

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή¹ εκτιμά ρυθμό μεγέθυνσης στο 2,9% και 3,0% για την παγκόσμια ανάπτυξη το 2019 και 2020 αντίστοιχα, δηλαδή χαμηλότερο κατά 0,1% και 0,4% από τις προβλέψεις του ΔΝΤ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της τελευταίας έκθεσης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου² (World Economic Outlook, Οκτώβριος 2019) η πορεία της παγκόσμιας ανάπτυξης εξακολουθεί να είναι υποτονική, καθώς προβλέπεται σε 3,0% και 3,4% για τα έτη 2019 και 2020 αντίστοιχα (από 3,6% το 2018) (Πίνακας 1.1). Οι εξελίξεις στην παγκόσμια ανάπτυξη διαμορφώνονται κυρίως εν μέσω της αναμενόμενης επιβράδυνσης της κυκλικής δυναμικής στις προηγμένες οικονομίες, της κλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων, της επιβράδυνσης της οικονομίας της Κίνας και της ανάκαμψης των αναδυόμενων οικονομιών (εκτός της Κίνας).

Σημειώνεται ότι οι προοπτικές έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,2% και 0,1% για τα έτη 2019 και 2020 αντίστοιχα, συγκριτικά με την έκθεση του Ιουλίου του ίδιου έτους. Η προς τα κάτω αναθεώρηση αντανακλά αφενός μια λιγότερο δυναμική ανάκαμψη σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς απ' ό,τι αναμενόταν και αφετέρου τις αναταράξεις στο παγκόσμιο εμπόριο.

Στις αναπτυσσόμενες χώρες ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης παραμένει αμετάβλητος για το 2020 σε 1,7% και μειωμένος κατά 0,2% για το 2019 σε σχέση με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης (Ιούλιος 2019). Ειδικότερα για τις ΗΠΑ, το ΔΝΤ σύμφωνα με την έκθεση του Οκτωβρίου 2019, προβλέπει ανάπτυξη 2,4% και 2,1% για το 2019 και 2020 αντίστοιχα, μειωμένη κατά 0,2% για το 2019 και αυξημένη κατά 0,2% για το 2020, συγκριτικά με την έκθεση του Ιουλίου του ίδιου έτους. Η χαμηλότερη εκτίμηση των προβλέψεων της οικονομίας των ΗΠΑ βασίζεται στις επιπτώσεις από την αβεβαιότητα ως προς τις επιδράσεις των κλιμακούμενων μέτρων του εμπορικού προστατευτισμού και σε μεγάλο βαθμό στην ωρίμανση του οικονομικού κύκλου.

Για την Ευρωζώνη αναμένεται ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης 1,1%² για το 2019 και 1,2% για το 2020, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2019), από 1,2% και 1,4% αντίστοιχα, σύμφωνα με την αντίστοιχη έκθεση του Ιουλίου 2019. Η προς τα κάτω αναθεώρηση οφείλεται στις ασθενέστερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις στους δείκτες οικονομικής συγκυρίας στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις προβλέψεις του καλοκαιριού και στην επιβράδυνση της πορείας της παγκόσμιας οικονομίας. Επίσης, πρωτίστως η διατήρηση των εντάσεων στο εμπόριο και δευτερευόντως η υποχώρηση στον βιομηχανικό τομέα και ειδικότερα στον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας στη Γερμανία η οποία διαχέεται και σε άλλους τομείς της οικονομίας, όπως στον τομέα των υπηρεσιών και στις αγορές εργασίας, έχουν επιβραδυντική επίπτωση στην πορεία της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ³. Επιπλέον, η δημογραφική γήρανση, η χαμηλή συνολική παραγωγικότητα, η υποχώρηση της παγκόσμιας ζήτησης, η πάντως μικρότερη σήμερα αβεβαιότητα σε σχέση με το Brexit και η κλιμάκωση των μεταναστευτικών ροών αποτελούν τροχοπέδη στην οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης του ΔΝΤ, η ανάπτυξη αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,9% και 4,6% το 2019 και 2020, χαμηλότερη κατά 0,2% και 0,1% αντίστοιχα, συγκριτικά με τα στοιχεία της έκθεσης του Ιουλίου. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά

¹ Φθινοπωρινές Οικονομικές Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Νοέμβριος 2019.

² Ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ), σύμφωνα με την έκθεση του Σεπτεμβρίου 2019 της ΕΚΤ, εκτιμάται σε 3,1% για το 2019 και 3,4% για το 2020, από 3,3% και 3,6% σύμφωνα με την έκθεση Ιουνίου 2019 της ΕΚΤ.

³ Ειδικότερα, λόγω του μεγάλου βαθμού ενσωμάτωσης της Ευρωζώνης στις Παγκόσμιες Αλυσίδες Αξίας (GVC) με τους κύριους εμπορικούς εταίρους της (ΗΠΑ, Κίνα, Ιαπωνία), οι επιβαλλόμενοι δασμοί έχουν μεγαλύτερη επίπτωση τόσο μέσω του κόστους των εισαγόμενων εισροών (upstream) όσο και μέσω των επιπτώσεων στα εξαγόμενα προϊόντα (downstream).

κυρίως μια λιγότερο δυναμική ανάκαμψη σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως.

Η ανάπτυξη της Κίνας αναμένεται να διαμορφωθεί σε 6,1% το 2019 και 5,8% το 2020, έναντι 6,6% το 2018, χαμηλότερη κατά 0,1% και 0,2% για το 2019 και 2020 αντίστοιχα, συγκριτικά με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης του Ιουλίου του ΔΝΤ. Την επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας επηρεάζουν οι επιπτώσεις των περιορισμών στο διμερές εμπόριο της, οι πιέσεις που ασκεί η λήξη των δημοσιονομικών κινήτρων (πολιτικές που θεσπίστηκαν από την κυβέρνηση με σκοπό την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, όπως η μείωση της φορολογίας), το υψηλό χρέος και οι δημογραφικοί παράγοντες.

Ο πληθωρισμός στις αναπτυγμένες οικονομίες αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,5% και 1,8% για το 2019 και 2020 αντίστοιχα, έναντι 2,0% το 2018. Για τις αναδυόμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτιμάται σε 4,7% και 4,8% για τα έτη 2019 και 2020 αντίστοιχα, έναντι 4,8% το 2018. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου ανήλθε στα 71,5 δολάρια το βαρέλι το 2018. Για το 2019 προβλέπεται μέση τιμή του αργού πετρελαίου στα 63,3 δολάρια το βαρέλι και για το 2020 στα 57,4 δολάρια το βαρέλι. Οι εκτιμήσεις για τη μέση τιμή πετρελαίου το 2019 και 2020 καταγράφονται χαμηλότερες συγκριτικά με τις προηγούμενες εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Το παγκόσμιο εμπόριο, έπειτα από υποχώρηση σε 1,1% το 2019 από 3,6% το 2018, αναμένεται να ανακάμψει σε 3,2% το 2020, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης Οκτωβρίου 2019 του ΔΝΤ, ωστόσο ο ρυθμός παραμένει χαμηλότερος από την οικονομική δραστηριότητα. Ειδικότερα, για τις προηγούμενες οικονομίες προβλέπεται ότι ο ρυθμός μεταβολής των εισαγωγών θα διαμορφωθεί σε 1,2% και 2,7% για το 2019 και 2020 αντίστοιχα, έναντι 3,0% το 2018 και για τις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,7% και 4,3% το 2019 και 2020 αντίστοιχα, έναντι 5,1% το 2018. Ο ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών στις αναπτυγμένες οικονομίες αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,9% και 2,5% το 2019 και 2020, αντίστοιχα, έναντι 3,1% το 2018. Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,9% για το 2019 και θα επιταχυνθεί σε 4,1% το 2020, από 3,9% το 2018.

**Πίνακας 1.1 Βασικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας
(% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)**

	2018	2019*	2020*
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,6	3,0	3,4
ΑΕΠ ΕΕ**	2,0	1,4	1,4
ΑΕΠ Ευρωζώνης**	1,9	1,1	1,2
ΑΕΠ ΗΠΑ	2,9	2,4	2,1
Παγκόσμιο Εμπόριο (αγαθά και υπηρεσίες)	3,6	1,1	3,2
Πληθωρισμός			
α. Προηγμένες οικονομίες	2,0	1,5	1,8
β. Αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες	4,8	4,7	4,8
Τιμή πετρελαίου (Brent, USD/barrel)**	71,5	63,3	57,4

Πηγές: IMF, World Economic Outlook, Update (Οκτώβριος 2019)

* Εκτιμήσεις/Προβλέψεις

** Φθινοπωρινές Οικονομικές Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Νοέμβριος 2019

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας⁴, η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί και να διαμορφωθεί σε 1,0% και 1,9% το 2019 και το 2020 αντίστοιχα, έναντι 3,7% το 2018. Συγκριτικά με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης (Ιούνιος 2019), ο ρυθμός μεταβολής της εξωτερικής ζήτησης αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,7% τόσο για το 2019 όσο και για το 2020. Η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ευρωζώνης, η οποία συνδέεται με την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αναμένεται να περιορίσει την άνοδο των εξαγωγών κατά τα έτη 2019 και 2020.

⁴ «Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ» Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Σεπτέμβριος 2019.

Οι ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ μέχρι τώρα συνέβαλαν στη διατήρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και της εγχώριας ζήτησης. Ωστόσο, σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας γίνονται λιγότερο ευνοϊκές για τα επόμενα δύο έτη. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης εκτιμάται σε 1,1% και 0,5% για το 2019 και το 2020 αντίστοιχα, έναντι 1,5% το 2018, αντανakλώντας εν μέρει βραχυπρόθεσμα την αρνητική επίδραση προσωρινών παραγόντων. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 7,7% και 7,5% το 2019 και 2020 αντίστοιχα, έναντι 8,2% το 2018, σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Σεπτέμβριος 2019).

Εν κατακλείδι, η πρόβλεψη για ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2020 σε σχέση με το 2019 βασίζεται κυρίως σε παράγοντες όπως η εξασθένηση των παροδικών δυσμενών επιδράσεων ειδικότερα στη ζώνη του ευρώ και η άνοδος των ρυθμών μεγέθυνσης ορισμένων αναπτυσσόμενων οικονομιών. Ωστόσο οι κίνδυνοι του μεταβαλλόμενου διεθνούς περιβάλλοντος παραμένουν απειλή για την παγκόσμια οικονομία. Στο πλαίσιο αυτό η προβλεπόμενη ανάκαμψη του ρυθμού παγκόσμιας ανάπτυξης το 2020 προϋποθέτει την άμβλυνση των εντάσεων και της αβεβαιότητας του διεθνούς περιβάλλοντος. Η άνοδος του εμπορικού προστατευτισμού, η περαιτέρω κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων, η πολιτική αβεβαιότητα (Brexit), η υποχώρηση του κλάδου της βιομηχανίας και η διάχυσή της και σε άλλους τομείς της οικονομίας, η χαμηλή παραγωγικότητα στο σύνολό της και η κλιματική αλλαγή αποτελούν βασικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει η διεθνής οικονομία τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ

Μετά τον ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης που καταγράφηκε το 2017, η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να ενισχύεται την επόμενη διετία με ρυθμό ο οποίος επιβραδύνθηκε σημαντικά, κυρίως στη διάρκεια του 2018. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,1% το γ' τρίμηνο του 2019 έναντι 1,2% το 2018 και 3% το 2017. Η επιβράδυνση αυτή αντανakλά κυρίως την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της ανάπτυξης να είναι ασθενέστερες από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί ελαφρά επιταχυνόμενη τα αμέσως επόμενα έτη. Η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να εξακολουθήσει να επηρεάζει θετικά τις εξαγωγές, ενώ η διατήρηση των ευνοϊκών χρηματοδοτικών συνθηκών και της πολύ διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η περαιτέρω βελτίωση στην απασχόληση και την αμοιβή της εργασίας, προβλέπεται να εξακολουθήσουν να στηρίζουν την εσωτερική ζήτηση. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ ωστόσο θεωρούνται μειούμενοι και συνδέονται με γεωπολιτικούς κινδύνους, με την τάση ενίσχυσης του προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο καθώς και με ορισμένες εξελίξεις που παρατηρούνται στις αναδυόμενες αγορές.

Ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ παρουσίασε από το τελευταίο τρίμηνο του 2018 και μετά σημαντική επιβράδυνση, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τιμών της ενέργειας και σε μικρότερο βαθμό των τροφίμων (Οκτώβριος 2019: 0,7%, Δεκ. 2018: 1,5%). Ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλ. ο ρυθμός μεταβολής των τιμών εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής) παρέμεινε γενικά υποτονικός και σχετικά σταθερός από τα μέσα του 2017 και μετά, κυμαινόμενος γύρω από το 1% (Οκτώβριος 2019: 1,1%, Δεκέμβριος 2018: 0,9%), ενώ και οι πληθωριστικές προσδοκίες κυμαίνονται πλέον σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) (Σεπτέμβριος 2019), ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ σε 1,2% για το 2019, σε 1,0% το 2020 και σε 1,5% το 2021. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα, ως αποτέλεσμα των μέτρων νομισματικής πολιτικής, της σταθερής αύξησης του κόστους εργασίας και της συνέχισης της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ.

Το 2019 η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος διατηρήθηκε πολύ διευκολυντική, προκειμένου να διασφαλισθεί ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ θα επανέλθει μεσοπρόθεσμα σε επίπεδα λίγο χαμηλότερα του 2% ώστε να αποκατασταθεί η σταθερότητα των τιμών, η οποία αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος. Στη διάρκεια του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνιζε την ανάγκη διατήρησης πολύ διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμεναν γενικά υποτονικές και οι δείκτες των πληθωριστικών προσδοκιών είχαν υποχωρήσει, ενώ ταυτόχρονα επεσήμανε τις ασθενέστερες προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Το Σεπτέμβριο του 2019, το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει περαιτέρω το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος κατά 10 μονάδες βάσης σε -0,50%.⁵

Την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2019 η διεξαγωγή του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων⁶ συνεχίστηκε αποκλειστικά μέσω της επανεπένδυσης των κεφαλαίων που αποπληρώνονταν, λόγω ωρίμανσης των χρεογράφων που είχαν αποκτηθεί προηγουμένως στο πλαίσιο του προγράμματος, καθώς είχε αποφασιστεί (στα μέσα του 2018) μηδενισμός των καθαρών αγορών από τις αρχές του τρέχοντος έτους. Ωστόσο, το Σεπτέμβριο του 2019 το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να επανεκκινήσει από το Νοέμβριο του τρέχοντος έτους τις καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού, το ύψος των οποίων θα ανέρχεται μηνιαίως σε 20 δισ. ευρώ. Οι καθαρές αγορές αναμένεται να συνεχιστούν όσο κρίνεται απαραίτητο για την ενίσχυση της διευκολυντικής επίδρασης των πολύ χαμηλών επιτοκίων πολιτικής και να ολοκληρωθούν λίγο πριν τα επιτόκια αυτά αρχίσουν να αυξάνονται. Ωστόσο, η πολιτική των επανεπενδύσεων, υπό το πρίσμα του σημαντικού μεγέθους που έχει λάβει πλέον το χαρτοφυλάκιο τίτλων του Ευρωσυστήματος, αναμένεται να συνεχιστεί για μακρά χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ και για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο να διατηρηθούν πολύ διευκολυντικές νομισματικές συνθήκες.

