

# Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τριμηνιαία Έκθεση

02 / 18



ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

## Οι Συγγραφείς

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

## Το IOBE

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

Copyright © 2018 Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών

ISSN 1106 – 4315

## Χορηγός τεύχους



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

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

## Περιεχόμενα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	7
1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ	13
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	25
2.1 Τάσεις και Προοπτικές της Διεθνούς Οικονομίας	25
A. Το Παγκόσμιο Περιβάλλον	25
B. Οικονομίες της ΕΕ και της Ευρωζώνης	33
2.2 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα	41
A. Οικονομικό Κλίμα	41
B. Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές	48
Γ. Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	58
3. ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	67
3.1 Μακροοικονομικές Εξελίξεις	67
3.2 Εξελίξεις και προοπτικές σε βασικούς τομείς της Οικονομίας	93
3.3 Εξαγωγικές Επιδόσεις της Ελληνικής Οικονομίας	101
3.4 Απασχόληση – Ανεργία	107
3.5 Τιμές Καταναλωτή και Παραγωγού	115
3.6 Ισοζύγιο Πληρωμών	126
4. Η ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗΣ	133
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	145



## Πρόλογος

Το IOBE εκδίδει τη δεύτερη έκθεσή του για το 2018, στο πλαίσιο των περιοδικών επισκοπήσεων της ελληνικής οικονομίας. Πραγματοποιείται λίγο πριν από ένα σημείο καμπής στα πρόσφατα έτη για την ελληνική οικονομία και κοινωνία ευρύτερα, καθώς από το τέλος του προσεχούς Αυγούστου η χώρα δεν θα βρίσκεται σε Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής για πρώτη φορά ύστερα από παραπάνω από οκτώ χρόνια. Αυτό το γεγονός δημιουργεί σημαντικές προκλήσεις για τη διατήρηση της επιτευχθείσας δημοσιονομικής προσαρμογής, τη συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, τη χρηματοδότηση του ελληνικού κράτους, καθώς και της εγχώριας οικονομίας και τις προοπτικές ανάπτυξής της. Όπως όλες οι εκθέσεις του IOBE, και αυτή αναπτύσσεται σε τέσσερις ενότητες, ενώ συνοδεύεται από το Παράρτημα διαρθρωτικών δεικτών, στο πλαίσιο της ποσοτικής παρακολούθησης της στρατηγικής της Λισσαβόνας. Προηγείται κείμενο στο οποίο αναλύονται οι προκλήσεις για την περίοδο που ακολουθεί το τέλος των προγραμμάτων. Οι υπόλοιπες ενότητες περιλαμβάνουν τα εξής:

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

Η τρίτη ενότητα εστιάζει στις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στην αρχή του τρέχοντος έτους. Καταρχάς χαρτογραφείται το μακροοικονομικό περιβάλλον στο αρχικό τρίμηνο φέτος. Καταγράφονται οι εξελίξεις σε βασικούς παραγωγικούς τομείς την ίδια περίοδο, ενώ παρουσιάζονται οι εξαγωγικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας τους μήνες Ιανουάριο - Απρίλιο. Κατόπιν, αποδελτιώνονται οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στο πρώτο φετινό τρίμηνο. Εν συνεχεία, αναλύεται η τάση του πληθωρισμού στην περίοδο Ιανουαρίου - Μαΐου. Η ενότητα ολοκληρώνεται με την αποτίμηση του ισοζυγίου πληρωμών στο α' τρίμηνο 2018.

Η τέταρτη ενότητα της έκθεσης περιλαμβάνει την παρουσίαση μελέτης, σχετικά με την εξέλιξη της φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα και δυνατότητες αναμόρφωσής της.

Σε μεθοδολογικό επίπεδο, η έκθεση αναφέρεται και στηρίζεται σε στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 04/07/2018.

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



# ΜΕΤΑ ΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ

Η τρέχουσα συγκυρία βρίσκει την ελληνική οικονομία στην έξοδο από το τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής. Με την ολοκλήρωση του, κλείνει μία οκταετής περίοδος κατά την οποία η χρηματοδότηση από τις αγορές δεν ήταν εφικτή και η οικονομική πολιτική κατευθυνόταν και ακολουθούσε συμφωνίες με τους εταίρους και πιστωτές. Το ελληνικό πρόγραμμα θα είναι επίσης, αν και με μεγάλη χρονική διαφορά, το τελευταίο που ολοκληρώνεται στα προγράμματα διάσωσης στην Ευρωζώνη που συνολικά πυροδότησε η διεθνής κρίση το 2008. Για την ελληνική οικονομία ολοκληρώνεται επίσης μια σχεδόν δεκαετής περίοδος βαθιάς και πολύπλευρης ύφεσης. Το χρονικό σημείο επιβάλλει την αξιολόγηση της πρόσφατης πορείας της οικονομίας όπως και των προοπτικών της, που πλέον περιλαμβάνουν σημαντικές ευκαιρίες αλλά εξίσου σημαντικές προκλήσεις.

Με την ολοκλήρωση των τριών διαδοχικών προγραμμάτων, η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε δημοσιονομική εξισορρόπηση, δεν παράγει πλέον δημοσιονομικά ελλείματα, και μπορεί να εξυπηρετεί τουλάχιστον σημαντικό μέρος των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει. Στο εξωτερικό ισοζύγιο επίσης παρατηρείται εξισορρόπηση, με τη σημαντική μείωση των εισαγωγών κατά την τελευταία δεκαετία να ακολουθείται από την σταδιακή αύξηση των εξαγωγών, ιδίως κατά το τελευταίο διάστημα. Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας έχει επίσης βελτιωθεί, κυρίως μέσω προσαρμογών στο μοναδιαίο κόστος εργασίας. Ο θετικός ρυθμός ανάπτυξης, σε πραγματικούς όρους, την περασμένη χρονιά συνεχίζεται και στην τρέχουσα και η προοπτική συνέχισης της θετικής

Σχεδόν δεκαετής  
περίοδος βαθιάς  
και πολύπλευρης  
ύφεσης

τάσης υπάρχει μέχρις ότου η οικονομία συγκλίνει προς τη μεσοπρόθεσμη δυναμική της. Ο κίνδυνος αποπομπής από την Ευρωζώνη και ακραίας αστάθειας έχει περιοριστεί σημαντικά.

Ο θετικός ρυθμός ανάπτυξης συνεχίζεται

Η εξισορρόπηση, όμως, της οικονομίας έχει επιτευχθεί κυρίως μέσω ύφεσης. Το κρίσιμο ερώτημα είναι κατά πόσο η εξάλειψη των δίδυμων ελλειμάτων είναι διατηρήσιμη και συμβατή με μια πορεία συστηματικής και εύρωστης μεγέθυνσης. Ταυτόχρονα, καθώς η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας δεν επιτεύχθηκε κατά κύριο λόγο με βελτίωση του θεσμικού πλαισίου της οικονομίας παραμένει ως ερώτημα το εάν μια άνοδος των αμοιβών της εργασίας (που φυσικά είναι το τελικό ζητούμενο) θα οδηγήσει σταδιακά και πάλι σε απώλεια της ανταγωνιστικότητας. Άλλωστε, οι ρυθμοί ανάπτυξης που καταγράφονται στο τρέχον διάστημα δεν είναι αυτοί που θα αναμένονταν για μια οικονομία που βγαίνει από την κρίση με δυναμικό τρόπο και εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό και από το θετικό εξωτερικό περιβάλλον της οικονομίας. Σε συνάρτηση με το παραπάνω, η αποτίμηση των αξιών στην οικονομία, που αποτυπώνουν και τις προσδοκίες για την μελλοντική της πορεία, παραμένει πολύ χαμηλή.

Η χαρτογράφηση των προοπτικών και προκλήσεων για το επόμενο διάστημα δεν έχει μόνο σημασία για όσους εργάζονται ή επιχειρούν στην ελληνική οικονομία, όπως και για δυνητικού επενδυτές, αλλά επίσης και για τους πολίτες και όσους θα διαμορφώνουν την οικονομική πολιτική εφεξής. Μέχρις ότου τεθεί η οικονομία σε τροχιά δυναμικής ανάπτυξης, κάθε μια από τις αποφάσεις οικονομικής πολιτικής και η συμπεριφορά των επενδυτών θα έχουν ιδιαίτερα υψηλή κρισιμότητα. Τρία ζητήματα πρέπει να συνηπολογιστούν: τα χαρακτηριστικά της οικονομίας στο διάστημα πριν την έναρξη της κρίσης, οι εξελίξεις κατά τα τρία διαδοχικά προγράμματα, καθώς και το μεταμνημονιακό πλαίσιο που διαμορφώνεται.

Οι αποφάσεις οικονομικής πολιτικής θα έχουν ιδιαίτερα υψηλή κρισιμότητα

Η συμφωνία για τη μεταμνημονιακή σχέση με τους πιστωτές δεν ενέχει πολλά στοιχεία που δημιουργούν έκπληξη. Η μετάθεση προς στο μέλλον μέρους των υποχρεώσεων εξυπηρέτησης του χρέους σηματοδοτεί πως αυτές δεν θα επιβαρύνουν υπέρμετρα το δημόσιο ταμείο στο ορατό μέλλον, όπως άλλωστε συνέβαινε και κατά τη διάρκεια των προγραμμάτων. Ταυτόχρονα, η οριοθέτηση ενός αρχικού αποθέματος, ουσιαστικά μια απόπειρα υποκατάστασης στην πράξη μιας τυπικής πιστοληπτικής γραμμής, σημαίνει πως η προσφυγή στις αγορές σε βραχυχρόνιο ορίζοντα μπορεί να γίνεται με όρους κάποιας σχετικής προστασίας. Ο συνδυασμός των υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων που προγραμματίζονται και συστηματικής εποπτείας αντανάκλα σαφές έλλειμα εμπιστοσύνης. Στην ουσία, φαίνεται πως κρίθηκε, στη βάση και της εμπειρίας της εκτέλεσης των προγραμμάτων, πως η πρόσβαση σε επιπλέον πόρους και βαθμούς ελευθερίας μάλλον δεν θα οδηγούσε σε ανάπτυξη αλλά σε οπισθοδρόμηση, τόσο σε βραχύ όσο και σε μέσο



ορίζοντα. Ειδικότερα, το ύψος των πλεονασμάτων αντανακλά από τη μια την ανάγκη να μην ξανακυλήσει η χώρα σε ανεύθυνες πολιτικές δημοσιονομικών ελλειμάτων και, από την άλλη, την έλλειψη εμπιστοσύνης πως θα προωθηθούν επαρκώς αναπτυξιακές πολιτικές – αυτά τα πλεονάσματα θα ήταν χαμηλότερα αν ήταν σαφές ότι η χώρα δεν θα εκτραπεί μελλοντικά, καθώς οι πιστωτές δεν θέλουν να βρεθούν στη θέση να πρέπει να ασχοληθούν ξανά με το ελληνικό ζήτημα για τα επόμενα λίγα χρόνια.

Συνολικά, με τη συμφωνία για τη μεταμνημονιακή εποχή εκκαθαρίζονται σημαντικά εμπόδια που θα μπορούσαν να εκτρέψουν τα επόμενα χρόνια την οικονομία. Ταυτόχρονα, και οι βαθμοί ελευθερίας προβλέπεται να είναι πολύ περιορισμένοι. Η ελληνική οικονομία, λοιπόν, είναι προδιαγεγραμμένο πως θα κινηθεί με λίγα μόνο διαθέσιμα εργαλεία. Αυτό μειώνει τον κίνδυνο εκτροχιασμού της και την πιθανότητα να προκληθεί σημαντική βλάβη στην ίδια και στους εταίρους. Μειώνει όμως και τις προοπτικές ανάπτυξης, τουλάχιστον γιατί σημαντικό τμήμα των παραγωγικών πόρων προγραμματίζεται να κατευθύνεται στο δημόσιο ταμείο μέσω της φορολογίας. Όσο μάλιστα η λειτουργία του δημόσιου τομέα δεν εκσυγχρονίζεται, η επιβάρυνση της οικονομίας διαχρονικά θα αυξάνεται.

Για να αξιολογηθούν οι προοπτικές ανάπτυξης, πρέπει να συνυπολογιστεί το πώς συμπεριφέρθηκε το παραγωγικό δυναμικό αλλά και η κοινωνία και η πολιτική της έκφραση κατά τη διάρκεια της δεκαετούς κρίσης. Υπήρξε εξισορρόπηση των ελλειμάτων και σχετική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας αλλά κυρίως μέσω της ύφεσης και σε πολύ μικρό βαθμό με αλλαγή της δομής. Στη θετική πλευρά του ισοζυγίου υπήρξε υποστήριξη της ευρωπαϊκής θέσης και κεκτημένου. Ταυτόχρονα, όμως υπήρξε πολύ ασθενής διάθεση για ρήξη με τις κρίσιμες παθογένειες του παρελθόντος, και πολύ χαμηλός βαθμός συναίνεση για αλλαγές σε μια αναπτυξιακή προοπτική. Οι κύριες αλλαγές που έλαβαν χώρα, έγιναν λόγω της απειλής της μεγαλύτερης οικονομικής καταστροφής και όχι ως συστατικά ενός ισχυρού αναπτυξιακού αφηγήματος.

Το κρίσιμότερο ερώτημα, βέβαια, είναι εάν τα δομικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας, όπως διαμορφώθηκαν τις τελευταίες δεκαετίες, έχουν αλλάξει επαρκώς ώστε να στοιχειοθετείται αισιοδοξία για υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης και ευημερίας εφεξής. Συγκρίνοντας τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας με αυτές άλλων χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας, όπως της Ισπανίας και της Ιρλανδίας, παρατηρούμε συστηματικά, τουλάχιστον από τις αρχές της δεκαετίας του '80, υστέρηση και ως προς τον ρυθμό της πραγματικής ανάπτυξης κατά κεφαλήν και της παραγωγικότητας. Η διατήρηση ενός διαχρονικά υψηλού επιπέδου κατανάλωσης στηρίχθηκε σε εισροή δανεισμού και άλλων πόρων από το εξωτερικό και στο βαθμό που αυτή η ροή θα είναι πλέον χαμηλότερη πρέπει να αναζητηθούν άλλοι τρόποι για τη σύγκλιση

με τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους. Δηλαδή, αν με το τέλος των προγραμμάτων η ελληνική οικονομία σταδιακά επανέλθει στις μεσοπρόθεσμες τάσεις των προηγούμενων δεκαετιών, η αύξηση των εισοδημάτων θα λαμβάνει χώρα με σχετικά χαμηλό ρυθμό. Αυτό φυσικά είναι ένα πρόβλημα από μόνο του, εφόσον τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις έχουν δεχθεί σημαντική πίεση κατά την τελευταία δεκαετία, αλλά επιπλέον καθιστά δυσχερή και τον χειρισμό του συσσωρευμένου βάρους του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους.

Μεσοπρόθεσμες τάσεις και αύξηση των εισοδημάτων με χαμηλό ρυθμό

Το εξωτερικό περιβάλλον της χώρας προσφέρει ευκαιρίες αλλά, στον παρόντα χρόνο, επίσης θέτει σημαντικές προκλήσεις. Αν και ενδεχόμενη επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης παγκοσμίως θα δημιουργήσει πίεση για τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, όπως και η αύξηση του κόστους ενέργειας διεθνώς θα επιβαρύνει σημαντικά και μέρος της ελληνικής παραγωγής, τη μεγαλύτερη κρισιμότητα θα έχουν οι ευρωπαϊκές εξελίξεις. Η εμβάθυνση και ολοκλήρωση μηχανισμών στην Ευρωζώνη προχωρά με πολύ αργούς ρυθμούς. Η σχετική εξέλιξη είναι ίσως εξηγήσιμη στο βαθμό που η Ευρωζώνη συνολικά βρίσκεται πλέον σε ρυθμούς θετικής οικονομικής μεγέθυνσης, τα επιμέρους προγράμματα προσαρμογής έχουν ολοκληρωθεί και έχει επέλθει σχετική σταθεροποίηση στα δημοσιονομικά. Όμως, η τραπεζική ενοποίηση αφενός και ο συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής αφετέρου, αποτελούν τις ελάχιστες προϋποθέσεις ώστε η ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας να αυξηθεί και η επόμενη κρίση, όταν και όποτε πυροδοτηθεί, να τη βρει με μεγαλύτερη συνοχή και αποτελεσματικότερους μηχανισμούς αντίδρασης σε ασύμμετρες διακυμάνσεις.

Συμπερασματικά, κατά την τελευταία δεκαετία έχει υπάρξει πρόοδος στην ελληνική οικονομία μακροοικονομικά και σε επιμέρους δομικούς τομείς, αλλά χάθηκε πολύτιμος χρόνος σε πολλά άλλα μέτωπα. Η ελληνική οικονομία δεν καταστράφηκε, ούτε όμως μεταρρυθμίστηκε σε επαρκή βαθμό ώστε να έχει ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική. Συνολικά, η κρίση δεν αντιμετωπίστηκε ως ευκαιρία για να θεμελιωθεί μια «νέα» ελληνική οικονομία, ένα νέο παραγωγικό υπόδειγμα, αλλά κυριάρχησαν απόψεις που εξέφραζαν το παλιό υπόδειγμα ακόμη και αν τοποθετήθηκαν σε νέο πλαίσιο. Καθώς, όμως, η δικαιολογία που καλλιεργήθηκε ότι η κρίση οφείλεται στα προγράμματα προσαρμογής και τις παρεμβάσεις των ξένων πλέον δεν υφίσταται, η κρισιμότητα κάθε απόφασης που θα λαμβάνεται από το καλοκαίρι και μετά αυξάνεται.

Η κρίση ως ευκαιρία

Η απόφαση για τη διαμόρφωση του τοπίου μετά το τελευταίο πρόγραμμα δίνει λοιπόν επιπλέον χρόνο και επιπλέον χώρο, ώστε να λήξει μελλοντικά και υπό συνθήκες η ελληνική κρίση και να δρομολογηθεί η πραγματική αναχρηματοδότηση της οικονομίας μέσω των αγορών και τελικά η οικοδόμηση ενός νέου παραγωγικού υποδείγματος. Δεν σηματοδοτεί όμως τη λήξη της κρίσης ούτε της σημαντικής προσπάθειας

που ακόμη αναλογεί. Ασφαλώς, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι το τέλος του προγράμματος συνεπάγεται χαλαρότερη εποπτεία και τη δυνατότητα κατάχρησης των όποιων βαθμών ελευθερίας σταδιακά θα ανακτώνται. Στο βαθμό που θα αυξάνεται η εξάρτηση από τις αγορές, σταδιακά και σε βάθος δεκαετίας, οι σχετικές απαιτήσεις θα αυξάνονται κατακόρυφα. Καθυστερήσεις, αμφισημία και παλινδρομήσεις δεν θα έχουν μόνο ως επίπτωση σημαντικές καθυστερήσεις, όπως είχαν έως τώρα, αλλά ακαριαία και επώδυνη αύξηση του κόστους χρηματοδότησης για επιχειρήσεις και νοικοκυριά και φυσικά απομάκρυνση των επενδυτών, άρα διαιώνιση της ύφεσης, ή έστω της στασιμότητας, και της ανεργίας. Με αυτήν την έννοια, ίσως η κεντρική σημασία της ολοκλήρωσης των προγραμμάτων είναι πως πλέον το μεγαλύτερο κομμάτι της ευθύνης μεταφέρεται στο εγχώριο σύστημα, πολιτικό και παραγωγικό, που ελάχιστες μόνο δικαιολογίες θα έχει αν δεν κινηθεί προς μια κατεύθυνση ανάπτυξης.

Η ευθύνη μετατίθεται στο εγχώριο σύστημα





IOBE

# 1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

## Επιτάχυνση παγκόσμιας ανάπτυξης το 2018, παρά τις πολιτικές εμπορικού προστατευτισμού

Βάσει των έως τώρα διαθέσιμων στοιχείων για το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (IMF International Financial Statistics), η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε σε αυτό με μέσο ρυθμό 3,6%, όσο και στο αμέσως προηγούμενο τρίμηνο και ελαφρώς ταχύτερο από ότι στο ίδιο τρίμηνο πέρυσι (3,4%). Ωστόσο, η τάση δεν είναι ίδια σε όλες τις χώρες και τις ομάδες κρατών. Μεταξύ των πλέον αναπτυσσόμενων οικονομιών (G7), ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο, από 1,8% σε 2,2%, όμως ήταν ελαφρώς εξασθενημένος έναντι του αμέσως προηγούμενου τριμήνου (2,4%). Η επιτάχυνση από πέρυσι οφείλεται κυρίως στις οικονομίες των ΗΠΑ (2,8% από 2,0%) και της Γαλλίας (2,2% από 1,4%), με τη γερμανική και την ιταλική οικονομία να είναι οι υπόλοιπες από τις G7 με -οριακή- κλιμάκωση της ανάπτυξής τους. Στον αντίποδα, η μεγαλύτερη επιβράδυνση σημειώθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο, από 2,1% σε 1,2%, αντανakλώντας τις επιπτώσεις του Brexit. Μεταξύ των μεγάλων ασιατικών αναπτυσσόμενων οικονομιών, η οικονομία της Κίνας επέδειξε σταθερότητα στη μεγέθυνσή της, καθώς ο ρυθμός της ήταν για έκτο τρίμηνο 6,8- 6,9%. Η μεγέθυνση της ινδικής οικονομίας επιταχύνθηκε σε 7,4%, από 6,0% πριν ένα χρόνο. Στη Λατινική Αμερική, η Βραζιλία συμπλήρωσε ένα έτος ανάπτυξης, με 1,6%, από -0,5% στην αρχή του 2017. Επισημαίνεται ότι αρκετοί από τους παρατηρούμενους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ίσως δεν συνεχιστούν μεσοπρόθεσμα, επειδή πολλές χώρες, ιδίως μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών, αναπτύσσονται ήδη με ρυθμό υψηλότερο από αυτόν του δυνητικού τους προϊόντος.

