοντας της τάσης των υποχρεώσεων τότε ήταν το κλείσιμο σημαντικού αριθμού επιχειρήσεων αυτής της κατηγορίας. Ανεξαρτήτως των παραγόντων οι οποίοι επηρέασαν την τάση των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών και μη, αυτές βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα από το 2010.

Κατόπιν της ανάλυσης της εξέλιξης των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων, πραγματοποιήθηκε εμπειρική εξέταση της τάσης της ρευστότητάς τους, σε κλαδικό επίπεδο. Το επίπεδο της μόχλευσης ανά κλάδο προσεγγίστηκε από την αναλογία των υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια. Από τις εκτιμήσεις προέκυψε αύξηση της μόχλευσης μεσοπρόθεσμα, έως το 2020, σε 18 από τους 24 κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Στους έξι κλάδους με ήπια πτωτική τάση μόχλευσης περιλαμβάνονται τα Χημικά Προϊόντα, τα Προϊόντα από μη Μεταλλικά Ορυκτά, ο Ηλεκτρικός εξοπλισμός, η Δημόσια διοίκηση – άμυνα, τα Ξενοδοχεία και η Παραγωγή Δερμάτων ειδών. Στους κλάδους με τα υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης περιλαμβάνονται ορισμένοι από αυτούς με τις καλύτερες αναπτυξιακές προοπτικές, όπως τα Τρόφιμα – Ποτά και τα Βασικά Μέταλλα.

**Διάγραμμα 4.3**
**Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα**

Πτώση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 2011 στις μη εισηγμένες επιχειρήσεις και από το 2012 στις εισηγμένες, λόγω κυρίως της μετατροπής τους σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις



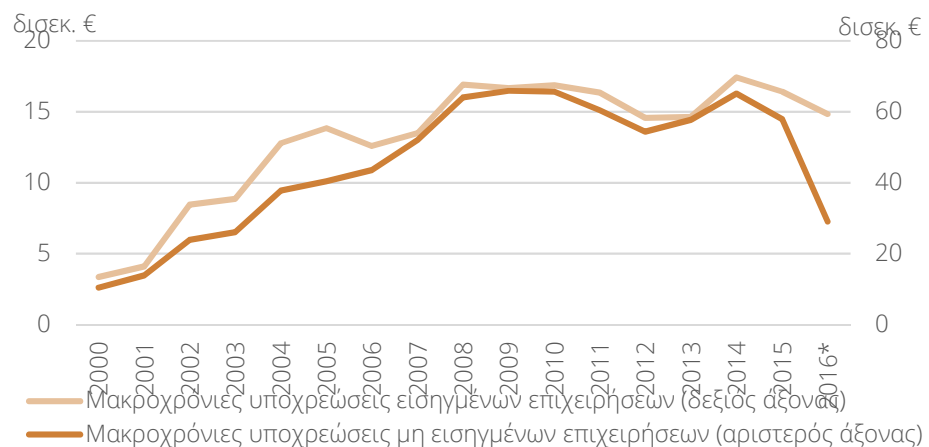
Πηγή: Hellastat, Επεξεργασία: IOBE

\*Στοιχεία για τις μη εισηγμένες βάσει διαθεσιμότητας ισολογισμών κατά την προετοιμασία της μελέτης

Η ανοδική τάση της μόχλευσης στην πλειονότητα των κλάδων και οι υψηλές χρηματοδοτικές ανάγκες για τη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας μέσω επενδύσεων και τη μετάβασή της σε ένα καινούργιο αναπτυξιακό πρότυπο, σε συνδυασμό με την πιστωτική στενότητα από το τραπεζικό σύστημα, καθιστούν αναγκαία την αξιοποίηση διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων εκτός αυτού, όπως αυτά που είναι διαθέσιμα μέσω των αγορών κεφαλαίων (Διάγραμμα 4.6). Σε αυτά περιλαμβάνονται η τιτλοποίηση απαιτήσεων (securitisation), η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η έκδοση ομολογιών, τα εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια και οι τίτλοι παραστατικών δικαιωμάτων κτήσης μετοχών (warrants).

**Διάγραμμα 4.4**
**Μακροχρόνιες υποχρεώσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα**

Σε υψηλό επίπεδο το σύνολο των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο και μη, από το 2010



Πηγή: Hellastat, Επεξεργασία: IOBE

\*Στοιχεία για τις μη εισηγμένες βάσει διαθεσιμότητας ισολογισμών κατά την προετοιμασία της μελέτης



Η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί άλλον ένα μηχανισμό άντλησης χρηματοδότησης ο οποίος απευθύνεται αποκλειστικά στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ορισμένα χαρακτηριστικά της ΕΝ.Α. που διευκολύνουν την πρόσβαση σε αυτή είναι τα κριτήρια εισόδου, τα οποία μπορούν να ικανοποιήσουν αρκετές από τις μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις στην Ελλάδα, αλλά και μικρότερες. Εκτός από την ΕΝ.Α., στα χρηματοδοτικά εργαλεία για τις ΜμΕ τα οποία μπορούν να αξιοποιηθούν εγχωρίως, συγκαταλέγονται τα εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια (listed private equities), όπως οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) και οι Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Ε.Κ.Ε.Σ.).

Παρά το πλήθος των εναλλακτικών επιλογών άντλησης κεφαλαίων οι οποίες υπάρχουν μέσω των χρηματιστηριακών αγορών, η συμβολή τους στη χρηματοδότηση της οικονομίας στην Ελλάδα αλλά και στην Ευρώπη δεν έχει αναπτυχθεί, ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Βασική αιτία για τη χαμηλή απήχηση των χρηματοδοτικών εργαλείων μέσω των κεφαλαιαγορών στις επιχειρήσεις αποτελεί η ελλιπής πληροφόρησή τους σχετικά με αυτά. Ιδιαίτερα χαμηλή είναι η πληροφόρηση για τις δυνατότητες χρηματοδότησης αξιοποιώντας ηλεκτρονικά μέσα, όπως οι πλατφόρμες ηλεκτρονικής έκδοσης ομολόγων, ο πληθοπορισμός (crowdfunding). Κύριο πλεονέκτημά τους έναντι των περισσότερο συμβατικών διαδικασιών χρηματοδότησης, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, είναι το χαμηλό κόστος πρόσβασης, αφού δεν χρειάζεται η παρέμβαση εξειδικευμένων οργανισμών, όπως επενδυτικών οίκων.

#### Διάγραμμα 4.5

Διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία από τις χρηματιστηριακές αγορές



Πηγή: IOBE

## 4.4 Πολιτικές προσέλκυσης διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων

Προκειμένου να προσελκυστούν κεφαλαία από επιχειρήσεις στην Ελλάδα, απαιτείται η διαμόρφωση των κατάλληλων συνθηκών. Για αυτόν το σκοπό, χρειάζεται η εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών.

Η επίτευξη δημοσιονομικής ισορροπίας, με αλλαγή του δημοσιονομικού μίγματος από αυτό που οδήγησε στην τρέχουσα δημοσιονομική θέση και βασίζεται κυρίως σε αύξηση φόρων, η εφαρμογή των μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους, τα οποία θα ενισχύσουν την εμπιστοσύνη στη σταθερότητα της ελληνικής οικονομίας, και η άρση ρυθμιστικών περιορισμών στην επιχειρηματικότητα, πρέπει να αποτελούν προτεραιότητες της πολιτικής εγχωρίως για την προσέλκυση διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων.

Απαραίτητη προϋπόθεση για αυτήν την εξέλιξη σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, όχι μόνο στην Ελλάδα, είναι η σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, κατόπιν της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Αυτόν τον σκοπό εξυπηρετεί η Τραπεζική Ένωση της Ε.Ε. (Banking Union), ένα σύστημα τραπεζικής εποπτείας, το οποίο περιλαμβάνει μηχανισμό εξυγίανσης τραπεζικών ιδρυμάτων και λειτουργεί βάσει κοινών κανόνων για όλες τις χώρες της Ένωσης.