Τον Μάρτιο του 2019 αποφασίστηκε η διεξαγωγή από το Σεπτέμβριο 2019, ανά τρίμηνο, τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), με σκοπό τη διατήρηση ευνοϊκών όρων τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και την ενίσχυση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Μετά τις τροποποιήσεις των αρχικών όρων που έγιναν το Σεπτέμβριο του 2019 ώστε να επιτευχθεί ακόμη πιο επεκτατικό αποτέλεσμα, η διάρκεια των πράξεων προβλέπεται ζετής και το επιτόκιο στις πράξεις αυτές προβλέπεται ίσο με το μέσο όρο του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, όπως αυτό θα διαμορφωθεί κατά τη διάρκεια κάθε στοχευμένης πράξης. Προβλέπεται επίσης δυνατότητα εθελοντικής πρόωρης μερικής ή ολικής αποπληρωμής ανά τρίμηνο (μετά την πάροδο 24 μηνών από την ημερομηνία διακανονισμού κάθε στοχευμένης πράξης) των ποσών που θα έχουν αντληθεί μέσω TLTRO-III. Οι τράπεζες που θα χορηγήσουν επαρκείς πιστώσεις προς την πραγματική οικονομία, δηλ. πιστώσεις πάνω από ένα προκαθορισμένο όριο αναφοράς, απολαμβάνουν μειωμένου επιτοκίου χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, το οποίο μπορεί να φτάσει μέχρι το μέσο επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων κατά τη διάρκεια κάθε στοχευμένης πράξης. Η έκταση της μείωσης του επιτοκίου είναι ανάλογη με το βαθμό κατά τον οποίο η πιστοδοτική δραστηριότητα κάθε τράπεζας στην περίοδο 1 Απριλίου 2019 - 31 Μαρτίου 2021 θα έχει υπερβεί το όριο αναφοράς.

Επίσης, με σκοπό τη διευκόλυνση της μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής μέσω των τραπεζών, το Σεπτέμβριο του 2019, το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να εισαγάγει σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών που τηρούν οι εμπορικές τράπεζες στην κεντρική τράπεζα, με βάση το οποίο, τμήμα της υπερβάλλουσας ρευστότητας που διακρατείται, θα εξαιρείται από το αρνητικό επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων.

Τέλος, το 2019 συνεχίστηκε η διεξαγωγή των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, οι οποίες αναμένεται να διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επι-

⁵ Το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του και το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση οριακής αναχρηματοδότησης παρέμειναν στο 0% και 0,25% αντίστοιχα, δηλαδή στα επίπεδα στα οποία έχουν διαμορφωθεί από το Μάρτιο του 2016.

⁶ Το πρόγραμμα αυτό περιλαμβάνει το πρόγραμμα αγοράς προϊόντων τιτλοποίησης, το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, το πρόγραμμα αγοράς τίτλων δημόσιου τομέα και το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

τοκίου, χωρίς ποσοτικό περιορισμό της χορηγούμενης ρευστότητας τουλάχιστον μέχρι τους πρώτους μήνες του 2021.

2. Οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

2.1 Γενική επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας

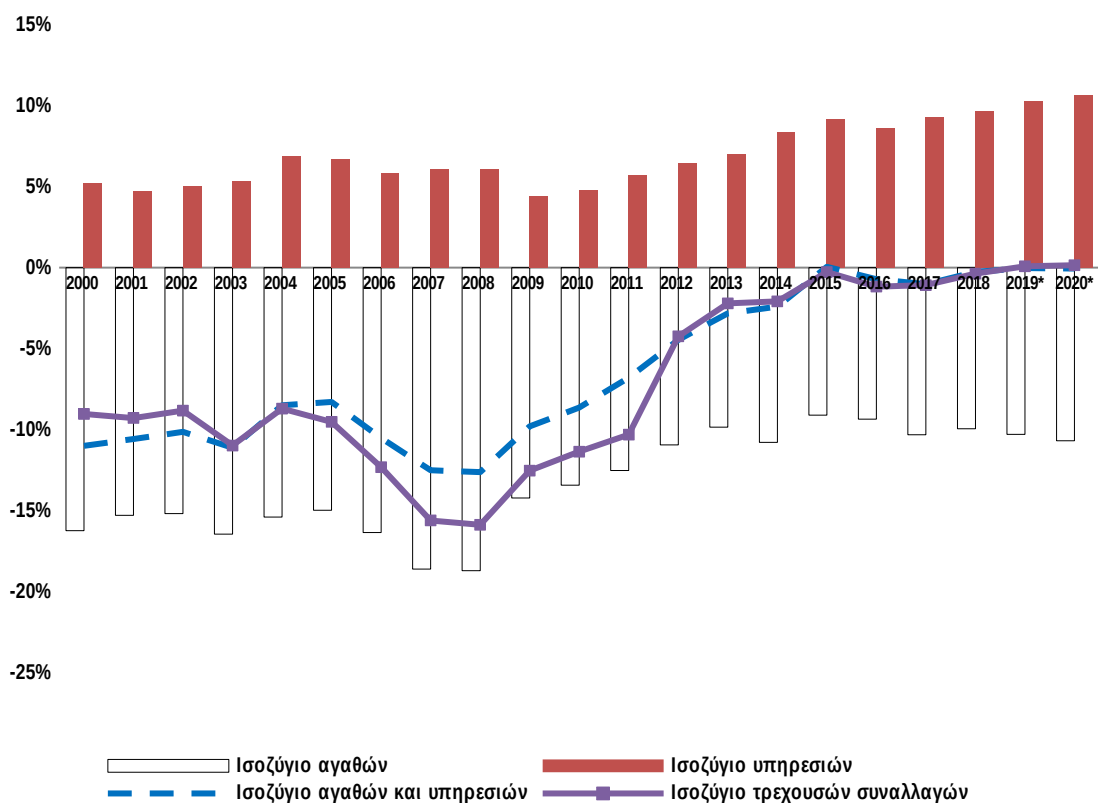
Το 2019 αποτελεί για την Ελλάδα έτος σταδιακής μετάβασης σε μία περίοδο ευνοϊκότερων οικονομικών συνθηκών. Τις συνθήκες αυτές συνδιαμορφώνουν το βελτιούμενο οικονομικό κλίμα που εδραιώνεται στο δεύτερο εξάμηνο του έτους (στη βάση της αυξημένης εμπιστοσύνης και της επιτάχυνσης της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας από τη νέα κυβέρνηση), η προσήλωση στους δημοσιονομικούς και μεταρρυθμιστικούς στόχους και οι μεγαλύτεροι βαθμοί ελευθερίας ως προς την εξειδίκευση των οικονομικών πολιτικών εντός αυτών των στόχων.

Με την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, από τον Αύγουστο του 2018, έχει ενεργοποιηθεί για την Ελλάδα το πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας. Η εποπτεία εκτείνεται σε έξι τομείς, στους οποίους περιλαμβάνονται η δημοσιονομική πολιτική (δημοσιονομικοί στόχοι και δημοσιονομικές διαρθρωτικές πολιτικές), η κοινωνική πρόνοια, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι αγορές εργασίας και προϊόντων και η δημόσια διοίκηση. Στο πλαίσιο αυτό, η Ελλάδα υπόκειται σε τριμηνιαίες αξιολογήσεις σχετικά με την πρόοδο υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων και, σε περίπτωση ευνοϊκής έκθεσης, υπάρχει η δυνατότητα, σε εξαμηνιαία βάση, να δρομολογείται η αποδέσμευση μέτρων ελάφρυνσης του χρέους ύψους 0,7 % του ΑΕΠ ετησίως.

Πέραν της ενισχυμένης εποπτείας, η Ελλάδα, από τον Οκτώβριο του 2018, εντάχθηκε για πρώτη φορά στις υποχρεώσεις του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, στο πλαίσιο των οποίων υποβλήθηκε τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους από την προηγούμενη κυβέρνηση το Πρόγραμμα Σταθερότητας και το Εθνικό Πρόγραμμα Μεταρρυθμίσεων για το 2019, αλλά και εξετάστηκαν τα στοιχεία της ελληνικής Οικονομίας στο πλαίσιο της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (MIP). Ως αποτέλεσμα, στην έκθεση των συστάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα (Φεβρουάριος 2019), διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες που σχετίζονται με το υψηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ, την αρνητική καθαρή επενδυτική θέση της χώρας, το ύψος του αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων, το υψηλό ποσοστό ανεργίας και τους χαμηλούς ρυθμούς δυναμικής μεγέθυνσης και παραγωγικότητας. Όπως αναφέρεται στην ανάλυση που συμπεριλαμβάνεται στην έκθεση, για την εξάλειψη των συσσωρευμένων ανισορροπιών θα απαιτηθεί η συνεπής υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών και η επιτάχυνση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης.

Οι ως άνω ανισορροπίες οφείλονται στις προ κρίσης δομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, στις επιπτώσεις της μακροχρόνιας περιόδου αποεπένδυσης και στο επενδυτικό κενό που χαρακτηρίζει τα τελευταία χρόνια την ελληνική οικονομία και τις αντίστοιχες επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία (ΑΕΠ, παραγωγικότητα, απασχόληση), αλλά και στις μακροχρόνιες συνέπειες της πολιτικής διαπραγμάτευσης με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2015. Λόγω των συστατικών δημοσιονομικών μέτρων, ο κύριος μοχλός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ 2009 και 2018 ήταν ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας, ο οποίος συνέβαλε θετικά στην ανάπτυξη κατά 1,3 ποσοστιαίες μονάδες σε ετήσιο μέσο όρο, έναντι αρνητικής μέσης ετήσιας συμβολής της εγχώριας ζήτησης (κατανάλωσης και επενδύσεων) κατά 4,0 ποσοστιαίες μονάδες. Η ως άνω θετική συμβολή του πραγματικού εξωτερικού τομέα σηματοδοτεί τη βελτίωση και στο ονομαστικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, η οποία υπήρξε άλλωστε βασικός στόχος της οικονομικής προσαρμογής (Διάγραμμα 1.1.), που είχε όμως ουσιαστικά ολοκληρωθεί μέχρι το 2015.

Διάγραμμα 1.1 Εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ, τρέχουσες τιμές)



Πηγή: Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί 2018 (Ελληνική Στατιστική Αρχή), εκτιμήσεις/ προβλέψεις Υπουργείου Οικονομικών
*Εκτιμήσεις / Προβλέψεις

Όπως προαναφέρθηκε, από την έναρξη της κρίσης έχει δημιουργηθεί στην Ελλάδα ένα μεγάλο επενδυτικό κενό, ως αποτέλεσμα της διαδοχικής συρρίκνωσης του όγκου των επενδύσεων στην πρώτη φάση της κρίσης, της απότομης χειροτέρευσης των επιχειρηματικών προσδοκιών και των συνθηκών ρευστότητας στην οικονομία το 2015 (εν μέσω επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων), και της μη αναμενόμενης εκ νέου συρρίκνωσης των επενδύσεων το 2018.

Η ασκούμενη από τη νέα Κυβέρνηση οικονομική πολιτική έχει ως κεντρικό στόχο την αναστροφή αυτής της κατάστασης και τη δυναμική αύξηση των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία. Ο μεσοπρόθεσμος στόχος της νέας πολιτικής στόχευσης είναι οι επενδύσεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ, να πλησιάσουν σταδιακά τα επίπεδα προ της κρίσης.

Αναλυτικότερα, οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου στην Ελλάδα όπως απεικονίζονται στον πίνακα 1.2, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ανέρχονταν πριν από την κρίση σε ποσοστά πάνω από το 20%, ενώ μετά το 2010 μειώθηκαν κατά περίπου 10 ποσοστιαίες μονάδες. Το 1^ο εξάμηνο του 2019, οι επενδύσεις ήταν μόνο το 11,6% του ΑΕΠ, ενώ εκτιμάται αύξηση στο 12,3% το 2^ο εξάμηνο του έτους, άνοδος που προβλέπεται να φθάσει στο 13,1% το 2020.

Πίνακας 1.2 Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (σταθερές τιμές) ως ποσοστό του ΑΕΠ

	Ελλάδα	Ευρωζώνη	ΕΕ	Χώρες ΟΟΣΑ	Παγκόσμια οικονομία

2020*	13,1%	21,4%	20,9%	---	---
2019/2ο 6μηνο*	12,3%	---	---	---	---
2019/1ο 6μηνο	11,6%	---	---	---	---
2019*	11,9%	21,2%	20,8%	---	---
2018	11,2%	21,0%	20,6%	---	---
2017	13,0%	20,7%	20,4%	21,7%	25,0%
2016	12,0%	20,7%	20,3%	21,4%	24,8%
2015	11,5%	20,3%	20,0%	21,5%	25,1%
2014	11,4%	19,7%	19,6%	21,3%	24,9%
2009	20,6%	21,2%	20,5%	20,9%	23,5%
2004	22,1%	21,9%	21,0%	22,3%	22,9%

Πηγή: Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί 2018 (Ελληνική Στατιστική Αρχή), Eurostat, βάσεις δεδομένων ΟΟΣΑ/Παγκόσμιας Τράπεζας, επεξεργασία στοιχείων/εκτιμήσεις/προβλέψεις Υπουργείου Οικονομικών.

* Εκτιμήσεις/προβλέψεις

Σημείωση: Για τις χώρες του ΟΟΣΑ και την παγκόσμια οικονομία, διαθεσιμότητα στοιχείων σε τρέχουσες τιμές.