Η μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να συνεχιστεί και να κλιμακωθεί το τρέχον έτος. Σε αυτήν την εξέλιξη συμβάλλουν στις αναπτυσσόμενες χώρες η συνέχιση της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, με μικρότερη ένταση από ότι τα προηγούμενα χρόνια, η νέα υψηλή διεύρυνση του διεθνούς εμπορίου, καθώς και η προκυκλική πολιτική στις ΗΠΑ. Πλέον όμως



υφίστανται και αρνητικά ρίσκα, όπως οι επιπτώσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, καθώς και των αντίμετρων σε αυτά, τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα δημόσιου και ιδιωτικού χρέους, οι υψηλές αποτιμήσεις στις κεφαλαιαγορές κατόπιν της ανάκαμψής τους στα πρόσφατα έτη, οι οποίες ενδεχομένως να υποχωρήσουν έντονα σε μια μεταβολή των προσδοκιών κ.ά.

Στην Ευρωζώνη, κατά κύριο λόγο η επεκτατική νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να συντηρεί την ανάπτυξή της, παρά την περιστολή της φέτος σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια, μέσω κυρίως της τόνωσης των επενδύσεων. Κατόπιν της πρόσφατης ανακοίνωσης της ΕΚΤ για ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (Q-E) στο τέλος του τρέχοντος έτους, αυτή η επίδραση θα συνεχιστεί σαφώς εξασθενημένη στα προσεχή έτη. Η διεύρυνση του διεθνούς εμπορίου θα διατηρήσει τη θετική επίδραση των καθαρών εξαγωγών, όμως μάλλον αυτή θα είναι ηπιότερη από πέρυσι, σε ένα μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον, λόγω των περιορισμών που διαδοχικά επιβάλλονται τον τελευταίο καιρό στο διεθνές εμπόριο. Σημαντικές προκλήσεις στην Ευρωζώνη παραμένουν η διαπραγμάτευση για το Brexit, η διαχείριση των μεταναστευτικών ροών, η απομόχλευση των επιχειρήσεων και η πορεία των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, κατόπιν της σημαντικής αναθέρμανσής τους στα πρόσφατα έτη.

Όπως είχε εκτιμηθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE, το πρόσφατο δημοσιονομικό πακέτο μείωσης φόρων στο εισόδημα και το κεφάλαιο στις ΗΠΑ, το οποίο ενίσχυσε τα κίνητρα για κατανάλωση και επενδύσεις, επιδρά καταλυτικά στην ανάπτυξή τους φέτος. Η FED συνεχίζει την πολιτική σταδιακής αύξησης των επιτοκίων, η οποία κλιμακώνει και την απόδοση των ομολόγων της αμερικανικής κυβέρνησης, αποτελώντας πόλο έλξης κεφαλαίων από την Ευρωζώνη και άλλες οικονομίες. Αντίρροπα σε αυτές τις οικονομικές εξελίξεις αναμένεται να επενεργήσουν από το τρέχον εξάμηνο τα μέτρα προστατευτικής εμπορικής πολιτικής, με την ένταση των επιπτώσεών τους να εξαρτάται από το εάν θα επιβληθούν και σε άλλα προϊόντα, εντείνοντας τις αντιδράσεις των εμπορικών εταίρων.

Σε ότι αφορά τις εξελίξεις στις κυριότερες αναπτυσσόμενες οικονομίες, σημαντικές προκλήσεις για την κινεζική οικονομία είναι τα νέα δεδομένα μετά τις αλλαγές στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ, η τιθάσευση των επιδράσεων στη χώρα της υψηλής πιστωτικής επέκτασης και το αυξανόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα. Η ισχυρή δυναμική των επενδύσεων και των εξαγωγών, οι οποίες ευνοούνται από πρόσφατες μεταρρυθμίσεις, θα τροφοδοτήσει την επιτάχυνση της οικονομίας της Ινδίας το τρέχον και μάλλον το επόμενο έτος.

Υπό αυτές τις εξελίξεις και τις προοπτικές στην παγκόσμια οικονομία, το IOBE εκτιμά ότι ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2018 θα διαμορφωθεί ελαφρώς χαμηλότερα από 4,0%.

### **Περαιτέρω επιτάχυνση ανάπτυξης στο α' τρίμηνο του 2018, στο 2,3%**

Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος της ελληνικής οικονομίας επιταχύνθηκε στο αρχικό τρίμηνο του τρέχοντος έτους, στο 2,3%. Η άνοδος του ΑΕΠ στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ήταν 0,3 και δύο ποσοστιαίες μονάδες ταχύτερη από το προηγούμενο τρίμηνο και το ίδιο τρίμηνο του 2017 αντίστοιχα. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο αρχικό τρίμηνο του 2018 ήταν ο υψηλότερος των τελευταίων δέκα ετών, από το δεύτερο τρίμηνο του 2008.



Ως προς τις τάσεις στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ στο αρχικό τρίμηνο φέτος, η εγχώρια κατανάλωση περιορίστηκε κατά 0,3% έναντι της ίδιας περιόδου πέρυσι, αντισταθμίζοντας την ίδια έκταση άνοδό της σε τότε (+0,4%). Η μείωσή της οφείλεται στην παραπλήσια υποχώρηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών (-0,4%), η οποία μετριάστηκε από τη μικρή αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης (+0,3%), η οποία δεν ήταν επαρκής για την αποτροπή της πτώσης της τελικής εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης. Στο αρχικό τρίμηνο πέρυσι τα καταναλωτικά έξοδα του ιδιωτικού τομέα είχαν αυξηθεί κατά 0,7%, ενώ η δημόσια κατανάλωση είχε περισταλεί κατά 3,5%.

Οι επενδυτικές δαπάνες ήταν στο πρώτο τρίμηνο του 2018 12,1% λιγότερες από ότι στο αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι, στο οποίο είχαν αυξηθεί έντονα, κατά 29,6%. Το μεγαλύτερο τμήμα της υποχώρησης (69,2%) προήλθε από το χαμηλότερο σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου (-10,4%) και το υπόλοιπο από τη δημιουργία λιγότερων αποθεμάτων, τα οποία όμως ήταν και πάλι υψηλά (€1,1 δισεκ.), αποτρέποντας μια μεγαλύτερη πτώση των επενδύσεων. Σχεδόν το σύνολο της κάμψης του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου προήλθε από τη μείωσή του στην κατηγορία του μεταφορικού εξοπλισμού και των οπλικών συστημάτων αυτού του είδους (-54,8% ή -€1 δισεκ.). Αυτή η ισχυρή υποχώρηση προήλθε από την κατακόρυφη άνοδο στη συγκεκριμένη κατηγορία πάγιου κεφαλαίου στην αρχή του 2017 (+213,1%), κυρίως λόγω της αύξησης των επενδύσεων σε πλοία (Πλαίσιο 3.1, σελ. 70), η οποία είχε διαμορφώσει ένα πολύ υψηλό επίπεδο – βάση σύγκρισης για φέτος. Συνεπώς, οι λιγότερες επενδύσεις στην περίοδο Ιανουαρίου – Μαρτίου φέτος οφείλονται σε αυτόν τον προσωρινό παράγοντα, η επίδραση του οποίου στις επενδύσεις αναμένεται να εκδηλωθεί ξανά, με μικρότερη ένταση, στο τελευταίο τρίμηνο του 2018.

Στο εξωτερικό ισοζύγιο της εγχώριας οικονομίας, οι εξαγωγές ήταν στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους 7,6% περισσότερες από ότι πέρυσι, διεύρυνση που συντηρεί τη μέση αύξησή τους το 2017 (6,9%) και είναι ελαφρώς ισχυρότερη από ότι στο ίδιο τρίμηνο του (5,2%). Η νέα άνοδος προέρχεται κατά κύριο λόγο από τις μεγαλύτερες κατά 10,5% εξαγωγές προϊόντων, σε συνέχεια της ενίσχυσής τους στο αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο κατά 3,0%. Η διεθνής ζήτηση για παροχή υπηρεσιών από την Ελλάδα ήταν υψηλότερη κατά 3,8% στο πρώτο τρίμηνο, όταν πριν ένα έτος ενισχυόταν σαφώς περισσότερο (+8,3%).

Αντίθετα με τις εξαγωγές, οι εισαγωγές υποχώρησαν κατά 2,8%, πτώση που αναχαίτιζει σε μικρό βαθμό την έντονη άνοδο στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι (+11,2%). Η μείωση προήλθε αποκλειστικά από την υποχώρηση των εισαγωγών προϊόντων, κατά 6,1%, έναντι ισχυρής άνοδου τους ένα χρόνο νωρίτερα (+11,7%) και είναι αποτέλεσμα κυρίως της έντονης πτώσης των αγορών πλοίων, η οποία είχε έντονες αρνητικές επενέργειες στις επενδύσεις. Στο σκέλος των εισαγωγών υπηρεσιών σημειώθηκε εκ νέου, όπως στο πρώτο τρίμηνο του 2017, σημαντική κλιμάκωση της εγχώριας ζήτησης, κατά 13,0%, έναντι 11,5% πριν ένα χρόνο. Οι τάσεις σε αμφότερες τις βασικές συνιστώσες του εξωτερικού ισοζυγίου οδήγησαν σε εκτεταμένο περιορισμό του ελλείμματός του, κατά 69,1% ή €1,55 δισεκ., με αποτέλεσμα να μην ξεπεράσει τα €696 εκατ. ή 1,5% του ΑΕΠ.

## **Μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης ελληνικής οικονομίας το 2018, σε 2,0%**

Οι πρόσφατες εξελίξεις οι οποίες θα επηρεάσουν το οικονομικό περιβάλλον εγχωρίως όχι μόνο στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους, αλλά και μέσο – μακροπρόθεσμα, είναι η ολοκλήρωση της



τέταρτης και τελευταίας αξιολόγησης του τρίτου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, οι αποφάσεις του Eurogroup της 21ης Ιουνίου για τα μεσοπρόθεσμα μέτρα διευκόλυνσης της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους και το μεταπρογραμματικό πλαίσιο εποπτείας, καθώς και τα αποτελέσματα του πρόσφατου stress test στις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες. Επισημαίνεται ότι η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων για το χρέος μακροπρόθεσμα θα εξαρτηθεί πρωτίστως από τη συνέχιση υλοποίησης μεταρρυθμίσεων, που θα ενισχύσουν περαιτέρω την εμπιστοσύνη στην οικονομική πολιτική και στις δυνατότητες αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας και μετάβασής της σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, εξέλιξη απαραίτητη για την επίτευξη συνεχούς ανάπτυξης, με ικανοποιητικό ρυθμό. Σε κάθε περίπτωση, μετά από παραπάνω από οκτώ χρόνια εντός προγραμμάτων προσαρμογής και συνεχούς, πλήρους χρηματοδοτικής στήριξης του κράτους από τον επίσημο τομέα, η μετάβαση της χώρας από τον προσεχή Αύγουστο σε ένα περιβάλλον χωρίς αυτά τα χαρακτηριστικά, με μια νέα διαδικασία εποπτείας, δημιουργεί αβεβαιότητα, τουλάχιστον έως ότου αυτές οι νέες συνθήκες αποτελέσουν πραγματικότητα.

Ενώ παράμετροι του εγχώριου περιβάλλοντος βελτιώνονται, σημειώνεται επιδείνωση στο διεθνές οικονομικό κλίμα. Κύρια αιτία είναι τα μέτρα προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, η ανακοίνωση αντίμετρων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Κίνα και άλλες χώρες, όπως και η ανησυχία για κλιμάκωση των πολιτικών με αυτό το περιεχόμενο. Η ανακοίνωση του τερματισμού μετά από σχεδόν τέσσερα έτη, στο τέλος του 2018, των μέτρων νομισματικής ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, επίσης αποτελεί σημαντική πρόκληση στην ασκούμενη οικονομική πολιτική πανευρωπαϊκά, αλλά θα έχει επενέργειες και στην οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως.

Αναλυτικά, η ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης του τρίτου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, που συνεπάγεται τη συνολική ολοκλήρωσή του, σε μικρό χρονικό διάστημα, αποσόβησε την κλιμάκωση της αβεβαιότητας που συνήθως προξενούσε στο παρελθόν μια αξιολόγηση. Στις προαπαιτούμενες ενέργειες της αξιολόγησης δεν περιλαμβάνονταν πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα για φέτος και τα επόμενα έτη. Στο Eurogroup της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου η ολοκλήρωση πιστοποιήθηκε και εγκρίθηκε η αντίστοιχη δόση του δανείου, ύψους €15 δισεκ., εκ των οποίων €5,5 δισεκ. θα χρησιμοποιηθούν για την τρέχουσα εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, ενώ τα υπόλοιπα €9,5 δισεκ. για τη δημιουργία κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (cash buffer), που θα παρέχει τη δυνατότητα κάλυψης μέρους των κεφαλαιακών αναγκών αναχρηματοδότησής του. Για τον ίδιο σκοπό έχουν συναφθεί από την Κεντρική Κυβέρνηση δάνεια από τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης με εκδόσεις repos ύψους €13,6 δισεκ., δημιουργώντας συνολικό απόθεμα €24,1 δισεκ., το οποίο επαρκεί για την πλήρη αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους για σχεδόν 22 μήνες. Αυτή η δυνατότητα αναμένεται να αξιοποιηθεί μερικώς από το ελληνικό κράτος, το οποίο εκτιμάται ότι θα επιδιώξει τουλάχιστον εν μέρει αναχρηματοδότηση του χρέους από τις διεθνείς κεφαλαίου, προκειμένου να κάμψει την επιφυλακτικότητα για τη βιωσιμότητά του άνευ πλήρους κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών του από τον επίσημο τομέα.

Πλέον σημαντικό παρεπόμενο της ολοκλήρωσης της τέταρτης αξιολόγησης είναι το ότι επέτρεψε τη λήψη των πρόσθετων, μεσοπρόθεσμων μέτρων για το δημόσιο χρέος: μείωση επιτοκιακού περιθωρίου για τη δόση του δεύτερου Προγράμματος για επαναγορά χρέους, επιστροφή κερδών κεντρικών τραπεζών από ANFAs και SMPs, περαιτέρω αναβολή για 10 έτη της πληρωμής τόκων και χρεολυσίων για το σύνολο του δεύτερου δανείου, έως το 2032, και επιμήκυνση της περιόδου αποπληρωμής τους για το ίδιο χρονικό διάστημα. Οι νέες αποφάσεις που λήφθηκαν για το δημόσιο χρέος περιορίζουν τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες για την αναχρηματοδότησή





του έως το 2060, σε σχέση με αυτές που προέκυψαν κατόπιν των βραχυπρόθεσμων μέτρων, τον Ιούνιο του 2017. Οι απαιτούμενοι κεφαλαιακοί πόροι προβλέπεται να φθάσουν το 16,2% του ΑΕΠ το 2040 και το 18,4% του ΑΕΠ το 2050. Θα βρεθούν οριακά χαμηλότερα του ανώτατου αποδεκτού ορίου το 2060 (19,8%), πρόβλεψη η οποία ενδεχομένως σηματοδοτεί τη χρησιμότητα λήψης πρόσθετων μέτρων για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μακροπρόθεσμα, ανάλογα και με την εξέλιξη των υπόλοιπων μακροοικονομικών μεταβλητών που το επηρεάζουν (ρυθμός πραγματικής οικονομικής μεγέθυνσης, πληθωρισμός, επιτόκια).

Ο περιορισμός των χρηματοδοτικών αναγκών μεσοπρόθεσμα, έως το 2030, αρκετά κάτω από 15% του ΑΕΠ (11,1%), αναμένεται να αποκλιμακώσει το προσεχές χρονικό διάστημα την αβεβαιότητα στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και να ενισχύσει τις προσδοκίες για σταθερότητα του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος. Επακόλουθα, θα βελτιώσει την ελκυστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, για τη διατήρηση της δημοσιονομικής προσαρμογής είναι απαραίτητη, όπως προαναφέρθηκε, η συνέχιση της υλοποίησης μεταρρυθμίσεων. Αλλαγές χρειάζονται και στο μείγμα δημοσιονομικής πολιτικής των πρόσφατων ετών, το οποίο χαρακτηρίζεται από αύξηση της άμεσης φορολόγησης, κυρίως των φυσικών προσώπων που παρέχουν επαγγελματικές υπηρεσίες, αλλά και της έμμεσης φορολογίας, επενεργώντας αποτρεπτικά στην ανάληψη επιχειρηματικού ρίσκου. Άλλωστε, έχει επανειλημμένως αναφερθεί σε προηγούμενες τριμηνιαίες εκθέσεις του IOBE, ότι τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τα οποία εφαρμόζονται φέτος και περιλαμβάνουν αύξηση υφιστάμενων και επιβολή νέων έμμεσων φόρων, αύξηση της άμεσης φορολογίας μισθωτών και συνταξιούχων, όπως επίσης των εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών, θα ασκήσουν πιέσεις στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στη βιωσιμότητα και τις επενδύσεις ατομικών επιχειρήσεων. Οι επιπτώσεις των καινούργιων δημοσιονομικών μέτρων έχουν ήδη αποτυπωθεί στη μικρή υποχώρηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών στο πρώτο τρίμηνο φέτος, παρά την κάμψη της ανεργίας κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017.

Ως προς τις εξελίξεις σε ένα άλλο πεδίο της οικονομίας οι οποίες όπως προαναφέρθηκε θα επηρεάσουν το οικονομικό περιβάλλον φέτος και τα επόμενα έτη, κατόπιν των αποτελεσμάτων της νέας προσομοίωσης ακραίων συνθηκών στο τραπεζικό σύστημα, από την οποία δεν προέκυψαν κεφαλαιακές ανάγκες ούτε υπό το δυσμενές σενάριο εξελίξεων, αποκλιμακώνεται η αυξανόμενη επιφυλακτικότητα στο προηγούμενο χρονικό διάστημα για την επάρκεια των κεφαλαίων του και την ευρωστία του. Αυτά τα αποτελέσματα αναμένεται να οδηγήσουν σε ανάκαμψη της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα και σε σταδιακή επιτάχυνση της επιστροφής των καταθέσεων. Επιπλέον, σε συνδυασμό με τις εξελίξεις σχετικά με το δημόσιο χρέος, θα καταστήσουν εφικτή την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών, διευκολύνοντας την πρόσβασή τους στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Ήδη ορισμένοι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης προχώρησαν σε μικρή αναβάθμιση του αξιόχρεου των τραπεζών (Moody's, Fitch, S&P). Τυχόν αλλαγές στη ροή πιστώσεων από τις τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας θα εξαρτηθούν όχι μόνο από το εάν θα αυξηθούν οι καταθέσεις, αλλά και από το ρυθμό της αύξησης, καθώς και από την πρόοδο στη διευθέτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Σε μια σταθερή επιστροφή των καταθέσεων μπορεί να συμβάλλει η νέα χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, για φυσικά και νομικά πρόσωπα. Ενδεικτικά, σύμφωνα με τις νέες διατάξεις, διπλασιάστηκε το ποσό του εμβάσματος για επιχειρήσεις ανά πελάτη, ανά ημέρα, που μπορεί να εγκριθεί από τα υποκαταστήματα των τραπεζών, από €20 χιλ. σε €40 χιλ., και διευρύνθηκε το όριο μηνιαίας ανάληψης μετρητών, από €2.300 σε €5.000.



Σε ότι αφορά την τάση των καταθέσεων, τα πλέον πρόσφατα στοιχεία αφορούν στον Μάιο, πρώτο μήνα στον οποίο ήταν γνωστά τα αποτελέσματα του τελευταίου stress test, ενώ ακόμα δεν είχαν λάβει χώρα οι εξελίξεις σχετικά με το δημόσιο χρέος, επομένως δεν επαρκούν για την αξιολόγηση της τάσης τους. Στο σύνολο του αρχικού πενταμήνου του 2018 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά) αυξήθηκαν ήπια, κατά €3,05 δισεκ., με το επίπεδό τους φέτος τον Μάιο να είναι το μεγαλύτερο από τον Μάιο του 2015, €124,8 δισεκ. Πάρα ταύτα, υπολείπονται περίπου €31,9 δισεκ. του επιπέδου τους τον Νοέμβριο του 2014, πριν ξεκινήσει η τελευταία μεγάλη υποχώρησή τους. Συνεπώς, το τρέχον απόθεμα καταθέσεων είναι αρκετά χαμηλό ούτως ώστε να οδηγήσει προσεχώς τα τραπεζικά ιδρύματα σε μεταβολή της πιστοδοτικής τους πολιτικής, ιδίως προς τα νοικοκυριά, ενώ είναι πιθανή σταδιακά μια μικρή πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις.

Δεδομένης της επιτυχίας που είχε πέρυσι και στην αρχή του τρέχοντος έτους η αξιοποίηση από μεγάλες, εισηγμένες σε χρηματιστηριακές αγορές, επιχειρήσεις τρόπων χρηματοδότησης οι οποίοι είναι διαθέσιμοι μέσω των αγορών κεφαλαίου, η προβλεπόμενη συνέχιση της πιστωτικής συρρίκνωσης από το τραπεζικό σύστημα, θα ωθήσει περισσότερες επιχειρήσεις στην προσπάθεια αξιοποίησης αυτών των χρηματοδοτικών εργαλείων. Η τέταρτη αξιολόγηση και η αναμονή των αποφάσεων για το δημόσιο χρέος, επενέργησαν πρόσκαιρα ανασταλτικά στην αξιοποίηση των δυνατοτήτων άντλησης κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές. Επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη αντλήσει κεφαλαιακούς πόρους με τα συγκεκριμένα χρηματοδοτικά μέσα, αναμένεται να προχωρήσουν στην υλοποίηση επενδύσεων.