Η χαλάρωση ή η άρση περιοριστικών κανονισμών στη διασυνοριακή κίνηση και διαχείριση κεφαλαίων, επίσης αποτελεί σημαντικό κίνητρο για την προσέλκυση διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων. Ενδεικτική ως προς τις ενέργειες σε επίπεδο ΕΕ για τον εναρμονισμό των νομοθετικών πλαισίων για επενδύσεις σε κεφάλαια, είναι η οδηγία για τους «Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων» (2011/61/Ε.Ε.), η οποία αποσκοπεί στη διευκόλυνση των συναλλαγών από διαχειριστές εναλλακτικών επενδυτικών κεφαλαίων (π.χ. ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων) σε όλα τα κράτη - μέλη της Ε.Ε. Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις το ρυθμιστικό πλαίσιο για τη διασυνοριακή κίνηση κεφαλαίων μάλλον είναι σχετικά αυστηρό, για λόγους όπως η προστασία των επενδυτών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της επιδίωξης αποτελεί η κοινοτική οδηγία «Φερεγγυότητα II» (Solvency II), η οποία διέπει τις ασφαλιστικές εταιρείες και τις επενδυτικές επιχειρήσεις,

Σημαντικά επενδυτικά κίνητρα στην Ε.Ε. σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, είναι τα φορολογικά. Πολιτικές όπως η καθιέρωση ενός ενιαίου τρόπου φορολόγησης των εταιρειών θεωρείται ότι μπορούν να συμβάλλουν σε σημαντικό βαθμό στην προώθηση των επενδύσεων και της απασχόλησης. Υπό μια κοινή ενοποιημένη βάση φορολογίας εταιρειών στην ενιαία αγορά της Ε.Ε. (Common Consolidated Corporate Tax Base, CCCTB), οι διασυνοριακές εταιρείες θα μπορούν να πραγματοποιηθούν ευκολότερα και φθηνότερα σε ευρωπαϊκά κράτη, επομένως και να προβούν σε άμεσες επενδύσεις.



## 4.5 Κεφαλαιαγορές και Ασφαλιστικό Σύστημα

Σημαντικός είναι ο ρόλος που μπορούν να διαδραματίσουν οι κεφαλαιαγορές διεθνώς, επομένως και στην Ελλάδα, στην ενίσχυση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος. Η κυρίαρχη μεταρρυθμιστική τάση στην πρόσφατη περίοδο στα ασφαλιστικά συστήματα είναι η μετάβαση προς ένα σύστημα το οποίο περιλαμβάνει στον πρώτο πυλώνα, ο οποίος βρίσκεται υπό κρατικό έλεγχο, και ένα κεφαλαιοποιητικό σκέλος. Οι χώρες που έχουν μεταβεί σε συστήματα με αυτό το χαρακτηριστικό, έχουν ως στόχο την αντιμετώπιση των παραγόντων που απειλούν μακροπρόθεσμα τη βιωσιμότητα ενός ασφαλιστικού συστήματος, όπως η γήρανση ενός συνεχώς αυξανόμενου μέρους του πληθυσμού, η άνοδος του προσδόκιμου ζωής.

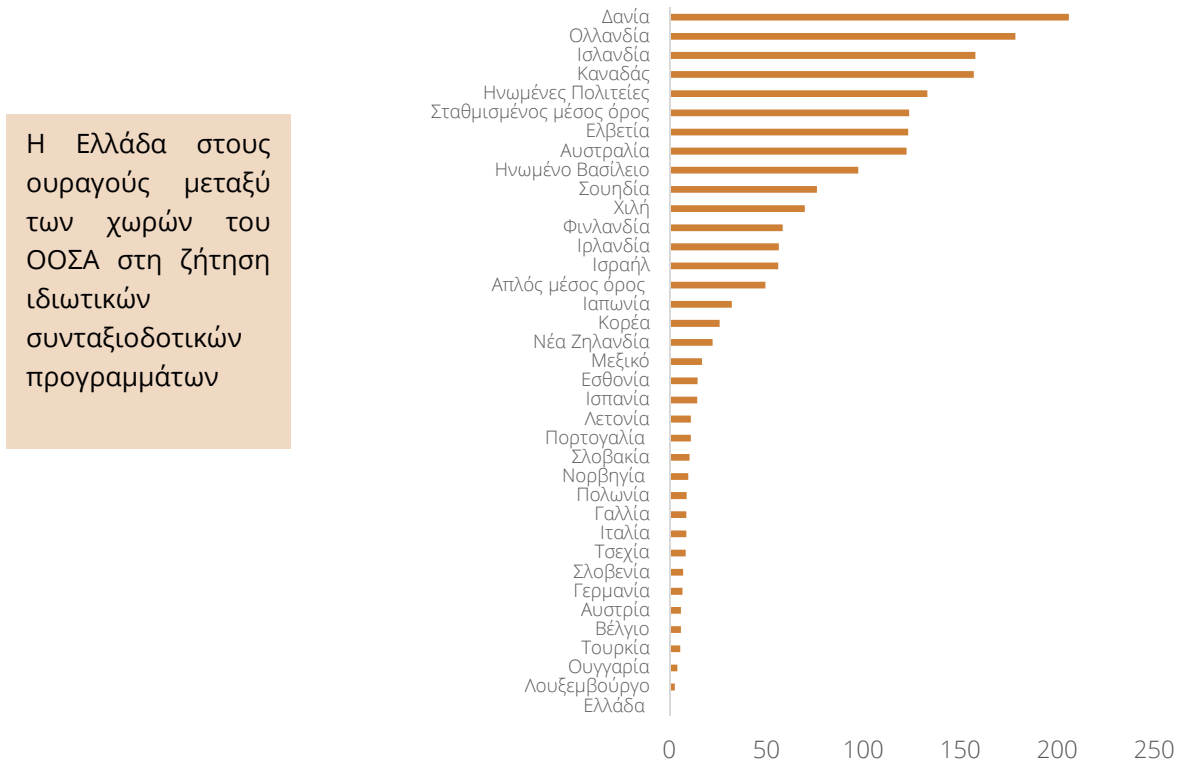
Στην Ελλάδα, κύριος πυλώνας του συστήματος συνταξιοδότησης είναι ο πρώτος, στο πλαίσιο του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, με αμιγώς αναδιανεμητικό ρόλο. Ωστόσο τυπικά το εγχώριο συνταξιοδοτικό σύστημα τυπικά αποτελείται από τους τρεις πυλώνες οι οποίοι ορίστηκαν από την Παγκόσμια Τράπεζα το 1994. Στο δεύτερο πυλώνα υπάγονται τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα μέσω της επιχείρησης στην οποία εργάζεται ο απασχολούμενος, ενώ ο τρίτος πυλώνας ασφάλισης έγκειται στα εθελοντικά, ατομικά κεφαλαιοποιητικά προγράμματα ιδιωτικής ασφαλιστικής κάλυψης. Τα ιδιωτικά, επαγγελματικά και προσωπικά συνταξιοδοτικά προγράμματα εγχωρίως είναι πολύ λίγα, κάτι που αποτυπώνεται στο ότι η Ελλάδα συγκαταλέγεται στους ουραγούς μεταξύ των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. στη ζήτηση ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων ως προς το σύνολο των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών στοιχείων (Διάγραμμα 4.6). Συνεπώς, τα νοικοκυριά εγχωρίως προσδοκούν την κάλυψη των δαπανών συνταξιοδότησης από το κρατικό, αναδιανεμητικό σύστημα.

Οι επιλογές τοποθετήσεων των ασφαλιστικών ταμείων στην Ελλάδα διαφέρουν από το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ, έχοντας περισσότερο αποταμιευτικό και λιγότερο επενδυτικό χαρακτήρα. Οι συντηρητικές τοποθετήσεις των ασφαλιστικών ταμείων στην Ελλάδα επηρεάζουν αντίστοιχα προς τα κάτω τις αποδόσεις τους (Διάγραμμα 4.7).

Στην αναγκαία σταδιακή αναδιάρθρωση του ασφαλιστικού συστήματος εγχωρίως στην κατεύθυνση της ανάπτυξης του κεφαλαιοποιητικού του σκέλους, μπορεί να συμβάλει η προωθούμενη Ένωση Κεφαλαιαγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Capital Markets Union). Η Ένωση Κεφαλαιαγορών συμπληρώνει τις χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις των τελευταίων ετών στην ΕΕ και την Τραπεζική Ένωση, που αποσκοπούν στην ενίσχυση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Επιπλέον, η CMU επεκτείνει προηγούμενες πρωτοβουλίες για την προώθηση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, θέτοντας ορισμένους κοινούς στόχους με το προϋπάρχον Σχέδιο Δράσης Παροχής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (Financial Services Action Plan - FSAP). Σε αυτούς περιλαμβάνονται η μείωση των εμποδίων στις διασυνοριακές χρηματοοικονομικές επενδύσεις, με σκοπό την αύξηση της αποδοτικότητας μέσω του μεγαλύτερου ανταγωνισμού και η μεγαλύτερη διαφοροποίηση του επενδυτικού κινδύνου από τη διεύρυνση των επιλογών τοποθετήσεων.