Τα υποδιπλάσια ποσοστά ακαθάριστων επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ έναντι της προ κρίσης περιόδου υποδηλώνουν την ακόμα πιο δραματική (υποτριπλάσια) μείωσή τους σε όρους ετήσιου ύψους τους (επίπεδο τιμών). Αυτό εξηγεί το καταγραφόμενο από το 2011 μεγαλύτερο ύψος ετήσιας ανάλωσης παγίου κεφαλαίου έναντι του νέου σχηματισμού του, που σηματοδοτεί τη μη επάρκεια των νέων επενδύσεων για την αντικατάσταση του φυσικού κεφαλαίου που φθείρεται ή απαξιώνεται. Ως εκ τούτου, αρνητικές υπήρξαν οι καθαρές επενδύσεις σε όλη την περίοδο από το 2011, επιφέροντας μείωση του φυσικού κεφαλαίου της οικονομίας (πίνακας 1.3). Μετά το 2020, η νέα ανάκαμψη των ακαθάριστων επενδύσεων, που σταδιακά θα επιταχύνεται υπό τη στήριξη των νέων μέτρων επενδυτικών κινήτρων και της εμπέδωσης του κλίματος εμπιστοσύνης, αναμένεται να αναστρέψει μεσοπρόθεσμα τη μείωση του φυσικού κεφαλαίου.

Πίνακας 1.3 Καθαρές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (τρέχουσες τιμές) σε δις. ευρώ			
	Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	Καθαρές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	Ανάλωση παγίου κεφαλαίου (αποσβέσεις)
2020*	25,8	-3,0	28,8
2019/2ο 6μηνο*	12,2	-3,0	15,2
2019/1ο 6μηνο	10,2	-3,6	13,8
2019*	22,4	-6,6	29,0
2018	20,6	-8,6	29,2
2017	23,2	-6,2	29,5
2016	21,3	-8,7	30,0

Πηγή: Τριμηνιαίο Μη Χρηματοοικονομικό Λογαριασμοί Θεσμικών Τομέων, 2^ο τρίμηνο 2019 (Ελληνική Στατιστική Αρχή), εκτιμήσεις/προβλέψεις Υπουργείου Οικονομικών

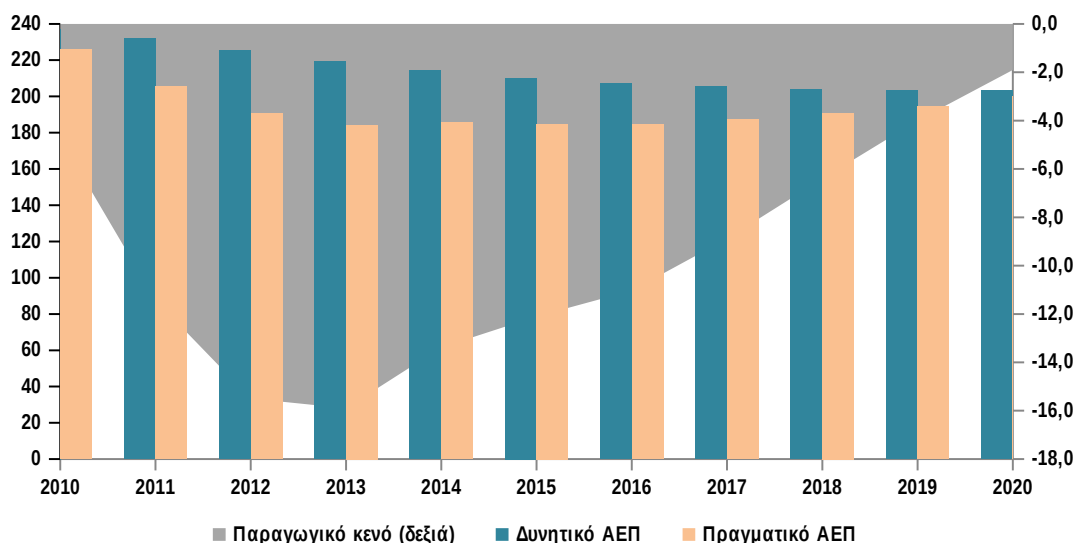
* Εκτιμήσεις/προβλέψεις

Η αναστροφή της πορείας των ετήσιων καθαρών επενδύσεων σε θετική κρίνεται απαραίτητη λόγω και της επίδρασης της μείωσης του αποθέματος φυσικού κεφαλαίου στο δυνητικό προϊόν και στις παραγωγικές δυνατότητες της χώρας. Πιο συγκεκριμένα, την ως άνω περίοδο η αποεπένδυση συνέβαλε στην επιδείνωση της παραγωγικότητας τόσο του κεφαλαίου και της εργασίας, όσο και της ολικής παραγωγικότητας (total factor productivity - TFP). Η μείωση της τελευταίας αποτελεί το μεγαλύτερο πρόβλημα για το ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος, γεγονός που αντανακλάται στη σημαντική μείωση του δυνητικού ΑΕΠ σε όρους όγκου (ιδίως κατά τα έτη 2011-2016), όπως φαίνεται στο διάγραμμα 1.2.

Η μείωση του δυνητικού προϊόντος, σε συνδυασμό με τη συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ την ίδια περίοδο (με εξαίρεση το 2014), οδήγησε στην αύξηση της απόκλισης των δύο μεγεθών και στη διόγκωση του αρνητικού παραγωγικού κενού σε διψήφια νούμερα. Έκτοτε το παραγωγικό κενό παρέμεινε σε υψηλά αρνητικά επίπεδα σε σχέση με την προ κρίσης περίοδο, αν και αποκλιμακούμενο.

Για τα έτη 2019-2020, προβλέπεται ότι θα ανακοπεί η έντονα καθοδική πορεία του δυνητικού ΑΕΠ, κυρίως λόγω της θετικής συνεισφοράς της ολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής. Η πρόβλεψη αυτή, από κοινού με την εκτιμώμενη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, αναμένεται να περιορίσει σημαντικά το παραγωγικό κενό, προσιωνίζοντας θετικές δυνατότητες ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στο μέλλον. Μεσομακροπρόθεσμα, η πλήρης αξιοποίηση των διαθέσιμων συντελεστών παραγωγής και η αναπλήρωση του χαμένου, κατά την περίοδο της κρίσης, αποθέματος κεφαλαίου της χώρας (που θα αυξήσει την παραγωγικότητά του) αποτελούν τα κλειδιά για τη μετάβαση της ελληνικής οικονομίας σε υψηλότερη καμπύλη παραγωγικών δυνατοτήτων.

Διάγραμμα 1.2 Εξέλιξη πραγματικού και δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2020



Πηγή: Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί 2018 (Ελληνική Στατιστική Αρχή), βάση δεδομένων AMECO

Επιστρέφοντας στη σημερινή εικόνα των επενδύσεων, έως το 2018 η συνεχής αναβολή της πολυαναμενόμενης ανάκαμψής τους συνδέθηκε και με την αρνητική πιστωτική επέκταση των ελληνικών τραπεζών προς τις επιχειρήσεις την περίοδο 2011-2015 (και την μηδενική, αντίστοιχα, την περίοδο 2016-2018). Ωστόσο, και στην περίπτωση των ξένων άμεσων επενδύσεων, οι οποίες δεν υπόκεινται στους εγχώριους περιορισμούς χρηματοδότησης, η χώρα υστερεί διαχρονικά ως προς την προσέλκυσή τους. Παρά τη μικρή βελτίωση των καθαρών εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 2013⁷, το 2018 η επίδοση της Ελλάδας (1,8% του ΑΕΠ) κατείχε την 11^η χαμηλότερη θέση μεταξύ των 28 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Την ίδια στιγμή, οι διεθνείς δείκτες αξιολόγησης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος κατατάσσουν έως σήμερα πολύ χαμηλά την Ελλάδα. Ενδεικτικά, για το 2019 (με στοιχεία που αφορούσαν την περίοδο 2017-2018) ο δείκτης για την «ευκολία του επιχειρείν» ('Ease of Doing Business') της Παγκόσμιας Τράπεζας κατέταξε την Ελλάδα χαμηλότερα από ό,τι το 2018 (στην 72η θέση από την 67η θέση μεταξύ 190 χωρών, αντίστοιχα), εν μέσω επιδείνωσης σε ό,τι αφορά τη διαδικασία καταγραφής ακίνητης περιουσίας, και βελτίωσης σε ό,τι αφορά την αδειοδότηση κατασκευών⁸. Για το 2020 (με

⁷ Σε 1,2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την περίοδο 2013-2018 έναντι 0,7% του ΑΕΠ την περίοδο 2008-2012 και 0,9% την περίοδο 2003-2007. (Πηγή: Eurostat).

⁸ Για το ίδιο έτος, χαμηλές θέσεις καταγράφηκαν για την Ελλάδα στα επιμέρους κριτήρια του δείκτη σε ό,τι αφορά την επιβολή εκτέλεσης των συμβάσεων (132), την πρόσβαση σε δανεισμό (99) και σε ηλεκτρική ενέργεια (79), και σχετικά υψηλές θέσεις σε ό,τι αφορά το δια-συνοριακό εμπόριο (31), τη διαδικασία έναρξης επιχείρησης (44), και την προστασία των μικροεπενδυτών (51).

στοιχεία που αφορούσαν την περίοδο 2018-2019) ο ίδιος δείκτης κατατάσσει την ελληνική οικονομία στην 79^η θέση⁹, με ταυτόχρονη όμως αύξηση της βαθμολογίας έναντι του 2019 σε σειρά κριτηρίων ανταγωνιστικότητας, όπως η έναρξη μιας επιχείρησης, η προστασία μικροεπενδυτών, η πληρωμή φόρων και η πρόσβαση σε ηλεκτρική ενέργεια¹⁰.

Επιπλέον, ο δείκτης παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας (Global Competitiveness Index 4.0) του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (World Economic Forum) για το 2019 (με στοιχεία που έχουν συλλεχθεί προ της λήξης του πρώτου εξαμήνου του 2019) καταδεικνύει οριακή χειροτέρευση της κατάταξης της Ελλάδας έναντι του 2018¹¹, εν μέσω επιδείνωσης της επίδοσης σε ό,τι αφορά το κοινωνικό κεφάλαιο, τη δικαστική ανεξαρτησία, τη διαφάνεια, την υγεία, τις δεξιότητες και την εκπαίδευση του υπάρχοντος εργατικού δυναμικού, τον ανταγωνισμό υπηρεσιών, την εξωστρέφεια της εμπορικής δραστηριότητας, την αξιοκρατία, και τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Τα ως άνω δεδομένα επιτάσσουν άμεσες και αποφασιστικές πρωτοβουλίες για την ταχεία βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος σε όλα τα βασικά κριτήρια των διεθνών δεικτών ανταγωνιστικότητας, ώστε να δοθεί ώθηση στις νέες επενδύσεις και στην ικανότητα της χώρας να δημιουργεί πλούτο και νέες θέσεις εργασίας.

Ως εκ τούτου, βάσει της νέας κυβερνητικής πολιτικής τα εν λόγω κριτήρια αποτελούν πεδία επιταχυνόμενων μεταρρυθμίσεων. Λόγω της επιτάχυνσης, μεσο-μακροπρόθεσμα αναμένεται να αποδοθούν καρποί σε όρους ανταγωνιστικότητας τόσο στους τομείς που σήμερα παρουσιάζουν επιδείνωση, όσο και σε τομείς όπου οι μεταρρυθμίσεις αποφέρουν τα πρώτα οφέλη σύμφωνα με τον δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας¹².

Η προσήλωση στη συνέχιση, εμβάθυνση και ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε όλους τους παραπάνω τομείς κρίνεται αναπόσπαστο κομμάτι της τρέχουσας στρατηγικής για τη συνολική στροφή της οικονομικής πολιτικής προς πολιτικές που τονώνουν την εγχώρια ζήτηση (ιδίως τις επενδύσεις) και εξυπηρετούν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης με διατηρήσιμο τρόπο¹³.

Την παραπάνω περιγραφόμενη συνολική στροφή πολιτικής σηματοδοτούν τα άμεσα μέτρα φορολογικής ελάφρυνσης που εφαρμόζονται σταδιακά από το καλοκαίρι του 2019, τα νέα διαρθρωτικά μέτρα βελτίωσης του επενδυτικού περιβάλλοντος (άμεσα μέτρα για τη χαλάρωση των συνθηκών ρευστότητας στην οικονομία¹⁴, επιτάχυνση υλοποίησης σημαντικών επενδυτικών σχεδίων, διαμόρφωση του νέου αναπτυξιακού πλαισίου, αξιοποίηση του εργαλείου των δημόσιων επενδύσεων), το σχέδιο «Ηρακλής» για τη στήριξη της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων των ελληνικών τραπεζών, και η κατάρτιση του Προϋπολογισμού 2020 με δημοσιονομικά μέτρα που ευνοούν ταυτόχρονα: (α) τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος των πολιτών, (β) την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και των επενδύσεων, και (γ) τη μείωση της παραοικονομίας προς όφελος του επίσημου τομέα της οικονομίας (και συνεπώς της παραγωγικότητας).

Ειδικότερα, όσον αφορά το νέο θεσμικό αναπτυξιακό πλαίσιο, αυτό αποτελεί σημαντικό στόχο της νέας οικονομικής πολιτικής προκειμένου να αυξηθούν οι επενδυτικές ευκαιρίες και πρωτοβουλίες,

⁹ Σε όρους θέσης κατάταξης για το 2020 μεταξύ των 190 χωρών, η Ελλάδα έχει εμφανώς βελτιωμένη θέση σε ό,τι αφορά τη διαδικασία έναρξης επιχείρησης (11) και την προστασία μικροεπενδυτών (37), με παράλληλη χειροτέρευση σε ό,τι αφορά την πρόσβαση σε δανεισμό (119), τη διαδικασία επίλυσης αφερεγγυότητας (72), την επιβολή εκτέλεσης συμβάσεων (146), και τη διαδικασία καταγραφής ακίνητης περιουσίας (156).

¹⁰ Από στασιμότητα ή μικρή πτώση χαρακτηρίζεται η βαθμολογία στα υπόλοιπα κριτήρια, μεταξύ των οποίων οι διαδικασίες επίλυσης αφερεγγυότητας και η αδειοδότηση κατασκευών.

¹¹ 59^η σε σύνολο 141 χωρών το 2019, έναντι 57^{ης} σε σύνολο 140 χωρών το 2018.