Όπως έχει επανειλημμένως αναφερθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE για την ελληνική οικονομία, οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, πέρα από τη δραστηριότητα και την απασχόλησή τους, ενισχύουν μέσω της σημαντικής διεύρυνσης των εξαγωγών στα πρόσφατα έτη και τη ρευστότητά τους, γεγονός που διευκολύνει τη λειτουργία και τις επενδύσεις τους. Τη συνέχιση αυτής της επίδρασης στο τρέχον έτος ευνοεί πρωτίστως η παραμονή του ρυθμού ανάπτυξης στην Ευρωζώνη σε επίπεδο παραπλήσιο με το περυσινό, σύμφωνα και με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις διεθνών οργανισμών. Από την άλλη πλευρά, μια πρόσφατη αλλαγή στο διεθνές περιβάλλον, η επίδραση της οποίας στις ελληνικές εξαγωγές, αλλά και ευρύτερα, στις εμπορικές ροές παγκοσμίως, δεν είναι εφικτό προς το παρόν να εκτιμηθεί, είναι η εφαρμογή πολιτικών εμπορικού προστατευτισμού στις ΗΠΑ, καθώς και οι αντιδράσεις που έχει προκαλέσει, με τη λήψη αντίμετρων. Μεγαλύτερη αναμένεται να είναι η έμμεση επίδραση των μέτρων, μέσω των επιπτώσεών τους στις εξαγωγές χωρών της ΕΕ και λοιπών τρίτων χωρών, που κατ' επέκταση θα πλήξουν τη ζήτηση από αυτές τις χώρες για ελληνικές εξαγωγές. Η αναμενόμενη σταθερότητα της ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου στο τρέχον εξάμηνο, σε επίπεδα παραπλήσια με εκείνα την ίδια περίοδο πέρυσι, δεν θα επενεργήσει ανασχετικά στην ανταγωνιστικότητα των τιμών των προϊόντων και των υπηρεσιών της Ευρωζώνης. Από την άλλη πλευρά, η ανασχετική επίδρασή της κατά το προηγούμενο εξάμηνο στις επενέργειες της πολύ υψηλότερης από πέρυσι τιμής του πετρελαίου, θα εξασθενήσει και κατόπιν θα αντιστραφεί στη διάρκεια του τρέχοντος εξαμήνου.

Μεγαλύτερη ώθηση στις επενδυτική δραστηριότητα από πέρυσι αναμένεται από τις ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις και παραχωρήσεις, για τις οποίες η διαδικασία αδειοδότησης των σχετικών επενδυτικών σχεδίων βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο ή ολοκληρώνεται (Ελληνικό, περιφερειακά αεροδρόμια, Αστέρρας Βουλιαγμένης κ.ά.). Ως προς την υλοποίηση του προγράμματος αποκρτικοποιήσεων φέτος, προς το παρόν έχουν ολοκληρωθεί τρεις διαγωνιστικές διαδικασίες (μεταβίβαση 5% της ΟΤΕ ΑΕ, μεταβίβαση 67% του ΟΛΘ, ανακήρυξη προτιμητέου επενδυτή για το 66% του ΔΕΣΦΑ). Ωστόσο, οι προγραμματισμένες προς ολοκλήρωση



φέτος ενέργειες είναι σαφώς περισσότερες από όσες ήδη υλοποιήθηκαν, εκείνες για τις οποίες έχει γίνει προεπιλογή και αυτές για τις οποίες έχουν υποβληθεί εκδηλώσεις ενδιαφέροντος. Λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό του αριθμού διαγωνιστικών διαδικασιών που ολοκληρώθηκαν ανά έτος, ο φετινός στόχος θεωρείται ιδιαίτερα φιλόδοξος, καθώς και οι εκτιμήσεις των εισπράξεων (€2,74 δισεκ.).

Ενώ η τόνωση των επενδύσεων από τις αποκρατικοποιήσεις θα είναι το τρέχον έτος μεγαλύτερη από τα προηγούμενα χρόνια, αντίθετα από ότι αρχικά αναμενόταν, η συμβολή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) μάλλον θα είναι και φέτος υποτονική. Στο αρχικό πεντάμηνο φέτος οι ενισχύσεις μέσω του ΠΔΕ ήταν ελαφρώς περισσότερες από ότι πριν ένα χρόνο, €794 εκατ. έναντι €755 εκατ., όμως συνολικά πέρυσι οι δαπάνες του ήταν οι χαμηλότερες τουλάχιστον από το 2000. Το ΠΔΕ υποεκτελείται παρότι τα έσοδά του είναι αισθητά αυξημένα από πέρυσι, κατά 46,3%, λόγω βελτιωμένης απορροφητικότητας από τα κοινοτικά ταμεία. Η μεγαλύτερη άντληση κεφαλαίων παρέχει τη δυνατότητα επιτάχυνσής του στους επόμενους μήνες. Όμως, η παρέλευση σχεδόν του μισού 2018 χωρίς σημαντική επιτάχυνση του ΠΔΕ από πέρυσι, συνεπάγεται την απώλεια μεγάλου μέρους των ωφελειών για τις επενδύσεις και την απασχόληση μιας εμπροσθοβαρούς υλοποίησής του σε σύγκριση με το 2017.

Συνεκτιμώντας τις παραπάνω τάσεις σε οικονομικά μεγέθη, καθώς και τις πρόσφατες εξελίξεις και τις προοπτικές που δημιουργούν, κυρίως την ολοκλήρωση του τρίτου Προγράμματος, τα μεσοπρόθεσμα μέτρα για το χρέος και το θετικό αποτέλεσμα του stress test, για την πραγματοποίηση προβλέψεων για τις συνιστώσες του ΑΕΠ, η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να ενισχυθεί ήπια στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους. Η άνοδος της θα επέλθει από τη νέα αποκλιμάκωση της ανεργίας, σε μικρότερο βαθμό από πέρυσι, λόγω διεύρυνσης της απασχόλησης και του εισοδήματος σε εξαγωγικούς τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών, αλλά και σε κατασκευαστικές δραστηριότητες, καθώς και στο δημόσιο τομέα. Από την άλλη πλευρά, πιέσεις στην ιδιωτική κατανάλωση ασκούνται ήδη και θα συνεχιστούν από τα νέα δημοσιονομικά μέτρα, ιδίως από ορισμένα άμεσης φορολογίας. Η αναμενόμενη μικρή αύξηση τιμών θα περιορίσει την αγοραστική δύναμη των αμοιβών και των μεταβιβαστικών δαπανών λιγότερο από ότι πέρυσι. Συνισταμένη των παραπάνω επιδράσεων θα είναι η μεταβολή της τάσης της ιδιωτικής κατανάλωσης στα επόμενα τρίμηνα του 2018 σε σύγκριση με το πρώτο, από πτωτική σε θετική. Αυτή η εξέλιξη θα διαμορφώσει ένα θετικό μέσο ρυθμό μεταβολής φέτος, στην περιοχή του 0,7%.

Στο έτερο σκέλος της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης, τη δημόσια κατανάλωση, επειδή η δημοσιονομική προσαρμογή θα συνεχιστεί κυρίως μέσω της αύξησης των εσόδων, από άμεσους και έμμεσους φόρους, καθώς και από εισφορές, όχι πρωτίστως από περικοπές δαπανών, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη η ήπια αύξησή της, τάση η οποία εκδηλώθηκε και στο αρχικό τρίμηνο του 2018. Από τα πλέον πρόσφατα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, για τον Απρίλιο, προκύπτει συνέχιση της αύξησης σε κατηγορίες καταναλωτικών δαπανών στο πρώτο τρίμηνο, π.χ. για πληρωμές αμοιβών προσωπικού, κατά 1,3%, κατόπιν προηγούμενης διεύρυνσης 7,3%. Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω τάσεις, θεωρείται ως πλέον πιθανή μια επέκταση της δημόσιας κατανάλωσης το 2018, κατά 1,5%.

Στο πεδίο της επενδυτικής δραστηριότητας, οι πλέον πρόσφατες και ευνοϊκές επιδράσεις θα προέλθουν από την αποκλιμάκωση της αβεβαιότητας στο επιχειρηματικό περιβάλλον μετά την ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης, των διαπραγματεύσεων για τη διευθέτηση του δημόσιου



χρέους και για το πλαίσιο μεταπρογραμματικής εποπτείας. Μια πρώτη, απτή εξέλιξη λόγω των αποφάσεων του Eurogroup της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου, καθώς και των αποτελεσμάτων του stress test, αναμένεται να είναι η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ελληνικού δημοσίου και των τραπεζών στην Ελλάδα, που θα μειώσει το κόστος δανεισμού τους από τις αγορές κεφαλαίου. Πάρα ταύτα, λόγω χαμηλής αύξησης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και προκειμένου να επιτύχουν τους στόχους περιορισμού των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, οι τράπεζες δεν θα μεταβάλλουν ουσιαστικά την πιστοδοτική πολιτική τους. Καθώς θα συνεχιστεί η χαμηλή παροχή τραπεζικών κεφαλαίων, η αναμενόμενη αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας μετά τις παραπάνω εξελίξεις, θα διευκολύνει τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους στην άντληση κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές. Η ενίσχυση της εξαγωγικής ζήτησης και φέτος, θα τονώσει την επενδυτική δραστηριότητα σε εξωστρεφείς κλάδους της Μεταποίησης, καθώς και στον Τουρισμό και τις Μεταφορές. Ανάκαμψη επενδύσεων μετά από παρατεταμένη πτώση, αναμένεται στις Κατασκευές, από έργα σε ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, καθώς και από την αναθέρμανση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας γενικότερα. Αν και αναμένεται ελαφρώς μεγαλύτερη από πέρυσι υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, θα κινηθεί για δεύτερο έτος σε χαμηλό επίπεδο. Συνεκτιμώντας τις επιδράσεις όλων των παραπάνω παραγόντων στην υλοποίηση επενδύσεων φέτος, αναμένεται αύξησή τους με διψήφιο ρυθμό ανόδου, της τάξης του 13%.

Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, όπως και σε αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες, θα αποτελέσει τον πλέον καθοριστικό παράγοντα της νέας διεύρυνσής τους. Οι αρνητικές επενέργειες των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ θα είναι κυρίως έμμεσες, από τις επιπτώσεις τους στις χώρες της ΕΕ, οι οποίες απορροφούν παραπάνω από τις μισές εξαγωγές ελληνικών προϊόντων, καθώς και σε λοιπές τρίτες χώρες. Η υψηλή διεθνής τουριστική κίνηση από την αρχή του 2018 προμηνύει νέα διεύρυνση των σχετικών εσόδων. Η συνέχιση των διενέξεων στις αραβικές χώρες, θα τονώσει και φέτος τις διεθνείς μεταφορές μέσω Ελλάδας. Η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών θα ενισχυθεί ήπια στο τελευταίο φετινό τρίμηνο από την ελαφρώς χαμηλότερη ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου. Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο και τις τάσεις σε σχετικά με αυτό μεγέθη, αναμένεται συνέχιση της ανόδου τους στα επόμενα τρίμηνα, με τη μέση ετήσια άνοδός τους να διαμορφώνεται πλησίον του 7,0%.

Η τάση στις εισαγωγές αναμένεται να μεταβληθεί τα επόμενα τρίμηνα σε σύγκριση με το πρώτο, στο οποίο η κάμψη τους προήλθε από το πρόσκαιρο, αρνητικό «αποτέλεσμα βάσης» των εισαγωγών πλοίων ένα έτος νωρίτερα. Η αύξηση εκτιμάται ότι θα προέλθει κυρίως από τη διεύρυνση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου, όχι από την ενίσχυση της εγχώριας κατανάλωσης. Την κλιμάκωση της εισαγωγικής ζήτησης ευνοεί η πρόσφατη χαλάρωση των capital controls. Δεδομένης της μικρότερης της αρχικά αναμενόμενης ενίσχυσης της κατανάλωσης των νοικοκυριών, η πρόβλεψη για τη διεύρυνση των εισαγωγών αναθεωρείται προς τα κάτω, σε 7,0%.

Συνισταμένη των αναμενόμενων για φέτος εξελίξεων στους παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν τις συνιστώσες του ΑΕΠ, είναι η πρόβλεψη για επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του, στην περιοχή του 2,0%.



## Υλοποίηση Κρατικού Προϋπολογισμού, Ιανουάριος - Μάιος 2018: επίτευξη στόχων κυρίως από υποεκτέλεση του ΠΔΕ, παρά τα υψηλότερα έσοδά του

Από τα στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού στο αρχικό πεντάμηνο του τρέχοντος έτους, προκύπτουν ποικίλες τάσεις σε σύγκριση με πέρυσι. Το συνολικό ισοζύγιο φέτος ήταν ελλειμματικό κατά €813 εκατ., λιγότερο από πέρυσι (-€1,24 δισεκ.), αλλά και έναντι του στόχου (-€2,16 δισεκ.). Ωστόσο το πρωτογενές πλεόνασμα υστέρησε σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2017 κατά €315 εκατ., φθάνοντας τα €1,52 δισεκ., αν και ήταν πολύ υψηλότερο του επιδιωκόμενου (€180 εκατ.). Το χαμηλότερο σε σύγκριση με πέρυσι πρωτογενές αποτέλεσμα, οφείλεται στις περισσότερες πληρωμές για τόκους το 2017, κατά €744 εκατ. Αυτές θα μπορούσαν να έχουν αντισταθμιστεί σε επίπεδο Τακτικού Προϋπολογισμού από περισσότερα καθαρά έσοδα, καθώς αυτά υστέρησαν έναντι των περυσινών κατά €615 εκατ., στα €17,3 δισεκ. Τα λιγότερα φέτος έσοδα οφείλονται στις πολύ χαμηλότερες εισπράξεις από αποκρατικοποιήσεις, κατά €742 εκατ.

Αντίθετα από ότι προκύπτει από τη σύγκριση φετινών και περυσινών αποτελεσμάτων, αμφότεροι οι στόχοι για το πρώτο πεντάμηνο υπερκαλύφθηκαν, επίδοση που οφείλεται κυρίως στα υψηλότερα έσοδα του Κρατικού Προϋπολογισμού, κατά €836 εκατ. Προήλθαν κυρίως από τα περισσότερα των αναμενόμενων έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, κατά €462 εκατ., αλλά και από τα μεγαλύτερα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού, κατά €372 εκατ. Οι δαπάνες του Κρατικού Προϋπολογισμού συγκρατήθηκαν έναντι του στόχου κατά €516 εκατ., αποκλειστικά από την υπούλοπιση του ΠΔΕ. Τόσο οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού, όσο και οι πληρωμές τόκων, διαμορφώθηκαν στο επίπεδο των σχετικών στόχων.

## Μικρή επιβράδυνση της υποχώρησης της ανεργίας στο πρώτο τρίμηνο του 2018 - Νέα κάμψη φέτος, ελαφρώς μικρότερη της περυσινής

Ελλείψει της τονωτικής επίδρασης του Τουρισμού στην απασχόληση τους πρώτους μήνες του 2018, αλλά και λόγω της ήπιας κάμψης της καταναλωτικής ζήτησης, καθώς και της πολύ μικρότερης από ότι πριν ένα χρόνο διεύρυνσης της μεταποιητικής δραστηριότητας, το ποσοστό ανεργίας δεν υποχώρησε στο αρχικό τρίμηνο φέτος σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο. Όμως, σε σύγκριση με το ίδιο χρονικό διάστημα του 2017 ήταν χαμηλότερο κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες ή 113,5 χιλ. άτομα, στο 21,2%. Η εξασθένιση της ανεργίας προήλθε κυρίως από ενίσχυση της απασχόλησης κατά 1,8% ή 64,5 χιλ. και δευτερευόντως από τον περιορισμό του εργατικού δυναμικού (-49,0 χιλ.). Σε κλαδικό επίπεδο, οι περισσότερες θέσεις εργασίας δημιουργήθηκαν κυρίως από την Υγεία, (+24,0 χιλ. ή +10,8%). Μέρος αυτών οφείλεται στη σταδιακή απασχόληση από τον Μάρτιο του 2017 4,2 χιλ. στα δημόσια νοσοκομεία μέσω δύο ειδικών προγραμμάτων απασχόλησης, 12μηνης διάρκειας. Έπονται σε αύξηση ο κλάδος Γεωργίας - δασοκομίας - αλιείας, με παραπάνω 14,7 χιλ. θέσεις εργασίας και το Χονδρικό - λιανικό εμπόριο (+10,2 χιλ.).

Στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους, η νέα ενίσχυση των εξαγωγών θα δημιουργήσει θέσεις εργασίας στη Μεταποίηση, τον Τουρισμό και τις Μεταφορές. Παραμένει η πρόβλεψη για μεγαλύτερη συμβολή στην απασχόληση από τον Κατασκευαστικό τομέα, μέσω επενδύσεων σε ιδιωτικοποιήσεις και αναθέρμανσης των οικοδομικών έργων ευρύτερα στον ιδιωτικό τομέα. Διεύρυνση της απασχόλησης, μόνιμης αλλά και προσωρινής, μέσω κυρίως των προγραμμάτων κοινωφελούς χαρακτήρα, αναμένεται να λάβει χώρα στο δημόσιο τομέα. Συνισταμένη των



παραπάνω επιδράσεων στην αγορά εργασίας εκτιμάται ότι θα είναι η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας φέτος στο 19,8%.

## Μικρότερη από πέρυσι αύξηση τιμών το 2018

Ο εγχώριος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) εμφάνισε οριακή άνοδο το πρώτο πεντάμηνο του 2018 σε σχέση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2017, κατά 0,1%, όταν πριν ένα χρόνο είχε αυξηθεί κατά 1,4%. Βασικές αιτίες για τη στασιμότητα τιμών σε αυτήν την περίοδο ήταν η εξασθένιση της πληθωριστικής επίδρασης των έμμεσων φόρων, η μειωμένη επίδραση σε αυτές των τιμών των ενεργειακών αγαθών και η υποτονική εγχώρια ζήτηση. Η επίδρασή τους αντανakλάται στη μεγάλη, αρνητική διαφορά στο ρυθμό μεταβολής τιμών φέτος σε σύγκριση με πέρυσι στη Στέγαση (-1,3% την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου φέτος, έναντι +3,7% πριν ένα χρόνο) και στις Μεταφορές (+2,1%, από +7,6%), δηλαδή σε κατηγορίες υπηρεσιών και προϊόντων των οποίων οι τιμές το 2017 είχαν κινηθεί ανοδικά λόγω νέων έμμεσων φόρων και ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Εξαίρεση σε αυτήν την τάση αποτελούν τα Αλκοολούχα ποτά – καπνός, στα οποία, παρά την επιβολή νέου έμμεσου φόρου στην αρχή του περασμένου έτους, ο ρυθμός μεταβολής των τιμών τους ήταν φέτος 0,5 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερος από πέρυσι και ο υψηλότερος μεταξύ όλων των κατηγοριών προϊόντων και υπηρεσιών του ΔΤΚ, 4,7%, λόγω αποθεματοποίησης στο τέλος του 2016, η οποία συγκράτησε τις τιμές. Η γενικότερη υποτονική ζήτηση αντανakλάται στην πτώση τιμών σε επτά από τις 12 κατηγορίες προϊόντων και υπηρεσιών που διαμορφώνουν τον εγχώριο ΔΤΚ. Από την άλλη πλευρά, η –σαφώς ηπιότερη από πέρυσι– ενίσχυση των τιμών στις Μεταφορές, είναι η δεύτερη μεγαλύτερη στο πρώτο πεντάμηνο και προέρχεται από τις πληθωριστικές πιέσεις των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου. Ακολουθεί η αύξηση τιμών στα Ξενοδοχεία – εστιατόρια, που μάλλον σχετίζεται με την επιβολή νέου φόρου από 01/01/2018.

Η συνέχιση της σημαντικής αύξησης της διεθνούς τιμής του πετρελαίου τουλάχιστον σε κάποιους μήνες του τρέχοντος εξάμηνου, θα αποτελέσει τον κύριο ενισχυτικό παράγοντα των τιμών. Η τονωτική επίδραση της τιμής του πετρελαίου θα μετριαστεί στο τρίτο τρίμηνο από την υψηλότερη σε σύγκριση με πέρυσι ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, ωστόσο η διαφορά της θα φθίνει στη διάρκειά του, ενώ στο τελευταίο τρίμηνο αυτή θα βρεθεί χαμηλότερα από πέρυσι, ενισχύοντας πλέον την επίπτωση της τιμής του πετρελαίου. Οι ήπιες στο πρώτο μισό του 2018 επιδράσεις στο ΔΤΚ των αλλαγών στους έμμεσους φόρους από την αρχή του έτους, δεν αναμένεται να κλιμακωθούν στο επόμενο εξάμηνο. Αυτή την εξέλιξη ευνοεί η παράταση καθ' όλο το έτος της εξαίρεσης από την κατάργηση της έκπτωσης στο ΦΠΑ των έξι νησιών τα οποία δέχονται τις μεγαλύτερες ροές προσφύγων, η οποία έληγε στο τέλος Ιουνίου. Βασικός ανασχετικός παράγοντας σε μια γρήγορη κλιμάκωση των τιμών θα είναι η μικρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η από κοινού επίδραση των παραγόντων που αυξάνουν τις τιμές (τιμή πετρελαίου, έμμεσοι φόροι), αναμένεται να οδηγήσει σε άνοδό τους κοντά στην περιοχή του 1,0% σε κάποιους από τους μήνες του δεύτερου φετινού εξαμήνου. Για αυτόν το λόγο, η μέση αύξηση του εγχώριου ΔΤΚ το 2018 εκτιμάται ότι θα είναι στην περιοχή του 0,5%, ίσως και ελαφρώς υψηλότερη.



## Μελέτη: Η φορολογία εισοδήματος στην Ελλάδα: συγκριτική ανάλυση και προτάσεις αναμόρφωσης

Οι μεταβολές στο φορολογικό σύστημα την περίοδο 2009-2016 ήταν εκτενείς, καθώς πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις φορολογικών συντελεστών και αναπροσαρμογή άλλων φορολογικών παραμέτρων. Στην άμεση φορολογία, οι συντελεστές του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων αναπροσαρμόστηκαν, η πλειονότητα των φοροαπαλλαγών εξαλείφθηκε, ενώ εφαρμόστηκε πρόσθετη εισφορά αλληλεγγύης. Πολλά από τα φορολογικά μέτρα σχεδιάστηκαν και εφαρμόστηκαν υπό ασφυκτική πίεση, με στενά χρονικά περιθώρια, χωρίς την απαραίτητη ανάλυση της εισπρακτικής αποτελεσματικότητας και των οικονομικών τους επιπτώσεων.

