



Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών

**Τριμηνιαία Έκθεση για την Ελληνική
Οικονομία
01-2012**





Το διεθνές περιβάλλον επιδεινώνεται

2011

- Νέα επιβράδυνση ανάπτυξης παγκόσμιας οικονομίας στο δ' τρίμηνο του 2011,
 - Σύνολο έτους: στο 3,8% (6,2% το 2010)
- Αιτία: σημαντική υποχώρηση ανάπτυξης στην Ευρωζώνη (+1,3% το γ' τρίμηνο, σε +0,7% το δ' τρίμηνο 2011)
- Σταθεροποίηση μεγέθυνσης στις ΗΠΑ (~+1,5%) και ύφεσης στην Ιαπωνία (-0,6%).
- Αποκλιμάκωση ταχείας μεγέθυνσης Κίνας: από 10,4% το 2010 σε 9,2% το 2011

2012

- Συνέχιση-κλιμάκωση των τάσεων του β' εξαμήνου του 2011
- Μικρής έντασης ύφεση στην Ευρωζώνη (-0,3% με -0,5%), εξαιτίας:
 - εντατικοποίησης της δημοσιονομικής προσαρμογής και
 - αναιμικής ανόδου της ζήτησης από τις αναπτυσσόμενες χώρες.
- ΗΠΑ: Σταθεροποίηση ανάπτυξης, από δημοσιονομικές παρεμβάσεις με αντίκτυπο στο έλλειμμα
- Αναπτυσσόμενες χώρες: Επιβραδυντικές επιδράσεις από την Ευρωζώνη και τη μικρότερη άνοδο της εγχώριας ζήτησης
- Κίνα: νέα εκτιμώμενη επιβράδυνση στο 8,2%

Στο 3,3% ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας



Ελλάδα: σταδιακή κλιμάκωση ύφεσης...

- Κλιμάκωση ύφεσης στο δ' τρίμηνο του 2011 (7,5%):
 - Σύνολο έτους: -6,9%.
 - **Σωρευτική μείωση από το 2008 πάνω από 13%**
- Δυσμενείς εξελίξεις σε πραγματικά οικονομικά μεγέθη και από έντονη αβεβαιότητα για την πορεία της χώρας:
 - Εφαρμογή δημοσιονομικών μέτρων β' εξαμήνου
 - Απότομη άνοδος ανεργίας
 - Πλούσια ρητορική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, φτωχή εφαρμογή και υλοποίηση
 - Πιστωτική στενότητα
 - Πολιτικές εξελίξεις - Κλυδωνισμοί σε κυβερνητικό επίπεδο
 - Διαβουλεύσεις για την ανταλλαγή των ελληνικών ομολόγων και τη νέα δανειακή σύμβαση
 - Επιφυλακτικότητα ακόμα και από τις υψηλές εισοδηματικές ομάδες
 - Οικονομική επιβάρυνση για υγεία, ασφαλιστικό
 - Επιδείνωση κοινωνικών συνθηκών, περιθωριοποίηση τμημάτων πληθυσμού
 - Ενδείξεις κοινωνικής αναταραχής