¹² Για το 2019, αυτές αφορούν την αποδοτικότητα του δημόσιου τομέα, την κτηματογράφηση, την εταιρική διακυβέρνηση, τις υποδομές μεταφορών και αγαθών κοινής ωφελείας, την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών, τη δυναμική του δημόσιου χρέους, τον εγχώριο ανταγωνισμό έναντι στρεβλώσεων που προκαλούνται από τη φορολογία, τη δυναμική της επιχειρηματικότητας, της καινοτομίας και του μελλοντικού εργατικού δυναμικού.

¹³ Σε αυτή τη βάση, οι εν λόγω πολιτικές αναμένεται να περιορίσουν σημαντικά την δυνητική επίδραση στην ελληνική οικονομία από την τρέχουσα επιβράδυνση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος.

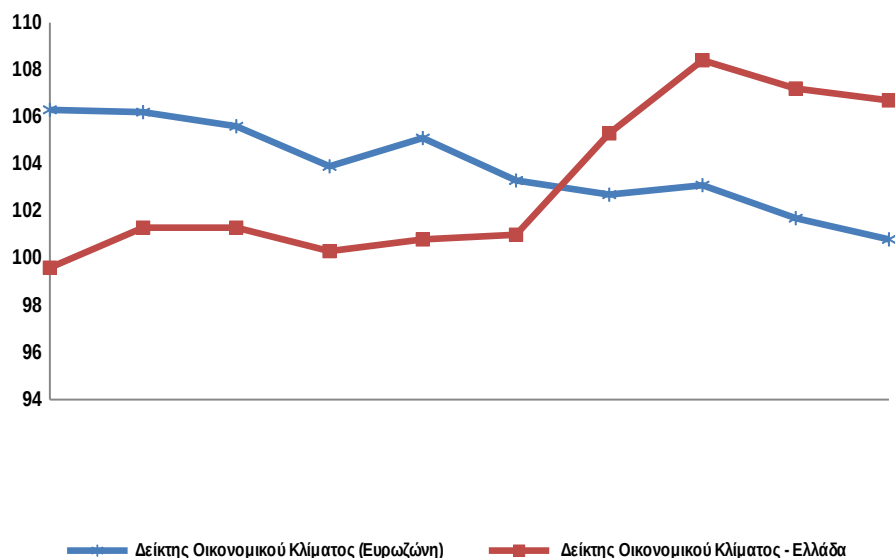
¹⁴ Τον Σεπτέμβριο 2019 συντελέστηκε η πλήρης άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

στηρίζοντας πιο μακροπρόθεσμα την ανάπτυξη και τη μείωση των περιφερειακών ανισοτήτων, και αυξάνοντας την ολική παραγωγικότητα. Σε αυτό το πλαίσιο, ο νέος αναπτυξιακός νόμος προωθεί συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις, μεταξύ των οποίων είναι η στήριξη των νεοφυών επιχειρήσεων ή των επιχειρήσεων με σοβαρά οικονομικά προβλήματα, και η διασφάλιση της υγιούς, διαφανούς και αντιπροσωπευτικής εκπροσώπησης των κοινωνικών εταίρων¹⁵.

Η απήχηση της νέας αυτής οικονομικής πολιτικής αντικατοπτρίζεται σε όλους τους βραχυχρόνιους δείκτες εμπιστοσύνης και οικονομικού κλίματος, αλλά και στις αποδόσεις των κρατικών τίτλων.

Αφενός, ο δείκτης οικονομικού κλίματος μετά το πρώτο εξάμηνο του 2019 ακολουθεί μία εντυπωσιακά ανοδική πορεία που αποτελεί ρεκόρ για την Ελλάδα από την έναρξη της οικονομικής κρίσης, σε αντίθεση με την επιβράδυνση στον αντίστοιχο δείκτη της Ευρωζώνης (Διάγραμμα 1.3). Η αναντιστοιχία αυτή στην τάση των επιχειρηματικών προσδοκιών μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης υποδηλώνει και το διαφορετικό στάδιο του οικονομικού κύκλου στην Ελλάδα, εξαιτίας του οποίου η όποια αρνητική επίδραση στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα από την επιβράδυνση της ευρωπαϊκής ανάπτυξης αναμένεται να είναι περιορισμένη.

Διάγραμμα 1.3 Δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη



Πηγή: Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών

Αφετέρου, η πρόσφατη διαμόρφωση των αποδόσεων των βραχυπρόθεσμων ελληνικών εντόκων γραμματίων σε αρνητικές τιμές, αν και ακολουθεί την αντίστοιχη εξέλιξη στις διεθνείς αγορές¹⁶, υποδηλώνει σε μεγάλο βαθμό τη στροφή της εμπιστοσύνης των αγορών στην Ελληνική οικονομία. Αυτό διαφαίνεται ασφαλέστερα στην ιστορικά χαμηλή απόδοση του 1,5% κατά την έκδοση του δεκαετούς ομολόγου Οκτωβρίου 2019, η οποία επισφραγίζει την προσδοκία των αγορών για ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης και παρουσιάζει πολύ μεγάλη βελτίωση σε σχέση με την έκδοση δεκαετούς ομολόγου που

¹⁵ Αναλυτικότερα μεταξύ των προβλεπόμενων μέτρων είναι η κατάργηση εμποδίων που επιβαρύνουν χρονικά και οικονομικά τις αδειοδοτικές διαδικασίες των μεταποιητικών δραστηριοτήτων, παροχή κινήτρων για την προσέλκυση στρατηγικών επενδύσεων (εγκατάσταση επιχειρήσεων σε επιχειρηματικά πάρκα), δημιουργία του Ενιαίου Ψηφιακού Χάρτη (ηλεκτρονική βάση με όλα τα κρίσιμα δεδομένα που συνδέονται με την άσκηση επενδυτικής ή κατασκευαστικής δραστηριότητας), επιτάχυνση της αξιολόγησης και της παρακολούθησης της υλοποίησης επενδυτικών σχεδίων, διευκόλυνση επενδύσεων σε ασύρματα δίκτυα νέας γενιάς, δικλίδες αποτροπής της αδήλωτης εργασίας και επιτάχυνση της δικαστικής διαδικασίας (θέσπιση των ηλεκτρονικών δικογράφων στη διοικητική δικαιοσύνη).

¹⁶ Το τρέχον φαινόμενο αρνητικών επιτοκίων κυρίως στην Ευρωζώνη, εν μέσω της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, και η επαναλαμβανόμενη μείωση επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, έχουν οδηγήσει σε έλλειψη αποδόσεων στις διεθνείς αγορές, τροφοδοτώντας την τάση ανάληψης υψηλότερου κινδύνου από τους επενδυτές.

είχε γίνει τον Μάρτιο του 2019 με απόδοση τότε 3,9%.

Η εξομάλυνση της καμπύλης αποδόσεων, πέρα από τη διευκόλυνση νέων εκδόσεων εντός του 2019, συντέλεσε στην απόφαση για το επίσημο αίτημα της Ελληνικής Κυβέρνησης προς τον ΕΜΣ και το ΕΤΧΣ, στις 16 Σεπτεμβρίου 2019, όσον αφορά την πρόωρη μερική αποπληρωμή των δανείων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) κατά 2,7 δισ. ευρώ. Το αίτημα έγινε δεκτό από τους ως άνω θεσμούς, με την κατ' εξαίρεση άρση της υποχρέωσης (βάσει της δανειακής σύμβασης) για ταυτόχρονη αποπληρωμή δανείων προς τον ΕΜΣ και το ΕΤΧΣ ύψους 52,2 δισ. ευρώ. Ως αποτέλεσμα της πρόωρης αποπληρωμής προς το ΔΝΤ, η Ελλάδα θα αντιμετωπίζει χαμηλότερο μέσο κόστος δανεισμού, βελτιωμένη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους και ευνοϊκότερη θεώρηση των προοπτικών της χώρας από τις αγορές.

Η διαμορφούμενη νέα δυναμική του ΑΕΠ αποτυπώνεται στις τελευταίες μακροοικονομικές προβλέψεις του ΔΝΤ¹⁷, όπου ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας για το 2020 είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες. Η ευνοϊκότερη εκτίμηση έναντι της αντίστοιχης για την Ευρωζώνη επιβεβαιώθηκε από τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με την απόκλιση μάλιστα να είναι μεγαλύτερη έναντι των προβλέψεων του ΔΝΤ.

Ωστόσο, στο πλαίσιο της νέας κυβερνητικής πολιτικής δεν παραγνωρίζονται ορισμένοι ανασταλτικοί παράγοντες για τις προοπτικές οικονομικής μεγέθυνσης στην Ελλάδα. Αυτοί συνίστανται: (α) στην πληθυσμιακή τάση και το πολύ υψηλό ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας, που συντελούν στη διαμόρφωση μετριοπαθών εκτιμήσεων για το μελλοντικό δυνητικό προϊόν, (β) στη διατήρηση έως σήμερα πολύ υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων, και (γ) στις καθυστερήσεις ως προς την υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων τα προηγούμενα έτη.

Ως προς τον πρώτο ανασταλτικό παράγοντα, σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής, από το 2014 οι μακροχρόνια άνεργοι αντιπροσωπεύουν άνω του 70% των ανέργων στην Ελλάδα (το φαινόμενο της υστέρησης της ανεργίας)¹⁸, εν μέσω της ακόμα ανησυχητικά υψηλής ανεργίας των νέων και της χαμηλής συμμετοχής των γυναικών στην αγορά εργασίας. Επιπλέον, σε σχέση με το ποσοστό του πληθυσμού που συμμετέχει στο εργατικό δυναμικό (μεταξύ 15 και 64 ετών), το 2018 η χώρα είχε επίδοση σημαντικά χαμηλότερη από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (68,2% έναντι 73,1%)¹⁹, εν μέσω ταχείας γήρανσης του πληθυσμού και μεγάλων ροών μετανάστευσης των νέων με υψηλή εξειδίκευση εργασίας κατά τα έτη της οικονομικής κρίσης. Δεδομένης και της υψηλής ανεργίας ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού μεταξύ 20 και 64 ετών στην Ελλάδα κινείται τα τελευταία έτη ακόμη δυσμενέστερα έναντι του μέσου όρου της Ευρωζώνης, αντιστοιχώντας για το 2018 σε 59,5%²⁰ (έναντι 72% στην Ευρωζώνη). Στο πλαίσιο της νέας εφαρμοζόμενης πολιτικής, η καταπολέμηση της αδήλωτης εργασίας και η καλύτερη σύνδεση των μισθών με την παραγωγικότητα αποτελούν εργαλεία για τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών προς την ταχεία βελτίωση των ως άνω ποσοστών.

Ως προς τον δεύτερο ανασταλτικό παράγοντα, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 1.4, κατά την περίοδο 2016-2018 το πρωτογενές αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε σημαντικά άνω του στόχου²¹, ο οποίος αυξήθηκε περαιτέρω κατά τα έτη αυτά. Η υπέρβαση αυτή συνετέλεσε, μεταξύ άλλων παραγόντων, στην επιβράδυνση της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, όπως προβλεπόταν στις αντίστοιχες εισηγητικές εκθέσεις του προϋπολογισμού κάθε έτους, λαμβάνοντας υπόψη και τη χρονική υστέρηση που συνεπάγεται η άσκηση της περιοριστικής πολιτικής ως επίπτωση στην πραγματική οικονομία.

¹⁷ Έκθεση του ΔΝΤ για τις Παγκόσμιες Οικονομικές Προοπτικές (*World Economic Outlook*), Οκτώβριος 2019.

¹⁸ Η παρατεταμένη μακροχρόνια ανεργία μειώνει τις προοπτικές πρόσληψης των ατόμων αυτών, για μεγάλη περίοδο μετά το τέλος της ύφεσης.

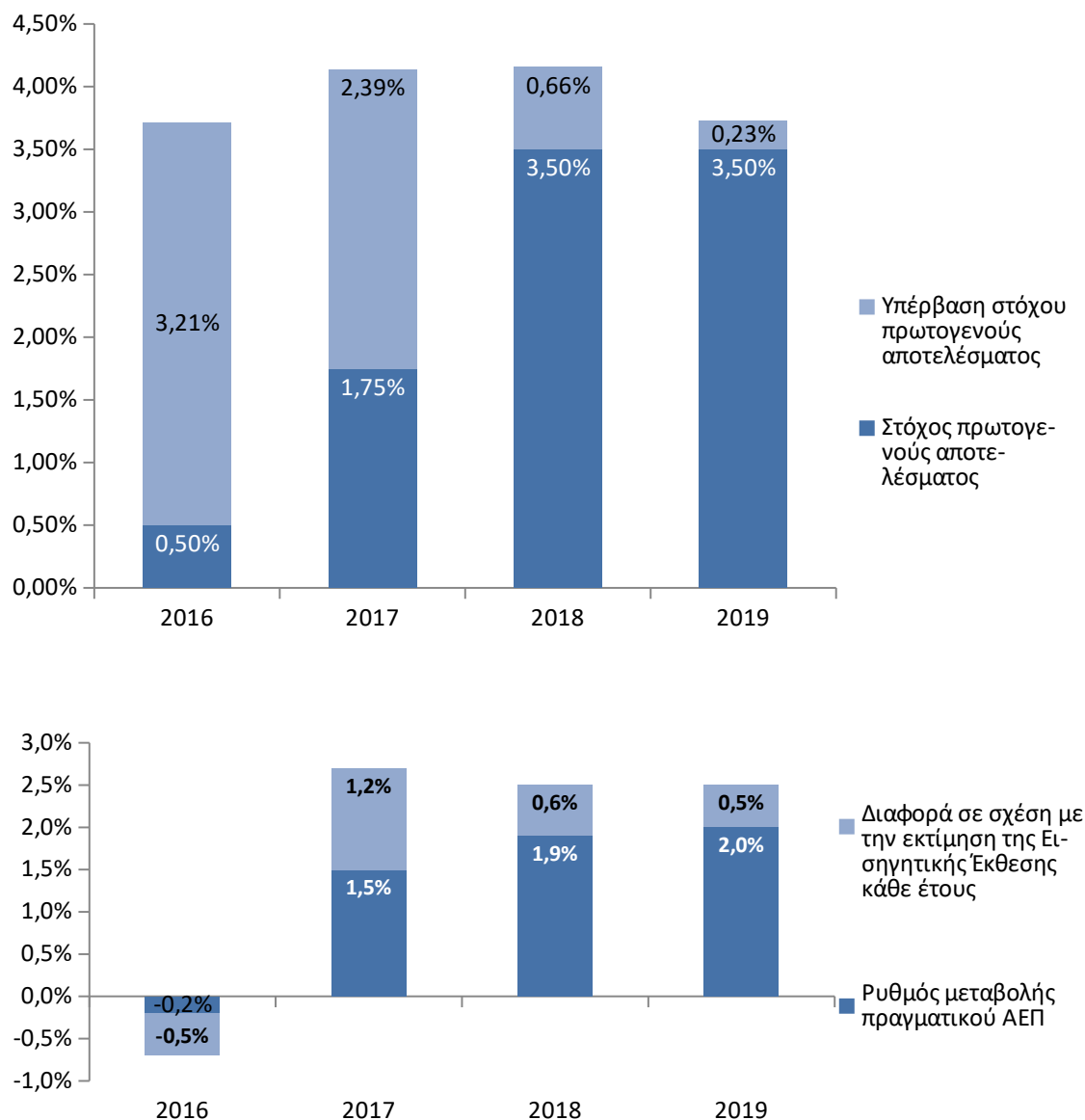
¹⁹ Πηγή Eurostat.