Στόχος της μελέτης που υλοποιήθηκε για λογαριασμό και σε συνεργασία με την αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία διαΝΕΟσις και παρουσιάζεται συνοπτικά στο τέταρτο κεφάλαιο, ήταν η εξέταση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα και η διατύπωση προτάσεων για την αναμόρφωσή του. Συγκεκριμένα, εξετάζεται η εξέλιξη διαχρονικά των χαρακτηριστικών της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων και επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, αλλά και συγκριτικά με άλλες χώρες της ΕΕ και του ΟΟΣΑ. Επίσης, παρουσιάζονται εκτιμήσεις για την επίδραση ενδεικτικών αλλαγών στην άμεση φορολογία στα φορολογικά έσοδα, στη φορολογική επιβάρυνση, σε δείκτες ανισότητας και φτώχειας, καθώς σε μακροοικονομικά μεγέθη και διατυπώνονται προτάσεις για την αναμόρφωση της φορολογίας εισοδήματος.







## 2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

### 2.1 Τάσεις και Προοπτικές της Διεθνούς Οικονομίας

#### A. Το Παγκόσμιο Περιβάλλον

- Η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,6% το πρώτο τρίμηνο του 2018
- Θετική επίδραση από χαμηλό κόστος χρήματος, ευφορία κεφαλαιαγορών, ενίσχυση ζήτησης, τόσο σε αναπτυσσόμενες όσο και αναδυόμενες οικονομίες
- Κίνδυνος ανάσχεσης δυναμικής από κλιμάκωση εμπορικού προστατευτισμού, υψηλό δημόσιο και αυξανόμενο ιδιωτικό χρέος, συστημικό ρίσκο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα
- Εκτιμήσεις συνέχισης της μεγέθυνσης το 2018 και 2019, αλλά με πιθανότητα επιβράδυνσης μεσοπρόθεσμα, αρχικά από τις ανεπτυγμένες οικονομίες
- Επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές σε χώρες όπως οι ΗΠΑ καθίστανται πλέον καθαρά προ-κυκλικές
- Σταδιακή μετάβαση μεγάλων κεντρικών τραπεζών προς «σφιχτότερες» νομισματικές πολιτικές

Η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με μέσο ρυθμό 3,6% στην περίοδο Ιανουαρίου - Μαρτίου του 2018<sup>1</sup>, έναντι 3,4% στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2017, αλλά ελαφρώς

<sup>1</sup> IMF International Financial Statistics, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης βασίζεται σε προσωρινά στοιχεία από χώρες οι οποίες είχαν αποστείλει στοιχεία έως τις 5/7/2018.



χαμηλότερα από τον μέσο ρυθμό για το σύνολο του 2017 (3,8%). Στις πλέον πρόσφατες προβλέψεις διεθνών οργανισμών<sup>2</sup>, αναμένεται διατήρηση του υψηλού παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης στο 3,9% το 2018 και 2019. Ωστόσο επισημαίνεται, ότι αρκετοί από τους παρατηρούμενους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ίσως είναι παροδικοί, καθώς πολλές χώρες, ειδικά μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών, αναπτύσσονται ήδη με ρυθμό υψηλότερο από αυτόν του δυνητικού τους προϊόντος. Επομένως, αναμένεται επιβράδυνση στο μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα. Άλλωστε, ο διαφαινόμενος «εμπορικός πόλεμος» μεταξύ μεγάλων οικονομιών απειλεί τη δυναμική του διεθνούς εμπορίου. Ήδη πλήττει τους βραχυχρόνιους δείκτες οικονομικών προσδοκιών, οι οποίοι είναι συχνά καλοί πρόδρομοι δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας.

Η επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2018 οφειλόταν κυρίως στην περαιτέρω τόνωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, η οποία αντιστάθμισε την φθίνουσα αύξηση των εξαγωγών. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες σημαντική ώθηση εξακολουθεί να παρέχει η άφθονη ρευστότητα από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες στην Ευρωζώνη και την Ιαπωνία, και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι προοπτικές ανάκαμψης στηρίζονται στην εγχώρια ζήτηση της Κίνας, την δυναμική των επενδύσεων στην Ινδία, την ανάκαμψη της Βραζιλίας και την ήπια μεγέθυνση στη Ρωσία.

Ένα ενδεχόμενο που επιβεβαιώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2018 και που σηματοδοτεί τον κίνδυνο αντιστροφής της θετικής δυναμικής του διεθνούς εμπορίου ήταν το ξεκίνημα μιας σειράς από μέτρα και αντιμέτρα μεταξύ χωρών και οικονομικών ενώσεων, προς την κατεύθυνση του εμπορικού προστατευτισμού. Το έναυσμα δόθηκε από τις ΗΠΑ, όπου αποφασίστηκε η επιβολή δασμών ύψους 25% και 10% στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου αντίστοιχα, από όλους τους μεγάλους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ, με διαφορετικές ημερομηνίες έναρξης ισχύος εντός του πρώτου εξαμήνου του 2018. Αυτό το γεγονός που προκάλεσε την αντίδραση καθενός εκ των εταίρων (Καναδάς, Μεξικό, Ρωσία, Κίνα, ΕΕ), με επιβολή δασμών σε μια σειρά από προϊόντα που εισάγονται από τις ΗΠΑ. Δεδομένων των μεγεθών των εξαγωγών των ΗΠΑ και των εμπορικών τους εταίρων, η συνολική αξία των εμπορικών ροών προϊόντων που υπόκεινται σε δασμό έως την ημέρα δημοσίευσης της παρούσας έκθεσης παραμένει σχετικά μικρός, λίγες δεκάδες \$ δισεκ., όμως έχουν διατυπωθεί απειλές σε ανώτατο πολιτικό επίπεδο ότι υπάρχει πρόθεση για την επιβολή πολλαπλάσιου όγκου εμπορικών δασμών. Αν και η επίδραση των μέτρων προστατευτισμού θα ξεκινήσει να φαίνεται από το δεύτερο μισό του έτους, υπάρχει ανησυχία ότι οι επιπτώσεις από μια ενδεχόμενη κλιμάκωση του «εμπορικού πολέμου» μπορεί να είναι έντονα ανασχετικές στους ρυθμούς της παγκόσμιας ανάπτυξης. Στην έκθεση του ΔΝΤ (Απρίλιος 2018) για την παγκόσμια οικονομία, παρά τις ανησυχίες που διατυπώνονται για τις επιπτώσεις από ενδεχόμενη κλιμάκωση του εμπορικού προστατευτισμού, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης στον όγκο του διεθνούς εμπορίου αναμένεται να παραμείνει υψηλός, 5,1% το 2018 και 4,7% το 2019, έπειτα από αύξηση κατά 4,9% το 2017.

<sup>2</sup> Ευρωπαϊκή Επιτροπή Spring Forecasts, Μάιος 2018, IMF World Economic Outlook, Απρίλιος 2018



Η πλειονότητα των χωρών και γεωγραφικών ζωνών του πλανήτη βρίσκεται σε φάση οικονομικής μεγέθυνσης. Εξαιρέση αποτελούν ορισμένες χώρες της Μέσης Ανατολής, Λατινικής Αμερικής και Υποσαχάριας Αφρικής, κυρίως οικονομίες που υποφέρουν από πολιτική αστάθεια. Ένα τέτοιο θετικό διεθνές οικονομικό περιβάλλον, αποτελεί σπάνια ευκαιρία, προκειμένου η οικονομική πολιτική να επικεντρωθεί στην ποιότητα της ανάπτυξης, και τη συνετή δημοσιονομική διαχείριση, ειδικά σε χώρες με υψηλά επίπεδα δανεισμού και δυσμενείς δημογραφικές τάσεις, αξιοποιώντας το τρέχον περιβάλλον νομισματικής πολιτικής και τη μειωμένη ανάγκη για επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές.

Πίνακας 2.1

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

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

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

Πηγή: World Economic Outlook, IMF, Απρίλιος 2018

Ταυτόχρονα, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον παρουσιάζει σημαντικές προκλήσεις. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες παρατηρούνται πολιτικές τάσεις ενίσχυσης του εμπορικού



προστατευτισμού, γήρανση του πληθυσμού, χαμηλός πληθωρισμός, και κίνδυνοι στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες προστίθενται προκλήσεις από τις υψηλές ταχύτητες πιστωτικής επέκτασης σε αναδυόμενες οικονομίες όπως η Κίνα και η Ινδία, τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, τις αντιδράσεις σε μέτρα εμπορικού προστατευτισμού, και την έκθεση στον κίνδυνο φυγής επενδυτικών κεφαλαίων από μια απότομη αύξηση των επιτοκίων στις αναπτυγμένες οικονομίες.

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 2,5% στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι 2,2% στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 και 2,3% στο σύνολο του περασμένου έτους. Το ΑΕΠ των χωρών - μελών του ΟΟΣΑ και των 20 ισχυρών οικονομιών παγκοσμίως (G20) αυξήθηκε κατά 2,7% και 3,9% αντίστοιχα την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου, έναντι παρόμοιου ρυθμού το προηγούμενο έτος, επιδόσεις που είναι οι υψηλότερες από το 2011<sup>3</sup>. Σε όλες τις παραπάνω ζώνες ισχυρών οικονομιών καταγράφεται οριακή επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης στο πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σχέση με το τέταρτο του 2017.

Μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών, στις ΗΠΑ το πρώτο τρίμηνο του 2018 σημειώθηκε επιτάχυνση του ρυθμού μεγέθυνσης για έβδομο συνεχόμενο τρίμηνο, στο 2,8%, έναντι 2,6% το προηγούμενο τρίμηνο, και μέσης ανάπτυξης 2,3% για το 2017. Η επιτάχυνση σε μεγάλο βαθμό επηρεάζεται από το πρόσφατο δημοσιονομικό πακέτο μείωσης φόρων στο εισόδημα και το κεφάλαιο, το οποίο ενίσχυσε τις προοπτικές για κατανάλωση και επενδύσεις, με την επιχειρηματική εμπιστοσύνη να παραμένει δυνατή. Βάσει των πρόσφατων προβλέψεων του ΔΝΤ (Απρίλιος) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος), αναμένεται ρυθμός ανάπτυξης 2,9% το 2018, και 2,7% το 2019. Εν τω μεταξύ, η FED συνεχίζει την πολιτική σταδιακής αύξησης των επιτοκίων, η οποία συμπαρασύρει ανοδικά και την απόδοση του 10-ετούς ομολόγου της αμερικανικής κυβέρνησης. Η βασική πρόκληση που αντιμετωπίζει η αμερικανική οικονομία σχετίζεται με την κλιμάκωση του εμπορικού προστατευτισμού, η οποία αυξάνει την αβεβαιότητα και προκαλεί επιπτώσεις στις αναπτυξιακές της προοπτικές. Άλλες προκλήσεις αφορούν στο αυξανόμενο επίπεδο μόχλευσης των επιχειρήσεων και στις επιπτώσεις από την προωθούμενη προ-κυκλική δημοσιονομική πολιτική.

Στην Ευρωζώνη, της οποίας οι τάσεις παρουσιάζονται αναλυτικά στην επόμενη υπο-ενότητα, ο ρυθμός μεγέθυνσης επιβραδύνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2018, για πρώτη φορά από τα μέσα του 2016, στο 2,4% έναντι 2,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η αύξηση του ΑΕΠ παρέμεινε σταθερή στο 1,4%, ρυθμός όμως ο οποίος είναι ο χαμηλότερος από όλες τις χώρες της Ευρωζώνης. Οι εκκρεμείς διαπραγματεύσεις για τη μετά-Brexit περίοδο ασκούν πιέσεις στην στερλίνα, οι οποίες αποτυπώνονται στο επίπεδο του πληθωρισμού, ασκώντας πιέσεις στην ιδιωτική κατανάλωση. Τούτων δεδομένων, η μείωση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Αγγλίας στα τέλη του 2017 και η απόφαση τον Μάιο να αναβάλει την προσδοκώμενη από τις αγορές αύξησή τους για αργότερα μέσα στο 2018, αντιστάθμισε εν μέρει τις αρνητικές πιέσεις σε στερλίνα και επενδύσεις. Ταυτόχρονα όμως, το υψηλό ιδιωτικό χρέος των νοικοκυριών δημιουργεί

<sup>3</sup> Πηγές: IMF International Financial Statistics, OECD Quarterly National Accounts



προκλήσεις για το τραπεζικό σύστημα. Στα θετικά χαρακτηριστικά της βρετανικής οικονομίας, το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε χαμηλά επίπεδα κάτω του 5%.

Στον Καναδά, συνεχίστηκε η επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2018, εν μέρει λόγω του ότι το νομισματικό και το δημοσιονομικό πλαίσιο της χώρας γίνονται σταδιακά περισσότερο συσταλτικά. Πάρα ταύτα, αυτός διαμορφώθηκε σε 2,3%, έναντι 3,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Οι εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών συγκλίνουν σε ετήσια ανάπτυξη κοντά στον πρόσφατο ρυθμό, τον οποίο και κρίνουν βιώσιμο μεσοπρόθεσμα.

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός μεγέθυνσης επιβραδύνθηκε στο 1,1% το τρίτο τρίμηνο του 2018, σε σύγκριση με 2,0% το προηγούμενο τρίμηνο και 1,7% στο σύνολο του 2017. Βοηθούμενη από τις εξαγωγές, τις επενδύσεις και τη δημοσιονομική επέκταση, η χώρα διανύει τρία χρόνια ήπιας ανάκαμψης. Επιπρόσθετα, το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, κάτω του 3%. Η μεταβολή των τιμών επιβραδύνθηκε περαιτέρω το δεύτερο τρίμηνο του 2018, κοντά στο 0,7%, με τη νομισματική πολιτική να αναμένεται να συνεχιστεί διασταλτική μέχρι οι τιμές να πλησιάσουν το στόχο πληθωρισμού του 2%. Τούτων δεδομένων, οι μεγαλύτερες προκλήσεις της ιαπωνικής οικονομίας είναι ο επίμονα χαμηλός πληθωρισμός και τα εύθραυστα δημοσιονομικά, σε συνάρτηση με τη γήρανση του πληθυσμού.

Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αναπτύχθηκαν με μέσο ρυθμό 4,7% την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2018, έναντι 4,3% ένα χρόνο νωρίτερα, επίδοση που είναι η καλύτερη από το 2013. Βάσει των προβλέψεων του ΔΝΤ (Απρίλιος 2018), αναμένεται μικρή περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων οικονομιών, σε 4,9% το 2018, και 5,1% το 2019. Θετική εικόνα μεγέθυνσης κατέγραψαν το 2017 οι γεωγραφικές ζώνες εκτός ΕΕ που έχουν σημαντικές εμπορικές σχέσεις με την Ελλάδα, όπως η αναδυόμενη Ευρώπη (5,8%) και η Μέση Ανατολή - Βόρεια Αφρική (2,6%). Στη συνέχεια της τρέχουσας υποενοότητας παρουσιάζονται οι βασικές τάσεις και προκλήσεις οικονομικής πολιτικής σε πέντε από αυτές τις οικονομίες, οι οποίες παράγουν συνολικά σχεδόν το 1/3 του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Αναλυτικά, η οικονομία της Κίνας συνέχισε να αναπτύσσεται με σταθερό ρυθμό το πρώτο τρίμηνο φέτος, κατά 6,8%, όσο και στο σύνολο του προηγούμενου έτους. Η εγχώρια ζήτηση και ειδικά η κατανάλωση εξακολουθούν να κερδίζουν έδαφος συνεισφοράς στη μεγέθυνση. Ο ρυθμός μεγέθυνσης της Κίνας προβλέπεται να επιβραδυνθεί ελαφρώς το 2018, σε 6,6%, και λίγο ακόμα το 2019, σε 6,4% (ΔΝΤ, Απρίλιος 2018), υπό την επίδραση μιας σταδιακά αυστηρότερης εποπτείας των ροών χρηματοδότησης και ενός σφιχτότερου νομισματικού πλαισίου. Σημαντικές προκλήσεις για την κινεζική οικονομία παραμένουν η ταχύτατα αυξανόμενη πιστωτική επέκταση και το αυξανόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα. Δεδομένου ότι το μέγεθος της οικονομίας της Κίνας ξεπερνά το 18,2% του παγκόσμιου ΑΕΠ, η αντίδρασή της σε ενδεχόμενη κλιμάκωση των μέτρων εμπορικού προστατευτισμού θα είναι καθοριστικός παράγοντας για την τάση της διεθνούς οικονομίας.



Στην Ινδία, η ανάπτυξη επιταχύνθηκε σημαντικά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2018, σε 7,4% έναντι 6,9% το προηγούμενο τρίμηνο, κυρίως λόγω της δυναμικής των επενδύσεων και των εξαγωγών. Υπό αυτές τις επιδράσεις, ο ρυθμός μεγέθυνσης προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 7,4% το 2018, και 7,8% για το 2019 (ΔΝΤ, Απρίλιος 2018), υπό τη θετική επίδραση της αύξησης παραγωγικότητας ως αποτέλεσμα πρόσφατων μεταρρυθμίσεων. Σημαντικές προκλήσεις για την ινδική οικονομία παραμένουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα, άνω του 6%.

Στη Ρωσία, η ήπια μεγέθυνση συνεχίστηκε για έκτο συνεχόμενο τρίμηνο, με ρυθμό 1,3%, σημειώνοντας όμως επιβράδυνση σε σχέση με το 1,5% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 και 1,6% στο σύνολο του περασμένου έτους, υπό την αρνητική επίδραση των διεθνών κυρώσεων εναντίον της χώρας. Ο ρυθμός ανάκαμψης στη Ρωσία αναμένεται να φτάσει το 1,7% το τρέχον έτος, βοηθούμενος από την ανάκαμψη των διεθνών τιμών πετρελαίου και την επακόλουθη τόνωση κατανάλωσης και επενδύσεων. Οριακή επιβράδυνση εκτιμάται για το 2019 σε 1,5% (πρόβλεψη ΔΝΤ, Απρίλιος 2018). Η εξάρτηση από τις διεθνείς τιμές ενεργειακών αγαθών, οι εισοδηματικές ανισότητες, και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι οι κύριες προκλήσεις που συνεχίζει να αντιμετωπίζει η Ρωσική οικονομία.

Η οικονομία της Βραζιλίας παρέμεινε σε τροχιά ανάπτυξης για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο, με ρυθμό 1,6%, έπειτα από μεγέθυνση 1,0% στο σύνολο του 2017 και τρία χρόνια βαθιάς ύφεσης την περίοδο 2014-2016. Αναμένεται να ανακάμψει σημαντικά, με ρυθμό 2,0% το 2018, και 2,8% το 2019 (ΟΟΣΑ, Μάιος 2018), ως συνέπεια της δυναμικής του οικονομικού κλίματος και των επενδύσεων, η οποία αναμένεται να ενισχυθεί υπό την επίδραση ενός χαλαρότερου νομισματικού πλαισίου το οποίο καθίσταται εφικτό λόγω των πολύ ασθενέστερων πληθωριστικών πιέσεων (3,4% το 2017 έναντι 8,7% το 2016). Παρά την επιτάχυνση της ανάπτυξης, πρόκληση για την οικονομία της Βραζιλίας αποτελεί το υψηλό ποσοστό ανεργίας.

Στην Τουρκία καταγράφηκε σταθερότητα του ρυθμού μεγέθυνσής της το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με το προηγούμενο, στην περιοχή του 7,3% έναντι 7,4% για το σύνολο του 2017, μεταξύ άλλων λόγω εξαιτίας της δημοσιονομικής τόνωσης και της αύξησης των εξαγωγών, που ευνοήθηκαν από την υποτίμηση της λίρας. Ταυτόχρονα όμως, το οικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από εξαιρετικά υψηλή μεταβλητότητα, που πλήττει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, π.χ. λόγω των ανακοινωμένων προθέσεων της πολιτικής ηγεσίας της χώρας να έχει ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής. Ως συνέπεια, το νόμισμα της χώρας εξακολουθεί να δέχεται ισχυρές πιέσεις, αναγκάζοντας την κεντρική τράπεζα να προβεί σε έκτακτες και σημαντικές αυξήσεις επιτοκίων, ενώ ο πληθωρισμός αυξήθηκε στον υψηλό ρυθμό 12,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2018. Έντονη αβεβαιότητα για την Τουρκία και την πολιτική της ευστάθεια δημιουργεί και η ένταση στις εξωτερικές σχέσεις. Από την άλλη πλευρά, το πρόσφατο εκλογικό αποτέλεσμα δημιουργεί προσδοκίες για μια σταθερή κυβέρνηση μεσοπρόθεσμα. Άλλες εστίες ανησυχίας είναι τα αυξανόμενα αρνητικά ισοζύγια σε εξωτερικό αλλά και δημοσιονομικό τομέα, καθώς και το ότι, σύμφωνα με εκτιμήσεις διεθνών οργανισμών, το ΑΕΠ έχει ήδη ξεπεράσει αισθητά το δυνητικό του επίπεδο. Παρά ταύτα, οι πλέον πρόσφατες προβλέψεις διεθνών οργανισμών εκτιμούν ότι ο ρυθμός



ανάπτυξης στη χώρα θα παραμείνει υψηλός, στην περιοχή του 4% τόσο το 2018, όσο και το 2019 (ΔΝΤ, Απρίλιος 2018).

Οι εκτιμήσεις του IFO για το οικονομικό κλίμα στην παγκόσμια οικονομία το δεύτερο τρίμηνο του 2018 εμφανίζουν αποδυνάμωση της θετικής τάσης. Αναλυτικά, το ισοζύγιο εκτιμήσεων για το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα υποχώρησε στις 16,5 μονάδες, σε σύγκριση με 26,0 μονάδες το προηγούμενο τρίμηνο, που αποτελούσε μέγιστο επίπεδο δεκαετίας. Αναφορικά με την παρούσα κατάσταση, το θετικό ισοζύγιο μειώθηκε μόνο οριακά, παραμένοντας θετικό για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο, μετά από έξι έτη αρνητικών τιμών. Αντιθέτως, πτώση καταγράφεται στις προσδοκίες για τους επόμενους έξι μήνες, όπου το ισοζύγιο διαμορφώθηκε στις 6,1 μονάδες, επίδοση που είναι η χαμηλότερη της τελευταίας διετίας και έναντι 23,9 μονάδων στο προηγούμενο τρίμηνο.