**Διάγραμμα 4.6**

Ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα, ανά τύπο συνταξιοδοτικού σχήματος, χώρες ΟΟΣΑ (2015, % ΑΕΠ)



Η Ελλάδα στους ουραγούς μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ στη ζήτηση ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων

Πηγή: Pension Markets in Focus, 2016, ΟΟΣΑ

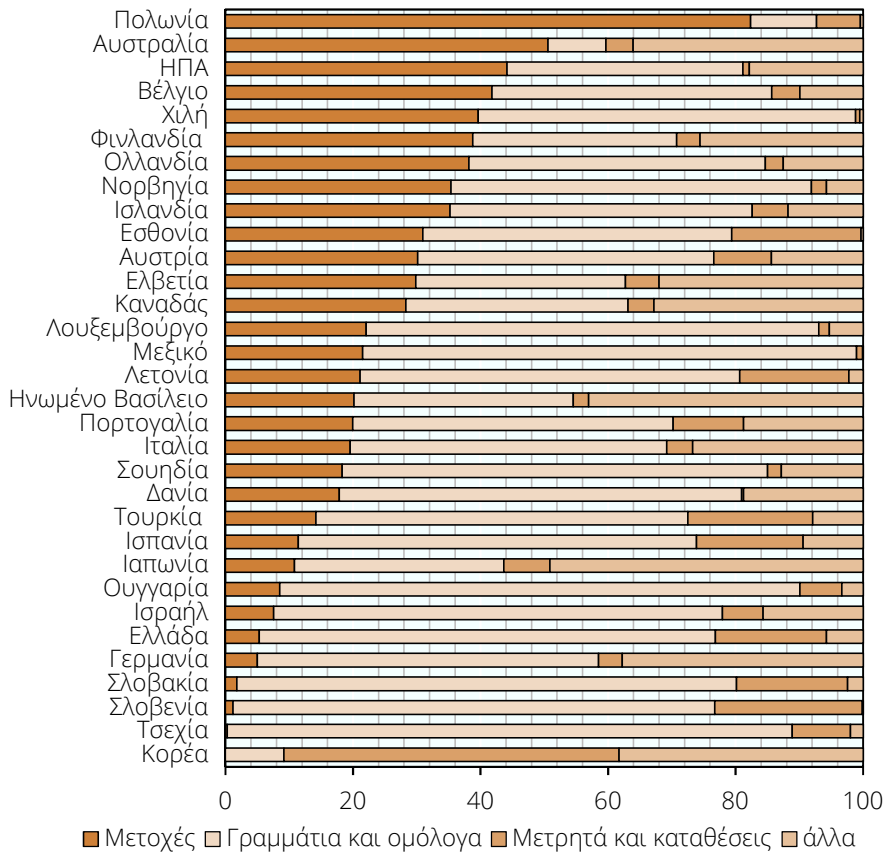
Πλέον απαραίτητη εξέλιξη για την αναδιάρθρωση του εγχώριου ασφαλιστικού συστήματος προκειμένου αυτό να ενισχύσει τον αποταμιευτικό χαρακτήρα αποτελεί η μεταρρύθμιση του πρώτου του πυλώνα, με την εισαγωγή σε αυτόν ενός κεφαλαιοποιητικού σκέλους, βασιζόμενου στο πρότυπο των συστημάτων Πλασματικά Καθορισμένων Εισφορών (Notional Defined Contribution Systems). Στην ενίσχυση του κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα θα συμβάλλουν και ορισμένες αλλαγές για την ανάπτυξη του δεύτερου πυλώνα, όπως: i) η μείωση του ελάχιστου απαιτούμενου αριθμού εργαζομένων σε μια επιχείρηση για τη σύστασή τους, ii) η θέσπιση φορολογικών κινήτρων για τους εργοδότες για την ίδρυσή τους και iii) η παροχή δυνατότητας δημιουργίας επαγγελματικών ταμείων από πολλούς εργοδότες. Δεδομένων των σημαντικών πιέσεων που έχουν ασκηθεί στο ατομικό και οικογενειακό διαθέσιμο εισόδημα από την ύφεση και την αύξηση της άμεσης φορολογίας, η συμμετοχή στον τρίτο πυλώνα θα πρέπει να παραμείνει προαιρετική.





Διάγραμμα 4.7

Κατανομή τοποθετήσεων συνταξιοδοτικών ταμείων, χώρες ΟΟΣΑ (2015)



Περισσότερο αποταμιευτική και λιγότερο επενδυτική στόχευση (2015: 71,5% των επενδύσεων σε ομόλογα, 17,4% σε καταθέσεις - μετρητά, 5,3% σε μετοχές).

Πηγή: Pension Markets in Focus, 2016, ΟΟΣΑ



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

---

Πίνακας 1: Ρυθμός Μεταβολής του ΑΕΠ

	Ετήσια στοιχεία (%)										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Αυστρία	1,5	-3,8	1,8	2,9	0,7	0	0,8	1,1	1,5	2,9	
Βέλγιο	0,8	-2,3	2,7	1,8	0,2	0,2	1,4	1,4	1,5	1,7	
Βουλγαρία	6	-3,6	1,3	1,9	0	0,9	1,3	3,6	3,9	3,6	
Γαλλία	0,2	-2,9	2	2,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8	
Γερμανία	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,9	1,7	1,9	2,2	
Δανία	-0,5	-4,9	1,9	1,3	0,2	0,9	1,6	1,6	2,0	2,2	
Δημοκρατία της Τσεχίας	2,7	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	0,4	-4,3	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,4	
Ελλάδα	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,4	
Εσθονία	-5,4	-14,7	2,3	7,6	4,3	1,9	2,9	1,7	2,1	4,9	
Ευρωζώνη (19 χώρες)	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,4	
Ηνωμένο Βασίλειο	-0,5	-4,2	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8	
Ιρλανδία	-3,9	-4,6	1,8	3	0	1,6	8,3	25,6	5,1	7,8	
Ισπανία	1,1	-3,6	0	-1	-2,9	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1	
Ιταλία	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	
Κροατία	2,1	-7,4	-1,4	-0,3	-2,2	-0,6	-0,1	2,3	3,2	2,8	
Κύπρος	3,9	-1,8	1,3	0,3	-3,1	-5,9	-1,4	2,0	3,4	3,9	
Λετονία	-3,5	-14,4	-3,9	6,4	4	2,6	1,9	3,0	2,2	4,5	
Λιθουανία	2,6	-14,8	1,6	6	3,8	3,5	3,5	2,0	2,3	3,8	
Λουξεμβούργο	-1,3	-4,4	4,9	2,5	-0,4	3,7	5,8	2,9	3,1	2,3	
Μάλτα	3,3	-2,5	3,5	1,4	2,6	4,6	8,1	9,9	5,5	6,6	
Ολλανδία	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,2	1,4	2,3	2,2	3,2	
Ουγγαρία	0,9	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,4	2,2	4,0	
Πολωνία	4,2	2,8	3,6	5	1,6	1,4	3,3	3,8	2,9	4,6	
Πορτογαλία	0,2	-3	1,9	-1,8	-4	-1,1	0,9	1,8	1,6	2,7	
Ρουμανία	8,3	-5,9	-2,8	2	1,2	3,5	3,1	4,0	4,8	6,9	
Σλοβακία	5,6	-5,4	5	2,8	1,7	1,5	2,8	3,9	3,3	3,4	
Σλοβενία	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	3,1	5,0	
Σουηδία	-0,6	-5,2	6	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	3,2	2,4	
Φινλανδία	0,7	-8,3	3	2,6	-1,4	-0,8	-0,6	0,1	2,1	2,6	