²⁰ Αυτό το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού ενσωματώνει τη σταδιακή βελτίωση από το 2014, έναντι του ιστορικού χαμηλού 52,9% το 2013.

²¹ Την περίοδο 2016-2018 η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων υπεράνω του συμφωνημένου στόχου ήταν σωρευτικά 6,26% του ΑΕΠ.

Η μείωση των πρωτογενών πλεονασμάτων, προϋποθέτει αρχικά τη μείωση των υπερβάσεων έναντι των στόχων, κάτι που επιχειρείται τόσο κατά την εκτέλεση του προϋπολογισμού του 2019, όσο και στην κατάρτιση του προϋπολογισμού του 2020. Η μείωση των υπερβάσεων αυτών είναι το πρώτο βήμα για τη διεκδίκηση της μείωσης των ίδιων των στόχων, κάτι που αποτελεί προϋπόθεση για την επιτάχυνση της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Διάγραμμα 1. 4 Πρωτογενές αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης έναντι των στόχων και μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ (2016-2019)



Σημειώσεις: Ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος των ετών 2016 και 2017 αποδίδεται σε όρους Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης και των ετών 2018 και 2019 σε όρους Ενισχυμένης Εποπτείας. Για το 2018 το αποτέλεσμα πρωτογενούς πλεονάσματος είναι βασισμένο στην 2^η κοινοποίηση ΔΥΕ για το 2018 από την ΕΛΣΤΑΤ (Οκτώβριος 2019). Ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της περιόδου 2016-2018 είναι σύμφωνα με τη ΔΥΕ Οκτωβρίου 2019 της ΕΛΣΤΑΤ. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού κάθε έτους ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είχε εκτιμηθεί σε -0,7% για το 2016, 2,7% για το 2017, 2,5% για το 2018 και 2,5% για το 2019.

Σε σχέση με την πορεία υλοποίησης των δημοσιονομικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, στην πλέον πρόσφατη έκθεση ενισχυμένης εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ιούνιος 2019)²² αναγνωρίζεται πρόοδος σε ορισμένες μεταρρυθμίσεις φορολογικού χαρακτήρα και στην υλοποίηση του ενιαίου λογιστικού σχεδίου για τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης. Ωστόσο, εντοπίζονται καθυστερήσεις σε πεδία όπως η υλοποίηση αποκρατικοποιήσεων, η εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών και η αναμόρφωση του συστήματος κοινωνικής πρόνοιας. Στην ίδια έκθεση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποδίδει

²² Στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας, έχουν δημοσιευθεί τρεις εκθέσεις αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τον Νοέμβριο του 2018, τον Φεβρουάριο/Απρίλιο του 2019 και τον Ιούνιο του 2019.

τον πλεονάζοντα δημοσιονομικό χώρο που καταγράφηκε το 2018, ως επί το πλείστον, στην παρατηρούμενη υπο-εκτέλεση του σκέλους των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού, εν μέσω συστηματικής υπερεκτίμησης των ανώτατων ορίων δαπανών, ιδίως στο σκέλος των δημοσίων επενδύσεων. Από το 2020, ο εξορθολογισμός των πρακτικών σε σχέση με τα όρια δαπανών αναμένεται να επιτρέψει την πλήρη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων δημόσιων επενδύσεων που στηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη και στον περιορισμό του φαινομένου της υπερφορολόγησης, σε σχέση με τις πραγματικές ανάγκες του κρατικού προϋπολογισμού.

Με την επισήμανση της αρνητικής προέκτασης της υπο-εκτέλεσης δαπανών για την πορεία του ΑΕΠ, το θετικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα διατηρήθηκε το 2018 για τρίτο κατά σειρά έτος. Το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε +1,0% του ΑΕΠ κατά ESA 2010, και το πρωτογενές πλεόνασμα ανήλθε σε 4,2% του ΑΕΠ βάσει της μεθοδολογίας ενισχυμένης εποπτείας, υπερβαίνοντας τον στόχο του 3,5%. Σύμφωνα με την παρούσα Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού το πρωτογενές πλεόνασμα των ετών 2019 και 2020 αναμένεται να διαμορφωθεί σημαντικά εγγύτερα στο στόχο του 3,5% του ΑΕΠ (σε 3,73% και 3,58% αντίστοιχα, σύμφωνα με τη μεθοδολογία ενισχυμένης εποπτείας), έναντι του Προγράμματος Σταθερότητας 2019 (4,1% και 3,9%).

Με βάση όλα τα παραπάνω, γίνεται σαφές ότι η ελληνική οικονομία έχει πλέον εισέλθει σε μία περίοδο ευνοϊκών συνθηκών ανάπτυξης, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για την ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του ανταγωνισμού και της ολικής παραγωγικότητας, μέσω του νέου μίγματος πολιτικών, και ειδικότερα:

- των μέτρων ελάφρυνσης των φορολογικών βαρών επιχειρήσεων και νοικοκυριών,
- του νέου αναπτυξιακού νόμου,
- του σχεδίου «Ηρακλής» για τη στήριξη της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων των ελληνικών τραπεζών,
- των μέτρων για τη βελτίωση της πληθυσμιακής τάσης στη χώρα,
- των μέτρων για την καταπολέμηση της αδήλωτης εργασίας και την καλύτερη σύνδεση των μισθών με την παραγωγικότητα,
- των μέτρων αποτελεσματικότερης διαχείρισης των δημοσιονομικών εσόδων, και
- των μέτρων για τη μεταφορά πόρων από δραστηριότητες της παραοικονομίας στον επίσημο τομέα της οικονομίας.

2.2 Οι εξελίξεις το 2018

Την περίοδο 2017-2018, καταγράφηκαν θετικοί αλλά χαμηλότεροι των προβλεπομένων στον προϋπολογισμό ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης στην Ελλάδα (1,7% κατά μέσο όρο έναντι 2,6% που προβλέπονταν στους προϋπολογισμούς των αντίστοιχων ετών), έπειτα από τη νέα ύφεση των ετών 2015-2016. Η ασθενής δυναμική της ανάπτυξης την εν λόγω περίοδο αντανακλά τους περιορισμούς ως προς την άρση της αβεβαιότητας, οι οποίοι συνδέθηκαν με καθυστερήσεις και κινδύνους απόκλισης από την συμφωνημένη οικονομική πολιτική στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής. Ως εκ τούτου, οι εν λόγω ρυθμοί ανάκαμψης ήταν χαμηλότεροι από τους αντίστοιχους ρυθμούς άλλων κρατών-μελών της ευρωζώνης την πρώτη διετία ανάκαμψής τους μετά τη χορήγηση χρηματοδοτικής στήριξης²³.

Το 2018, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,9%, έναντι πρόβλεψης για ανάπτυξη 2,5% στην εισηγητική έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού του αντίστοιχου έτους, και εκτίμησης 2,1% στον Κρατικό Προϋπολογισμό του 2019. Ως κινητήριοι μοχλοί της ανάκαμψης καταγράφηκαν αφενός η ιδιωτική κατανάλωση, που ενδυναμώθηκε εν μέσω θετικών εξελίξεων στην απασχόληση και τον ρυθμό αύξησης των μισθών, και αφετέρου το τότε ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, που έδωσε περαιτέρω ώθηση

²³ Αρκετά κάτω από την Ισπανία και την Κύπρο, και εγγύτερα σε αυτούς της Πορτογαλίας.

στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Επιπλέον, σημαντική συμβολή στην ανάπτυξη είχε η δημιουργία αποθεμάτων στην οικονομία, η οποία ανήλθε σε 0,8 ποσοστιαίες μονάδες του πραγματικού ΑΕΠ, έναντι ανάλωσης αποθεμάτων ύψους 1,0% του ΑΕΠ το 2017.

Η απόκλιση του τελικώς καταγεγραμμένου ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ από τις προηγούμενες εκτιμήσεις αντανακλά την υποχώρηση του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2018, κυρίως λόγω της συρρίκνωσης του όγκου των συνολικών επενδύσεων για δεύτερο συνεχές τρίμηνο (κατά 24,7% συνολικά στο δεύτερο εξάμηνο του 2018 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017). Στο σύνολο του έτους, η χειροτέρευση των συνολικών επενδύσεων άγγιξε το 12,2% έναντι του 2017. Το σημαντικό μέγεθος της μείωσης επανέφερε τον όγκο των επενδύσεων στο επίπεδο του 2015. Η χειροτέρευση προήλθε από τη μείωση του όγκου των επενδύσεων σε κατασκευές πλην κατοικιών (-45,5% στο δεύτερο εξάμηνο του 2018 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017), και από τη μείωση επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό (-38,4% στο σύνολο του 2018 και -72,3% στο τελευταίο τρίμηνο του 2018).

Από την άλλη πλευρά, η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,1%, έναντι αύξησης 0,9% το 2017. Στην ενδυνάμωσή της συνέβαλαν οι θετικοί ρυθμοί μεταβολής της απασχόλησης (1,7%), και του μέσου μισθού (1,3%), παρά τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της καταναλωτικής πίστης (-0,8%)²⁴. Οι ως άνω εξελίξεις ώθησαν τις αμοιβές εξαρτημένης εργασίας στο σύνολο της οικονομίας σε αύξηση κατά 3,6% σε ετήσια βάση, και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών σε αύξηση κατά 2,7% αντίστοιχα, αυξάνοντας ωστόσο και το πραγματικό μοναδιαίο κόστος εργασίας με ρυθμό ταχύτερο από την αύξηση της παραγωγικότητας εργασίας. Πάντως, ο όγκος της συνολικής (ιδιωτικής και δημόσιας) καταναλωτικής δαπάνης κατέγραψε οριακή μόνο αύξηση έναντι του 2017 (0,2%), λόγω της συρρίκνωσης της πραγματικής δημόσιας κατανάλωσης κατά 2,5%.

Δεδομένης της αρνητικής πορείας των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης, το 2018 ο κύριος προσδιοριστικός παράγοντας της ανάπτυξης ήταν ο εξωτερικός τομέας, με τη συμβολή του να ανέρχεται σε 1,3% του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτό υποδηλώνει τη συνέχιση της ταχύτερης αύξησης εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (+8,7% σε ετήσια βάση) έναντι των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (+4,2% αντίστοιχα), εξέλιξη στην οποία επέδρασε σημαντικά η συρρίκνωση των επενδύσεων σε εξοπλισμό.

Δεδομένων των ανωτέρω, για το 2018 εκτιμάται²⁵ βελτίωση στο ονομαστικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε εθνολογιστική βάση, στο -0,4% του ΑΕΠ από -1,1% του ΑΕΠ το 2017. Ωστόσο, με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία Ισοζυγίου Πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος, καταδεικνύεται για το ίδιο έτος επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 1,8 δισ. ευρώ. Η εν λόγω επιδείνωση αποδίδεται κυρίως στη χειροτέρευση του ελλείμματος αγαθών (κατά 2,7 δισ. ευρώ έναντι του 2017), λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών αγαθών έναντι της αύξησης των εξαγωγών αγαθών (κατά 7 δισ. ευρώ έναντι 4,3 δισ. ευρώ αντίστοιχως). Δευτερευόντως, χειροτέρευση καταγράφηκε στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων (κατά 0,7 δισ. ευρώ έναντι του 2017), εν μέσω μείωσης εισπράξεων και αύξησης πληρωμών από επενδύσεις. Τις εξελίξεις αυτές μόνο εν μέρει αντιστάθμισε η περαιτέρω αύξηση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο υπηρεσιών το 2018 (κατά 1,3 δισ. ευρώ έναντι του 2017), και η μείωση του ελλείμματος στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατά 0,2 δισ. ευρώ, λόγω αυξημένων καθαρών εισπράξεων της Γενικής Κυβέρνησης.

Την ίδια στιγμή, σύμφωνα με την Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2018-2019 της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2018 η συνεχιζόμενη θετική (με χρονική υστέρηση) επίδραση στις εξαγωγές αγαθών από τη σωρευτική διόρθωση στις σχετικές τιμές τα προηγούμενα έτη, δεν εμπόδισε τη νέα υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, τόσο σε όρους σχετικών τιμών και κόστους εργασίας όσο και σε όρους διαρθρωτικούς. Σύμφωνα με τον ευρύ δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Τράπεζας της Ελλάδος²⁶, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας συνέχισε να χειροτερεύει για τρίτη διαδοχική χρονιά με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή (κατά

²⁴ Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2018-2019, Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούλιος 2019), πίνακας IV.2, σελ. 68.

²⁵ Λόγω αναβολής της δεύτερης κοινοποίησης Ετήσιων Εθνικών Λογαριασμών για το 2018 από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (Οκτώβριος 2019), τα στοιχεία για το εν λόγω έτος αποτελούν ακόμα εκτιμήσεις και όχι προσωρινά αποτελέσματα.

²⁶ Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2018-2019, Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούλιος 2019), πίνακας IV.7, σελ. 84.

0,6% έναντι του 2017), και για δεύτερη διαδοχική χρονιά με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (κατά 0,4% έναντι του 2017).

Ο πληθωρισμός κινήθηκε θετικά αλλά μετριοπαθώς έναντι του 2017 (+0,8% βάσει Εν.ΔΤΚ έναντι +1,1% το 2017) παρά την εξωτερική επίδραση της αύξησης στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, κυρίως λόγω της εξάντλησης της επίδρασης από τις αυξήσεις έμμεσων φόρων το 2017 και το δεύτερο εξάμηνο του 2016.