Πίνακας 2.2

IFO - Εκτιμήσεις για την παγκόσμια οικονομία (Ισοζύγια Οικονομικού Κλίματος)

Τρίμηνο/Έτος	II/16	III/16	IV/16	I/17	II/17	III/17	IV/17	I/18	II/18
Οικονομικό Κλίμα	-3,5	-6,6	-0,7	3,0	13,5	13,2	17,1	26,0	16,5
Παρούσα Κατάσταση	-17,4	-16,8	-14,9	-8,7	5,1	12,5	17,2	28,3	27,4
Προσδοκίες	11,6	4,1	14,6	15,5	22,2	14,0	16,9	23,9	6,1

Πηγή: IFO Institute, Center for Economic Studies

Πίνακας 2.3

IFO - Εκτιμήσεις για την Ευρωζώνη (Ισοζύγια Οικονομικού Κλίματος)

Τρίμηνο/Έτος	II/16	III/16	IV/16	I/17	II/17	III/17	IV/17	I/18	II/18
Οικονομικό Κλίμα	6,6	4,6	8,3	17,3	26,4	35,2	37,0	43,2	31,1
Παρούσα Κατάσταση	-2,6	6,2	2,4	8,0	21,9	33,4	42,9	51,3	49,9
Προσδοκίες	16,2	2,9	14,3	27,0	31,0	37,1	31,3	35,4	13,8

Πηγή: IFO Institute, Center for Economic Studies

Στην Ευρωζώνη επίσης ανακόπηκε η βελτίωση του οικονομικού κλίματος στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, με το δείκτη να διαμορφώνεται στις 31,1 μονάδες, έναντι 43,2 στο τρίτο τρίμηνο, επίδοση που βέβαια παραμένει υψηλή. Ως προς την αποτίμηση της παρούσας κατάστασης, το ισοζύγιο μειώθηκε οριακά, στις 49,9 μονάδες, από 51,3 μονάδες το προηγούμενο τρίμηνο, επίδοση που παραμένει από τις καλύτερες από το 2000. Όμως, το ισοζύγιο των προσδοκιών έπεσε στις 31,1 μονάδες, έναντι 43,2 μονάδων το πρώτο τρίμηνο του 2018.

Ο ρυθμός πληθωρισμού στις ανεπτυγμένες οικονομίες της ομάδας G7 αυξήθηκε στο 1,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2018, έναντι 1,5% στο προηγούμενο τρίμηνο, υπό την επίδραση της αύξησης και των διεθνών τιμών πετρελαίου, αλλά εξακολουθεί να είναι χαμηλότερος του στόχου για πολλές μεγάλες κεντρικές τράπεζες. Το φαινόμενο παραμένει εντονότερο



στην Ιαπωνία και την Ευρωζώνη, όπου ο ρυθμός μεταβολής τιμών ήταν 0,6% και 1,6% αντίστοιχα το δεύτερο τρίμηνο του 2018, με τον «πυρήνα» πληθωρισμού χωρίς την επίδραση των τιμών του πετρελαίου να είναι ακόμα χαμηλότερος, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται ανεπαρκής ως προς τον στόχο πληθωρισμού «κοντά στο 2%». Ο ρυθμός πληθωρισμού στις μεγαλύτερες αναπτυσσόμενες οικονομίες BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα και Νότιο Αφρική) μειώθηκε σε χαμηλά επίπεδα οκταετίας το δεύτερο τρίμηνο φέτος, στο 3,1%, από 3,2% το πρώτο τρίμηνο. Αυτή η εξέλιξη εν μέρει οφείλεται στο ότι οι διεθνείς τιμές πρώτων υλών σε τρόφιμα και μέταλλα παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα στις αρχές του 2018, καθώς και στο ότι οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες των χωρών αυτών διατήρησαν πολιτικές χαμηλών επιτοκίων.

Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η στάση νομισματικής πολιτικής παραμένει εν γένει διασταλτική παρέχοντας άφθονη ρευστότητα, προκειμένου όπως αναφέρθηκε παραπάνω να ενισχυθεί το επίπεδο των τιμών κοντά στο στόχο πληθωρισμού. Ωστόσο, καθώς φαίνεται ότι κάποιες οικονομίες, όπως η αμερικάνικη, βρίσκονται κοντά στον στόχο του πληθωρισμού, και όσο οι οικονομικοί δείκτες θα βελτιώνονται, παρατηρείται στροφή προς πιο «σφιχτό» πλαίσιο νομισματικής πολιτικής. Η σταδιακή αυτή στροφή προς σφιχτότερο νομισματικό πλαίσιο έχει ξεκινήσει το 2017 και συνεχίζεται το 2018, σε χώρες όπως οι ΗΠΑ, ο Καναδάς και το Ηνωμένο Βασίλειο. Πρόσφατα, όπως αναμενόταν, η Fed προέβη σε νέα μικρή αύξηση των επιτοκίων τον Ιούνιο του 2018, ενώ έχει δημιουργήσει προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο επιτοκίων την επόμενη διετία, εκ των οποίων δύο εντός του δεύτερου μισού του 2018. Σε τρεις κινήσεις μικρής αύξησης των επιτοκίων έχει προβεί και η Τράπεζα του Καναδά από τον Ιούλιο του 2017, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε σε μικρή αύξηση των επιτοκίων το Νοέμβριο του 2017, με προσδοκία να ακολουθήσει ακόμα μία στο δεύτερο μισό του 2018. Προσφάτως, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τον τερματισμό του προγράμματος αγοράς ομολόγων στο τέλος του 2018. Ωστόσο, η κεντρική τράπεζα της Ευρωζώνης θα διατηρήσει την πολιτική της επανεπένδυσης των ποσών από την εξόφληση ομολόγων που λήγουν. Επιπλέον, οι αγορές προεξοφλούν ότι τα επιτόκια παρέμβασής της πρόκειται να παραμείνουν στα ίδια χαμηλά επίπεδα τουλάχιστον για το 2018 και σε μεγάλο μέρος της διάρκειας του 2019. Όπως έχει επανειλημμένως επισημανθεί σε προηγούμενες εκθέσεις, οι διαφορές μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών ως προς την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, ενδέχεται να προκαλέσουν μεταβολές στη κίνηση κεφαλαίων και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, με πιθανά αποτελέσματα όπως η μεσοπρόθεσμη ενίσχυση του δολαρίου, η οποία θα έχει επιπτώσεις ιδιαίτερα σε αναδυόμενες αγορές.





## B. Οικονομίες της ΕΕ και της Ευρωζώνης

- Η ανάπτυξη στην Ευρωζώνη συνεχίζεται σε υψηλούς ρυθμούς, κατά 2,5% το πρώτο τρίμηνο του 2018
- Πρώτα σημάδια αναπτυξιακής «κόπωσης» από δείκτες οικονομικού κλίματος, επιβράδυνση εξαγωγών
- Θετική επίδραση από ενίσχυση επενδύσεων και ιστορικά υψηλή ρευστότητα
- Εκτιμήσεις για συνέχιση της μεγέθυνσης το 2018 και 2019, αλλά με πιθανότητα επιβράδυνσης μεσοπρόθεσμα λόγω σταδιακής υπερθέρμανσης
- Κύριες εστίες αβεβαιότητας: υψηλό απόθεμα από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εμπορικός προστατευτισμός, υψηλό δημόσιο χρέος, μακροοικονομικές ανισοροπίες, προσφυγικές ροές, καθυστέρηση στην εμβάθυνση των θεσμών της Ευρωζώνης, πολιτικός ευρω-σκεπτικισμός

Το πρώτο τρίμηνο του 2018, οι οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωζώνης διατήρησαν το γοργό ρυθμό ανάπτυξης, με 2,4% και 2,5% αντίστοιχα, από 2,7% και 2,8% το τέταρτο τρίμηνο (ετήσιες μεταβολές σε εποχικά διορθωμένα στοιχεία), επιδόσεις που είναι οι καλύτερες για α' τρίμηνο από το 2011. Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,<sup>4</sup> στην Ευρωζώνη αναμένεται να συνεχιστεί η ανάπτυξη, κατά 2,3% και 2,0% για τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα. Ωστόσο, επισημαίνεται ο κίνδυνος της σταδιακής υπερθέρμανσης των ευρωπαϊκών οικονομιών, μιας σε και 25 από τις 28 οικονομίες της ΕΕ-28 αναμένεται ότι το 2018 το ΑΕΠ θα υπερβεί το δυνητικό τους προϊόν, με εξαιρέσεις να αποτελούν η Ελλάδα, η Δανία και η Ιταλία (εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το «παραγωγικό κενό» στις τρεις χώρες σε -5,2%, -0,7% και -0,1% αντίστοιχα).

Σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη και στις δύο ζώνες χωρών την περίοδο Ιανουαρίου - Μαρτίου του 2018 έδωσαν οι επενδύσεις, σε αντίθεση με τις καθαρές εξαγωγές, των οποίων η συμβολή μειώθηκε, λόγω μικρότερης αύξησης των συνολικών εξαγωγών. Η θετική επίδραση της κατανάλωσης σε αμφότερες τις ζώνες χωρών παρέμεινε σταθερή.

Η διάρθρωση των συνιστωσών της δαπάνης του ΑΕΠ παραμένει παραπλήσια σε ΕΕ-28 και Ευρωζώνη, με την κατανάλωση να αντιπροσωπεύει το 76% και 74% του ΑΕΠ αντίστοιχα, τις επενδύσεις να αποτελούν το 21% του ΑΕΠ σε αμφότερες, τις εξαγωγές το 47% και 49% αντίστοιχα, και τις εισαγωγές το 44% και 45% αντίστοιχα.

Οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στην ΕΕ-28 το πρώτο τρίμηνο του 2018 (ετήσιες μεταβολές σε εποχικά διορθωμένα στοιχεία) σημειώθηκαν σε Λουξεμβούργο (5,1%), Πολωνία (5,0%) και Σλοβενία (5,0%). Η Ελλάδα (2,3%), αν και συνέκλινε στο μέσο όρο ανάπτυξης της Ευρωζώνης, κατέγραψε τον 9<sup>ο</sup> χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην ΕΕ-28 το πρώτο τρίμηνο του 2018. Οι χαμηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης σημειώθηκαν στη Δανία

<sup>4</sup> European Economic Forecasts, spring 2018, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2018

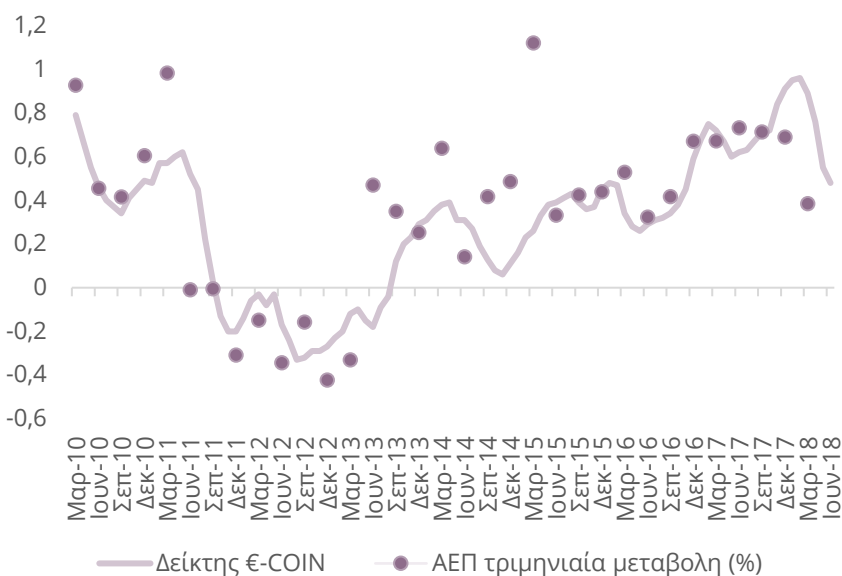


(-0,6%), το Ηνωμένο Βασίλειο (1,2%), και την Ιταλία (1,4%). Σε επίπεδο κυλιόμενου 12-μηνου, η Ελλάδα ξέφυγε από την τελευταία θέση της κατάταξης και κατέγραψε τον 5<sup>ο</sup> χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην ΕΕ-28, κατά 1,8%. Οι χώρες με τους χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης σε 12-μηνη βάση ήταν η Δανία (1,1%), το Ηνωμένο Βασίλειο (1,5%), η Ιταλία (1,6%), και το Βέλγιο (1,7%). Αντίθετα, οι χώρες με τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην ΕΕ-28 σε 12-μηνη βάση ήταν η Ρουμανία (6,4%), η Μάλτα (5,9%), και η Σλοβενία (5,4%).

Ως προς τις τάσεις στο οικονομικό κλίμα και τους βασικούς πρόδρομους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας σε Ευρωζώνη και Ευρωπαϊκή Ένωση, ο δείκτης €-COIN<sup>5</sup> παρουσίασε σημαντική υποχώρηση κατά τη διάρκεια του δευτέρου τριμήνου, καθώς διαμορφώθηκε τον Ιούνιο στις 0,48 μονάδες, μηνιαία επίδοση που είναι η χαμηλότερη από το Νοέμβριο του 2016, αποτυπώνοντας μια αντιστροφή του θετικού κλίματος στην οικονομία της Ευρωζώνης. Ο δείκτης παρουσίασε πτώση για πρώτη φορά έπειτα από τέσσερα συνεχόμενα ανοδικά τρίμηνα, επηρεασμένος από την κάμψη στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη και τα μέτρα εμπορικού προστατευτισμού.

Διάγραμμα 2.1

Μηνιαίος Δείκτης €-COIN &amp; ΑΕΠ Ευρωζώνης



Ο δείκτης κλίματος €-COIN για την Ευρωζώνη παρουσίασε σημαντική υποχώρηση το β' τρίμ. του 2018, σε επίπεδο που είναι το χαμηλότερο από το Νοέμβριο του 2016

Πηγή: CEPR και Bank of Italy

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ΕΕ-28 και για την Ευρωζώνη υποχώρησε την περίοδο Απριλίου - Ιουνίου 2018, για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο και αφότου είχε διαμορφωθεί στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 στο υψηλότερο

<sup>5</sup> Το ερευνητικό κέντρο Centre of Economic Policy Research σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ιταλίας εκτιμά κάθε μήνα τον πρόδρομο δείκτη οικονομικής δραστηριότητας €-COIN για την Ευρωζώνη. Ο δείκτης συνιστά πρόβλεψη της τριμηνιαίας ανάπτυξης του ΑΕΠ και προκύπτει από τη σύνθεση ποικίλων διαφορετικών δεδομένων, όπως η πορεία της βιομηχανικής παραγωγής, των τιμών, στοιχείων από την αγορά εργασίας, καθώς και χρηματοοικονομικών στοιχείων.



ιστορικά επίπεδο από το 2000. Τον Ιούνιο του 2018, ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε στις 112,2 μονάδες για την ΕΕ-28 και τις 112,3 μονάδες για την Ευρωζώνη, μειούμενος κατά 0,6 και 0,2 μονάδες αντίστοιχα σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, παραμένοντας ωστόσο 1,6 και 1,8 μονάδες αντίστοιχα υψηλότερα από τον Ιούνιο του 2017.

Πίνακας 2.4

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

Μήνας	Ιαν-17	Φεβ-17	Μαρ-17	Απρ-17	Μάι-17	Ιουν-17	Ιουλ-17	Αυγ-17	Σεπτ-17	Οκτ-17	Νοε-17	Δεκ-17
ΕΕ-28	107,9	108,3	108,5	109,9	109,3	110,6	111,7	111,5	112,6	113,5	113,8	115,0
Ευρωζώνη	107,3	107,5	107,4	109,1	109,0	110,5	111,0	111,6	112,8	113,4	114,2	115,2

Μήνας	Ιαν-18	Φεβ-18	Μαρ-18	Απρ-18	Μάι-18	Ιουν-18	Ιουλ-18	Αυγ-18	Σεπτ-18	Οκτ-18	Νοε-18	Δεκ-18
ΕΕ-28	114,8	114,4	112,7	112,4	112,8	111,2						
Ευρωζώνη	114,9	114,3	112,8	112,7	112,5	112,3						

Πηγή: European Commission (DG ECFIN), Ιούλιος 2018

Συνολικά στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ο δείκτης στην ΕΕ διαμορφώθηκε 1,5 μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, αλλά και 2,5 μονάδες υψηλότερα έναντι του αντίστοιχου τριμήνου πέρυσι. Αντίστοιχα, στην Ευρωζώνη, ο δείκτης ήταν 1,5 μονάδες χαμηλότερα του προηγούμενου τριμήνου, αλλά και 3,0 μονάδες υψηλότερα από πέρυσι την ίδια περίοδο. Σε επίπεδο χωρών ΕΕ-28, το δεύτερο τρίμηνο του έτους σημειώθηκε επιδείνωση κλίματος σε σχέση με το πρώτο, σε 21 χώρες, με τις μεγαλύτερες στις Μάλτα (-5,0 μονάδες), Κύπρο (-4,1 μονάδες), Αυστρία (-2,7 μονάδες), Ολλανδία (-2,3 μονάδες), Γερμανία (-2,1 μονάδες) και Ηνωμένο Βασίλειο (-2,0 μονάδες). Αντιθέτως, βελτίωση κλίματος σημειώθηκε σε μόλις 6 χώρες, με τη δεύτερη μεγαλύτερη άνοδο να σημειώνεται στην Ελλάδα (+1,4 μονάδες) μετά την Λετονία (+3,4 μονάδες). Παρά τη βελτίωση το δεύτερο τρίμηνο, το επίπεδο του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα, μεν ξέφυγε από την τελευταία θέση της κατάταξης, ωστόσο παρέμεινε το τρίτο χαμηλότερο μεταξύ όλων των χωρών μελών της ΕΕ-28, μετά από τις Σλοβακία και Ρουμανία. Πλέον, υπολείπεται κατά 9,0 μονάδες του μέσου όρου της ένωσης.

Πληρέστερη πληροφόρηση για τα βασικά οικονομικά μεγέθη που συνθέτουν το ΑΕΠ της Ευρωζώνης και της ΕΕ το πρώτο τρίμηνο του 2018, καθώς και για τις δυνητικές τάσεις τους κατά το προσεχές χρονικό διάστημα παρέχεται στη συνέχεια της παρούσας υποενότητας. Παρουσιάζονται επίσης οι προβλέψεις για την περίοδο 2018-2019, όπως αυτές προκύπτουν για τη μεν ζώνη χωρών ΕΕ-28 από την έκθεση προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2018), και για την Ευρωζώνη, από την πιο πρόσφατη έκθεση της ΕΚΤ (Ιούνιος 2018).



Πίνακας 2.5

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

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

Πηγές: Προβλέψεις για την ΕΕ-28, European Economic Forecast, spring 2018, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2018. Για την Ευρωζώνη, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, ΕΚΤ, Ιούνιος 2018.

Αναλυτικά, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat για το πρώτο τρίμηνο του 2018 (ετήσιες μεταβολές σε εποχικά διορθωμένα στοιχεία), η ιδιωτική κατανάλωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση ενισχύθηκε κατά 1,9%, έναντι αύξησης 2,0% στο τελευταίο τρίμηνο του 2017 και 2,2% το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Στην Ευρωζώνη η κατανάλωση διευρύνθηκε κατά 1,7%, έναντι αύξησης 1,7% στο προηγούμενο τρίμηνο και 1,8% το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει εξασθένιση της αύξησης της κατανάλωσης των νοικοκυριών στην ΕΕ-28 σε 1,8% το 2018 και 2019. Η ΕΚΤ αντίστοιχα για την Ευρωζώνη προβλέπει οριακές μεταβολές στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε 1,6% και 1,7% για τα δύο έτη (Πίνακας 2.5). Ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ, την ισχυρότερη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης στο αρχικό τρίμηνο του 2018 εμφάνισαν η Ρουμανία (+5,8%), η Ουγγαρία (+5,8%), και η Πολωνία (+4,3%). Στον αντίποδα, η Ελλάδα ήταν η μόνη χώρα που παρουσίασε μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-0,4%), ακολουθούμενη από χώρες με μικρή αύξηση, την Ιταλία (0,8%), το Ηνωμένο Βασίλειο (1,1%) και τη Γαλλία (1,1%).

Η διεύρυνση της δημόσιας κατανάλωσης επιταχύνθηκε οριακά τόσο στην ΕΕ όσο και στην Ευρωζώνη στο πρώτο τρίμηνο του 2018, σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ παραμένει χαμηλότερα από το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017, σε αμφότερες τις ζώνες. Συγκεκριμένα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,2% και 1,3% σε ΕΕ-28 και Ευρωζώνη αντίστοιχα, έναντι 1,1% και 1,2% το προηγούμενο τρίμηνο. Για το 2018 και 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένει ρυθμό αύξησης 1,4% και 1,3% αντίστοιχα στην ΕΕ-28, ενώ η ΕΚΤ προβλέπει παραπλήσιο ρυθμό αύξησης για την Ευρωζώνη, 1,3% σε αμφότερα τα έτη. Στις χώρες με τη μεγαλύτερη αύξηση στο πρώτο τρίμηνο φέτος, περιλαμβάνονται η Μάλτα (6,5%), η Κύπρος (4,5%), η Λετονία (4,2%), και η Πολωνία (4,0%),



ενώ μείωση της δημόσιας κατανάλωσης σημειώθηκε μόνο στη Ρουμανία (-3,4%), ακολουθούμενη από μικρές αυξήσεις σε χώρες όπως η Ιταλία (0,1%), η Ελλάδα (0,3%), και η Πορτογαλία (0,3%).

Οι επενδύσεις αυξήθηκαν με γρηγορότερο ρυθμό το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε ΕΕ και Ευρωζώνη, κατά 3,7% και 3,6% αντίστοιχα, έναντι 3,4% και 3,5% στο προηγούμενο τρίμηνο. Για τα έτη 2018 και 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένει επιτάχυνση στο ρυθμό αύξησης των επενδύσεων στην ΕΕ-28, σε 4,2% και 3,2% αντίστοιχα, ίδιους με την ΕΚΤ για την Ευρωζώνη, κατά 4,2% και 3,3% αντίστοιχα. Στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, σημαντική άνοδος επενδύσεων καταγράφηκε σε Πολωνία (+21%), Ρουμανία (+16,8%), και Λετονία (+16,2%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση επενδύσεων σημειώθηκε σε Κύπρο (-53,2%), Μάλτα (-14,4%) και Ελλάδα (-12,1%). Η μείωση στην Ελλάδα επηρεάστηκε από πρόσκαιρους παράγοντες που αναλύονται διεξοδικά στην ενότητα 3.1 αυτής της έκθεσης.