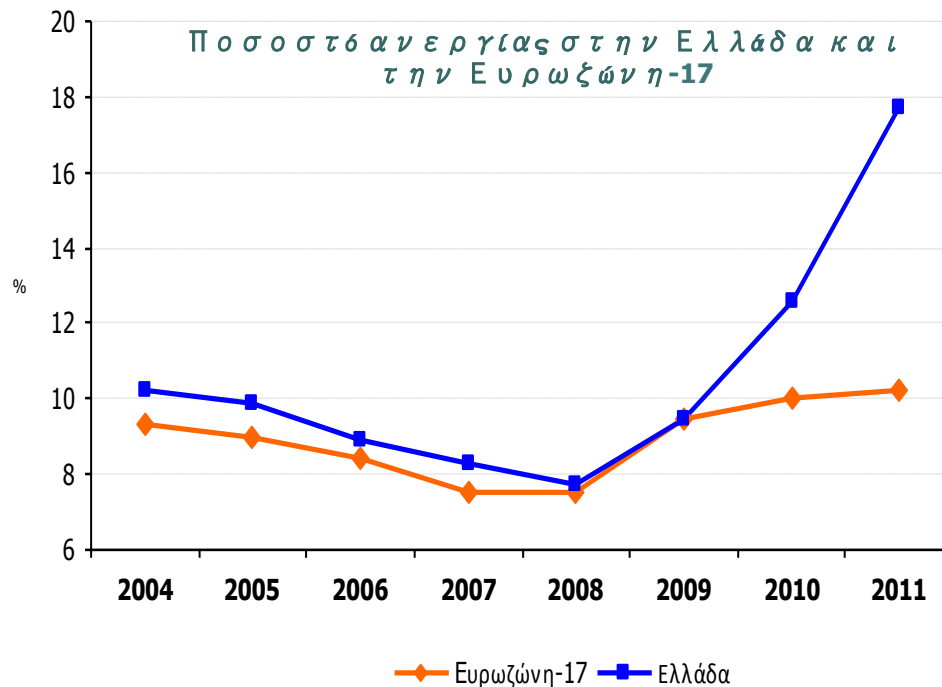


Συρρίκνωση ιδιωτικής κατανάλωσης, βαθύτερη ύφεση το 2011

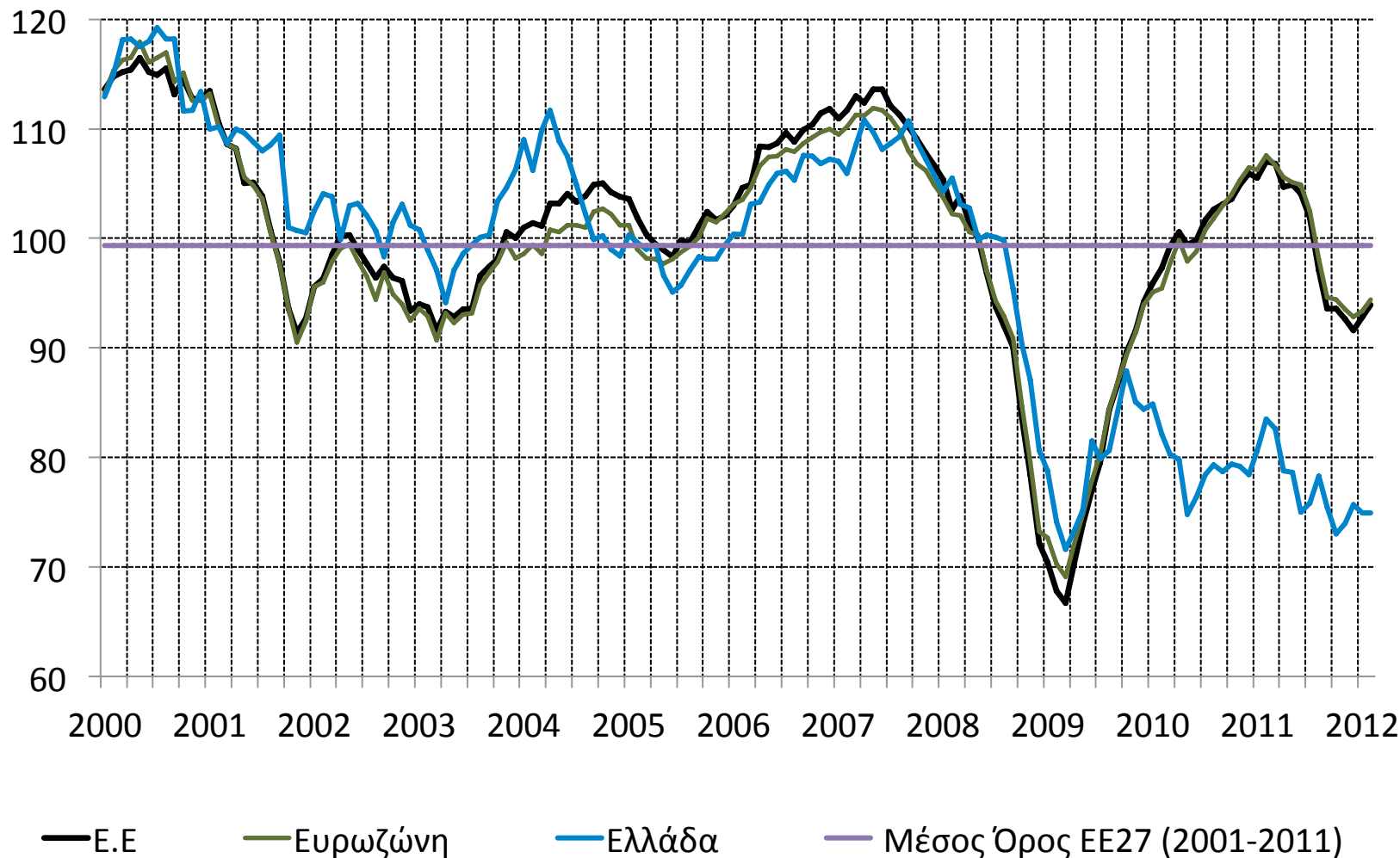
- Συρρίκνωση Ιδιωτικής Κατανάλωσης: -7,1%.
- Μείωση Δημόσιας κατανάλωσης: -9,1%.
- Κάθετη πτώση Επενδύσεων (4η χρονιά): σωρευτική μείωση 50% στην περίοδο 2008-2011
- Βελτίωση ισοζυγίου εξωτερικού τομέα: έλλειμμα 6,7% του ΑΕΠ, σε εθνικολογιστικούς όρους (2010: 8,6%, 2008: 14,1%)
 - Αποκλειστικά λόγω πτώσης εισαγωγών (-8,1%) καθώς μειώθηκαν οριακά και οι εξαγωγές(-0,3%)

Η ανεργία το δυσμενέστερο αποτέλεσμα της ύφεσης

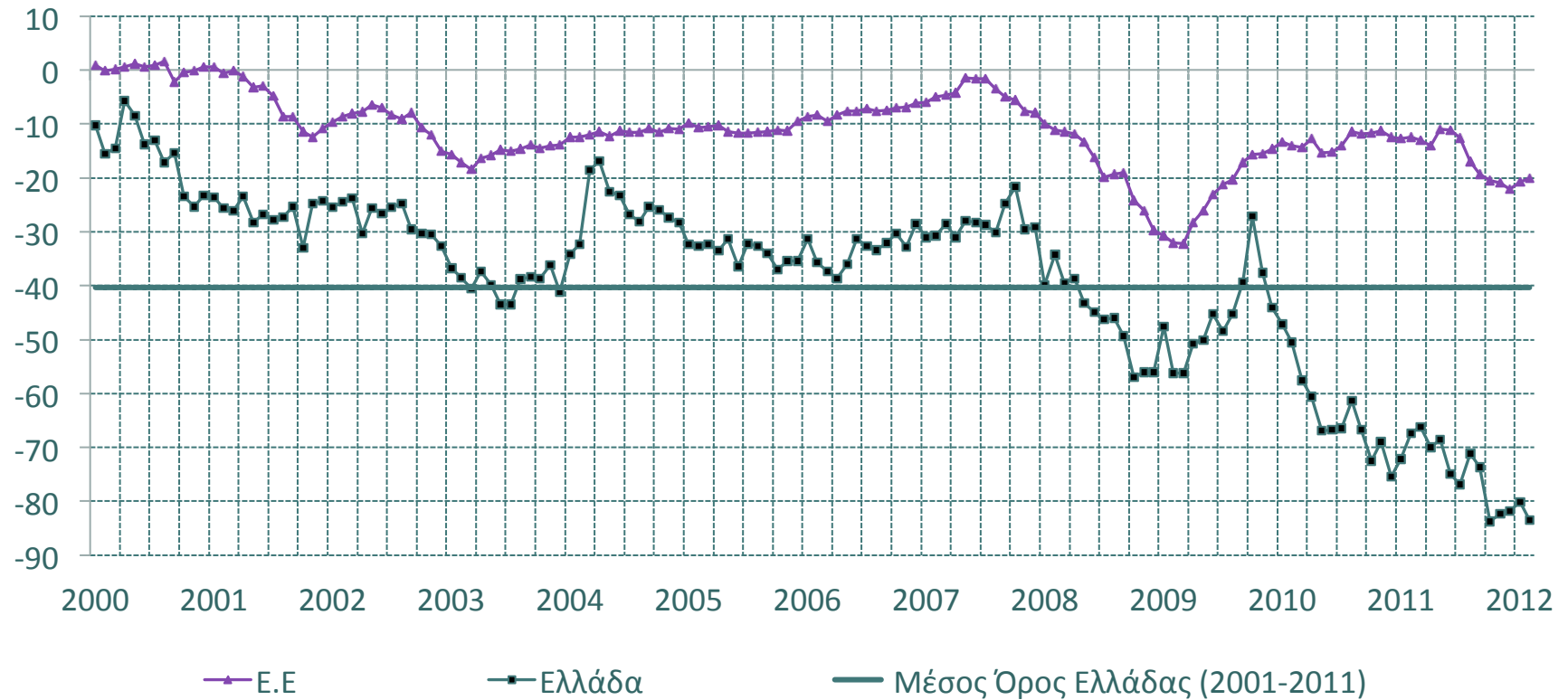
- Εκρηκτική άνοδος ανεργίας στο δ' τρίμηνο, από το 17,7% στο 20,7%, με τον αριθμό των ανέργων πάνω από 1 εκατ.
 - 17,7% σε ετήσια βάση το 2011 (έναντι 12,5% το 2010)
 - 2^ο υψηλότερο ποσοστό ανεργίας στην ΕΖ-17 το 2011
- Οι μισοί άνεργοι βρίσκονται χωρίς εργασία για περισσότερους από 12 μήνες