2.3 Οι εξελίξεις το 2019

Το ΑΕΠ και οι συνιστώσες του

Η σταδιακή επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη βάση του βελτιωμένου οικονομικού κλίματος και της υλοποίησης των νέων, δημοσιονομικά επεκτατικών μέτρων από τα μέσα του 2019, αναμένεται να φέρει την Ελλάδα σημαντικά πάνω από τον μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της Ευρωζώνης.

Το 2019, ο πραγματικός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 2,0%, οριακά υψηλότερα από τον ρυθμό του 2018. Έναντι της αντίστοιχης πρόβλεψης που είχε περιληφθεί στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2019 (Απρίλιος 2019), ο ετήσιος ρυθμός είναι αναθεωρημένος προς τα κάτω μόλις κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες, παρά το ιδιαίτερα αρνητικό πρώτο τρίμηνο του έτους.

Από την άλλη πλευρά, η προς τα πάνω αναθεώρηση της εκτιμώμενης πορείας των πραγματικών εισαγωγών για το 2019 αντανάκλα την αυξανόμενη δυναμική της εγχώριας οικονομίας.

Αντίθετα με το 2018, η ανάπτυξη αναμένεται να προέλθει από την εγχώρια ζήτηση, με την ανοδική πορεία όλων των συνιστωσών της τελευταίας να αντισταθμίζει σε μεγάλο βαθμό την επίδραση του επιβραδυνμένου εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος. Έναντι του Προγράμματος Σταθερότητας, οι αναθεωρημένες εκτιμήσεις των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης δείχνουν μεγαλύτερη συμβολή στην ανάπτυξη από τις επενδύσεις κατά 0,5% του ΑΕΠ, η οποία προβλέπεται να επιτευχθεί στο δεύτερο εξάμηνο του έτους και υπερκαλύπτει τη μείωση της συμβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 0,3%.

Ο ρυθμός αύξησης της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί το τρέχον έτος, σε 0,6%, παραμένοντας όμως θετικός στη βάση των συνεχιζόμενων θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας και της ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, από την αύξηση του κατώτατου μισθού, καθώς και τα νέα δημοσιονομικά μέτρα του Μαΐου και του Αυγούστου 2019. Ο μέσος ρυθμός αύξησής της στο δεύτερο εξάμηνο του έτους αναμένεται ισχυρά θετικός (+1,3% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018) έπειτα από την οριακά αρνητική πορεία του πρώτου εξαμήνου (-0,1%), όπως ήδη διαφαίνεται από τα στοιχεία βραχυχρόνιων δεικτών Ιουλίου-Οκτωβρίου²⁷. Ως κύριοι μοχλοί της επιτάχυνσης εκτιμώνται η ενισχυμένη πολιτική σταθερότητα και η ελάφρυνση του φορολογικού βάρους των νοικοκυριών (μείωση ΕΝΦΙΑ, ρύθμιση ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τη φορολογική διοίκηση μέσω των αναμορφωμένων 120 δόσεων). Η πραγματική δημόσια κατανάλωση εκτιμάται ότι θα ανακάμψει κατά 1,6% έναντι της σημαντικής μείωσής της το 2018, η οποία διαμόρφωσε χαμηλή βάση για το τρέχον έτος.

Οι πραγματικές επενδύσεις κινήθηκαν σημαντικά χαμηλότερα στο πρώτο εξάμηνο του έτους (+0,7% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018²⁸, όταν για το σύνολο του έτους στην εισηγητική έκθεση είχε προβλεφθεί ρυθμός αύξησης +11,9%), αλλά αναμένεται να κινηθούν σημαντικά ανοδικότερα στο δεύτερο εξάμηνο, με τον ετήσιο ρυθμό αύξησής τους να διαμορφώνεται σε 8,8% το 2019. Η αναθεωρημένη εκτίμηση ενσωματώνει το ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον που διαμορφώνεται στο δεύτερο

²⁷ Την περίοδο αυτή, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε στις 116,6 μονάδες βάσης, από 97,8 μονάδες στο δεύτερο τρίμηνο 2019. Αντίστοιχα, ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών βελτιώθηκε στις -10,9 μονάδες βάσης από -29,4 μονάδες στο δεύτερο τρίμηνο 2019.

²⁸ Οι αντίστοιχες ανακοινώσεις τριμηνιαίων στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή έλαβαν χώρα τον Ιούνιο και τον Σεπτέμβριο του 2019.

εξάμηνο του έτους, στη βάση της συνεχιζόμενης μείωσης των επιτοκίων των κρατικών χρεογράφων, της πλήρους άρσης των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων και των προσφάτως ανακοινωθέντων μέτρων φορολογικής ελάφρυνσης των επιχειρήσεων. Η βελτίωση αυτή στο επενδυτικό περιβάλλον αντανακλάται στην αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας από τον οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's στις 25 Οκτωβρίου 2019, από B+ σε BB-, με θετική προοπτική.

Στη βάση των ανωτέρω εξελίξεων, και της παράλληλης επιτάχυνσης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, βελτίωση αναμένεται και για τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας το 2019. Βάσει της εκτίμησης της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ευρύς δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αναμένεται να ανακάμψει τόσο σε όρους σχετικών τιμών καταναλωτή (κατά 1,2%), όσο και σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (κατά 0,6%)²⁹.

Οι ως άνω προοπτικές αποτυπώνονται στους βραχυχρόνιους δείκτες οικονομικής συγκυρίας, οι οποίοι κινούνται σημαντικά ανοδικά μετά το πρώτο εξάμηνο του 2019, με τον δείκτη οικονομικού κλίματος στις 106,9 μονάδες βάσης στο τετράμηνο Ιουλίου - Οκτωβρίου, έναντι 100,7 μονάδων στο δεύτερο τρίμηνο του 2019. Η ανάκαμψη του όγκου οικοδομικής δραστηριότητας από τον Απρίλιο του 2019, που αντανάκλα την αύξηση πραγματικών επενδύσεων σε κατοικίες στο πρώτο εξάμηνο του έτους κατά 13,1% σε ετήσια βάση, υποδηλώνει ότι η στεγαστική αγορά βρίσκεται σε τροχιά εξομάλυνσης παρά τη μειωμένη προσφορά τραπεζικών πιστώσεων. Τέλος, η αύξηση αποθεμάτων στην οικονομία μεταξύ τρίτου τριμήνου 2018 και πρώτου τριμήνου 2019 εκτιμάται ότι ευνοεί την περαιτέρω ανάκαμψη των επενδύσεων βραχυπρόθεσμα, εξαιτίας της προκυκλικής φύσης του αποθέματος κεφαλαίου στην περίπτωση της Ελλάδας³⁰.

Οι ισχυρές εξαγωγικές επιδόσεις του 2018 αναμένεται να μετριαστούν το 2019, λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο και στην Ευρωζώνη και των επιπτώσεων αυτής στο διεθνές εμπόριο. Ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο πρώτο εξάμηνο του έτους ήταν 4,8% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018, με κύριο μοχλό την αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών (κατά 8,0% έναντι αύξησης 1,8% των εξαγωγών αγαθών) εν μέσω αύξησης των εισπράξεων στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, κατά 15,3% στο ίδιο διάστημα³¹. Στο σύνολο του έτους, ο όγκος των συνολικών εξαγωγών εκτιμάται σε 4,9%, σημαντικά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του 2018 και ελαφρώς μετριασμένος έναντι της εκτίμησης στο Πρόγραμμα Σταθερότητας (5,9%), με τη μείωση να οφείλεται στις εξαγωγές αγαθών (3,5% έναντι 6,0% προηγουμένως). Αντίθετα, η αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών αναμένεται υψηλότερη από ό,τι στο Πρόγραμμα Σταθερότητας (6,9% έναντι 5,8%), υπό τη στήριξη της ανάκαμψης στις υπηρεσίες μεταφορών³² και της νέας ισχυρής επίδοσης στον τουρισμό³³ έπειτα από αντίστοιχη μέση άνοδο άνω του 10% τα έτη 2017-2018.

Οι πραγματικές εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 4,1%, ελαφρώς ταχύτερα από την εκτίμηση του Προγράμματος Σταθερότητας (3,5%), στη βάση της αντίστοιχης αναθεωρημένης εκτίμησης επενδύσεων για το 2019. Στο πρώτο εξάμηνο του έτους, οι συνολικές εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 6,7%, τόσο λόγω της αύξησης στα αγαθά (6,9%) όσο και στις υπηρεσίες (4,5%). Ως εκ

²⁹ Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2018-2019, Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούλιος 2019), πίνακας IV.7, σελ. 84.

³⁰ Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα διανυσματικών αυτοπαλινδρομών υποδειγμάτων (VAR).

³¹ 14,0% για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2019.

³² Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019, η ετήσια αύξηση των καθαρών εισπράξεων στο σύνολο των μεταφορικών υπηρεσιών ήταν 10,5%, εν μέσω αύξησης καθαρών εισπράξεων στη ναυτιλία κατά 10,9% στο πρώτο εξάμηνο του έτους (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία).

³³ Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019, η ετήσια αύξηση των καθαρών ταξιδιωτικών εισπράξεων ήταν 12,2%.

τούτου, η προς τα πάνω αναθεώρηση των συνολικών εισαγωγών έναντι του Προγράμματος Σταθερότητας αναλύεται σε υψηλότερη εκτίμηση για τις εισαγωγές αγαθών (4,3% από 3,3%) και χαμηλότερη εκτίμηση για τις εισαγωγές υπηρεσιών (3,8% από 4,9%). Από το σύνολο των αναθεωρήσεων στο εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, προκύπτει θετική συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη του 2019 (0,2% του ΑΕΠ), αλλά μετριοπαθέστερη έναντι του Προγράμματος Σταθερότητας (0,8%). Σε ονομαστικούς όρους, το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται επίσης βελτιωμένο έναντι του 2018, κατά 0,2% του ΑΕΠ.

Πληθωρισμός – Τιμές

Ο πληθωρισμός αναμένεται θετικός το 2019, αλλά περαιτέρω επιβραδυνόμενος έναντι του 2018 (0,6% έναντι 0,8%, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή-Εν. ΔΤΚ), εν μέσω της συμπίεσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου στο μεγαλύτερο μέρος του έτους και της επίδρασης στις τιμές από τη μείωση συντελεστών ΦΠΑ σε κατηγορίες προϊόντων τον Μάιο του 2019.

Στο πρώτο δεκάμηνο του έτους, ο Εν. ΔΤΚ παρουσιάζει μέσο ρυθμό αύξησης 0,5% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018, σημειώνοντας όμως σημάδια επιβράδυνσης από τον Μάιο του 2019 (σε 0,2% κατά μέσο όρο³⁴) έναντι του πρώτου τετραμήνου (0,9% κατά μέσο όρο). Ως προς αυτή την επιβράδυνση, η επιδράσα μείωση ΦΠΑ γίνεται εμφανής κατά τη σύγκριση του Εν. ΔΤΚ με τον Εν. ΔΤΚ με σταθερούς φόρους. Για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου η απόκλιση του πρώτου από τον δεύτερο είναι μηδενική, ενώ σύμφωνα με τα έως σήμερα διαθέσιμα στοιχεία για το υπόλοιπο έτος (Μάιος-Οκτώβριος), η απόκλιση αγγίζει το -1,2% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018.

Απασχόληση – Ανεργία

Βάσει των τελευταίων διαθέσιμων στοιχείων της μηνιαίας Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (Ελληνική Στατιστική Αρχή), την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2019 η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,3% έναντι αύξησης 1,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2018, με τη νέα εκτίμηση για το σύνολο του έτους να ανέρχεται σε 2,0%, υποδηλώνοντας πορεία επιτάχυνσης για τρίτο διαδοχικό έτος³⁵. Ως εκ τούτου, η νέα εκτίμηση για την ανεργία του 2019 είναι ευνοϊκότερη του Προγράμματος Σταθερότητας κατά 0,3%, στο 17,4% του εργατικού δυναμικού³⁶. Έναντι της συνολικής απασχόλησης, η απασχόληση μισθωτών αυξήθηκε ταχύτερα στο πρώτο εξάμηνο του 2019 (+4,1% έναντι του πρώτου εξαμήνου 2018 σε εθνικολογιστική βάση), αντανακλώντας μία αρχικώς περιορισμένη επίπτωση της αύξησης του κατώτατου μισθού στην πορεία της απασχόλησης και του μέσου μισθού (+0,4% έναντι του πρώτου εξαμήνου 2018). Σε κάθε περίπτωση, η συνέχιση παρακολούθησης των επιπτώσεων από την αύξηση του κατώτατου μισθού κρίνεται απαραίτητη, καθώς σε δεύτερο χρόνο είναι πιθανό να φέρει απώλειες για τη δυναμική μείωσης της ανεργίας.

Όσον αφορά τη διάρθρωση της απασχόλησης³⁷, στο πρώτο εξάμηνο του 2019 η πλήρης απασχόληση ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης αυξήθηκε ελάχιστα κατά μέσο όρο στο 90,8% έναντι 90,5% στο πρώτο εξάμηνο του 2018, με αντίστοιχη υποχώρηση της συμμετοχής της μερικής απασχόλησης από το 9,5% στο 9,2%. Στο ίδιο διάστημα, βελτιούμενη υπήρξε η μακροχρόνια ανεργία ως ποσοστό της συνολικής ανεργίας (στο 67,9% σε μέσους όρους τριμήνων από 70,3% στο πρώτο εξάμηνο του 2018), και η ανεργία των νέων ως ποσοστό του νεανικού εργατικού δυναμικού (στο 37,3% έναντι 41,6% στο πρώτο εξάμηνο του 2018).

Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα

³⁴ Τον Οκτώβριο του 2019, ο Εν. ΔΤΚ σημείωσε μείωση έναντι του αντίστοιχου μήνα του 2018 (-0,3%), για πρώτη φορά από τον Νοέμβριο του 2016, εν μέσω αρνητικών μεταβολών στις ομάδες αγαθών και υπηρεσιών (α) ειδών διατροφής, (β) διαρκών αγαθών και (γ) στέγασης.

³⁵ Έναντι εκτίμησης για μικρή επιβράδυνση της συνολικής απασχόλησης στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2019 (1,6% από 1,7% το 2018).