Η αύξηση στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσε επιβράδυνση στο πρώτο τρίμηνο του 2018, με ρυθμό 5,3% και 5,4% σε ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα, έναντι αύξησης 5,7% και 5,5% το προηγούμενο τρίμηνο, αλλά και ηπιότερης διεύρυνσης 4,0% και 3,7% στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2017. Για το τρέχον και το προσεχές έτος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει για την ΕΕ-28 αύξηση κατά 5,2% και 4,3% αντίστοιχα, ενώ η ΕΚΤ για την Ευρωζώνη προβλέπει αύξηση κατά 4,2% και 4,4%. Η ισχυρότερη άνοδος εξαγωγών την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2018 σημειώθηκε σε Κύπρο (24,3%), Λιθουανία (9,5%), Ρουμανία (8,6%), και Σλοβενία (8,3%), με την Ελλάδα να καταλαμβάνει την 5<sup>η</sup> υψηλότερη θέση (+7,6%) στην κατάταξη των 28. Αντίθετα, μείωση εξαγωγών σημειώθηκε στις Δανία (-2,1%) και Κροατία (-0,7%).

Οι εισαγωγές ενισχύθηκαν με φθίνοντα ρυθμό το πρώτο τρίμηνο του 2018, σε αμφότερες ΕΕ και ΕΖ, κατά 4,4% και 4,2% αντίστοιχα, έναντι αυξήσεων κατά 4,7% και 4,5% το προηγούμενο τρίμηνο. Για φέτος και το 2019, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει για την ΕΕ-28 αύξηση κατά 5,1% και 4,4% αντίστοιχα, ενώ η ΕΚΤ για την Ευρωζώνη προβλέπει διεύρυνση κατά 4,1% και 4,7%. Υψηλός ρυθμός αύξησης των εισαγωγών το πρώτο τρίμηνο του 2018 σημειώθηκε στη Ρουμανία (+9,8%) και την Σλοβενία (+9,5%), ενώ κάμψη εισαγωγών παρουσίασαν Μάλτα (-4,5%) και Ελλάδα (-2,8%).

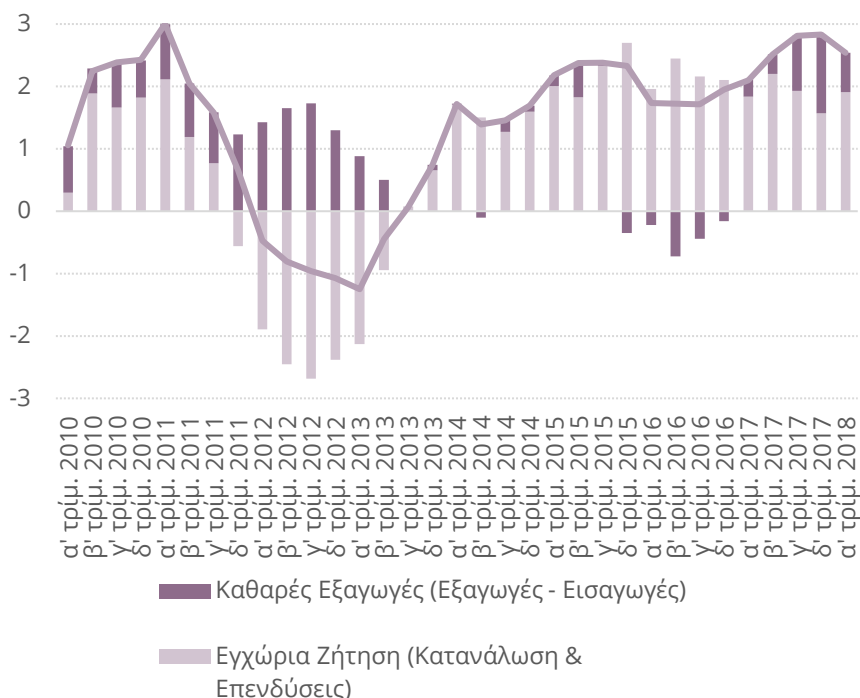
Με βάση τις εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη, παρατηρείται ότι η συμβολή των καθαρών εξαγωγών συνέχισε να είναι θετική το πρώτο τρίμηνο (+0,6%), αλλά σημείωσε κάμψη σε σχέση με τη δυναμική τάση του 2017 (+1,2% το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο), παρά τη συνεχιζόμενη άνοδο του διεθνούς εμπορίου. Η θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης παραμένει σημαντική (+1,9%) και δείχνει σημάδια ανάκαμψης (+1,6% το προηγούμενο τρίμηνο), κυρίως λόγω της θετικής επίδρασης των επενδύσεων.



Διάγραμμα 2.2

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

Η θετική συμβολή στο ΑΕΠ της Ευρωζώνης από καθαρές εξαγωγές μειώθηκε στις αρχές του 2018.



Πηγή: Eurostat

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός κυμάνθηκε ελαφρώς ανοδικά το δεύτερο τρίμηνο του 2018, καταγράφοντας ρυθμό 1,7% σε αμφότερες τις ΕΕ και ΕΖ, έναντι 1,5% και 1,3% το προηγούμενο τρίμηνο στις δύο ζώνες αντίστοιχα. Η άνοδος των τιμών οφείλεται κατά κύριο λόγο στις διεθνείς τιμές πετρελαίου. Ακολουθώντας, ο 12-μηνος κυλιόμενος δείκτης εναρμονισμένου πληθωρισμού διαμορφώθηκε τον Ιούνιο του 2018 σε 1,6% και 1,4% σε ΕΕ και ΕΖ αντίστοιχα. Ο Εν.ΔΤΚ χωρίς τα ενεργειακά αγαθά αυξήθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2018 κατά 1,4% και 1,3% στην ΕΕ και την ΕΖ αντίστοιχα, έναντι αντίστοιχης ετήσιας μεταβολής κατά 1,4% και 1,2% αντίστοιχα το προηγούμενο τρίμηνο. Για τα έτη 2018 και 2019, η ΕΚΤ προβλέπει ότι ο πληθωρισμός στην ΕΖ θα παραμείνει κοντά στο 1,7%, δηλαδή χαμηλότερα αλλά εγγύτερα του στόχου της ΕΚΤ για 2% (σε σχέση με 1,5% το 2017 και 0,2% το 2016). Τον Ιούνιο του 2018, τον υψηλότερο ρυθμό πληθωρισμού στην ΕΕ είχαν η Ρουμανία με 4,0%, και η Εσθονία με 2,9%, ενώ τον χαμηλότερο πληθωρισμό παρουσίασαν η Κύπρος με -0,4%, και η Ελλάδα με 0,2%.

Η απασχόληση, με βάση τα στοιχεία εργατικού δυναμικού της Eurostat, ενισχύθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2018 κατά 1,4% σε αμφότερες την ΕΕ και την ΕΖ, έναντι ανόδου 1,5% και 1,4% αντίστοιχα στο τρίτο τρίμηνο του 2017. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει επιβράδυνση της αύξησης στην ΕΕ για τα έτη 2018 και 2019, με ρυθμό 1,1% και 0,9% αντίστοιχα. Η ΕΚΤ προβλέπει εξίσου επιβράδυνση στην αύξηση της απασχόλησης για την Ευρωζώνη, σε 1,4% το 2018 και 1,1% το 2019 αντίστοιχα. Ισχυρότερη αύξηση της απασχόλησης το πρώτο τρίμηνο του 2018 σημειώθηκε στη Μάλτα (+5,2%), τη Βουλγαρία



(+5,1%), και την Σλοβενία (4,7%), ενώ συρρίκνωση της απασχόλησης σημειώθηκε μόνο στη Λιθουανία (-0,7%). Η Ελλάδα καταλαμβάνει την 11<sup>η</sup> θέση της κατάταξης με αύξηση 2,2%.

Η ανεργία υποχώρησε στο 7,1% στην ΕΕ και 8,6% στην Ευρωζώνη το πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι 7,3% και 8,7% αντίστοιχα στο προηγούμενο τρίμηνο, το χαμηλότερο επίπεδο από το 2008 σε αμφότερες τις ζώνες. Για τα έτη 2018 και 2019, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει περαιτέρω άμβλυση των ποσοστών ανεργίας στην ΕΕ-28, σε 7,1% και 6,7% αντίστοιχα, και αντίστοιχα η ΕΚΤ προβλέπει χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας για την Ευρωζώνη, στο επίπεδο του 8,4% φέτος και 7,8% το επόμενο έτος. Την περίοδο Ιανουαρίου -Μαρτίου 2018, το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας καταγράφηκε στην Ελλάδα (20,9%), ενώ ακολουθούν η Ισπανία (16,2%), η Ιταλία (11,0%), η Κροατία (9,5%), η Κύπρος (9,4%) και η Γαλλία (9,2%). Στον αντίποδα, τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας την ίδια περίοδο καταγράφηκαν σε Τσεχία (2,3%), και Γερμανία (3,5%).

Αναφορικά με τις δημοσιονομικές επιδόσεις, το 2017 καταγράφηκε μικρή βελτίωση και στις δύο ζώνες, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προβλέπει ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου γενικής κυβέρνησης στην ΕΕ-28 θα περιοριστεί περαιτέρω το 2018, σε 0,8% του ΑΕΠ αντίστοιχα (σε σχέση με 1,0% το 2017). Η ΕΚΤ προβλέπει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα στην Ευρωζώνη θα μειωθεί σε 0,7% και 0,8% του ΑΕΠ για τα έτη 2018 και 2019, δηλαδή η δημοσιονομική πολιτική εξακολουθεί κατά μέσο όρο να είναι ελαφρά διασταλτική. Οι χώρες με το υψηλότερο έλλειμμα το 2018 αναμένεται να είναι η Ρουμανία (-3,4%) η Ισπανία (-2,6%), και η Γαλλία (-2,3%), ενώ τα σχετικά υψηλότερα πλεονάσματα αναμένονται σε Κύπρο (+2,0%), Τσεχία (+1,4%), και Γερμανία (+1,2%). Εντός Ευρωζώνης, η Ισπανία είναι η μόνη χώρα που παραμένει υπό παρακολούθηση με βάση τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (EDP) και οφείλει να συμμορφωθεί με έλλειμμα κάτω του 3% φέτος. Η σταδιακή συρρίκνωση του υψηλού δημόσιου χρέους αναμένεται να συνεχιστεί σε ΕΕ και ΕΖ για τα έτη 2018 και 2019, με πρόβλεψη για μέσο όρο 81,2% και 79,1% του ΑΕΠ αντίστοιχα στην ΕΕ, και 84,8% και 82,7% αντίστοιχα στην Ευρωζώνη. Παρά την πρόοδο, το δημόσιο χρέος προβλέπεται να παραμένει ιδιαίτερα υψηλό το 2018 σε πολλές χώρες μέλη (σε ποσοστό του ΑΕΠ, Ελλάδα 177,8%, Ιταλία 130,7%, Πορτογαλία 122,5%, Κύπρος 105,7%, Βέλγιο 101,5%), ενώ η θετική οικονομική συγκυρία αποτελεί ευκαιρία για βελτίωση των δημοσιονομικών ισοζυγίων, ειδικά σε χώρες των οποίων το ΑΕΠ εκτιμάται ότι έχει ξεπεράσει το δυνητικό του επίπεδο (σε 25 από τις 28 χώρες της ΕΕ), με αποτέλεσμα να αυξάνεται ο κίνδυνος για «υπερθέρμανση».

Ως προς το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνεχίζει να ασκεί διασταλτική νομισματική πολιτική μέσα από σταθερά πολύ χαμηλά επιτόκια αλλά και μη συμβατικά εργαλεία ποσοτικής χαλάρωσης (Q-E). Το υφιστάμενο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων περιορίστηκε από το τέλος του 2017, από μηνιαίο όγκο €60 δισεκ. σε €30 δισεκ. έως τον Σεπτέμβριο του 2018, οπότε και θα περιοριστεί σε μηνιαίο όγκο €15 δισεκ. έως τον Δεκέμβριο του 2018. Ενόσω οι αγορές προεξοφλούν ότι τα επιτόκια πρόκειται να παραμείνουν στα ίδια χαμηλά επίπεδα τουλάχιστον για το 2018 και μεγάλο μέρος του 2019, η ΕΚΤ αποφάσισε (ΔΣ, 14<sup>ης</sup> Ιουνίου 2018) τον τερματισμό του προγράμματος αγοράς ομολόγων στο τέλος του τρέχοντος έτους. Η τράπεζα θα



διατηρήσει την πολιτική της επανεπένδυσης των ποσών από την εξόφληση ομολόγων που λήγουν, «για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος και για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο». Υπενθυμίζεται ότι από τις αρχές του 2015 όταν και ξεκίνησε το πρόγραμμα Q - E, η ΕΚΤ έχει αγοράσει ομόλογα συνολικής αξίας €2,5 τρισεκ.

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

- Κίνδυνοι για το τραπεζικό σύστημα: πολύ υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων σε κάποιες χώρες μέλη, με επιπτώσεις στην ρευστότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας και τις επενδύσεις
  - Διαχείριση των επιπτώσεων από ενδεχόμενη κλιμάκωση μέτρων εμπορικού προστατευτισμού από εμπορικούς εταίρους όπως οι ΗΠΑ
  - Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι μεγαλύτερος από αυτόν του δυνητικού προϊόντος στις περισσότερες χώρες (17 από τις 19 χώρες της νομισματικής ένωσης, πλην Ελλάδας και Ιταλίας), με συνέπεια να αναμένεται επιβράδυνση μεσοπρόθεσμα
  - Ανάγκη χρηστής δημοσιονομικής διαχείρισης για μέλη με υψηλό επίπεδο δημοσίου χρέους, στα οποία δίνεται η ευκαιρία άσκησης αντικυκλικής πολιτικής
  - Ανάγκη εμβάθυνσης της νομισματικής ένωσης και ισχυροποίησης των θεσμών της
  - Ανάγκη άμβλυνσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της Ευρωζώνης, καθώς αυτές δυσχεραίνουν την από κοινού αντιμετώπιση δυσμενών σοκ
  - Δημογραφική τάση γήρανσης του πληθυσμού με επιπτώσεις στην βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος πολλών χωρών μελών
  - Προσφυγικές ροές και δυνατότητες ένταξης στην οικονομική δραστηριότητα
  - Πολιτικές εξελίξεις και εκλογικοί κύκλοι. Η καθυστέρηση σχηματισμού κυβέρνησης σε Ιταλία και Γερμανία αντικατοπτρίζει τη δυσκολία συναίνεσης μεταξύ άλλων σε θέματα ευρωπαϊκού προσανατολισμού, και δημιουργεί αβεβαιότητα σε σχέση με τη στάση που θα κρατήσουν οι χώρες μεταξύ της ευκαιρίας εμβάθυνσης της νομισματικής ένωσης, και του αυξανόμενου ευρω-σκεπτικισμού
  - Η διαπραγμάτευση για το BREXIT προς το παρόν επηρεάζει αρνητικά περισσότερο τη Βρετανική οικονομία και λιγότερο την οικονομία της Ευρωζώνης, όμως αποτελεί πηγή αβεβαιότητας και για τις δύο
- Γεωπολιτικές εντάσεις στην ευρύτερη περιοχή, που επηρεάζουν, μεταξύ άλλων, την επενδυτική και την καταναλωτική εμπιστοσύνη.





## 2.2 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα

### A. Οικονομικό Κλίμα

- Άνοδος Δείκτη Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το δεύτερο τρίμηνο του 2018, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και το αντίστοιχο περυσινό επίπεδό του (103,4 έναντι 102,0 και 94,3 μονάδων).
- Οι επιχειρηματικές προσδοκίες βελτιώθηκαν στην περίοδο Απριλίου – Ιουνίου φέτος σε σχέση με πέρυσι στο Λιανικό Εμπόριο και στις Υπηρεσίες, ήταν στα ίδια σχεδόν επίπεδα στις Κατασκευές, ενώ επιδεινώθηκαν στη Βιομηχανία.
- Ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης ενισχύθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2018 έναντι του προηγούμενου (-50,7 από -52,3 μονάδες), ενώ ήταν σαφώς υψηλότερος από πέρυσι (-70,2 μονάδες).

*Οι έρευνες οικονομικής συγκυρίας του IOBE προσφέρουν σημαντική πληροφόρηση για τις εξελίξεις στην οικονομία, τόσο από την πλευρά των επιχειρήσεων, όσο και από την πλευρά της τελικής ζήτησης, δηλαδή των καταναλωτών. Εξάλλου, βασικοί δείκτες που περιλαμβάνονται σε αυτές αποτελούν πρόδρομους δείκτες για διάφορα μεγέθη της οικονομίας και μπορούν να χρησιμοποιηθούν με επάρκεια για την πρόβλεψη των άμεσων εξελίξεων, ακόμα και στην πορεία του ΑΕΠ<sup>6</sup>.*

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος το δεύτερο τρίμηνο του 2018 κινείται σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ έχει βελτιωθεί συγκριτικά και με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα. Η σχεδόν συνεχής ανοδική τάση του δείκτη κατά τους τελευταίους πολλούς μήνες είναι συναφής με την ανάπτυξη στην οικονομία, η οποία ανακάμπτει σταδιακά, ακολουθώντας και την ισχυρή ανάπτυξη στο διεθνές περιβάλλον. Σημαντικός, πρόσθετος παράγοντας ο οποίος επηρέασε τις προσδοκίες στο χρονικό διάστημα Απριλίου – Ιουνίου ήταν η αναμονή της τελευταίας αξιολόγησης του τρίτου Προγράμματος, των νέων μέτρων για το δημόσιο χρέος και του μεταπρογραμματικού πλαισίου σχέσεων με τους πιστωτές. Παρά τα αρκετά ανοικτά θέματα πριν και κατά την αξιολόγηση, σταδιακά διαμορφωνόταν η προσδοκία ολοκλήρωσης του τρέχοντος προγράμματος και ευρύτερα, της μη υπαγωγής σε κάποιο, ύστερα από οκτώ έτη. Σε ορισμένο βαθμό, η βελτίωση του δείκτη πρέπει να αποδοθεί και σε εποχικούς παράγοντες, όπως η εκκίνηση της τουριστικής περιόδου, όπου διαφαίνεται

<sup>6</sup> Επισημαίνεται ότι από τον Μάρτιο, οι σειρές που παρουσιάζονται στους επιμέρους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών, δηλαδή οι δείκτες στη Βιομηχανία, το Λιανικό Εμπόριο, τις Υπηρεσίες και τις Κατασκευές έχουν αλλάξει ως προς την περίοδο βάσης τους. Συγκεκριμένα, ως νέα βάση ορίστηκε η περίοδος 2000-2010 (=100), διαφοροποιώντας έτσι τους δείκτες, οι οποίοι μέχρι και τον Φεβρουάριο 2018 διαμορφωνόταν με βάση την περίοδο 1996-2006. Οι σειρές όμως έχουν αναθεωρηθεί πλήρως προς τα πίσω, έτσι ώστε τα στοιχεία να είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα. Ως αποτέλεσμα, οι δείκτες με τη νέα περίοδο βάσης είναι συνολικά υψηλότεροι συγκριτικά με εκείνους με την παλαιότερη περίοδο βάσης. Η αλλαγή περιόδου βάσης από το IOBE δεν επηρεάζει το συνολικό δείκτη οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα ή οποιαδήποτε άλλη χώρα.



νέα άνοδος της ζήτησης από το εξωτερικό, με θετικές επενέργειες στην απασχόληση και την ευρύτερη οικονομική δραστηριότητα.

Όστόσο η εξέλιξη των προσδοκιών τους επόμενους μήνες θα εξαρτηθεί κατά κρίσιμο τρόπο από τις συνθήκες που θα διαμορφωθούν για την πορεία της ελληνικής οικονομίας μετά το Πρόγραμμα. Εάν, δηλαδή, θα μπορεί να δημιουργηθεί μια ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική ή εάν η οικονομία θα κινηθεί αδύναμα μέσα σε κινδύνους. Συνολικά, το χρονικό διάστημα που έρχεται είναι υψηλής σημασίας, αφενός γιατί αποδεικνύεται κάθε χρόνο καθοριστικό για την πορεία του ετήσιου ΑΕΠ λόγω της σημαντικής επίδρασης του τουρισμού, αφετέρου γιατί ειδικά φέτος συμπύπτει με τη μετάβαση στη «μετά-μνημονιακή» εποχή. Αναλυτικά:

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα το τρίμηνο Απριλίου - Ιουνίου 2018 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο καταγράφει άνοδο, κινούμενος κατά μέσο όρο στις 103,4 (από 102 το προηγούμενο τρίμηνο) μονάδες, επίπεδο σαφώς υψηλότερο σε σχέση με το μέσο αντίστοιχο περυσινό (94,3 μον.).

Στην Ευρώπη, ο αντίστοιχος δείκτης διαμορφώθηκε χαμηλότερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο έναντι του αμέσως προηγούμενου τριμήνου, τόσο στην ΕΕ, όσο και στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κλίματος διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στις 112,5 μονάδες στο δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, τόσο στην Ευρωζώνη, όσο και στην ΕΕ (από 114). Όμως κινείται υψηλότερα από πέρυσι, όταν βρέθηκε στις 109,9 μονάδες στην Ευρωζώνη και τις 109,5 μονάδες στην ΕΕ.

Σε επίπεδο τομέων, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα επιδεινώνονται το β' τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο στη Βιομηχανία, παραμένουν αμετάβλητες στις Κατασκευές και βελτιώνονται στο Λιανικό Εμπόριο και στις Υπηρεσίες. Στην πλευρά της ζήτησης, σημειώνεται άνοδος στο μέσο δείκτη τριμήνου στην πολύ χαμηλή καταναλωτική εμπιστοσύνη. Σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017, οι μέσοι δείκτες έχουν αυξηθεί σε όλους τους επιμέρους τομείς της οικονομίας, ενώ έχει καταγραφεί σημαντική άνοδος και στην καταναλωτική εμπιστοσύνη. Αναλυτικότερα:

Ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στην Ελλάδα το τρίμηνο Απριλίου - Ιουνίου διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις -50,7 (από -52,3 στο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου) μονάδες, επίδοση αρκετά υψηλότερη έναντι της αντίστοιχης περυσινής (-70,2 μονάδες). Σε επίπεδο χωρών, οι Έλληνες κατατάσσονται μακράν πρώτοι στην ευρωπαϊκή κλίμακα απαισιοδοξίας. Ο αντίστοιχος μέσος ευρωπαϊκός δείκτης επιδεινώνεται οριακά το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο στην Ευρωζώνη (στις +0,0 από +0,5 μον.), αλλά και την ΕΕ (-0,6 από -0,1 μον.). Η επίδοση αυτή είναι υψηλότερη και στις δύο ζώνες σε σχέση με τα αντίστοιχα περυσινά επίπεδα (-2,7 και -3 μον. αντίστοιχα σε Ευρωζώνη και ΕΕ).