Το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα αποκλίνει σε σημαντικό βαθμό από τις υπόλοιπες χώρες



Με την καταναλωτική εμπιστοσύνη να κινείται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα



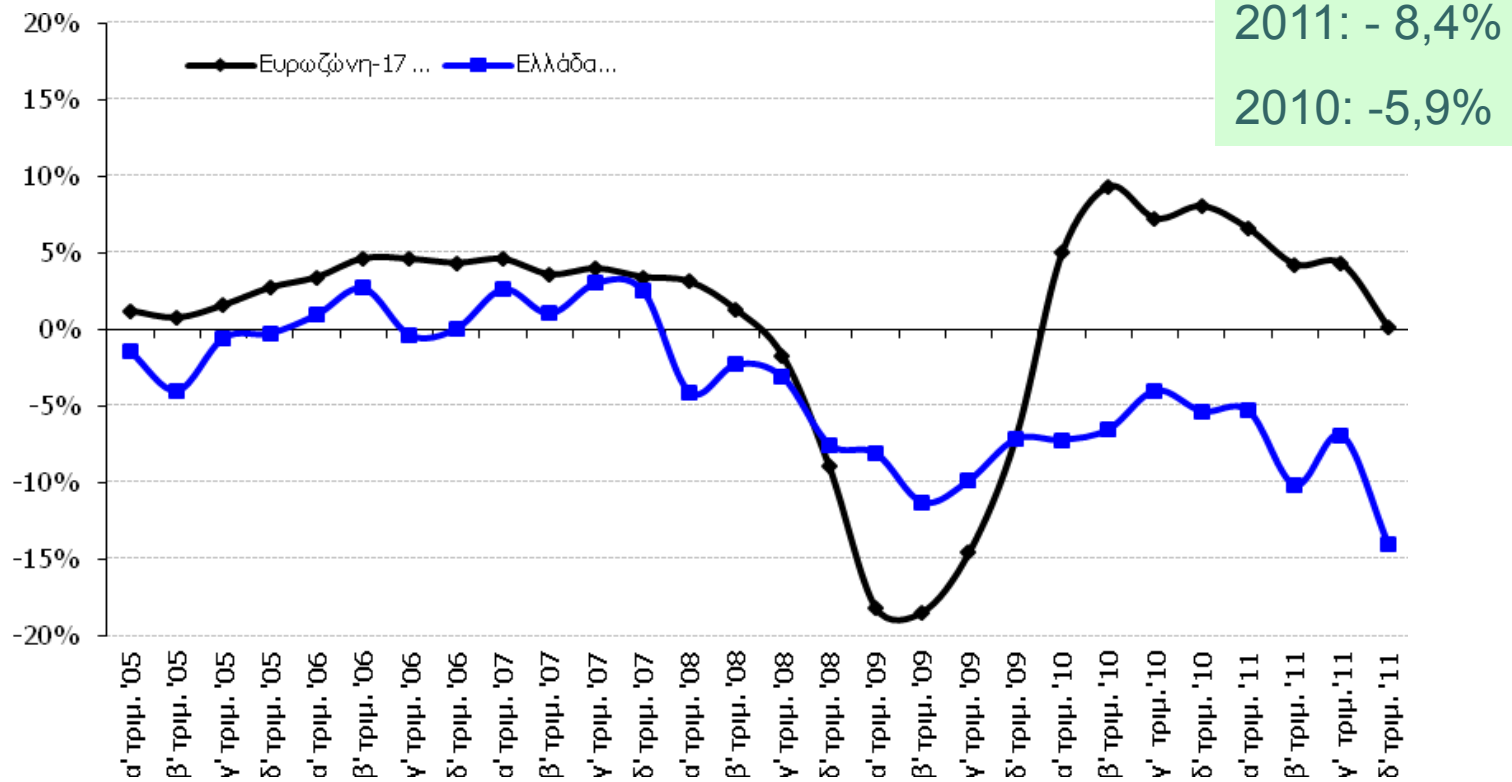
Και τις επιχειρηματικές προσδοκίες σε διαρκή πτωτική πορεία

Δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών

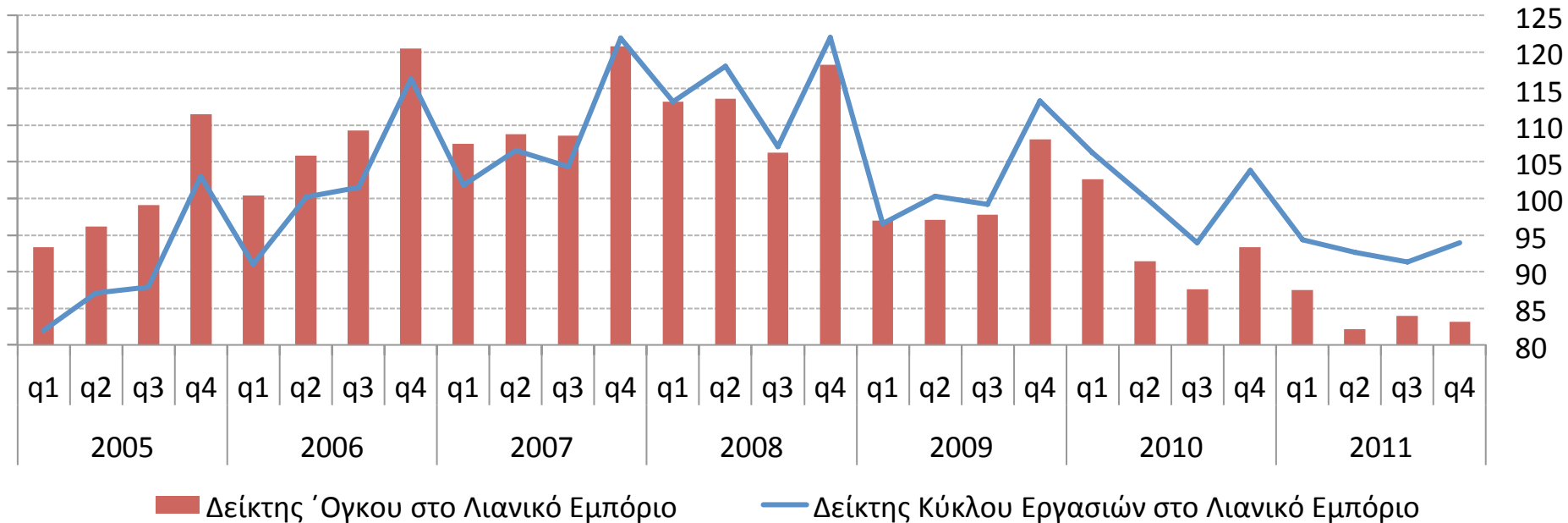


Ισχυρή υποχώρηση βιομηχανικής παραγωγής για 4^η χρονιά

Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής
Ελλάδα Ευρωζώνη-17



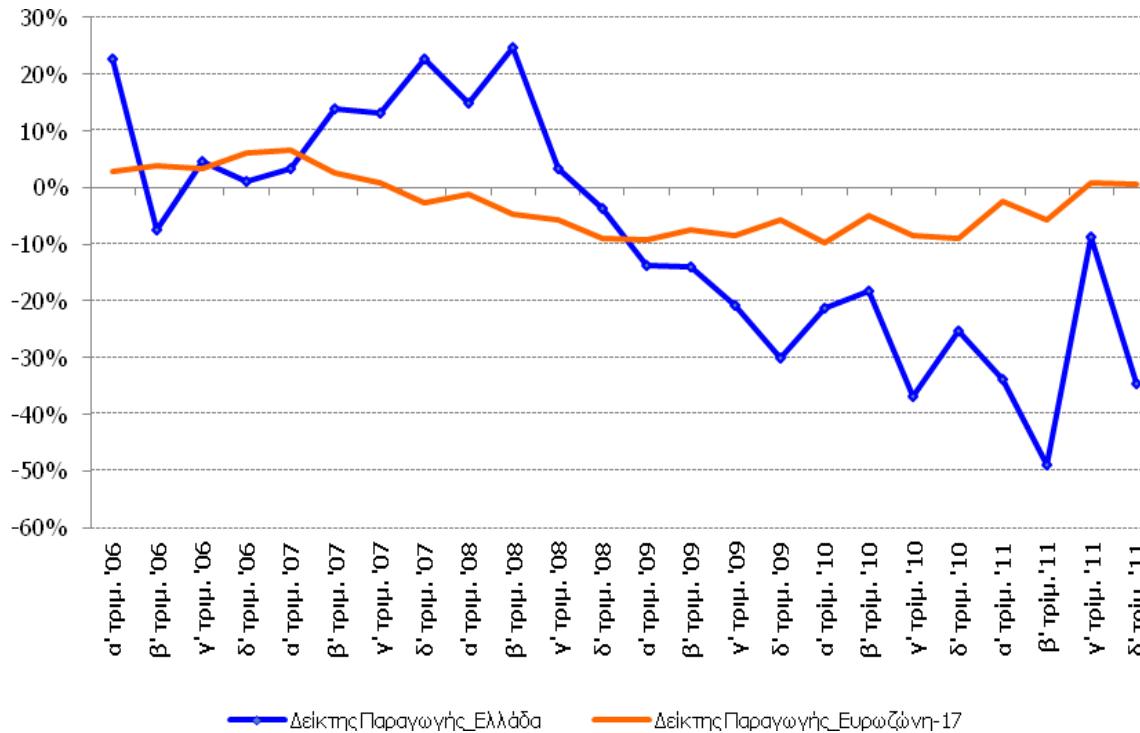
Μεγάλη πτώση στο Λιανικό εμπόριο



- Υποχώρηση λιανικών πωλήσεων ήδη από το 2009
 - -10,2% στον όγκο λιανικού εμπορίου το 2011 σε σχέση με το 2010
 - -6,2% στον κύκλο εργασιών
- Περιστολή της παροχής ρευστότητας από τις Τράπεζες στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις

Συνεχής υποχώρηση στις κατασκευές (3,5 έτη)

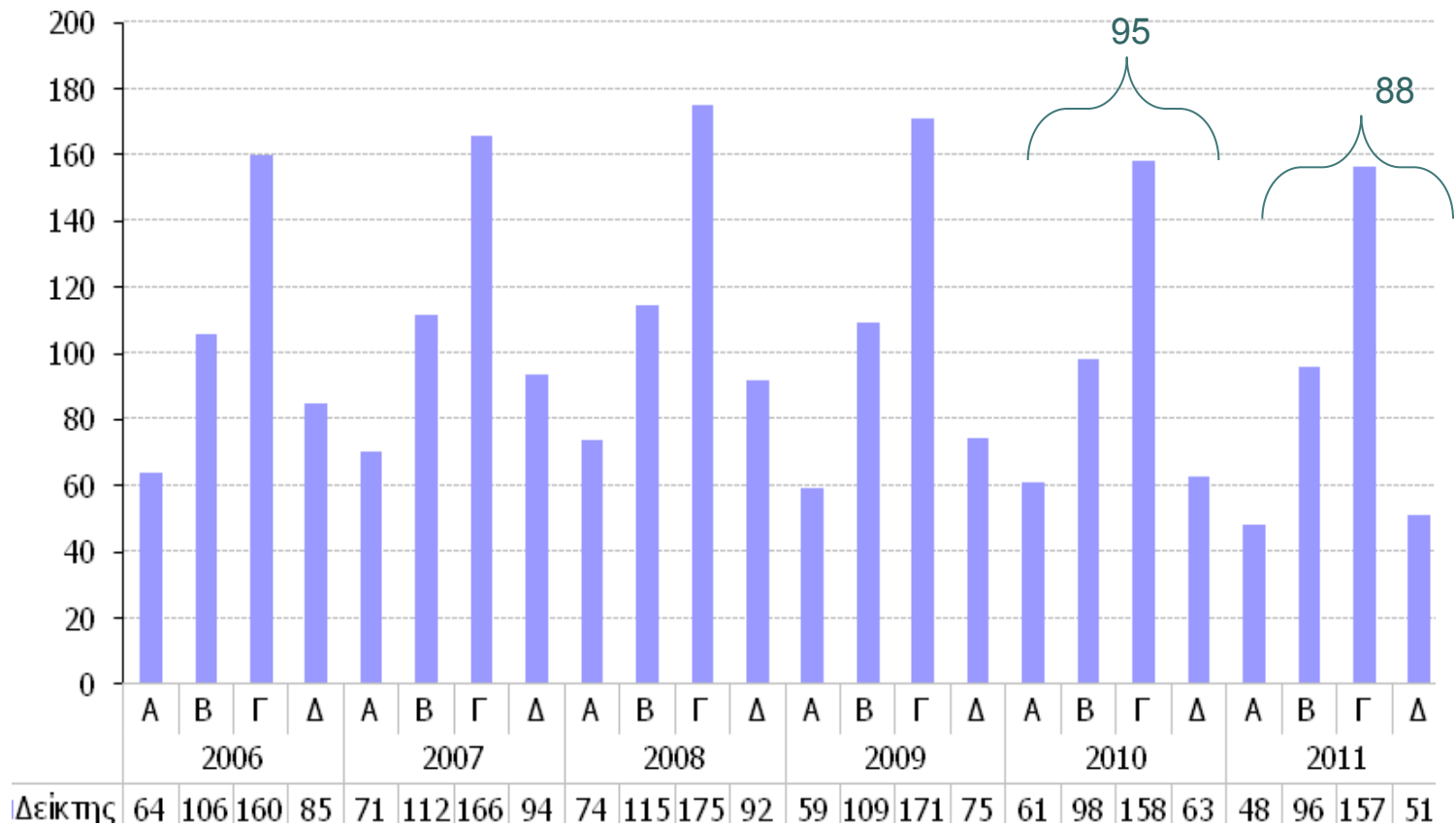
Δείκτης Παραγωγής
στις Κατασκευές (τριμηνιαίες μεταβολές)