Πίνακας 2: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ

	Ετήσια στοιχεία (%)										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Αυστρία	64,7	68,4	79,6	82,4	82,2	81,7	81,0	83,8	84,3	83,6	
Βέλγιο	87,0	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	106,8	106	105,7	
Βουλγαρία	16,3	13,0	13,7	15,3	15,2	16,7	17,0	27,0	26,0	29,0	
Γαλλία	64,3	68,0	78,9	81,6	85,2	89,6	92,4	95,0	95,8	96,5	
Γερμανία	63,7	65,1	72,6	80,9	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1	
Δανία	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44,0	44,0	39,5	37,7	
Δημοκρατία της Τσεχίας	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	64,9	68,6	78,4	83,8	86,1	89,4	91,3	91,8	89,9	88,9	
Ελλάδα	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,0	176,8	180,8	
Εσθονία	3,7	4,5	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,0	9,4	
Ευρωζώνη (19 χώρες)	57,5	60,7	72,7	78,3	81,0	83,7	85,6	86,5	84,5	83,2	
Ηνωμένο Βασίλειο	41,9	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3	
Ιρλανδία	23,9	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	
Ισπανία	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99,0	
Ιταλία	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132	
Κροατία	37,7	39,6	49,0	58,2	65,0	70,6	81,7	85,8	85,4	82,9	
Κύπρος	53,5	45,1	53,8	56,3	65,7	79,7	102,6	107,5	107,5	107,1	
Λετονία	8,0	18,2	35,8	46,8	42,7	41,2	39,0	40,9	36,9	40,6	
Λιθουανία	15,9	14,6	28,0	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	40,1	
Λουξεμβούργο	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7	22,0	23,7	22,7	22,0	20,8	
Μάλτα	62,3	62,6	67,6	67,5	70,1	67,8	68,4	63,8	60,3	57,6	
Ολλανδία	42,7	54,7	56,8	59,3	61,6	66,3	67,8	68,0	64,6	61,8	
Ουγγαρία	65,0	71,0	77,2	79,7	79,9	77,6	76,0	75,2	74,7	73,9	
Πολωνία	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,1	
Πορτογαλία	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	130,1	
Ρουμανία	12,7	13,2	23,2	30,2	34,4	37,3	37,8	39,4	37,9	37,6	
Σλοβακία	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,5	52,3	51,8	
Σλοβενία	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,3	82,6	78,5	
Σουηδία	39,3	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,8	45,5	44,2	42,2	
Φινλανδία	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6	63,1	

Πίνακας 3: Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Αυστρία	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,6
Βέλγιο	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5
Βουλγαρία	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0,0
Γαλλία	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4
Γερμανία	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,1	0,3	0,6	0,8
Δανία	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,8	-0,6
Δημοκρατία της Τσεχίας	-0,7	-2,0	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,7
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,2	-3,3	-3,0	-2,4	-1,7
Ελλάδα	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,5
Εσθονία	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3
Ευρωζώνη (19 χώρες)	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,6	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-2,9
Ιρλανδία	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,7	-8,0	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7
Ισπανία	1,9	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,3	-4,5
Ιταλία	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5
Κροατία	-2,4	-2,8	-6,0	-6,5	-7,8	-5,2	-5,3	-5,1	-3,3	-0,9
Κύπρος	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,5
Λετονία	-0,5	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2	0,0
Λιθουανία	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,2	0,3
Λουξεμβούργο	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6
Μάλτα	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,8	-1,1	1,1
Ολλανδία	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4
Ουγγαρία	-5,0	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,7	-2,0	-1,9
Πολωνία	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5
Πορτογαλία	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0
Ρουμανία	-2,8	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3,0
Σλοβακία	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,2
Σλοβενία	-0,1	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4,0	-14,7	-5,3	-2,9	-1,9
Σουηδία	3,4	1,9	-0,7	0,0	-0,2	-1,0	-1,4	-1,6	0,2	1,1
Φινλανδία	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,7

Πίνακας 4: Ποσοστό Πληθυσμού στο Όριο της Φτώχειας ή του Κοινωνικού Αποκλεισμού\* (βλ. σελ. 147)

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Αυστρία	16,7	20,6	19,1	18,9	19,2	18,5	18,8	19,2	18,3	18,0
Βέλγιο	21,6	20,8	20,2	20,8	21,0	21,6	20,8	21,2	21,1	20,7
Βουλγαρία	60,7	44,8	46,2	49,2	49,1	49,3	48,0	40,1	41,3	40,4
Γαλλία	19,0	18,5	18,5	19,2	19,3	19,1	18,1	18,5	17,7	18,2
Γερμανία	20,6	20,1	20,0	19,7	19,9	19,6	20,3	20,6	20,0	19,7
Δανία	16,8	16,3	17,6	18,3	17,6	17,5	18,3	17,9	17,7	16,7
Δημοκρατία της Τσεχίας	15,8	15,3	14,0	14,4	15,3	15,4	14,6	14,8	14,0	13,3
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	:	:	:	23,7	24,3	24,7	24,6	24,4	23,7	23,5
Ελλάδα	28,3	28,1	27,6	27,7	31,0	34,6	35,7	36,0	35,7	35,6
Εσθονία	22,0	21,8	23,4	21,7	23,1	23,4	23,5	26,0	24,2	24,4
Ευρωζώνη (19 χώρες)	21,9	21,7	21,6	22,0	22,9	23,3	23,1	23,5	23,0	23,1
Ηνωμένο Βασίλειο	22,6	23,2	22,0	23,2	22,7	24,1	24,8	24,1	23,5	22,2
Ιρλανδία	23,1	23,7	25,7	27,3	29,4	30,0	29,5	27,6	26,0	24,2
Ισπανία	23,3	23,8	24,7	26,1	26,7	27,2	27,3	29,2	28,6	27,9
Ιταλία	26,0	25,5	24,9	25,0	28,1	29,9	28,5	28,3	28,7	30,0
Κροατία	:	:	:	31,1	32,6	32,6	29,9	29,3	29,1	28,5
Κύπρος	25,2	23,3	23,5	24,6	24,6	27,1	27,8	27,4	28,9	27,7
Λετονία	35,1	34,2	37,9	38,2	40,1	36,2	35,1	32,7	30,9	28,5
Λιθουανία	28,7	28,3	29,6	34,0	33,1	32,5	30,8	27,3	29,3	30,1
Λουξεμβούργο	15,9	15,5	17,8	17,1	16,8	18,4	19,0	19,0	18,5	19,8
Μάλτα	19,7	20,1	20,3	21,2	22,1	23,1	24,0	23,8	22,4	20,1
Ολλανδία	15,7	14,9	15,1	15,1	15,7	15,0	15,9	16,5	16,4	16,8
Ουγγαρία	29,4	28,2	29,6	29,9	31,5	33,5	34,8	31,8	28,2	26,3
Πολωνία	34,4	30,5	27,8	27,8	27,2	26,7	25,8	24,7	23,4	21,9
Πορτογαλία	25,0	26,0	24,9	25,3	24,4	25,3	27,5	27,5	26,6	25,1
Ρουμανία	47,0	44,2	43,0	41,5	40,9	43,2	41,9	40,3	37,4	38,8
Σλοβακία	21,4	20,6	19,6	20,6	20,6	20,5	19,8	18,4	18,4	18,1
Σλοβενία	17,1	18,5	17,1	18,3	19,3	19,6	20,4	20,4	19,2	18,4
Σουηδία	13,9	14,9	15,9	15,0	16,1	15,6	16,4	16,9	16,0	18,3
Φινλανδία	17,4	17,4	16,9	16,9	17,9	17,2	16,0	17,3	16,8	16,6

Πίνακας 5: Πληθωρισμός

	Ετήσια στοιχεία (%)			α' τρίμηνο			Μεταβολή (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	0,8	1,0	2,2	1,0	2,2	2,0	-0,2	1,2
Βέλγιο	0,6	1,8	2,2	1,5	3,0	1,6	-1,4	1,4
Βουλγαρία	-1,1	-1,3	1,2	-1,1	0,8	1,6	0,8	1,9
Γαλλία	0,1	0,3	1,2	0,0	1,5	1,5	0,0	1,4
Γερμανία	0,1	0,4	1,7	0,1	1,9	1,3	-0,5	1,8
Δανία	0,2	0,0	1,1	0,1	0,8	0,5	-0,3	0,8
Δημοκρατία της Τσεχίας	0,3	0,6	2,4	0,4	2,5	1,7	-0,8	2,1
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	0,0	0,3	1,7	0,0	1,8	1,5	-0,3	1,7
Ελλάδα	-1,1	0,0	1,1	-0,2	1,5	0,3	-1,3	1,8
Εσθονία	0,1	0,8	3,7	0,3	3,1	3,2	0,1	2,8
Ευρωζώνης (19 χώρες)	0,0	0,2	1,5	0,0	1,8	1,3	-0,5	1,7
Ηνωμένο Βασίλειο	0,0	0,7	2,7	0,3	2,2	2,6	0,4	1,8
Ιρλανδία	0,0	-0,2	0,3	-0,3	0,4	0,5	0,1	0,6
Ισπανία	-0,6	-0,3	2,0	-0,8	2,7	1,1	-1,6	3,5
Ιταλία	0,1	-0,1	1,3	0,0	1,3	0,9	-0,5	1,3
Κροατία	-0,3	-0,6	1,3	-0,5	1,1	1,1	0,0	1,7
Κύπρος	-1,5	-1,2	0,7	-1,8	1,2	-0,8	-2,0	3,0
Λετονία	0,2	0,1	2,9	-0,5	3,1	2,0	-1,1	3,6
Λιθουανία	-0,7	0,7	3,7	0,7	3,0	3,1	0,1	2,3
Λουξεμβούργο	0,1	0,0	2,1	-0,2	2,6	1,2	-1,4	2,7
Μάλτα	1,2	0,9	1,3	0,9	1,3	1,3	0,0	0,3
Ολλανδία	0,2	0,1	1,3	0,4	1,3	1,3	-0,1	1,0
Ουγγαρία	0,1	0,4	2,4	0,4	2,6	2,0	-0,6	2,3
Πολωνία	-0,7	-0,2	1,6	-0,3	1,7	1,0	-0,7	2,0
Πορτογαλία	0,5	0,6	1,6	0,4	1,4	0,9	-0,6	1,0
Ρουμανία	-0,4	-1,1	1,1	-2,0	0,4	3,7	3,3	2,4
Σλοβακία	-0,3	-0,5	1,4	-0,5	1,0	2,4	1,4	1,5
Σλοβενία	-0,8	-0,2	1,6	-0,9	2,0	1,5	-0,5	2,9
Σουηδία	0,7	1,1	1,9	1,1	1,6	1,7	0,1	0,5
Φινλανδία	-0,2	0,4	0,8	0,0	1,1	0,8	-0,3	1,1