Οι τάσεις στα επιμέρους βασικά στοιχεία που απαρτίζουν το συνολικό δείκτη είναι θετικές το τρέχον τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο. Έτσι, τόσο οι προβλέψεις των Ελλήνων καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών τους το επόμενο 12μηνο και οι αντίστοιχες για την οικονομική κατάσταση της χώρας, όσο και η πολύ



χαμηλή πρόθεση για αποταμίευση, αλλά και οι σχετικές προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας βελτιώνονται.

Συγκεκριμένα, το δεύτερο τρίμηνο φέτος, το ποσοστό εκείνων οι οποίοι είναι απαισιόδοξοι για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους το επόμενο 12μηνο παραμένει κατά μέσο όρο στο 59%, ενώ αυξάνεται στο 6% (από 5%) το ποσοστό όσων δηλώνουν το αντίθετο. Επίσης, μειώνεται οριακά, στο 62% (από 63%) το ποσοστό των Ελλήνων καταναλωτών που διατυπώνουν δυσοίωνες προβλέψεις σχετικά με την οικονομική κατάσταση της χώρας, με το 9% (από 8%) να αναμένει ελαφρά βελτίωση. Ως προς την πρόθεση για αποταμίευση, το ποσοστό των νοικοκυριών που δεν αξιολογούν ως πιθανή την αποταμίευση από την πλευρά τους το επόμενο 12μηνο παραμένει στο 89%, ενώ αυξάνεται στο 10% (από 9%) το ποσοστό εκείνων που τη θεωρούν πιθανή. Στις προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας, υποχωρεί στο 53% (από 55%) το ποσοστό όσων εκτιμούν ότι η κατάσταση θα επιδεινωθεί, με το 16% (από 15%) κατά μέσο όρο να διατυπώνει αντίθετη άποψη. Το ποσοστό των καταναλωτών που αναφέρει ότι είναι «χρεωμένο» κινείται στο β' τρίμηνο του 2018 στο 11% (από 16%), χαμηλότερα σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο (15%), ενώ αυξάνεται στο 10% (από 8%) το ποσοστό των ερωτηθέντων που δηλώνουν ότι αποταμιεύουν λίγο ή πολύ (από 7% πέρυσι). Τέλος, το ποσοστό εκείνων που αναφέρουν ότι «μόλις τα βγάζουν πέρα» διευρύνεται στο 67% (από 65%) και το ποσοστό των νοικοκυριών που αναφέρουν ότι «αντλούν από τις αποταμιεύσεις τους» διαμορφώνεται εκ νέου στο 11% (από 14% το β' τρίμηνο του 2017).

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία κατά το β' τρίμηνο του έτους σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο διαμορφώθηκε στις 102,7 (από 105,1) μονάδες, υψηλότερα έναντι της αντίστοιχης περυσινής του επίδοσης (96,1 μονάδες). Στα βασικά στοιχεία δραστηριότητας, ο δείκτης στις προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη της παραγωγής μειώνεται οριακά κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο (+22 από +23 μον. κατά μέσο όρο), ενώ πτώση καταγράφουν οι εκτιμήσεις για το επίπεδο παραγγελιών και ζήτησης (στις -20 από -12 μον. ο σχετικός δείκτης). Οι εκτιμήσεις για τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων υποδηλώνουν μικρή αποκλιμάκωση (στις +4 από +7 μον. ο σχετικός δείκτης), ενώ οι τάσεις στις εξαγωγικές μεταβλητές είναι μικτές: Οι προβλέψεις για την εξαγωγική δυναμική του επόμενου τριμήνου βελτιώνονται, όπως συμβαίνει και με τις τρέχουσες εκτιμήσεις για τις εξαγωγές του τομέα, αλλά οι εκτιμήσεις για τις παραγγελίες και ζήτηση εξωτερικού επιδεινώνονται. Στις προβλέψεις για την απασχόληση, το σχετικό μέσο τριμηνιαίο ισοζύγιο αυξάνεται στις +8 (από +3) μονάδες κατά μέσο όρο. Το ποσοστό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού φθάνει το 70,9% (από 71,5%), ενώ τέλος, οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής των επιχειρήσεων διαμορφώνονται και πάλι στους 4,5 κατά μέσο όρο.

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο το υπό εξέταση τρίμηνο αυξάνεται σε σχέση με το προηγούμενο, στις 104,7 (από 97,1) μονάδες, επίδοση ανώτερη συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι (96 μον.). Από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, το μέσο ισοζύγιο για τις εκτιμήσεις των τρεχουσών πωλήσεων αυξάνεται στις +15 (από -1) μονάδες. Από τις επιχειρήσεις του κλάδου, το 30% (από 39%) κρίνει ότι οι πωλήσεις του μειώθηκαν, με το 44% (από 38%) να εκτιμά το αντίθετο, ενώ ως προς τις



προβλεπόμενες πωλήσεις, ο δείκτης των +18 μονάδων κερδίζει άλλες 5 μονάδες, με τα αποθέματα να εκτιμώνται σε ελαφρώς χαμηλότερο επίπεδο (στις +4 από +7 μον. ο δείκτης). Από τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, οριακά θετική είναι η μεταβολή στο ισοζύγιο των προβλέψεων για τις παραγγελίες προς προμηθευτές (+10 από +8 μονάδες η μέση τιμή τριμήνου), ενώ στην απασχόληση του τομέα, το μέσο ισοζύγιο βραχυπρόθεσμων προβλέψεων μειώνεται στις +5 (από +12) μονάδες. Τέλος, σε όρους τιμών, το ισοζύγιο των +3 μονάδων περιορίζεται οριακά, στη +1 μονάδα, με το 7-8% των επιχειρήσεων να εκφράζει εκ νέου προσδοκίες αποκλιμάκωσης των τιμών και το 90% (από 85%) να προβλέπει σταθερότητα. Στους επιμέρους εξαεταζόμενους κλάδους, το β' τρίμηνο του νέου έτους καταγράφεται άνοδος, εκτός από τα Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδηση και τα Πολυκαταστήματα, όπου και σημειώνεται επιδείνωση προσδοκιών.

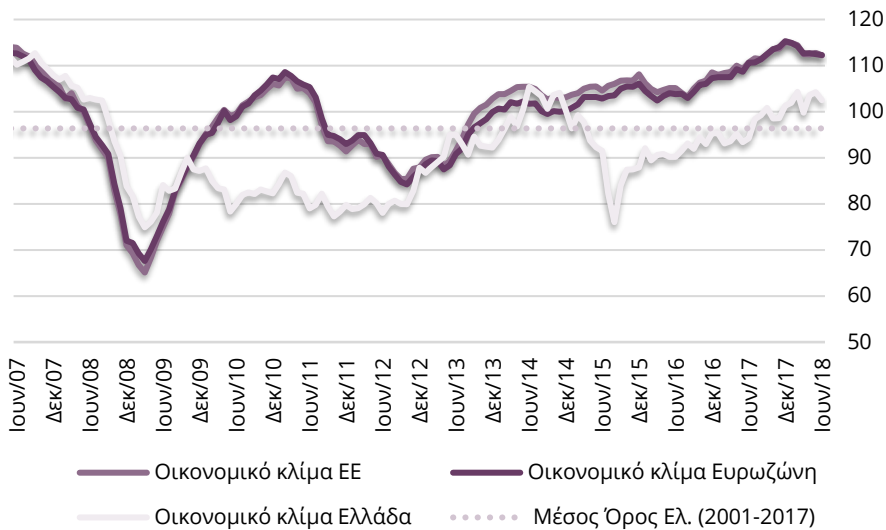
Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στις Κατασκευές δεν μεταβλήθηκαν κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2018, με το σχετικό ισοζύγιο να διαμορφώνεται στις 60,3 (από 60,5) μονάδες κατά μέσο όρο. Αυτή η επίδοση βρίσκεται σε ελαφρώς ανώτερο επίπεδο των αντίστοιχων περυσινών (47,2 μον.). Στις βασικές μεταβλητές, οι προβλέψεις για την απασχόληση του τομέα χάνουν έδαφος, με το σχετικό ισοζύγιο να διαμορφώνεται στις -36 (από -32) μονάδες και το 47% (από 44%) των επιχειρήσεων να αναμένουν λιγότερες θέσεις εργασίας. Οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για τις προγραμματισμένες εργασίες τους είναι λιγότερο απαισιόδοξες (στις -59 από -64 μον. ο δείκτης), ενώ οι εκτιμήσεις για το τρέχον επίπεδο του προγράμματος εργασιών μεταβάλλονται αρνητικά (-47 από -30 μον. το σχετικό ισοζύγιο). Οι μήνες εξασφαλισμένης δραστηριότητας των επιχειρήσεων του τομέα υποχωρούν στους 6,7 (από 7,7). Το αρνητικό ισοζύγιο στις προβλέψεις των τιμών αμβλύνεται κατά 7 μονάδες, στις -19, με το 30% (από 33%) των επιχειρήσεων να αναμένει μείωσή τους βραχυπρόθεσμα και το 11% (από 7%) αύξηση. Τέλος, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρει ότι δεν αντιμετωπίζει προσκόμματα στη λειτουργία του κινείται στο 17% (από 12%), ενώ από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, το 26% κρίνει ως σημαντικότερο εμπόδιο τη χαμηλή ζήτηση, το 41% την ανεπαρκή χρηματοδότηση και ένα 15% παράγοντες όπως η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας, οι κεφαλαιακοί έλεγχοι, η υψηλή φορολογία, η έλλειψη έργων, η καθυστέρηση πληρωμών από το κράτος, κ.ά. ως βασικότερα προσκόμματα στη λειτουργία του. Σε κλαδικό επίπεδο, η επιδείνωση των συνολικών επιχειρηματικών προσδοκιών στις Κατασκευές Δημοσίων Έργων το εξαεταζόμενο τρίμηνο αντισταθμίζεται από την άνοδο του δείκτη στις Ιδιωτικές Κατασκευές.

Στις Υπηρεσίες, ο μέσος Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών το β' τρίμηνο του 2018 κινήθηκε ανοδικά, στις 104,4 (από 91,4 στο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου) μονάδες, υψηλότερα σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (92,6 μον.). Από τις βασικές μεταβλητές, οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα ζήτηση κερδίζουν έδαφος, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις +15 (από +2) μονάδες κατά μέσο όρο. Ανοδικά κινούνται και οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση της ζήτησης (+21 από +3 μον. το μέσο ισοζύγιο), με τις προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη ζήτηση των επιχειρήσεων του τομέα επίσης να βελτιώνονται (+29 από +14 μον. το ισοζύγιο). Από τα υπόλοιπα στοιχεία δραστηριότητας, ανοδικά κινείται το ισοζύγιο προβλέψεων των ερωτηθέντων σχετικά με την απασχόληση (στις +21 από +7 μον. κατά μέσο όρο), ενώ στις τιμές, ο δείκτης προσδοκιών των επιχειρήσεων διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις +3 (από -3) μονάδες.



Διάγραμμα 2.3

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

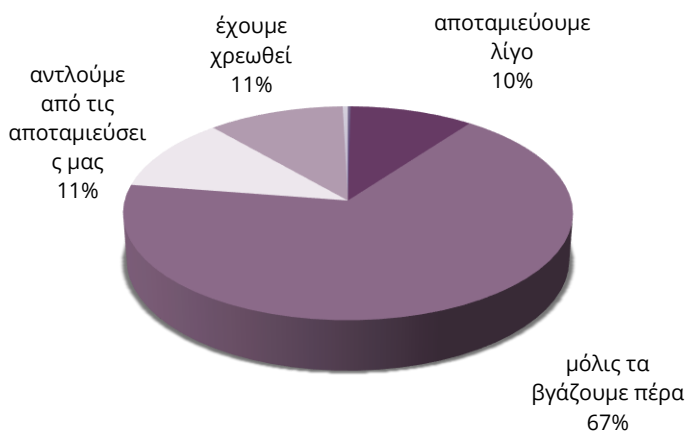


Ο Δείκτης Οικονομικού κλίματος το β' τρίμηνο κινήθηκε σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο έναντι του προηγούμενου, ενώ έχει βελτιωθεί συγκριτικά και με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG ECFIN

Διάγραμμα 2.4

Στοιχεία έρευνας καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους, (μέσος όρος Απριλίου - Ιουνίου 2018)



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

Πηγή: IOBE



Τέλος, αυξάνεται στο 32% (από 26%) το ποσοστό των ερωτηθέντων που αναφέρουν απρόσκοπτη επιχειρηματική λειτουργία, με το 26% να δηλώνει την ανεπάρκεια ζήτησης ως βασικότερο εμπόδιο στη λειτουργία του, το 19% την ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και το 18% τους λοιπούς παράγοντες που συνδέονται με τη γενική οικονομική κατάσταση και την κρίση, τον κεφαλαιακό έλεγχο, το κλείσιμο των τραπεζών, την αδυναμία δανεισμού, την υψηλή φορολογία, την καθυστέρηση πληρωμών κ.ά. Μεταξύ των εξεταζόμενων κλάδων Υπηρεσιών, οι δείκτες βελτιώνονται στο τρίμηνο Απριλίου - Ιουνίου στα Ξενοδοχεία, Εστιατόρια, Τουριστικά πρακτορεία και στις Χερσαίες μεταφορές, παραμένουν αμετάβλητες στις Διάφορες επιχειρηματικές δραστηριότητες και επιδεινώνονται στους Ενδιάμεσους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και την Πληροφορική.

Πίνακας 2.6

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος

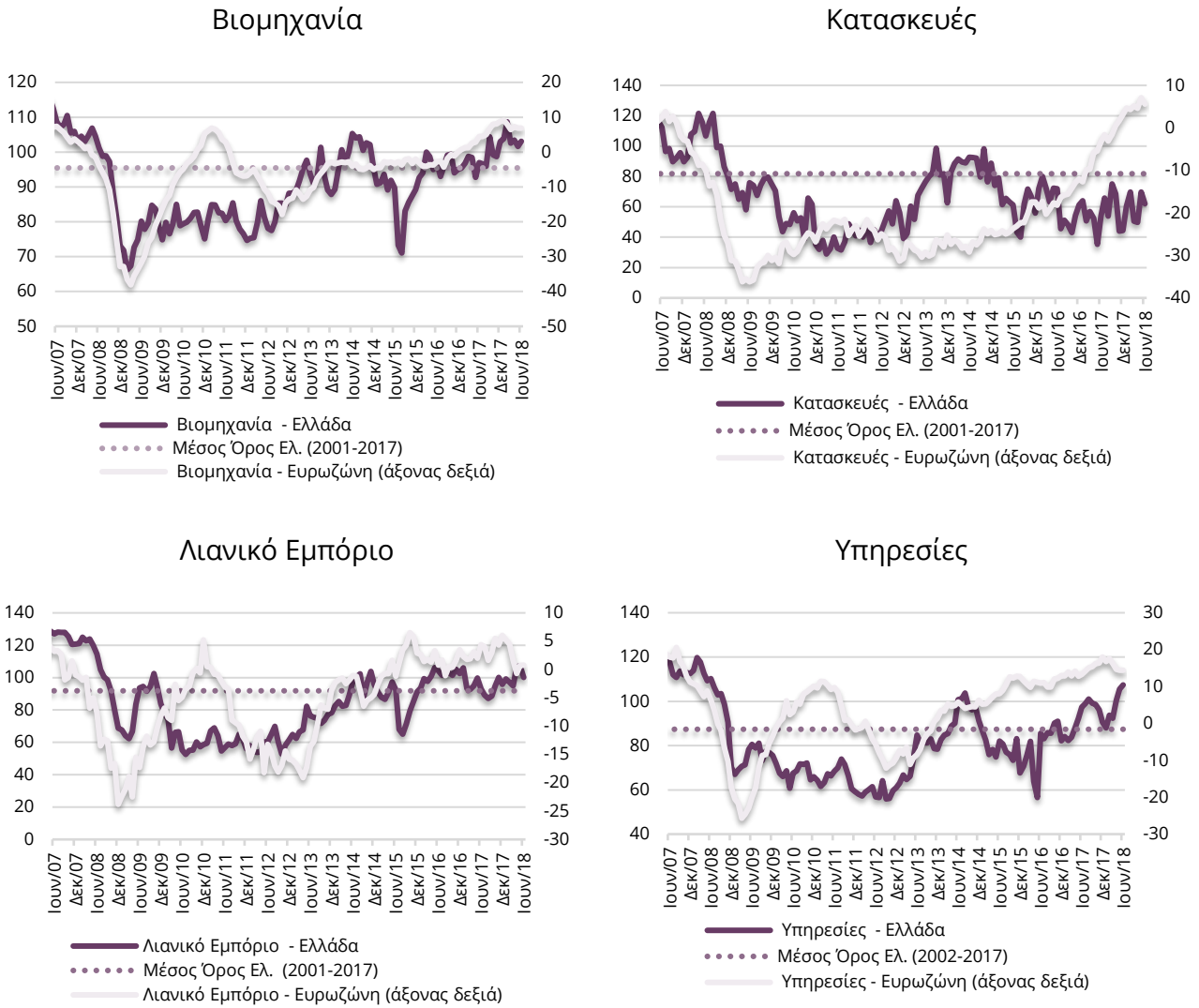
Χρονική περίοδος	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος			Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών (Ελλάδα)				Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (Ελλάδα)
	ΕΕ-28	Ευρωζώνη	Ελλάδα	Βιομηχανία	Κατασκευές	Λιανικό Εμπόριο	Υπηρεσίες	
2006	109	108	107	107	100	115	111	-33
2007	111	110	110	108	102	125	114	-28
2008	93,1	93,5	100,2	96,9	104,8	105,9	104,6	-46,0
2009	77,8	78,9	82,5	76,0	72,0	83,3	75,0	-45,7
2010	100,9	100,8	82,7	79,9	52,2	61,3	68,1	-63,4
2011	100,4	101,6	81,5	81,1	37,7	60,9	66,1	-74,1
2012	89,6	89,6	80,7	81,4	47,5	59,1	58,8	-74,8
2013	94,6	92,8	91,6	92,6	71,5	72,6	75,3	-69,4
2014	104,0	100,9	100,7	99,7	88,4	92,3	93,3	-54,0
2015	105,7	103,6	89,6	86,3	62,0	83,9	78,2	-50,7
2016	105,3	104,3	91,9	96,1	61,3	101,4	79,3	-68,0
2017	111,1	110,7	96,8	98,1	55,4	94,6	92,7	-63,0
α' τρίμηνο 2017	108,3	107,5	94,0	97,0	57,2	97,3	83,4	-71,8
β' τρίμηνο 2017	110,0	109,5	94,3	96,1	47,2	96,0	92,6	-70,2
γ' τρίμηνο 2017	111,8	111,5	99,5	99,0	64,9	88,3	99,7	-57,4
δ' τρίμηνο 2017	114,1	114,3	99,5	100,3	52,3	96,9	95,1	-52,7
α' τρίμηνο 2018	113,9	113,9	102,0	105,1	60,3	97,1	91,4	-52,3
β' τρίμηνο 2018	112,5	112,5	103,4	102,7	60,5	104,7	104,4	-50,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG ECFIN, IOBE



Διάγραμμα 2.5

Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: IOBE

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Ελλάδα επιδεινώνονται το β' τρίμηνο φέτος σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο στη Βιομηχανία, παραμένουν αμετάβλητες στις Κατασκευές και βελτιώνονται στο Λιανικό Εμπόριο και στις Υπηρεσίες



## Β. Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές

- Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης το 2017 4,0% του ΑΕΠ κατά ESA 2010, 1,5 ποσοστιαία μονάδα του ΑΕΠ υψηλότερο από το στόχο (Προϋπολογισμός 2017).
- Προήλθε σχεδόν αποκλειστικά από το καλύτερο αποτέλεσμα των ΟΚΑ (πλεόνασμα €2,9 δισεκ. αντί στόχου ελλείμματος €252 εκατ.), που αντιστάθμισε την υστέρηση έναντι του στόχου στην Κεντρική Κυβέρνηση (-€645 εκατ.)
- Υπέρβαση στόχου ταμειακού πρωτογενούς ισοζυγίου Κρατικού Προϋπολογισμού στο πρώτο τετράμηνο του 2018, από άνοδο των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού, συγκράτηση των δαπανών του και υποεκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων
- Από τους ίδιους παράγοντες υπέρβαση στόχων και την ίδια περίοδο πέρυσι, όμως στο σύνολο του έτους σημειώθηκε υστέρηση έναντι αυτών. Δεν επαρκούν τα στοιχεία τετραμήνου για την πρόβλεψη υλοποίησης του Κρατικού Προϋπολογισμού φέτος.

## Αποτελέσματα Γενικής Κυβέρνησης

Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα εθνικολογιστικά στοιχεία<sup>7</sup> για τη Γενική Κυβέρνηση, το ισοζύγιό της το 2017 ήταν για δεύτερο συνεχές έτος πλεονασματικό, ύψους 0,8% του ΑΕΠ, ενώ αρχικά είχε προϋπολογιστεί έλλειμμα 0,8% του ΑΕΠ και στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού για το 2018 (Νοέμβριος 2017) υπήρχε εκτίμηση για έλλειμμα 0,6% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα έφθασε το 4,0 % του ΑΕΠ, έναντι αρχικής πρόβλεψης για πλεόνασμα 2,5 % του ΑΕΠ και εκτίμησης στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού για το 2018 για πλεόνασμα 2,6% (βλ. Πίνακας 2.7). Σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (ΣΧΔ), το πρωτογενές πλεόνασμα έφθασε το 4,2% του ΑΕΠ, ενώ η συμβατική υποχρέωση της χώρας ως προς το πρωτογενές πλεόνασμα για το 2017 ήταν 1,75 % του ΑΕΠ.