2011: **-28%** σε συνέχεια
πτώσης **32%** το 2010

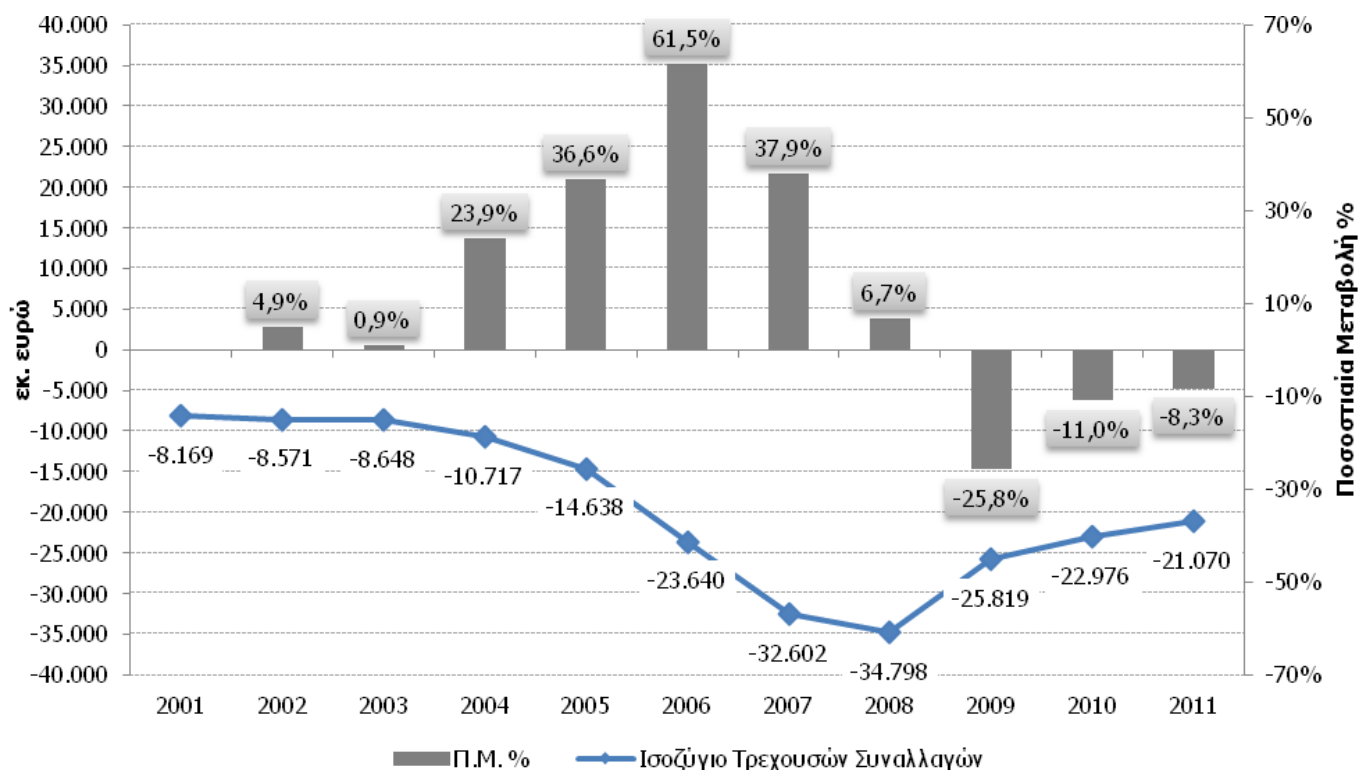
Σημαντική πτώση κύκλου εργασιών σε 13 από τους 14 κλάδους Υπηρεσιών το 2011

Δείκτης Κύκλου Εργασιών Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης (2005=100)



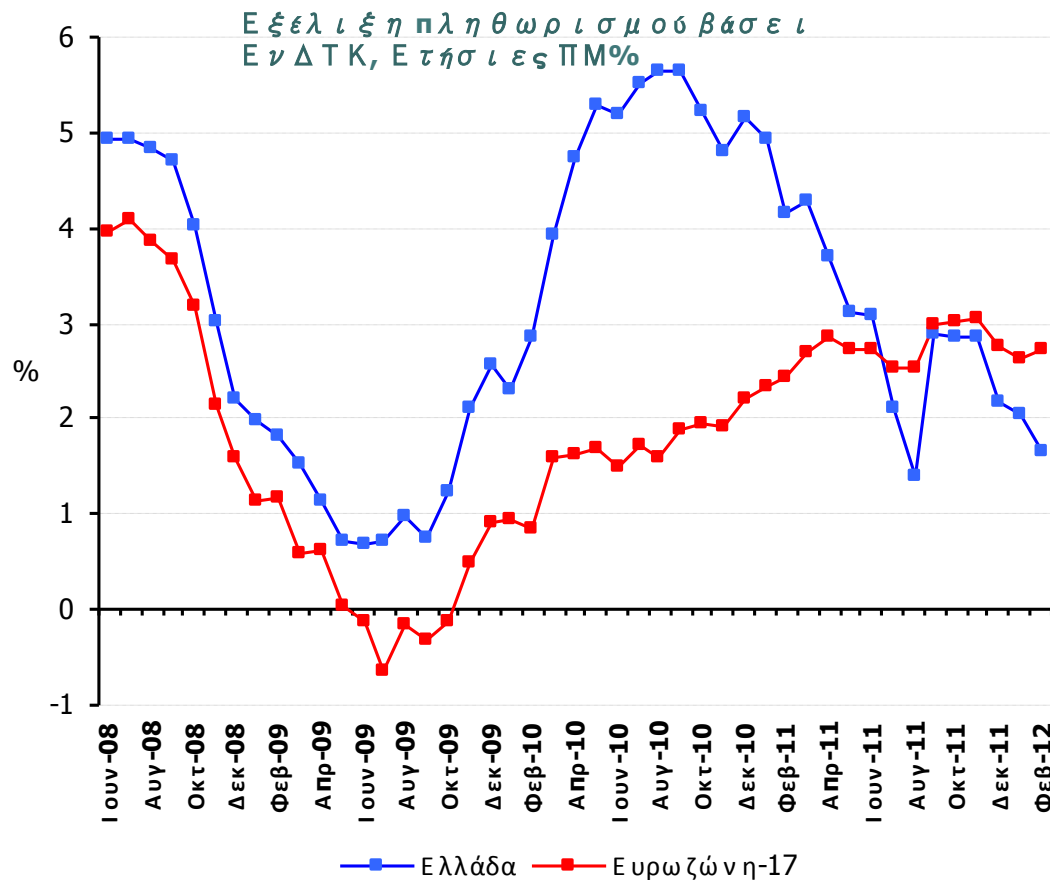
Στα θετικά: μικρή βελτίωση στο ισοζύγιο συναλλαγών...