Πίνακας 6: Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ (σε μονάδες αγοραστικής δύναμης, ΕΕ-28=100)

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Αυστρία	125	127	126	128	132	131	130	130	128	
Βέλγιο	115	118	120	120	121	120	119	119	118	
Βουλγαρία	43	44	45	45	46	46	47	47	49	
Γαλλία	107	108	108	108	107	108	107	105	104	
Γερμανία	117	117	120	123	124	124	126	124	123	
Δανία	125	125	129	128	127	128	128	127	124	
Δημοκρατία της Τσεχίας	84	85	83	83	82	84	86	87	88	
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
Ελλάδα	93	94	85	75	72	72	72	69	68	
Εσθονία	69	64	65	71	74	75	76	75	75	
Ευρωζώνη (19 χώρες)	109	109	108	108	107	107	107	106	106	
Ηνωμένο Βασίλειο	110	107	108	106	107	108	109	108	107	
Ιρλανδία	134	129	130	130	132	132	137	181	183	
Ισπανία	101	100	96	93	91	89	90	91	92	
Ιταλία	106	106	104	104	102	98	96	95	97	
Κροατία	63	62	59	60	60	60	59	59	60	
Κύπρος	105	105	100	96	91	84	81	82	83	
Λετονία	59	52	53	57	60	62	64	64	65	
Λιθουανία	63	56	60	66	70	73	75	75	75	
Λουξεμβούργο	262	255	257	265	260	261	270	267	258	
Μάλτα	79	81	84	83	84	86	90	93	96	
Ολλανδία	139	137	134	133	133	134	130	129	128	
Ουγγαρία	63	64	65	66	66	67	68	68	67	
Πολωνία	55	60	62	65	67	67	67	68	68	
Πορτογαλία	81	82	82	77	75	77	77	77	77	
Ρουμανία	49	50	51	52	54	54	55	56	58	
Σλοβακία	71	71	74	75	76	77	77	77	77	
Σλοβενία	90	85	83	83	82	82	82	82	83	
Σουηδία	127	123	125	126	127	125	124	125	123	
Φινλανδία	121	117	116	117	115	113	111	109	109	

Πίνακας 7: Μέση Παραγωγικότητα Εργασίας (ευρώ ανά ώρα εργασίας, ΕΕ-28=100)

	Ετήσια στοιχεία									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016
Αυστρία	117,6	117,9	115,4	115,7	117,7	117,0	116,5	117,7	116,6	116,6
Βέλγιο	128,3	129,6	131,3	129,7	130,7	130,2	130,6	130,3	129,5	129,5
Βουλγαρία	39,3	39,4	41,3	42,2	43,5	42,9	43,8	44,2	45,4	45,4
Γαλλία	116,5	117,5	117,0	116,6	114,9	116,2	115,6	115,0	114,8	114,8
Γερμανία	106,9	104,1	105,2	106,4	105,2	104,7	106,4	106,1	105,8	105,8
Δανία	107,6	109,6	115,2	114,6	114,4	115,2	115,2	114,4	111,9	111,9
Δημοκρατία της Τσεχίας	77,7	79,2	77,1	77,4	76,2	76,6	79,1	79,7	80,2	80,2
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ελλάδα	98,4	98,1	89,5	85,5	85,9	86,9	86,2	83,2	81,0	81,0
Εσθονία	66,0	66,6	70,6	72,0	73,3	73,3	73,8	70,9	71,8	71,8
Ευρωζώνη (19 χώρες)	108,5	108,6	107,8	107,7	107,1	107,2	107,3	107,2	107,1	107,1
Ηνωμένο Βασίλειο	105,8	103,8	103,6	101,8	102,2	101,9	101,8	101,3	101,1	101,1
Ιρλανδία	130,5	135,0	141,0	142,6	144,8	141,5	145,7	189,7	190,2	190,2
Ισπανία	100,8	105,5	101,9	101,3	103,1	103,4	103,4	102,2	101,9	101,9
Ιταλία	114,9	114,9	112,8	112,2	110,1	108,7	107,2	106,3	107,5	107,5
Κροατία	70,5	68,5	67,2	70,2	72,4	73,4	70,7	70,1	70,9	70,9
Κύπρος	94,9	95,2	91,5	89,9	88,7	86,8	85,0	84,4	83,7	83,7
Λετονία	56,1	56,1	58,8	61,4	62,9	62,5	64,6	63,9	64,8	64,8
Λιθουανία	65,1	61,2	67,2	71,3	73,0	74,1	74,6	73,3	72,1	72,1
Λουξεμβούργο	169,5	162,8	162,5	166,3	162,1	163,4	170,0	168,3	163,2	163,2
Μάλτα	93,2	94,0	94,7	91,2	90,3	89,6	91,0	92,5	93,4	93,4
Ολλανδία	118,3	115,7	113,4	112,1	111,9	113,8	111,9	111,5	110,8	110,8
Ουγγαρία	70,5	72,4	73,0	74,1	72,8	73,1	71,1	69,8	67,8	67,8
Πολωνία	62,0	65,3	70,1	72,7	74,1	73,9	73,6	74,0	74,2	74,2
Πορτογαλία	77,4	79,5	79,8	76,4	76,7	79,6	78,9	78,2	77,9	77,9
Ρουμανία	51,3	51,4	50,6	51,6	55,6	56,3	56,6	58,7	61,6	61,6
Σλοβακία	79,3	79,2	83,5	81,5	82,4	83,7	83,9	82,7	81,7	81,7
Σλοβενία	83,7	80,1	79,5	80,7	80,1	80,5	81,4	80,7	80,7	80,7
Σουηδία	118,2	116,2	116,7	116,2	116,2	114,0	113,3	114,2	113,8	113,8
Φινλανδία	115,9	113,4	112,6	112,5	109,5	108,3	107,2	107,1	107,9	107,9

Πίνακας 8: Ποσοστό Απασχόλησης Ατόμων Ηλικίας 20-64 ετών (\*)