³⁶ Βάσει των μηνιαίων στοιχείων Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (Ελληνική Στατιστική Αρχή), την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2019 η ανεργία ανήλθε κατά μέσο όρο στο 17,6% του εργατικού δυναμικού, μειωμένη κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες έναντι του αντίστοιχου ποσοστού του πρώτου οκταμήνου του 2018.

³⁷ Τελευταία διαθέσιμα στοιχεία Τριμηνιαίας Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (Ελληνική Στατιστική Αρχή).

Το 2019 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του συνόλου των εγχώριων καταθέσεων επιταχύνθηκε, σημειώνοντας αύξηση 7,9%, κατά μέσο όρο, τους πρώτους εννέα μήνες του έτους (μέσος ετήσιος ρυθμός κατά το 2018: 6,2%). Στην ανωτέρω εξέλιξη συνέβαλαν οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, των οποίων ο ετήσιος ρυθμός ανόδου διαμορφώνεται από τον Μάρτιο και εξής σε διψήφιο μέγεθος (2019 μ.ο.: 11,4%, 2018 μ.ο.: 6,2%). Οι εν λόγω καταθέσεις περιλαμβάνουν λογαριασμούς που χρησιμοποιούνται κατά κανόνα για συναλλακτικούς σκοπούς, όπως οι λογαριασμοί όψεως, ταμειευτηρίου και τρεχούμενοι, και συνεπώς η επιτάχυνση στον ρυθμό ανόδου τους είναι συνεπής με την παρατηρούμενη βελτίωση των μακρο-οικονομικών μεγεθών. Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας έως 2 έτη αυξήθηκαν με βραδύτερο ετήσιο ρυθμό κατά 3,0% κατά μέσο όρο τους πρώτους εννέα μήνες του έτους (από 7,8% κατά μέσο όρο το 2018).

Τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους παρατηρήθηκε εισροή καταθέσεων προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και κατά τομέα. Ειδικότερα, οι τραπεζικές καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν συνολικά περίπου κατά 100 εκατ. ευρώ (έναντι αύξησης 1,5 δισ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2018). Μεγαλύτερη αύξηση κατέγραψαν οι καταθέσεις των νοικοκυριών, κατά 4,2 δισ. ευρώ (έναντι αύξησης 3,6 δισ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2018). Η κατά τομέα ανάλυση επιβεβαιώνει την εκτίμηση ότι η παρατηρούμενη άνοδος στις καταθέσεις οφείλεται, κατά κύριο λόγο, στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς αφορούσε καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα (συμπεριλαμβανομένης της Τραπεζής της Ελλάδος) έλαβε λιγότερο αρνητικές τιμές κατά μέσο όρο το 2019 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αναλυτικότερα, ο εν λόγω ρυθμός μεταβολής ανήλθε σε -3,1% τον Σεπτέμβριο του 2019 (έναντι -2,0% τον Δεκέμβριο του 2018 και -5,6% τον Σεπτέμβριο του 2018) και το εννέαμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019 διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε μόλις -1,9% έναντι -8,2% κατά το 2018. Η συρρίκνωση του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης συνεχίστηκε το 2019 καθώς καταγράφηκε μείωση του υπολοίπου των δανείων των τραπεζών προς τη γενική κυβέρνηση. Από την άλλη πλευρά, η αξία του αποθέματος τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών ενισχύθηκε.

Όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά έγινε εντονότερος τους πρώτους εννέα μήνες του 2019 και διαμορφώθηκε σε -2,9% τον Σεπτέμβριο (έναντι -2,2% τον Δεκέμβριο του 2018). Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ενώ αρχικά μετά τον Ιούλιο του 2018 ελάμβανε προοδευτικά λιγότερο αρνητικές τιμές, από τον Δεκέμβριο του 2018 μεταστράφηκε σε θετικές και ολοένα αυξανόμενες τιμές και τον Σεπτέμβριο του 2019 ανήλθε σε 2,2% (Δεκέμβριος 2018: 0,2%).

Η εξέλιξη των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, την επισκοπούμενη περίοδο, αντανάκλασε τη βελτίωση στις συνθήκες της ζήτησης και προσφοράς τραπεζικών δανείων. Η συνέχιση της ανοδικής πορείας του ΑΕΠ και η διαμόρφωση των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων σε χαμηλότερο μέσο επίπεδο το 2019 είχαν αυξητική επίδραση στη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια.

Από την πλευρά της προσφοράς, οι συνθήκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος βελτιώθηκαν το 2019, εν μέρει ως αποτέλεσμα της προόδου που συντελέστηκε στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων το 2018-2019, σύμφωνα με τους στόχους των τραπεζών. Η συνέχιση της εισροής καταθέσεων και της άντλησης πόρων από τη διεθνή διατραπεζική αγορά, καθώς και μέσω των στοχευμένων πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, επέδρασαν θετικά στη δυνατότητα των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων να παρέχουν πιστώσεις προς την οικονομία. Επίσης, θετική εξέλιξη αποτελεί και η αποδέσμευση των τραπεζών μετά τον Μάρτιο του 2019 από την προσφυγή σε έκτακτη χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα (ELA).

Η υποχώρηση του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά, κατά την υπό εξέταση περίοδο, συνδέεται με περιορισμούς στην προσφορά δανείων καθώς τα εν λόγω δάνεια συνεχίζουν να εμφανίζουν (συγκριτικά με τις επιχειρήσεις) υψηλότερους δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η ενίσχυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών (κατόπιν της εξέλιξης του επιπέδου απασχόλησης και του διαθέσιμου εισοδήματός τους) επέδρασε αυξητικά στη ζήτηση για δάνεια από τα νοικοκυριά. Αντίθετα, η άνοδος των επιτοκίων στα δάνεια προς τα νοικοκυριά σε υψηλότερο μέσο επίπεδο το 2019 επέδρασε αρνητικά στη ζήτηση για τραπεζικές πιστώσεις.

Η ενίσχυση των καταθέσεων, ως πηγή άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων και η τήρηση των βασικών επιτοκίων νομισματικής πολιτικής σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα συνέβαλαν στο να σταθεροποιηθούν τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας, περιλαμβανομένων των καταθέσεων των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους σε 0,59%, δηλαδή 5 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2018. Σε πραγματικούς όρους³⁸ το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας διαμορφώθηκε την υπό εξέταση περίοδο σε 0,03% κατά μέσο όρο, από -0,14% κατά μέσο όρο το 2018.

Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, μετά από επταετή τάση αποκλιμάκωσης, σταθεροποιήθηκαν σε ιστορικά χαμηλές τιμές το δεύτερο εξάμηνο του 2018 και το τρέχον έτος. Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 3,99%, κατά μέσο όρο, τους πρώτους εννέα μήνες του 2019 (8 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2018). Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος και των μεγεθών στην αγορά εργασίας συνέβαλαν στο να βελτιωθούν ελαφρώς οι εκτιμήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο. Επιπρόσθετα, η μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, η άνοδος του υπολοίπου των καταθέσεων και η εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος υποβοήθησαν τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην υποχώρηση του κόστους δανεισμού συνέβαλε η επίδραση των προγραμμάτων χρηματοδότησης εκ μέρους διεθνών και δημοσίων φορέων, όπως ο όμιλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (EIB), η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD) και το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας (ETEAN).

Αντίθετα με τις επιχειρήσεις, το κόστος τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε το 2019 έναντι του 2018. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 5,15% κατά μέσο όρο (6 μονάδες βάσης υψηλότερα από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο του 2018). Στην άνοδο του κόστους τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά συνέβαλαν από κοινού οι δύο συνιστώσες του, δηλαδή τα επιτόκια των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων. Το υψηλό ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση στις παραπάνω κατηγορίες δικαιολογεί την εκτίμηση ότι ο πιστωτικός κίνδυνος παραμένει σημαντικός.

Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων ενισχύθηκαν το 2019. Το πραγματικό επιτόκιο των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε αντίστοιχα σε 3,44% και 4,59%, κατά μέσο όρο, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2019 (υψηλότερα κατά 14 και 28 μονάδες βάσης αντίστοιχα έναντι του μέσου όρου του 2018).

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019, είναι σχεδόν ισοσκελισμένο. Η βελτίωση σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2018 οφείλεται στη σημαντική αύξηση του

³⁸ Το πραγματικό επιτόκιο εκτιμάται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου και του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού.

πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και στη βελτίωση των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, οι οποίες αντιστάθμισαν τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

Το ισοζύγιο αγαθών εμφάνισε έλλειμμα της τάξης των 901 εκατ. ευρώ, μεγαλύτερο σε σχέση με εκείνο της ίδιας περιόδου του 2018 και διαμορφώθηκε σε 17,5 δισ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα του περιορισμού του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη, αν και με βραδύτερο ρυθμό, αύξηση των εισαγωγών. Η επιβράδυνση των εξαγωγών οφείλεται κυρίως στη μείωση των εξαγωγών καυσίμων, ενώ οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα συνέχισαν την ανοδική τους πορεία, αν και με βραδύτερο ρυθμό από τον αντίστοιχο περυσινό (5% το πρώτο εννεάμηνο του 2019, σε σταθερές τιμές, έναντι 11% το 2018). Στην άνοδο των εξαγωγών χωρίς καύσιμα τη μεγαλύτερη συμβολή είχαν οι κλάδοι των κλωστοϋφαντουργικών, των φαρμακευτικών και του μηχανολογικού εξοπλισμού. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή, τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο των εξαγωγών χωρίς καύσιμα είχαν οι εξαγωγές στην ΕΕ.³⁹ Οι συνολικές εισαγωγές αγαθών επίσης επιβραδύνθηκαν σε σχέση με το 2018, ενώ ειδικότερα, οι εισαγωγές καυσίμων σημείωσαν πτώση. Παράλληλα, στην αύξηση των εισαγωγών αγαθών χωρίς καύσιμα η μεγαλύτερη συμβολή προέρχεται από τους κλάδους των χημικών, του μηχανολογικού εξοπλισμού και των κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων, τα οποία αντιπροσωπεύουν κυρίως ενδιάμεσα και διαρκή καταναλωτικά αγαθά.

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών οφείλεται στη βελτίωση πρωτίστως του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών και δευτερευόντως του ισοζυγίου μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών. Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και οι αφίξεις μη κατοίκων ταξιδιωτών αυξήθηκαν κατά 14% και 3,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018. Σημειώνεται ότι, ο ρυθμός αύξησης των αφίξεων έχει περιοριστεί σε σχέση με το ίδιο διάστημα του προηγούμενου έτους, αλλά έχει αυξηθεί σημαντικά (κατά 10%⁴⁰) η μέση δαπάνη ανά ταξίδι. Οι εισπράξεις από μεταφορές, κυρίως θαλάσσιες, αυξήθηκαν κατά 5,2%. Η συνεχιζόμενη άνοδος του μέσου επιπέδου των ναύλων κατά 14,7% - σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea Index - συνέβαλε στην αύξηση των εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών κατά 5,2%.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων περιορίστηκε κυρίως λόγω της μείωσης των πληρωμών για τόκους, που σχετίζονται με τα δάνεια του μηχανισμού στήριξης, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων σημείωσε σημαντική αύξηση, που οφείλεται κυρίως στην εκταμίευση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (ESM) του ποσού των 644,4 εκατ. ευρώ που αφορά την έγκριση της επιστροφής των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα (ANFA/SMP), καθώς και των 103 εκατ. ευρώ από την επιστροφή του περιθωρίου επιτοκίου (step-up margin). Τέλος το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαίων παρουσίασε άνοδο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018.⁴¹

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019, στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι καθαρές απαιτήσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού σημείωσαν αύξηση κατά 273 εκατ. ευρώ και οι καθαρές υποχρεώσεις τους έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντιστοιχούν σε άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, κατέγραψαν αύξηση κατά 2,6 δισ. ευρώ.

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η καθαρή αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στην αύξηση (κατά 24,5 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού (περιλαμβάνεται και τιλοποίηση δανείων). Η καθαρή αύξηση των υποχρεώσεών τους οφείλεται στην αύξηση (κατά 3,9 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου.

³⁹ Οι χώρες μέλη της ζώνης του ευρώ απορροφούν πάνω από το 50% των συνολικών ελληνικών εξαγωγών. Η Ιταλία, η Γερμανία, η Τουρκία, η Κύπρος και η Βουλγαρία είναι οι πέντε πρώτες αγορές για τα ελληνικά προϊόντα.

⁴⁰ Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας συνόρων και χωρίς τα στοιχεία της κρουαζιέρας.

⁴¹ Οι εισπράξεις των λοιπών πρωτογενών εισοδημάτων και των δευτερογενών εισοδημάτων της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνουν κυρίως τις άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), καθώς και τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι πληρωμές περιλαμβάνουν κυρίως τις αποδόσεις προς τον Κοινωνικό Προϋπολογισμό. Οι εισπράξεις κεφαλαίων της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και το Ταμείο Συνοχής.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η καθαρή αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στη στατιστική προσαρμογή (4,0 δισ. ευρώ) που συνδέεται με τη διακράτηση τραπεζογραμματίων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση (κατά 3,5 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό. Η καθαρή αύξηση των υποχρεώσεων τους αντανakλά κυρίως την αύξηση (κατά 20,7 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται ο λογαριασμός TARGET καθώς και η τιτλοποίηση δανείων).

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2019, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 7,5 δισ. ευρώ, έναντι 6,2 δισ. ευρώ στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2018.