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών 2001-2011



Και η σταδιακή αποκλιμάκωση πληθωρισμού

○ 2011:3,3% έναντι 4,8% το 2010.



Πολύ πιθανές οι αρνητικές τιμές στον πληθωρισμό σε επόμενους μήνες



Προβλέψεις για το 2012

- Νέα δεδομένα μετά την ανταλλαγή των ελληνικών ομολόγων (PSI) και τη σύναψη της νέας δανειακής σύμβασης
- Οι προοπτικές παρουσιάζουν αβεβαιότητα, μεταξύ άλλων και λόγω:
 - Αμφιβολιών για την επίτευξη των στόχων σε συνθήκες έντονης ύφεσης
 - Προεκλογική και μετεκλογική ρευστότητα



Προβλέψεις για το 2012

- Συνέχιση της ύφεσης, λόγω σημαντικής υποχώρησης της εγχώριας ζήτησης αν και με μικρότερη ένταση από ότι το 2011: **-5%**
- Ευρύτερη συρρίκνωση ιδιωτικής κατανάλωσης από ότι πέρυσι, λόγω:
 - α) Πλήρους επίδρασης δημοσιονομικών μέτρων
 - β) Υψηλής ανεργίας
 - γ) Ρυθμίσεων για τους μισθούς στον ιδιωτικό τομέα
- Μεγαλύτερες περικοπές στη δημόσια κατανάλωση, για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων



Προβλέψεις για το 2012

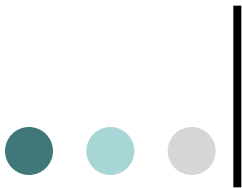
- Υποχώρηση επενδύσεων για 5^ο έτος:
 - Αύξηση επιχειρήσεων με ζημιές και διεύρυνση αυτών το 2011
 - Πτώση εγχώριας ζήτησης για ακόμα ένα έτος
 - Εκτέλεση ΠΔΕ σε συνάρτηση με επίτευξη δημοσιονομικών στόχων
- Δημιουργούνται προϋποθέσεις προσέλκυσης ξένων επενδύσεων:
 - Περιορισμός αβεβαιότητας, λόγω της νέας δανειακής σύμβασης.
 - Ωρίμανση στρατηγικών σχεδίων που υποβλήθηκαν πέρυσι.
 - Ν/Σ για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, οφέλη και σε όρους κόστους
 - Ολοκλήρωση πολεοδομικών - κλαδικών χωροταξικών σχεδίων
- ➔ Πιθανή μικρότερη πτώση επενδύσεων σε σχέση με πέρυσι (-10%, έναντι -14,4%).
- Νέα βελτίωση ισοζυγίου εξωτερικού τομέα λόγω μεγαλύτερης πτώσης των εισαγωγών
 - Δεν αποκλείεται μικρή μείωση εξαγωγών, λόγω κάμψης παγκόσμιας ανάπτυξης – ύφεσης Ευρωζώνης

Εξέλιξη Μακροοικονομικών Μεγεθών

	2008	2009	2010	2011	2012 (IOBE)
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	-0,2	-3,3	-3,5	-6,9	-5,0
Ιδιωτική Κατανάλωση	4,0	-1,3	-3,6	-7,1	-8,1
Δημόσια Κατανάλωση	-2,1	4,8	-7,2	-9,1	-9,5
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	3,0	-19,5	4,2	-0,3	-2,2
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	3,3	-20,2	-7,2	-8,1	-11,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Πάγιου Κεφαλαίου	-6,7	-15,2	-15,0	-20,8	-10,2
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	4,2	1,3	4,7	3,1	0,9
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	7,6	9,5	12,5	17,7	20,0
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	-17,9	-14,3	-12,3	-10,3	-6,9
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης	-9,9	-15,8	-10,6	-9,9	-7,5
Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	113,0	129,0	144,9	165,3	159,1

Πρόγραμμα Εθελοντικής Ανταλλαγής Ομολόγων του Ελληνικού (PSI)

- Εξασφαλίζει τις αναγκαίες συνθήκες βιωσιμότητας του χρέους:
 - Μείωση απολύτου μεγέθους:
 - Μείωση μέσου επιτοκίου
 - Επιμήκυνση διάρκειας χρέους: αποσυμπίεση χρηματοδοτικών απαιτήσεων
- Δεν παρέχει τις ικανές συνθήκες:
 - υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα,
 - υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης

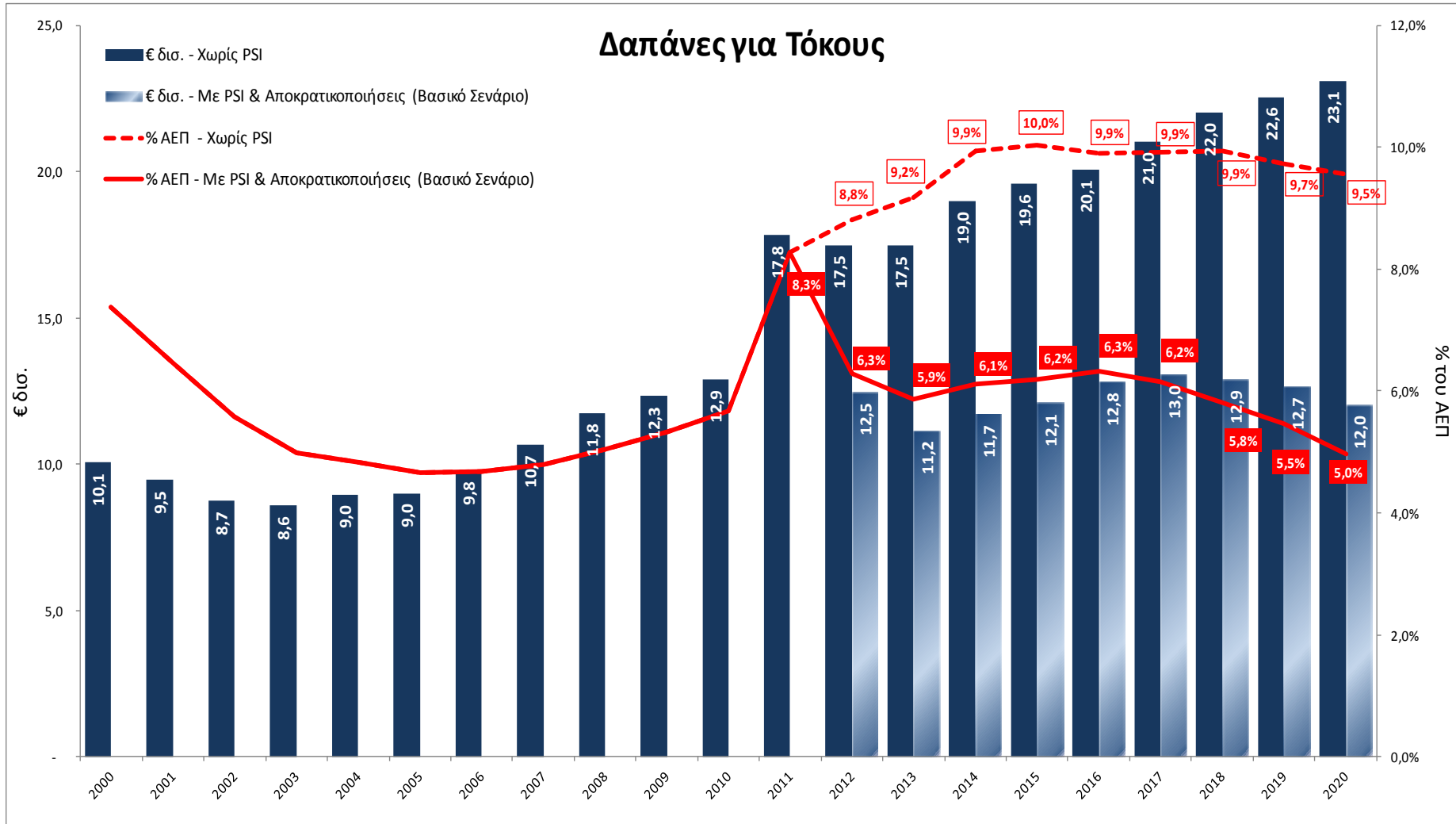


PSI → επιτρέπει, υπό προϋποθέσεις, να τεθεί ο λόγος Δημόσιο Χρέος / ΑΕΠ σε διατηρήσιμη πτωτική πορεία μεσοπρόθεσμα

Βασικά Σημεία:

- Μείωση χρέους κατά €107δισ. (50% του ΑΕΠ) & πρόσθετη χρηματοδότηση €130δισ.
 - Διάρθρωση Δημοσίου Χρέους 2015: 70% Επίσημος Τομέας, 30% Ιδιώτες
- Μείωση μεσοσταθμικού επιτοκίου: μείωση συνολικών δαπανών για τόκους κατά €71δισ.* την περίοδο 2012-2020 (3,8% του ΑΕΠ ετησίως, (~70 μ.β. χαμηλότερα έναντι Σεναρίου χωρίς PSI)
- Μείωση ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών κατά €92δισ.* την περίοδο 2012-2020: δυνατότητα σχεδιασμού στρατηγικής για σταδιακή επάνοδο στις αγορές μετά το 2014 για μακροχρόνιο δανεισμό
- Συμμετοχή Επίσημου Τομέα: παραίτηση ΕΚΤ από κέρδη σε ομόλογα ΕΔ, μείωση επιτοκίου στα δάνεια του 1^{ου} πακέτου στήριξης → ισχυρή δέσμευση των θεσμικών εταίρων για στήριξη της Ελλάδας.
- Σύνδεση απόδοσης νέων ομολόγων με ον. Ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (GDP-linked securities) → κίνητρο για ταχύτερη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας
- Παρέμβαση EFSF στη δευτερογενή αγορά ομολόγων → δημιουργία αντικινήτρων για κερδοσκοπία
- Στήριξη ρευστότητας από EFSF στο τραπεζικό σύστημα (€35δισ.)
- Μόνιμη παρουσία μηχανισμού παρακολούθησης εφαρμογής του προγράμματος & δημιουργία λογαριασμού για την κατά προτεραιότητα εξυπηρέτηση του χρέους → άρση αβεβαιότητας, ενίσχυση αποτελεσματικότητας του προγράμματος

Μείωση δαπανών για τόκους





....όμως ταυτόχρονα

- Ενεργοποίηση Ρητρών Συλλογικής Δράσης (CACs)
- Υποβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας σε 'Επιλεκτική Χρεοκοπία'
- Αναστολή αποδοχής ελληνικών ομολόγων από την ΕΚΤ ως εγγύηση για παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα
- Συμμετοχή φυσικών προσώπων, εταιριών – προμηθευτών του δημοσίου: μείωση αποθεματικών και προσωπικής περιουσίας



Απώλεια αξιοπιστίας

Ανάλυση Βιωσιμότητας Δημοσίου Χρέους

Παράγοντες που επηρεάζουν των Δείκτη Δημοσίου Χρέος / ΑΕΠ:

1. Ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ
2. Δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων
3. Μείωση μεσοσταθμικού επιτοκίου
4. Πλήρης εφαρμογή PSI
5. Προώθηση & υλοποίηση προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων & αξιοποίησης δημόσιας περιουσίας (~50δισ. έως 2020)

Βασικό Σενάριο - Υποθέσεις:

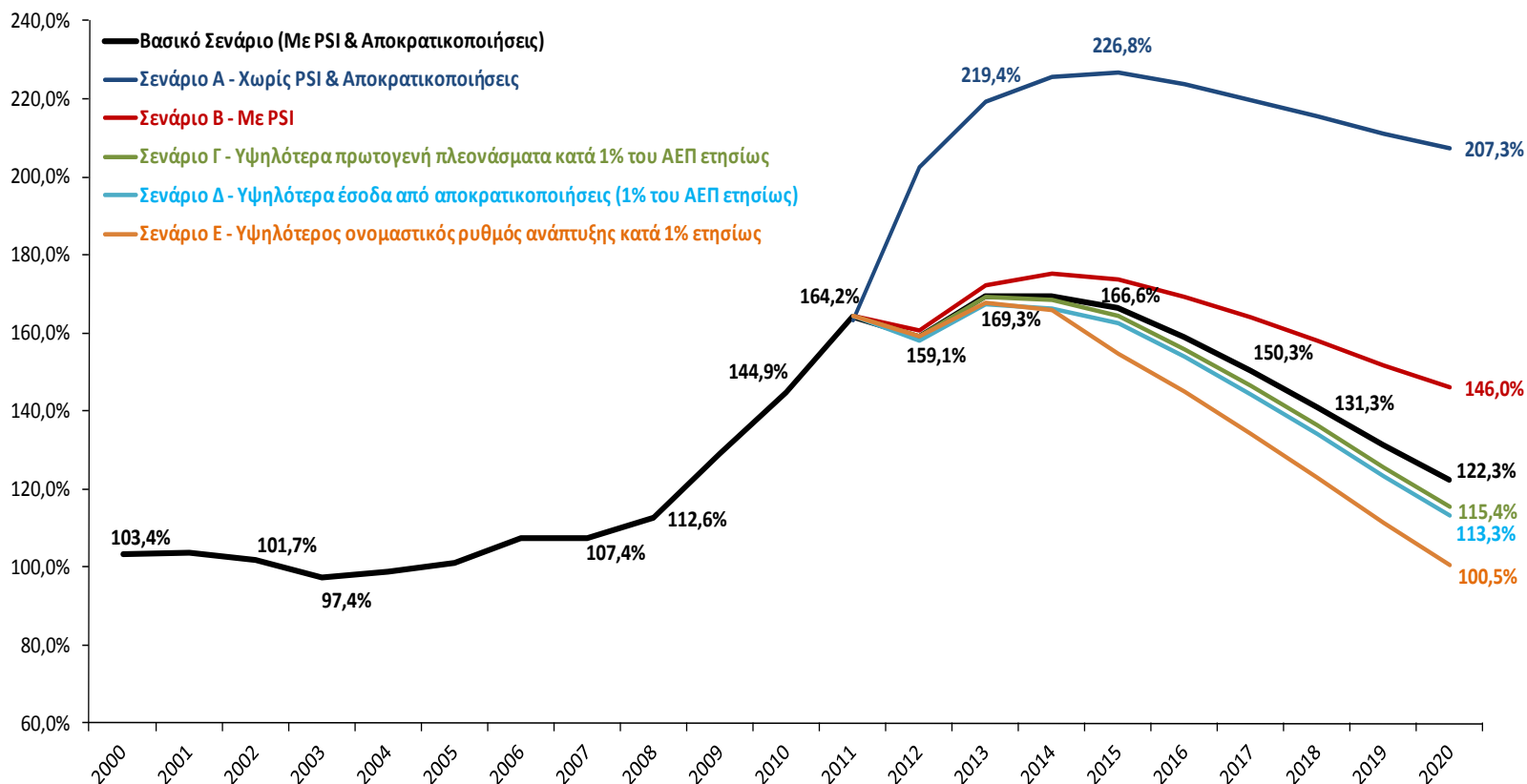
- PSI (95% συμμετοχή)
- Επανακεφαλαιοποίηση τραπεζών €45δισ (χωρίς επανάκτηση αργότερα ως έσοδα αποκρατικοποιήσεων)
- Έσοδα από αποκρατικοποιήσεις €50δισ.
- Μεσοσταθμικό επιτόκιο: 3,7% (μ.ο 2012-2020)
- Πρωτογενές πλεόνασμα; 4,5% του ΑΕΠ (μ.ο 2014-2020)
- Ον. Ρυθμός ανάπτυξης: 3,5% (μ.ο 2014-2020)



Δημόσιο Χρέος / ΑΕΠ 2020: 122,3%



Πορεία Δημοσίου Χρέους / ΑΕΠ – Σενάρια



Σύγκριση έναντι του Βασικού Σενάρου:

- Σενάριο Α – χωρίς PSI & Αποκρατικοποιήσεις ► Χρέος 2020: +85 π.μ. του ΑΕΠ
- Σενάριο Β – Με PSI (χωρίς αποκρατικοποιήσεις) ► Χρέος 2020: +24 π.μ. του ΑΕΠ
- Σενάριο Γ – Υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα κατά 1% του ΑΕΠ ετησίως ► Χρέος 2020: -7 π.μ. του ΑΕΠ
- Σενάριο Δ – Υψηλότερα έσοδα αποκρατικοποιήσεων (1% του ΑΕΠ ετησίως) ► Χρέος 2020: -9 π.μ. του ΑΕΠ
- Σενάριο Ε – Υψηλότερος ονομαστικός ρυθμός ανάπτυξης κατά 1% ετησίως ► **Χρέος 2020: -22 π.μ. του ΑΕΠ**

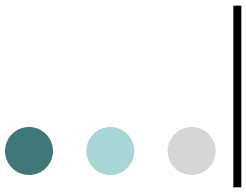


Συμπεράσματα

- Σημαντικά οφέλη από το PSI , που συμβάλλουν :
 1. στη μείωση του χρέους, αλλά κυρίως στην αναδιάρθρωσή (reprofiling) του
 2. στη δημοσιονομική προσαρμογή
 3. τίθενται οι προϋποθέσεις βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους
 4. ενίσχυση αξιοπιστίας / άρση αβεβαιότητας
- Παραμένουν όμως σημαντικοί κίνδυνοι: αβεβαιότητα, αυστηρή εφαρμογή προγράμματος, δυνατότητα επανόδου στις αγορές

➤ Χρησιμότητα αναλύσεων βιωσιμότητας δημοσίου χρέους

- ➡ Δεν χρησιμεύει η μυωπική προσήλωση σε ποσοστά
- ➡ Ανάγκη χάραξης μακροχρόνιου σχεδιασμού για την άσκηση οικονομικής πολιτικής
- ➡ Εστίαση σε μακροχρόνιους δημοσιονομικούς & αναπτυξιακούς στόχους
- ➡ Δημιουργία προσδοκιών απόσβεσης & ενίσχυσης της ικανότητας της χώρας να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της



Ευχαριστούμε

Αν επιθυμείτε την παρουσίαση:

atsakanikas@iobe.gr