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017
Αυστρία	73,4	73,9	74,2	74,4	74,6	74,2	74,3	74,8	75,4	75,4
Βέλγιο	67,1	67,6	67,3	67,2	67,2	67,3	67,2	67,7	68,5	68,5
Βουλγαρία	68,8	64,7	62,9	63,0	63,5	65,1	67,1	67,7	71,4	71,4
Γαλλία	69,5	69,3	69,2	69,4	69,5	69,3	69,5	70,0	70,6	70,6
Γερμανία	74,2	75,0	76,5	76,9	77,3	77,7	78,0	78,6	79,2	79,2
Δανία	77,5	75,8	75,7	75,4	75,6	75,9	76,5	77,4	76,9	76,9
Δημοκρατία της Τσεχίας	70,9	70,4	70,9	71,5	72,5	73,5	74,8	76,7	78,6	78,6
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	69,0	68,6	68,6	68,4	68,4	69,2	70,0	71,0	72,2	72,2
Ελλάδα	65,6	63,8	59,6	55,0	52,9	53,3	54,9	56,2	57,8	57,8
Εσθονία	70,0	66,8	70,6	72,2	73,3	74,3	76,5	76,6	78,8	78,8
Ευρωζώνη (19 χώρες)	68,8	68,4	68,4	68,0	67,7	68,1	68,9	69,9	70,9	70,9
Ηνωμένο Βασίλειο	73,9	73,5	73,5	74,1	74,8	76,2	76,8	77,5	78,2	78,2
Ιρλανδία	68,0	65,5	64,6	64,4	66,5	67,0	68,7	70,3	73,0	73,0
Ισπανία	64,0	62,8	62,0	59,6	58,6	59,9	62,0	63,9	65,5	65,5
Ιταλία	61,6	61,0	61,0	60,9	59,7	59,9	60,5	61,6	62,4	62,4
Κροατία	64,2	62,1	59,8	58,1	57,2	59,2	60,6	61,4	63,6	63,6
Κύπρος	75,3	75,0	73,4	70,2	67,2	67,6	67,9	68,7	70,7	70,7
Λετονία	66,6	64,3	66,3	68,1	69,7	70,7	72,5	73,2	74,8	74,8
Λιθουανία	67,0	64,3	66,9	68,5	69,9	71,8	73,3	75,2	76,0	76,0
Λουξεμβούργο	70,4	70,7	70,1	71,4	71,1	72,1	70,9	70,7	71,6	71,6
Μάλτα	59,0	60,1	61,6	63,1	64,8	66,4	67,8	69,6	71,4	71,4
Ολλανδία	78,8	76,8	76,4	76,6	75,9	75,4	76,4	77,1	78,0	78,0
Ουγγαρία	60,1	59,9	60,4	61,6	63,0	66,7	68,9	71,5	73,3	73,3
Πολωνία	64,9	64,3	64,5	64,7	64,9	66,5	67,8	69,3	70,9	70,9
Πορτογαλία	71,1	70,3	68,8	66,3	65,4	67,6	69,1	70,6	73,4	73,4
Ρουμανία	63,5	64,8	63,8	64,8	64,7	65,7	66,0	66,3	68,9	68,9
Σλοβακία	66,4	64,6	65,0	65,1	65,0	65,9	67,7	69,8	71,1	71,1
Σλοβενία	71,9	70,3	68,4	68,3	67,2	67,7	69,1	70,1	73,4	73,4
Σουηδία	78,3	78,1	79,4	79,4	79,8	80,0	80,5	81,2	81,8	81,8
Φινλανδία	73,5	73,0	73,8	74,0	73,3	73,1	72,9	73,4	74,2	74,2

(\*) % απασχολούμενων ηλικίας 20-64 ετών στο σύνολο του αντίστοιχου πληθυσμού

Πίνακας 9: Ποσοστό Απασχόλησης Ατόμων Ηλικίας 55-64 ετών(\*)

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Αυστρία	39,4	41,2	39,9	41,6	43,8	45,1	46,3	49,2	51,3	
Βέλγιο	35,3	37,3	38,7	39,5	41,7	42,7	44,0	45,4	48,2	
Βουλγαρία	46,1	44,9	44,6	45,7	47,4	50,0	53,0	54,5	58,2	
Γαλλία	38,9	39,7	41,4	44,5	45,6	46,9	48,7	49,8	51,3	
Γερμανία	56,1	57,8	60,0	61,6	63,6	65,6	66,2	68,6	70,2	
Δανία	58,2	58,4	59,5	60,8	61,7	63,2	64,7	67,8	69,0	
Δημοκρατία της Τσεχίας	46,8	46,5	47,7	49,3	51,6	54,0	55,5	58,5	62,1	
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	45,9	46,2	47,2	48,7	50,1	51,8	53,3	55,2	57,1	
Ελλάδα	42,4	42,4	39,5	36,5	35,6	34,0	34,3	36,3	38,3	
Εσθονία	60,3	53,8	57,5	60,5	62,6	64,0	64,5	65,2	68,0	
Ευρωζώνη (19 χώρες)	45,1	45,7	47,0	48,6	50,0	51,7	53,3	55,3	57,1	
Ηνωμένο Βασίλειο	57,5	57,2	56,7	58,1	59,8	61,0	62,2	63,4	64,1	
Ιρλανδία	51,3	50,3	50,1	49,4	51,3	53,0	55,6	57,2	58,7	
Ισπανία	44,0	43,5	44,5	43,9	43,2	44,3	46,9	49,1	50,5	
Ιταλία	35,6	36,5	37,8	40,3	42,7	46,2	48,2	50,3	52,2	
Κροατία	39,4	39,1	38,2	37,5	37,8	36,2	39,2	38,1	40,4	
Κύπρος	55,7	56,3	54,8	50,7	49,6	46,9	48,5	52,2	55,3	
Λετονία	52,5	47,8	50,5	52,8	54,8	56,4	59,4	61,4	62,3	
Λιθουανία	51,2	48,3	50,2	51,7	53,4	56,2	60,4	64,6	66,1	
Λουξεμβούργο	38,2	39,6	39,3	41,0	40,5	42,5	38,4	39,6	39,8	
Μάλτα	29,1	31,9	33,2	34,7	36,3	37,8	40,3	44,1	45,3	
Ολλανδία	55,1	53,7	55,2	57,6	59,2	59,9	61,7	63,5	65,7	
Ουγγαρία	31,9	33,6	35,3	36,1	37,9	41,7	45,3	49,8	51,7	
Πολωνία	32,3	34,1	36,9	38,7	40,6	42,5	44,3	46,2	48,3	
Πορτογαλία	49,7	49,5	47,8	46,5	46,9	47,8	49,9	52,1	56,2	
Ρουμανία	42,6	40,7	39,9	41,6	41,8	43,1	41,1	42,8	44,6	
Σλοβακία	39,5	40,5	41,3	43,1	44,0	44,8	47,0	49,0	53,0	
Σλοβενία	35,6	35,0	31,2	32,9	33,5	35,4	36,6	38,5	42,8	
Σουηδία	70,0	70,4	72,0	73,0	73,6	74,0	74,5	75,5	76,4	
Φινλανδία	55,5	56,2	57,0	58,2	58,5	59,1	60,0	61,4	62,6	

(\*) % απασχολούμενων ηλικίας 55-64 ετών στο σύνολο του αντίστοιχου πληθυσμού

Πίνακας 10: Μεταβολή της Απασχόλησης (άτομα ηλικίας 15 ετών και άνω)

	Ετήσια στοιχεία (%)						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Αυστρία	1,1	0,4	0,1	0,8	1,8	1,0	
Βέλγιο	0,3	0,1	0,3	0,0	0,9	1,0	
Βουλγαρία	-2,5	-0,2	1,3	1,6	-0,6	4,0	
Γαλλία	0,3	-0,1	2,3	0,0	0,5	1,0	
Γερμανία	1,2	0,8	0,7	0,7	2,5	0,8	
Δανία	-0,3	0,0	0,7	1,4	2,6	-0,5	
Δημοκρατία της Τσεχίας	0,4	0,7	0,8	1,0	1,7	1,6	
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	-0,5	-0,3	1,3	1,1	1,5	1,4	
Ελλάδα	-7,8	-4,9	0,6	2,0	1,8	2,0	
Εσθονία	1,7	0,9	0,5	2,3	-0,1	2,2	
Ευρωζώνη (19 χώρες)	-0,4	-0,6	0,9	0,9	1,7	1,3	
Ηνωμένο Βασίλειο	1,1	0,9	2,2	1,5	1,4	1,2	
Ιρλανδία	-0,6	2,1	1,5	2,3	2,8	2,8	
Ισπανία	-3,7	-2,7	1,2	2,9	2,6	2,6	
Ιταλία	-0,3	-1,8	0,2	0,7	1,2	0,9	
Κροατία	-3,6	-2,3	3,2	1,1	0,5	2,3	
Κύπρος	-4,2	-4,9	-0,4	-1,4	1,1	4,3	
Λετονία	1,4	1,7	-0,9	1,1	-0,6	-0,1	
Λιθουανία	1,8	1,6	1,9	1,0	1,3	-0,9	
Λουξεμβούργο	2,4	1,0	2,8	5,1	1,6	4,0	
Μάλτα	2,3	3,1	2,8	2,4	3,6	3,4	
Ολλανδία	-0,2	-0,9	-0,9	1,1	1,3	1,9	
Ουγγαρία	0,1	1,8	5,4	2,6	3,2	1,5	
Πολωνία	0,1	-0,2	1,8	1,4	0,6	1,1	
Πορτογαλία	-4,1	-2,3	2,3	1,3	1,4	3,3	
Σλοβακία	-4,8	-0,5	0,9	-0,2	-0,8	2,4	
Σλοβενία	0,1	0,0	1,4	2,4	2,8	1,2	
Σουηδία	-0,9	-2,0	0,5	1,0	0,1	4,5	
Τσεχία	0,7	1,0	0,9	1,4	1,6	2,1	
Φινλανδία	1,1	-1,1	-0,7	-0,8	0,5	1,0	