Πίνακας 1.4 Ισοζύγιο πληρωμών (σε εκατ. ευρώ)							
		Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Σεπτέμβριος		
		2016	2017	2018	2017	2018	2019
I.	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-3.050,0	-3.406,2	-5.232,2	42,8	-1.357,3	-24,0
	Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (I.A+I.B)	-1.662,7	-1.790,2	-3.184,7	922,5	-170,9	890,0
	Εξαγωγές	54.408,3	61.701,7	69.532,2	47.742,9	53.434,8	56.515,5
	Εισαγωγές	56.070,9	63.491,9	72.716,9	46.820,3	53.605,7	55.625,6
I.A	Ισοζύγιο αγαθών (I.A.1 - I.A.2)	-17.960,3	-19.833,9	-22.489,1	-14.816,5	-16.568,0	-17.468,6
I.A.1	Εξαγωγές αγαθών	24.613,2	28.040,5	32.372,8	20.519,6	23.908,9	24.274,5
	Καύσιμα	6.162,5	7.887,8	10.016,9	5.717,4	7.343,8	6.940,1
	Πλοία (πωλήσεις)	119,8	102,0	130,9	80,0	123,6	58,2
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	18.330,9	20.050,7	22.225,0	14.722,3	16.441,5	17.276,1
I.A.2	Εισαγωγές αγαθών	42.573,5	47.874,4	54.861,9	35.336,1	40.476,9	41.743,0
	Καύσιμα	9.148,0	11.605,4	15.197,5	8.537,1	11.193,8	10.897,2
	Πλοία (αγορές)	88,4	141,9	187,7	93,4	171,5	339,1
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	33.337,1	36.127,0	39.476,7	26.705,6	29.111,6	30.506,8
I.B	Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1 - I.B.2)	16.297,6	18.043,7	19.304,4	15.739,0	16.397,1	18.358,5
I.B.1	Εισπράξεις	29.795,0	33.661,3	37.159,3	27.223,3	29.525,8	32.241,0
	Ταξιδιωτικό	13.206,7	14.630,1	16.085,8	13.021,0	14.112,6	16.088,4
	Μεταφορές	12.574,4	14.473,8	16.629,9	10.797,1	12.178,8	12.847,6
	Λοιπές υπηρεσίες	4.013,9	4.557,3	4.443,6	3.405,2	3.234,4	3.305,1
I.B.2	Πληρωμές	13.497,5	15.617,6	17.854,9	11.484,2	13.128,8	13.882,5
	Ταξιδιωτικό	2.005,3	1.904,7	2.191,0	1.449,6	1.605,8	2.056,1
	Μεταφορές	7.988,9	9.520,6	11.044,3	6.980,8	8.059,7	8.295,0
	Λοιπές υπηρεσίες	3.503,2	4.192,3	4.619,6	3.053,8	3.463,3	3.531,4
I.Γ	Ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-798,9	-1.057,3	-1.726,4	-607,6	-1.177,2	-1.065,3
I.Γ.1	Εισπράξεις	6.217,5	6.184,1	6.058,5	5.039,5	4.825,5	4.773,0
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	211,4	216,6	223,0	166,1	157,3	185,3
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	2.828,0	3.148,0	2.731,4	2.500,6	1.946,7	2.063,1
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	3.178,2	2.819,5	3.104,1	2.372,9	2.721,6	2.524,6
I.Γ.2	Πληρωμές	7.016,5	7.241,3	7.784,9	5.647,0	6.002,8	5.838,3
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.211,6	1.343,7	1.363,7	1.016,8	1.007,3	1.060,7
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	5.380,4	5.492,3	6.019,1	4.313,9	4.683,0	4.435,3
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	424,5	405,4	402,1	316,4	312,5	342,3
I.Δ	Ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (I.Δ.1 - I.Δ.2)	-588,4	-558,7	-321,1	-272,2	-9,2	151,3
I.Δ.1	Εισπράξεις	1.838,0	1.949,9	2.177,6	1.550,4	1.714,6	2.647,4
	Γενική Κυβέρνηση	1.059,4	939,8	1.034,7	791,0	907,2	1.588,5
	Λοιποί τομείς	778,6	1.010,1	1.142,9	759,4	807,4	1.058,9
I.Δ.2	Πληρωμές	2.426,4	2.508,6	2.498,8	1.822,6	1.723,8	2.496,1
	Γενική Κυβέρνηση	1.850,7	1.792,7	1.702,8	1.288,3	1.195,2	1.463,5
	Λοιποί τομείς	575,7	715,9	796,0	534,2	528,5	1.032,5
II.	Ισοζύγιο κεφαλαίων (II.1-II.2)	1.035,7	914,5	353,2	353,4	166,3	214,0
II.1	Εισπράξεις	1.278,4	1.133,8	1.007,4	496,4	511,9	641,8
	Γενική Κυβέρνηση	1.198,2	1.040,2	627,5	425,2	302,7	508,7
	Λοιποί τομείς	80,2	93,6	379,8	71,2	209,1	133,2
II.2	Πληρωμές	242,7	219,3	654,2	143,0	345,5	427,8
	Γενική Κυβέρνηση	28,5	3,0	4,1	2,0	2,1	3,0
	Λοιποί τομείς	214,2	216,3	650,1	141,0	343,4	424,8
	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαίων (I + II)	-2.014,3	-2.491,7	-4.879,1	396,2	-1.191,0	189,9
III.	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικ. συν/γών (III.A+III.B+III.Γ+III.Δ)	-873,6	-1.949,1	-3.923,7	607,1	-1.216,6	1.107,0
III.A	Άμεσες επενδύσεις*	-4.004,1	-2.935,8	-2.960,7	-2.372,6	-2.296,8	-2.338,8
	Απαιτήσεις	-1.551,3	143,0	437,8	40,9	281,1	272,7
	Υποχρεώσεις	2.452,8	3.078,8	3.398,5	2.413,5	2.577,9	2.611,5
III.B	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου*	9.622,6	-20.117,7	73,8	-6.824,2	-3.780,3	21.241,1
	Απαιτήσεις	7.059,0	-19.392,1	1.377,7	-9.418,7	-501,7	24.994,8
	Υποχρεώσεις	-2.563,6	725,7	1.303,9	-2.594,6	3.278,6	3.753,6
III.Γ	Λοιπές επενδύσεις*	-7.073,6	20.986,4	-966,8	9.679,9	5.013,5	-17.737,4
	Απαιτήσεις	-15.512,5	-11.744,7	-5.801,8	-8.120,8	-4.977,9	135,9
	Υποχρεώσεις	-8.438,9	-32.731,0	-4.835,0	-17.800,6	-9.991,4	17.873,3

(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	6.492,9	5.693,7	19.555,0	4.426,7	20.001,4	-1.966,0
III.Δ Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων**	581,5	118,0	-70,0	124,0	-153,0	-58,0
IV. Τακτοποιητέα στοιχεία (I+II-III+IV=0)	1.140,7	542,5	955,4	210,9	-25,6	917,0
*Υψος συναλλαγματικών διαθεσίμων ***	6.539	6.509	6.625	6.563	6.169	7.537

(+) αύξηση (-) μείωση.

** 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 τραπεζικά 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 συναλλάγμα 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.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

2.4 Οι προοπτικές το 2020

Το 2020 ο προσανατολισμός σε οικονομικές πολιτικές φιλικότερες προς την ανάπτυξη, αλλά και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν το επενδυτικό περιβάλλον, αναμένεται να επιταχύνουν τη μεγέθυνση της οικονομίας.

Αντίθετα με την προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού ανάπτυξης του 2019, η πρόβλεψη για την οικονομική ανάπτυξη του 2020 είναι σημαντικά αυξημένη έναντι του Προγράμματος Σταθερότητας, με κύριο μοχλό τη δέσμη των δημοσιονομικών μέτρων με έναρξη εφαρμογής εντός του 2020 και την εδραίωση, μέσω αυτών, του περιβάλλοντος θετικών προσδοκιών που ήδη διαφαίνεται στην οικονομία. Μεταξύ των νέων αυτών μέτρων πολιτικής, που αναμένεται να έχουν καθαρή συμβολή 0,5 ποσοστιαίων μονάδων στην ανάπτυξη το 2020, η κυριότερη θετική επίδραση στην οικονομία αναμένεται να προέλθει από την αναδιαμόρφωση της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων και τη δραστική μείωση των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων, μέσω της ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Με βάση τα παραπάνω και όπως απεικονίζεται στον πίνακα 1.4, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 3,8% σε τρέχουσες τιμές και κατά 2,8% σε σταθερές τιμές. Η περιορισμένη άνοδος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ το 2020 έναντι του 2019 (1,0% έναντι 0,9% αντίστοιχα) αντανακλά την υπολειπόμενη επίδραση των μέτρων μείωσης έμμεσης φορολογίας του 2019 στον αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης, τις εξωτερικές υποθέσεις για τη διεθνή τιμή του πετρελαίου και το σταδιακό μόνο κλείσιμο του κενού παραγωγής.

Ο ως άνω εύρωστος ρυθμός πραγματικής ανάπτυξης το 2020 αντικατοπτρίζει τη δυναμική όλων των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης, που οδηγεί το ρυθμό αύξησης της τελευταίας σε επιτάχυνση έναντι του 2019 (2,9% έναντι 1,8%).

Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου αναμένεται να έχει τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το 2020 (κατά 1,6 ποσοστιαίες μονάδες), τόσο έναντι των υπολοίπων συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης, όσο και έναντι των επιδόσεων του⁴² από το 2007. Η σημαντικά θετική συμβολή οφείλεται στους διψήφιους ρυθμούς αύξησης πραγματικών επενδύσεων τόσο στις κατοικίες και τις λοιπές κατασκευές, όσο και στον εξοπλισμό.

Η ιδιωτική κατανάλωση το 2020 αναμένεται να αποτυπώσει τα οφέλη από τη συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης (+1,8% σε ετήσια βάση), τη σταθερή, έναντι του 2019, μείωση της ανεργίας ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού (κατά 1,8 ποσοστιαίες μονάδες) και τον διπλάσιο ρυθμό αύξησης του μέσου μισθού έναντι του 2019 (+1,2%). Από τις ως άνω εξελίξεις, στις οποίες συμβάλλουν σημαντικά τα νέα δημοσιονομικά μέτρα του 2020, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται σε 1,8% έναντι του 2019. Επίσης θετική, αλλά πιο μετριοπαθής, αναμένεται η ετήσια μεταβολή της δημόσιας κατανάλωσης (0,6%), δεδομένης της υψηλής βάσης του 2019 και της συγκρατημένης δημοσιονομικής πολιτικής σε ό,τι αφορά τις δημόσιες δαπάνες.

Από την άλλη πλευρά, ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας αναμένεται να έχει οριακά αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη (κατά 0,1 ποσοστιαία μονάδα). Ειδικότερα, η μεγάλη ώθηση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε ρυθμό αύξησης εισαγωγών αγαθών και

⁴² Μεταξύ 2008-2018, θετική συμβολή στην πραγματική ανάπτυξη υπήρξε κατά τα έτη 2015-2017, αλλά με ετήσιο μέσο όρο μικρότερο των 0,6 ποσοστιαίων μονάδων.

υπηρεσιών που θα είναι οριακά μεγαλύτερος από τον ρυθμό αύξησης των εξαγωγών (5,2% έναντι 5,1% αντίστοιχα).

Ο πληθωρισμός του 2020 εκτιμάται οριακά μόνο υψηλότερα από του 2019 (0,7% από 0,6%, βάσει ΕνΔΤΚ). Ουσιαδής επιτάχυνση του πληθωρισμού αναμένεται μετά το 2020, καθώς το κενό παραγωγής σταδιακά θα κλείνει.

Πίνακας 1.5 Βασικά μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας (% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)			
	2018	2019**	2020**
ΑΕΠ	1,9	2,0	2,8
Ιδιωτική κατανάλωση	1,1	0,6	1,8
Δημόσια κατανάλωση	-2,5	1,6	0,6
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	-12,2	8,8	13,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	8,7	4,9	5,1
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,2	4,1	5,2
Αποπληθωριστής ΑΕΠ	0,6	0,9	1,0
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	0,8	0,6	0,7
Απασχόληση*	1,7	2,0	1,8
Ποσοστό ανεργίας*	17,8	15,9	14,0
Ποσοστό ανεργίας (Έρευνα Εργατικού Δυναμικού)	19,3	17,4	15,6

Πηγή: Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί (Ελληνική Στατιστική Αρχή), εκτιμήσεις/προβλέψεις Υπουργείου Οικονομικών.

*Σε εθνικολογιστική βάση

** Εκτιμήσεις/προβλέψεις

Σημείωση: Στις προβλέψεις του 2020 έχουν ενσωματωθεί οι θετικές μακροοικονομικές επιδράσεις των παρεμβάσεων που εξειδικεύονται στο Κεφάλαιο 3.

Οι κίνδυνοι για την ευόδωση των εκτιμώμενων μακροοικονομικών προοπτικών συνδέονται σήμερα στη μεγαλύτερη έκτασή τους με το εξωτερικό περιβάλλον, όπου από το 2019 καταγράφονται δυσμενείς εξελίξεις, ιδίως σε ό,τι αφορά τον ρυθμό ανάπτυξης σε επίπεδο Ευρωζώνης και την πορεία του παγκόσμιου εμπορίου. Παρά την κατ' εκτίμηση περιορισμένη επίδραση των εν λόγω παραγόντων στην ελληνική οικονομία, λόγω της αναπτυσσόμενης εγχώριας δυναμικής και της χρονικής υστέρησης με την οποία επηρεάζεται από αυτούς η ελληνική οικονομία, μία ενδεχόμενη μεγαλύτερη αποδυνάμωση των προοπτικών για την παγκόσμια οικονομία έναντι των (ήδη αναθεωρημένων προς τα κάτω) προβλέψεων, ή/και μία δυναμικότερη μετακύλιση των εξωγενών αυτών εξελίξεων στην εγχώρια αγορά, θα ήταν δυνατόν να επιφέρει απώλειες για τον ρυθμό επιτάχυνσης της ανάπτυξης στην Ελλάδα.

Επιπρόσθετα εξωγενή ενδεχόμενα, η πραγματοποίηση των οποίων θα μπορούσε να μετριαστεί την προβλεπόμενη ανάπτυξη του τρέχοντος μακροοικονομικού σεναρίου, περιλαμβάνουν τυχόν περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων και του εμπορικού προστατευτισμού, δυσμενείς αλλαγές στις προτιμήσεις των επενδυτών για τον κίνδυνο, νέες παγκόσμιες γεωπολιτικές εντάσεις, μια νέα πυροδότηση της προσφυγικής κρίσης, καθώς και τυχόν δυσμενή έκβαση των διαπραγματεύσεων για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Πάντως, οι νέες, μόνιμες επεκτατικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις στην ελληνική οικονομία, που ανακοινώθηκαν το καλοκαίρι του 2019, με την ώθηση που αναμένεται να δώσουν στην ανάπτυξη και σε συνδυασμό με τα σχέδια της κυβέρνησης για εξυγίανση των χαρτοφυλακίων των ελληνικών τραπεζών, δημιουργούν ευνοϊκότερο οικονομικό και επενδυτικό κλίμα που δρα ως ανάχωμα για τους εξωτερικούς κινδύνους της οικονομίας και τελικά καθιστά το συνολικό ισοζύγιο κινδύνων λιγότερο αρνητικό.