Πίνακας 11: Ποσοστό Ανεργίας – Σύνολο Πληθυσμού

	Ετήσια στοιχεία (%)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αυστρία	4,8	4,6	4,9	5,4	5,6	5,7	6,0	5,5
Βέλγιο	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5	8,5	7,8	7,1
Βουλγαρία	10,3	11,3	12,3	13,0	11,4	9,2	7,6	6,2
Γαλλία	9,3	9,2	9,8	10,3	10,3	10,4	10,1	9,4
Γερμανία	7,0	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6	4,1	3,8
Δανία	7,5	7,6	7,5	7,0	6,6	6,2	6,2	5,7
Δημοκρατία της Τσεχίας	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	9,6	9,7	10,5	10,9	10,2	9,4	8,6	7,6
Ελλάδα	12,7	17,9	24,5	27,5	26,5	24,9	23,6	21,5
Εσθονία	16,7	12,3	10,0	8,6	7,4	6,2	6,8	5,8
Ευρωζώνη (19 χώρες)	10,2	10,2	11,4	12,0	11,6	10,9	10,0	9,1
Ηνωμένο Βασίλειο	7,8	8,1	7,9	7,5	6,1	5,3	4,8	4,4
Ιρλανδία	14,6	15,4	15,5	13,8	11,9	10,0	8,4	6,7
Ισπανία	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5	22,1	19,6	17,2
Ιταλία	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7	11,9	11,7	:
Κροατία	11,8	13,7	15,8	17,4	17,2	16,1	13,4	11,1
Κύπρος	6,3	7,9	11,9	15,9	16,1	15,0	13,0	11,1
Λετονία	19,5	16,2	15,0	11,9	10,8	9,9	9,6	8,7
Λιθουανία	17,8	15,4	13,4	11,8	10,7	9,1	7,9	7,1
Λουξεμβούργο	4,6	4,8	5,1	5,9	6,0	6,5	6,3	5,6
Μάλτα	6,9	6,4	6,3	6,4	5,8	5,4	4,7	4,0
Ολλανδία	5,0	5,0	5,8	7,3	7,4	6,9	6,0	4,9
Ουγγαρία	11,2	11,0	11,0	10,2	7,7	6,8	5,1	4,2
Πολωνία	9,7	9,7	10,1	10,3	9,0	7,5	6,2	4,9
Πορτογαλία	12,0	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6	11,2	9,0
Ρουμανία	7,0	7,2	6,8	7,1	6,8	6,8	5,9	4,9
Σλοβακία	14,5	13,7	14,0	14,2	13,2	11,5	9,7	8,1
Σλοβενία	7,3	8,2	8,9	10,1	9,7	9,0	8,0	6,6
Σουηδία	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9	7,4	6,9	6,7
Φινλανδία	8,4	7,8	7,7	8,2	8,7	9,4	8,8	8,6

Πίνακας 12: Ποσοστό Ανεργίας στους Άνδρες

	Ετήσια στοιχεία (%)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αυστρία	5,0	4,6	5,0	5,4	5,9	6,1	6,5	5,9
Βέλγιο	8,1	7,1	7,7	8,7	9,0	9,1	8,1	7,1
Βουλγαρία	10,9	12,3	13,5	13,9	12,3	9,8	8,1	6,4
Γαλλία	9,0	8,9	9,8	10,4	10,6	10,8	10,3	9,5
Γερμανία	7,4	6,1	5,6	5,5	5,3	5,0	4,5	4,1
Δανία	8,4	7,7	7,5	6,7	6,4	5,9	5,8	5,6
Δημοκρατία της Τσεχίας	6,4	5,8	6,0	5,9	5,1	4,2	3,4	2,3
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	9,7	9,6	10,4	10,8	10,1	9,3	8,4	7,4
Ελλάδα	10,1	15,2	21,6	24,5	23,7	21,8	19,9	17,8
Εσθονία	19,3	13,1	10,9	9,1	7,9	6,2	7,4	6,2
Ευρωζώνη (19 χώρες)	10,1	10,0	11,2	11,9	11,5	10,7	9,7	8,7
Ηνωμένο Βασίλειο	8,6	8,7	8,4	8,0	6,4	5,5	5,0	4,5
Ιρλανδία	17,2	17,8	17,8	14,9	12,8	10,8	9,1	7,1
Ισπανία	19,6	21,1	24,6	25,6	23,6	20,8	18,1	15,7
Ιταλία	7,5	7,5	9,8	11,5	11,9	11,3	10,9	:
Κροατία	11,2	13,6	15,8	17,6	16,6	15,6	12,7	10,4
Κύπρος	6,2	8,1	12,6	16,6	17,1	15,1	12,7	10,9
Λετονία	22,7	18,6	16,2	12,6	11,8	11,1	10,9	9,8
Λιθουανία	21,2	17,9	15,2	13,1	12,2	10,1	9,1	8,6
Λουξεμβούργο	3,8	3,9	4,5	5,6	5,8	5,9	6,1	5,7
Μάλτα	6,7	6,0	5,7	6,5	6,1	5,5	4,4	3,9
Ολλανδία	4,5	4,6	5,5	7,2	7,2	6,5	5,6	4,5
Ουγγαρία	11,6	11,1	11,3	10,2	7,6	6,6	5,1	3,8
Πολωνία	9,4	9,0	9,4	9,7	8,5	7,3	6,1	4,9
Πορτογαλία	11,9	12,6	15,9	16,3	13,8	12,4	11,1	8,6
Ρουμανία	7,6	7,7	7,4	7,7	7,3	7,5	6,6	5,6
Σλοβακία	14,3	13,7	13,5	14,0	12,8	10,3	8,8	7,9
Σλοβενία	7,5	8,2	8,4	9,5	9,0	8,1	7,5	5,8
Σουηδία	8,7	7,8	8,2	8,2	8,2	7,5	7,3	6,9
Φινλανδία	9,1	8,4	8,3	8,8	9,3	9,9	9,0	8,9

Πίνακας 13: Ποσοστό Ανεργίας στις Γυναίκες

	Ετήσια στοιχεία (%)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αυστρία	4,6	4,6	4,8	5,3	5,4	5,3	5,6	5,0
Βέλγιο	8,5	7,2	7,4	8,2	7,9	7,8	7,6	7,1
Βουλγαρία	9,6	10,1	10,8	11,8	10,4	8,4	7,0	6,0
Γαλλία	9,5	9,6	9,8	10,2	10,0	9,9	9,9	9,3
Γερμανία	6,5	5,6	5,2	4,9	4,6	4,2	3,8	3,3
Δανία	6,5	7,5	7,5	7,3	6,8	6,4	6,6	5,9
Δημοκρατία της Τσεχίας	8,5	7,9	8,2	8,3	7,4	6,1	4,7	3,6
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	9,6	9,8	10,6	10,9	10,3	9,5	8,8	7,9
Ελλάδα	16,4	21,5	28,2	31,4	30,2	28,9	28,1	26,1
Εσθονία	14,1	11,6	9,1	8,2	6,8	6,1	6,1	5,3
Ευρωζώνη (19 χώρες)	10,4	10,5	11,6	12,2	11,8	11,1	10,4	9,5
Ηνωμένο Βασίλειο	6,9	7,4	7,4	7,1	5,8	5,1	4,7	4,2
Ιρλανδία	11,4	12,5	12,8	12,4	10,9	8,9	7,6	6,3
Ισπανία	20,2	21,8	25,1	26,7	25,4	23,6	21,4	19,0
Ιταλία	9,6	9,5	11,8	13,1	13,8	12,7	12,8	12,0
Κροατία	12,4	13,8	15,8	17,2	18,0	16,7	14,2	12,0
Κύπρος	6,4	7,7	11,1	15,2	15,1	14,8	13,4	11,3
Λετονία	16,3	13,8	14,0	11,1	9,8	8,6	8,4	7,7
Λιθουανία	14,5	12,9	11,6	10,5	9,2	8,2	6,7	5,7
Λουξεμβούργο	5,5	6,0	5,8	6,2	6,4	7,1	6,5	5,5
Μάλτα	7,1	7,1	7,3	6,3	5,3	5,2	5,2	4,1
Ολλανδία	5,5	5,4	6,2	7,3	7,8	7,3	6,5	5,3
Ουγγαρία	10,7	11,0	10,6	10,1	7,9	7,0	5,1	4,6
Πολωνία	10,0	10,4	10,9	11,1	9,6	7,7	6,2	4,9
Πορτογαλία	12,2	13,2	15,6	16,6	14,5	12,9	11,3	9,5
Ρουμανία	6,2	6,5	6,1	6,3	6,1	5,8	5,0	4,0
Σλοβακία	14,7	13,7	14,5	14,5	13,6	12,9	10,8	8,4
Σλοβενία	7,1	8,2	9,4	10,9	10,6	10,1	8,6	7,5
Σουηδία	8,5	7,7	7,7	7,9	7,7	7,3	6,5	6,4
Φινλανδία	7,6	7,1	7,1	7,5	8,0	8,8	8,6	8,4

Πίνακας 14: Ποσοστό Μακροχρόνιας Ανεργίας(\*)

	Ετήσια στοιχεία (%)							
	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016	2017
Αυστρία	24,9	24,6	27,2	30,5	33,7	30,5	33,7	35,2
Βέλγιο	44,7	46,1	49,9	52,9	52,8	52,9	52,8	51,3
Βουλγαρία	55,2	57,3	60,4	61,9	59,6	61,9	59,6	55,9
Γαλλία	40,0	40,5	42,8	45,4	47,2	45,4	47,2	46,7
Γερμανία	45,4	44,7	44,3	45,3	42,7	45,3	42,6	43,6
Δανία	28,0	25,5	25,2	29,8	25,5	29,8	25,5	25,7
Δημοκρατία της Τσεχίας	43,4	43,4	43,5	48,2	42,8	48,2	42,8	35,7
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	46,4	49,8	52,6	50,2	48,6	50,2	48,6	47,0
Ελλάδα	59,1	67,1	73,5	73,6	72,4	73,6	72,4	73,2
Εσθονία	54,7	44,5	45,3	40,0	32,6	40,0	32,6	35,3
Ευρωζώνη (19 χώρες)	44,5	47,3	49,5	52,8	51,5	52,8	51,5	50,4
Ηνωμένο Βασίλειο	34,7	36,2	35,8	33,9	30,3	34,0	30,3	28,9
Ιρλανδία	61,7	60,6	59,2	59,4	57,3	58,1	56,0	49,9
Ισπανία	44,4	49,7	52,8	52,5	49,2	52,5	49,2	45,5
Ιταλία	53,2	56,9	61,4	59,7	59,1	59,7	59,1	59,7
Κροατία	63,7	63,6	58,4	66,2	53,2	66,2	53,2	42,5
Κύπρος	30,1	38,3	47,7	46,7	45,3	46,7	45,6	41,6
Λετονία	52,1	48,6	43,0	46,2	41,8	46,2	41,8	38,0
Λιθουανία	49,2	42,9	44,7	43,3	38,8	43,3	38,8	38,3
Λουξεμβούργο	30,3	30,4	27,4	30,3	37,0	30,3	37,0	40,0
Μάλτα	48,5	45,7	46,9	48,2	45,3	48,2	45,2	47,4
Ολλανδία	33,7	35,8	40,0	48,0	47,4	48,0	47,4	45,7
Ουγγαρία	45,3	48,6	47,5	46,8	47,7	46,8	47,7	41,3
Πολωνία	40,3	42,5	42,7	40,1	35,9	40,1	35,9	31,9
Πορτογαλία	48,8	56,4	59,6	59,1	56,9	59,1	56,9	51,4
Ρουμανία	44,2	45,2	41,1	45,1	51,7	45,1	51,7	42,7
Σλοβακία	67,3	70,2	70,2	66,9	61,4	66,9	61,4	63,4
Σλοβενία	47,9	51,0	54,5	53,0	53,9	53,0	53,9	48,4
Σουηδία	18,9	18,5	18,9	24,1	22,4	24,1	22,4	22,8
Φινλανδία	21,4	20,7	22,4	27,5	29,4	27,5	29,4	27,4

(\*) % ανέργων για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 12 μηνών στο σύνολο των ανέργων

Πίνακας 15: Ποσοστό ανεργίας στους νέους 15 έως 24 ετών

	Ετήσια στοιχεία (%)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αυστρία	9,5	8,9	9,4	9,7	10,3	10,6	11,2	9,8
Βέλγιο	22,4	18,7	19,8	23,7	23,2	22,1	20,1	19,3
Βουλγαρία	21,9	25,0	28,1	28,4	23,8	21,6	17,3	12,9
Γαλλία	23,3	22,7	24,4	24,9	24,2	24,7	24,6	22,3
Γερμανία	9,8	8,5	8,0	7,8	7,7	7,2	7,1	6,8
Δανία	13,9	14,2	14,1	13,0	12,6	10,8	12,0	11,1
Δημοκρατία της Τσεχίας	18,3	18,1	19,5	18,9	15,9	12,6	10,5	8,0
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	21,4	21,7	23,3	23,7	22,2	20,4	18,7	16,9
Ελλάδα	33,0	44,7	55,3	58,3	52,4	49,	47,4	43,6
Εσθονία	32,9	22,4	20,9	18,7	15,0	13,1	13,5	14,1
Ευρωζώνη (19 χώρες)	21,4	21,3	23,6	24,4	23,7	22,4	20,9	18,8
Ηνωμένο Βασίλειο	19,9	21,3	21,2	20,7	16,9	14,6	13,0	12,1
Ιρλανδία	27,6	29,1	30,4	26,8	23,9	20,9	16,8	14,4
Ισπανία	41,5	46,2	52,9	55,5	53,2	48,3	44,5	38,7
Ιταλία	27,9	29,2	35,3	40,0	42,7	40,3	37,8	34,8
Κροατία	32,4	36,7	42,1	50,0	45,5	43,0	31,3	27,5
Κύπρος	16,6	22,4	27,7	38,9	36,0	32,8	29,1	24,7
Λετονία	36,2	31,0	28,5	23,2	19,6	16,3	17,3	17,0
Λιθουανία	35,7	32,6	26,7	21,9	19,3	16,3	14,5	13,3
Λουξεμβούργο	15,8	16,4	18,0	16,9	22,3	17,3	18,7	15,4
Μάλτα	13,2	13,3	14,1	13,0	11,7	11,8	11,0	10,5
Ολλανδία	11,1	10,0	11,7	13,2	12,7	11,3	10,8	8,9
Ουγγαρία	26,4	26,0	28,2	26,6	20,4	17,3	13,0	10,7
Πολωνία	23,7	25,8	26,5	27,3	23,9	20,8	17,6	14,8
Πορτογαλία	28,2	30,2	38,0	38,1	34,7	32,0	27,9	23,9
Ρουμανία	22,1	23,9	22,6	23,7	24,0	21,7	20,6	18,5
Σλοβακία	33,9	33,7	34,0	33,7	29,7	26,5	22,2	18,9
Σλοβενία	14,7	15,7	20,6	21,6	20,2	16,3	15,3	11,3
Σουηδία	24,8	22,8	23,7	23,6	22,9	20,4	18,8	17,9
Φινλανδία	21,4	20,1	19,0	19,9	20,5	22,4	19,9	19,8

(\*) Για τον ακριβή ορισμό του δείκτη δείτε εδώ:

[http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/nomenclatures/index.cfm?TargetUrl=DSP\\_GLOSSARY\\_NOM\\_DTL\\_VIEW&StrNom=CODED2&StrLanguageCode=EN&IntKey=16664385&RdoSearch=BEGIN&TxtSearch=&CboTheme=36940331&IsTer=TERM&IntCurrentPage=4&ter\\_valid=0](http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/nomenclatures/index.cfm?TargetUrl=DSP_GLOSSARY_NOM_DTL_VIEW&StrNom=CODED2&StrLanguageCode=EN&IntKey=16664385&RdoSearch=BEGIN&TxtSearch=&CboTheme=36940331&IsTer=TERM&IntCurrentPage=4&ter_valid=0)

[http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/nomenclatures/index.cfm?TargetUrl=DSP\\_GLOSSARY\\_NOM\\_DTL\\_VIEW&StrNom=CODED2&StrLanguageCode=EN&IntKey=27697382&RdoSearch=BEGIN&TxtSearch=&CboTheme=36940331&IsTer=TERM&IntCurrentPage=44&ter\\_valid=0](http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/nomenclatures/index.cfm?TargetUrl=DSP_GLOSSARY_NOM_DTL_VIEW&StrNom=CODED2&StrLanguageCode=EN&IntKey=27697382&RdoSearch=BEGIN&TxtSearch=&CboTheme=36940331&IsTer=TERM&IntCurrentPage=44&ter_valid=0)