Αναμφίβολα, αυτές οι δημοσιονομικές αυτές επιδόσεις είναι πολύ καλές. Όμως, όπως έχει επισημανθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του ΙΟΒΕ για την ελληνική οικονομία, επιτεύχθηκαν με μεγάλο κόστος σε όρους δημοσίων επενδύσεων, αλλά και στην ανάπτυξη και την απασχόληση, λόγω της άσκησης μιας ιδιαίτερα έντονης συστατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Ενδεικτικά, αυτή ήταν ένας από τους λόγους για τους οποίους ο ρυθμός ανάπτυξης το 2017 ήταν ο μισός της αρχικής σχετικής πρόβλεψης (1,4% αντί 2,7%). Η περικοπή των δημοσίων επενδύσεων κατά €800 εκατ., με αποτέλεσμα αυτές να βρεθούν στο χαμηλότερο επίπεδο τουλάχιστον από το 2000 (€5,97 δισεκ.), σε μια περίοδο στην οποία η ελληνική οικονομία χρειάζεται επενδύσεις για την ανάκαμψή της, ήταν αδικαιολόγητη. Αυτές οι δημοσιονομικές επιδόσεις, με το μείγμα δημοσιονομικής πολιτικής που επιτεύχθηκαν, είναι χρήσιμες για την ικανοποίηση των σχετικών στόχων της τρίτης δανειακής σύμβασης, δεν προάγουν όμως την ανάπτυξη και ενδέχεται να υποθηκεύουν το μέλλον της οικονομίας.

<sup>7</sup> Δημοσιονομικά στοιχεία για την περίοδο 2014-2017, ΕΛ.ΣΤΑΤ., Απρίλιος 2018.





Πίνακας 2.7

Αποτελέσματα Γενικής Κυβέρνησης\*

(% στο ΑΕΠ, στοιχεία Εθνικών Λογαριασμών, ESA 2010)

		2013	2014	2015	2016	2017		
						Αρχικοί Στόχοι	Εισηγητ. Έκθεση 2018	Πραγ μ.
Ισοζύγιο	Γεν.	-2,4	-3,6	-2,9	0,6	-0,8	-0,6	0,8
Κυβέρνησης								
Πρωτογενές Ισοζ.	Γεν. Κυβέρνησης	1,6	0,4	0,6	3,7	2,5	2,6	4,0

Πηγή: Δημοσιονομικά στοιχεία για την περίοδο 2014-2017, ΕΛ.ΣΤΑΤ., Απρίλιος 2018 και Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2017, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2017 σελ. 62

\*Χωρίς τις επιδράσεις από την στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Η βελτίωση του ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης προέρχεται σχεδόν αποκλειστικά από το αποτέλεσμα των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ), το οποίο αρχικά είχε προϋπολογιστεί ελλειμματικό (Προϋπολογισμός 2017: -€252 εκατ.) και τελικά ήταν πλεονασματικό, κατά €2.937 εκατ. Σημειώθηκε δηλαδή βελτίωση €3.189 εκατ., ή 1,8% του ΑΕΠ<sup>8</sup>. Μικρή βελτίωση, κατά €371 εκατ., εμφάνισε και το αποτέλεσμα των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ). Αντίθετα, το αποτέλεσμα της Κεντρικής Κυβέρνησης υστέρησε το 2017 κατά €645 εκατ. ή 0,4% του ΑΕΠ έναντι του στόχου στον περυσινό Προϋπολογισμό, παρά την περικοπή των δημοσίων επενδύσεων κατά €800 εκατ. (0,45% του ΑΕΠ).

Σημειώνεται ότι το κεντρικό μακροοικονομικό σενάριο για το 2017 προέβλεπε ανάπτυξη της οικονομίας κατά 2,7% και πρωτογενές πλεόνασμα 2,5% του ΑΕΠ. Απολογιστικά όμως, η οικονομική ανάπτυξη περιορίστηκε στο 1,4%, αλλά το πρωτογενές πλεόνασμα έφθασε στο 4,0% του ΑΕΠ. Εάν είχαν ληφθεί μόνο όσα μέτρα ήταν απαραίτητα για την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 2,5% του ΑΕΠ (ή 1,75% σύμφωνα με τη μεθοδολογία της δανειακής σύμβασης) και δεν είχαν περικοπεί οι επενδύσεις, τότε οι αναπτυξιακές επιδόσεις της οικονομίας πέρυσι θα ήταν πολύ καλύτερες. Παράλληλα, το 2017 δεν σημειώθηκε σημαντική πρόοδος σε χρονίζοντα θέματα, όπως τα «κόκκινα» δάνεια, οι αποκρατικοποιήσεις κ.λπ., η διευθέτηση των οποίων θα επιτάχυνε το ρυθμό ανάπτυξης. Υπενθυμίζεται ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές, πέραν των δημοσιονομικών εξελίξεων, λαμβάνουν πάρα πολύ σοβαρά υπόψη τις αναπτυξιακές επιδόσεις και προοπτικές κάθε οικονομίας.

<sup>8</sup> Η βελτίωση του αποτελέσματος των ΟΚΑ αγγίζει τα €4,0 δισεκ. εάν αντί του Προϋπολογισμού του 2017, ληφθεί ως βάση σύγκρισης το Μεσοπρόθεσμο ΠΔΣ 2017 - 2021, το οποίο κατατέθηκε τον Μάιο του 2017 και περιείχε πιο πρόσφατες εκτιμήσεις. Στο ΜΠΔΣ η εκτίμηση για το έλλειμμα των ΟΚΑ το 2017 ήταν €941 εκατ.



Η συνεχής αύξηση της φορολογίας, άμεσης και έμμεσης, σε συνδυασμό με την άνοδο των ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορολογουμένων προς το κράτος, παρά τα εισπρακτικά μέτρα που εφαρμόζει η ΑΑΔΕ, υποδηλώνουν τη βαριά φορολόγηση και την αδυναμία των φορολογουμένων να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Αυτές οι εξελίξεις πρέπει να προβληματίσουν ως προς την αποτελεσματικότητα του ασκούμενου μείγματος πολιτικής. Επιπλέον, ουσιαστικά, μέσω της αύξησης της άμεσης και της έμμεσης φορολογίας, η κάλυψη των ανισορροπιών (ελλειμμάτων) του δημόσιου τομέα έχει σε μεγάλο βαθμό μεταφερθεί στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Ως αποτέλεσμα, οι οφειλές προς την εφορία, τα ασφαλιστικά ταμεία και προς τη ΔΕΗ έχουν φθάσει το 75 έως 80% του ΑΕΠ.

Καθώς έχει σημειωθεί μεγάλη πρόοδος στη δημοσιονομική προσαρμογή, με επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων τη διετία 2016 - 2017 τα οποία υπερέβησαν αισθητά τους σχετικούς στόχους, ο κυρίαρχος στόχος της οικονομικής πολιτικής θα πρέπει πλέον να είναι η στήριξη των επενδύσεων, των εξαγωγών και της ανάπτυξης, καθώς η μείωση της ανεργίας. Στο πλαίσιο αυτό, τα όποια δημοσιονομικά περιθώρια (fiscal room) θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για τη μείωση της φορολογίας. Με αυτόν τον τρόπο αυτό η δημοσιονομική πολιτική θα συμβάλει τόσο στην επίτευξη υψηλότερου ρυθμού ανάπτυξης όσο και στη μείωση των ανισορροπιών που εξακολουθούν να υφίστανται στην οικονομία. Διαφορετικά, δεν είναι μικρή η πιθανότητα να δημιουργηθούν από τη φορολογική πολιτική ανισορροπίες στον ιδιωτικό τομέα, οι οποίες θα πλήξουν και τα δημόσια οικονομικά.

## Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

Το 2017 το ενοποιημένο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε περίπου κατά €2,4 δισεκ. και έφθασε τα €317,4 δισεκ., έναντι €315,0 δισεκ. το 2016. Όμως, λόγω της ανόδου του ΑΕΠ, ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε στο 178,6%, έναντι 180,8% του ΑΕΠ το 2016. Δηλαδή, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ επανήλθε ακριβώς στο επίπεδο του 2014 (βλ. Πίνακας 2.8).

Πίνακας 2.8

Ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (εκατ. €)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ενοποιημένο χρέος Γεν. Κυβέρνησης	305.096	320.509	319.629	311.724	315.009	317.407
% ΑΕΠ	159,6	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
ΑΕΠ	191.204	180.654	178.656	176.312	174.199	177.735

Πηγή: Δημοσιονομικά στοιχεία για την περίοδο 2014-2017, ΕΛ.ΣΤΑΤ., Απρίλιος 2018

Η άνοδος του χρέους το 2017, παρά το πλεόνασμα, οφείλεται στην άνοδο των καταθέσεων του Δημοσίου κατά €1,4 δισεκ., σε ορισμένες προσαρμογές (€2,1 δισεκ.) και



σε στατιστικές διαφορές (€0,3 δισεκ.). Όταν από το άθροισμα αυτών των ποσών αφαιρεθεί το πλεόνασμα του 2017 (€1,4 δισεκ.), προκύπτει η αύξηση του δημόσιου χρέους κατά €2,4 δισεκ.

Τα τελευταία έξι χρόνια η εξέλιξη του λόγου του δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ουσιαστικά καθορίζεται από την πορεία του ΑΕΠ και όχι του χρέους, όπως συνέβη το 2017, στο οποίο το απόλυτο ύψος του χρέους αυξήθηκε αλλά το κλάσμα μειώθηκε. Προκειμένου να επιτευχθεί ο περιορισμός του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά και για πολλούς άλλους λόγους, είναι πολύ σημαντικό να επιδιωχθεί με όλα τα μέσα η επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

### **Η εκτέλεση του Προϋπολογισμού στο τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου 2018**

Η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) στο πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους παρουσιάζει μεγάλες ομοιότητες με την εκτέλεση του προϋπολογισμού τα αντίστοιχα τετράμηνα του 2016 και του 2017. Φαίνεται ότι και φέτος, ενόψει της τέταρτης αξιολόγησης, ακολουθείται η ίδια πρακτική με τα προηγούμενα έτη, σύμφωνα με την οποία ένα μεγάλο μέρος του προϋπολογισμού, ιδιαίτερα στο σκέλος των δαπανών και των επενδύσεων, υλοποιείται στο δεύτερο εξάμηνο του εκάστοτε έτους.

Συγκεκριμένα, οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) υπολείπονται, για μία ακόμη φορά, του στόχου, αν και λιγότερο από ότι στο παρελθόν (2018: -€0,2 δισεκ., 2017: -€1,2 δισεκ., 2016: -€2,1 δισεκ.). Στο σκέλος των εσόδων του ΤΠ, αυτά, προ επιστροφών φόρων και χωρίς τις εισπράξεις από την εκχώρηση αδειών, είναι αυξημένα την τελευταία τριετία έναντι του αντίστοιχου στόχου (2018: +€0,9 δισεκ., 2017: +€0,5 δισεκ. και 2016: +€0,4 δισεκ.). Επίσης, και στα τρία πρώτα τετράμηνα οι δαπάνες του προϋπολογισμού επενδύσεων (ΠΔΕ) υπολείπονταν σημαντικά σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο ( 2018: -€0,6 δισεκ., 2017: -€0,6 δισεκ., 2016: -€0,2 δισεκ.). Παράλληλα και στις τρεις περιπτώσεις σημειώθηκε αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου (2018: +€77 εκατ., 2017: +€0,55 δισεκ. και 2016: +€0,8 δισεκ.).

Αποτέλεσμα του συνδυασμού των παραπάνω εξελίξεων είναι ότι το έλλειμμα Ιανουαρίου-Απριλίου του ΚΠ τα τρία τελευταία χρόνια ήταν πολύ μικρότερο του αντίστοιχου στόχου (2018: μικρότερο κατά €1,9 δισεκ., 2017: -€0,9 δισεκ. και 2016: -€1,6 δισεκ.). Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα του ΚΠ ήταν πολύ μεγαλύτερο έναντι του στόχου.

Κατά συνέπεια, από τα στοιχεία εκτέλεσης του ΚΠ στο πρώτο τετράμηνο του έτους προκύπτει, εκ πρώτης όψης, μία πολύ θετική εικόνα, όπως τα δύο προηγούμενα χρόνια. Όμως, όπως αναλύθηκε και στην πρώτη τριμηνιαία έκθεση του IOBE για το 2018, τελικά το ταμειακό έλλειμμα του ΚΠ το 2017 ήταν υπερδιπλάσιο του ετήσιου στόχου, παρά τη μεγάλη περικοπή των δημόσιων επενδύσεων. Δηλαδή η υπεραπόδοση στην εφαρμογή του ΚΠ στο πρώτο τετράμηνο του 2017 ανατράπηκε μετά το καλοκαίρι και το τελικό αποτέλεσμα ήταν πολύ χειρότερο του αρχικού ετήσιου στόχου. Γενικά, οι



δημοσιονομικές εξελίξεις του εκάστοτε πρώτου τετραμήνου, λόγω της μικρής περιόδου που καλύπτουν, αλλά και του τρόπου που εκτελείται ο προϋπολογισμός, δεν επιτρέπουν την πραγματοποίηση αξιόπιστων προβλέψεων και συμπερασμάτων για την υλοποίηση του ΚΠ στο σύνολο του έτους.



Πίνακας 2.9 Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2018

	Ιανουάριος- Απρίλιος			% Μεταβολή		2015	2016	2017	Προϋπολ. 2018	% μεταβολή		
	2016	2017	2018	2017/16	2018/17					2016/15	2017/16	2018/17
<b>I. ΕΣΟΔΑ ΚΠ (1+2)</b>	<b>16.017</b>	<b>15.300</b>	<b>15.468</b>	<b>-4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>51.421</b>	<b>54.161</b>	<b>51.422</b>	<b>54.244</b>	<b>5,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>5,5</b>
1. Καθαρά έσοδα ΤΠ	14.107	14.558	14.376	3,2	-1,3	46.589	49.982	48.973	50.509	7,3	-2,0	3,1
Έσοδα προ επιστροφών φόρων <sup>[1]</sup>	15.085	15.821	15.679	4,9	-0,9	49.510	53.246	54.333	54.157	7,5	2,0	-0,3
<i>Μείον επιστροφές φόρων</i>	<i>978</i>	<i>1.262</i>	<i>1.303</i>	<i>29,0</i>	<i>3,2</i>	<i>2.922</i>	<i>3.263</i>	<i>5.360</i>	<i>3.648</i>	<i>11,7</i>	<i>64,3</i>	<i>-31,9</i>
2. Έσοδα ΠΔΕ	1.910	742	1.092	-61,2	47,2	4.832	4.178	2.449	3.735	-13,5	-41,4	52,5
<i>Εξ ών: έσοδα από ΕΕ</i>	<i>1.853</i>	<i>600</i>	<i>996</i>	<i>-67,6</i>	<i>66,0</i>	<i>3.900</i>	<i>3.861</i>	<i>1.964</i>	<i>3.555</i>	<i>-1,0</i>	<i>-49,1</i>	<i>81,0</i>
<b>II. ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΠ (3+4)</b>	<b>16.713</b>	<b>16.442</b>	<b>15.322</b>	<b>-1,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>54.951</b>	<b>55.723</b>	<b>55.483</b>	<b>55.188</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>
3. Δαπάνες ΤΠ	15.794	15.907	14.819	0,7	-6,8	48.545	49.435	49.533	48.438	1,8	0,2	-2,2
Πρωτογενείς δαπάνες <sup>[2]</sup>	12.916	13.039	12.678	1,0	-2,8	42.744	43.847	43.325	43.238	2,6	-1,2	-0,2
Τόκοι	2.878	2.868	2.141	-0,3	-25,3	5.800	5.588	6.208	5.200	-3,7	11,1	-16,2
4. Δαπάνες ΠΔΕ	919	535	504	-41,8	-5,8	6.406	6.288	5.950	6.750	-1,8	-5,4	13,4
<b>III. Έλλειμμα ΚΠ (I-II)</b>	<b>-696</b>	<b>-1.142</b>	<b>145</b>			<b>-3.530</b>	<b>-1.562</b>	<b>-4.061</b>	<b>-944</b>			
<i>% στο ΑΕΠ</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,1</i>			<i>-2,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>-2,3</i>	<i>-0,5</i>			
Έλλειμμα / πλεόνασμα ΤΠ	-1.687	-1.339	-443			-1.956	547	-560	2.071			
Έλλειμμα / πλεόνασμα ΠΔΕ	991	207	588			-1.574	-2.110	-3.501	-3.015			
<b>IV. Πρωτογενές Πλεόνασμα ΚΠ</b>	<b>2.182</b>	<b>1.726</b>	<b>2.286</b>			<b>2.270</b>	<b>4.026</b>	<b>2.147</b>	<b>4.256</b>			
<i>% στο ΑΕΠ</i>	<i>1,3</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>			<i>1,3</i>	<i>2,3</i>	<i>1,2</i>	<i>2,3</i>			
ΑΕΠ ( σε τρέχουσες τιμές)	174.199	177.735	184.691	2,0	3,9	176.312	174.199	177.735	184.691	-1,2	2,0	3,9

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

[1] Περιλαμβάνονται και τα έσοδα από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου.

[2] Περιλαμβάνονται καταπτώσεις εγγυήσεων, εξοπλιστικά προγράμματα, προμήθειες ΕFSF και ανάληψη χρέους φορέων Γεν. Κυβέρνησης.



## Ισοζύγιο και πρωτογενές ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού

Στο τετράμηνο Ιανουαρίου –Απριλίου ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €145 εκατ., έναντι ελλείμματος €1.142 εκατ. την ίδια περίοδο του 2017 (Πίνακας 2.9). Αυτό το αποτέλεσμα είναι πολύ καλύτερο και από το στόχο του τετραμήνου, ο οποίος ήταν έλλειμμα €1.763 εκατ.<sup>9</sup>. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα του ΚΠ έφθασε τα €2.286 εκατ., έναντι στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα €374 εκατ. Επίσης, το πρωτογενές πλεόνασμα είναι βελτιωμένο και έναντι του 2017.

Συνοπτικά, η επίτευξη μικρού πλεονάσματος αντί στόχου για σημαντικό έλλειμμα οφείλεται στους εξής τέσσερις λόγους: (α) στην υπέρβαση έναντι του στόχου, των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) κατά €642 εκατ., (β) στην συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ κατά €194 εκατ.<sup>10</sup>. (γ) στην υπέρβαση των εσόδων του ΠΔΕ σε σχέση με το στόχο κατά €516 εκατ. και (δ) στην συγκράτηση των δαπανών του ΠΔΕ κατά €556 εκατ. Από αυτά τα μεγέθη προκύπτει ότι το 56,2% της έως τώρα υπέρβασης του αποτελέσματος του ΚΠ έναντι του στόχου προέρχεται από το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων. Ουσιαστικά, όπως και τα προηγούμενα χρόνια, περικόπτονται οι επενδύσεις, πλήττοντας τις αναπτυξιακές προοπτικές, προκειμένου να επιτευχθούν καλές δημοσιονομικές επιδόσεις.

Η βελτίωση του αποτελέσματος του ΚΠ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017 ανέρχεται σε €1.287 εκατ. και οφείλεται σε ελαφρώς διαφορετικούς λόγους από ό,τι η υπέρβαση έναντι του στόχου, ως εξής: (α) μείωση των δαπανών για τόκους κατά €727 εκατ. (β) περιορισμός πρωτογενών δαπανών έκτασης €361 εκατ. (γ) αύξηση εσόδων ΠΔΕ κατά €350 εκατ. και (δ) μείωση δαπανών για επενδύσεις €31 εκατ. Αντιθέτως, τα καθαρά έσοδα του ΤΠ είναι μειωμένα κατά €134 εκατ. Δηλαδή η βελτίωση σε σχέση με το 2017 οφείλεται κατά 56,5% στις δαπάνες για τόκους και κατά 29,6% στην υλοποίηση ΠΔΕ.

Διευκρινίζεται ότι η ανωτέρω συνοπτική εικόνα δεν αναδεικνύει επαρκώς την καλή πορεία των εσόδων το πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους. Συγκεκριμένα, τα σημαντικά περυσινά έσοδα από την εκχώρηση των περιφερειακών αεροδρομίων (€956 εκατ.), που είχαν ενισχύσει τις εισπράξεις του πρώτου τετραμήνου του 2017, φέτος φαίνεται να έχουν αναπληρωθεί από την εκτεταμένη άνοδο των φορολογικών εσόδων. Σε αυτό συνέβαλαν και τα νέα φορολογικά μέτρα που τέθηκαν σε ισχύ από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2018.

### Έσοδα ΤΠ

Στο πρώτο τετράμηνο του έτους τα έσοδα του ΤΠ προ επιστροφών φόρων μειώθηκαν 0,9% έναντι του 2017 και περιορίστηκαν σε €15.679 εκατ. Ωστόσο, παρουσίασαν σημαντική υπέρβαση σε σχέση με τον στόχο του τετραμήνου, ύψους € 851 εκατ. Εξάλλου, η μικρή μείωση έναντι του 2017 οφείλεται στο γεγονός ότι πέρυσι στο τετράμηνο είχαν εισπραχθεί €956 εκατ. από την εκχώρηση δικαιωμάτων και αδειών, ενώ το τρέχον έτος εισπράχθηκαν μόνο €35 εκατ.

<sup>9</sup> Όλοι οι μηνιαίοι στόχοι για το 2018 εμφανίζονται στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2018, σελίδα 91, Πίνακας 3.5

<sup>10</sup> Για την ακρίβεια, η συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών είναι €194 εκατ., αλλά υπήρξε και υπέρβαση των δαπανών για τόκους κατά €4 εκατ.



Εάν γίνουν οι σχετικές προσαρμογές, ο ρυθμός μεταβολής έναντι του 2017 αυξάνεται σε 5,2% (Πίνακας 2.10).

Πίνακας 2.10

Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. €)

Κατηγορίες εσόδων	Ιανουάριος - Απρίλιος			% μεταβολή	
	2016	2017	2018	2017/16	2018/17
<b>1. Καθαρά έσοδα ΚΠ (2+4)</b>	<b>16.017</b>	<b>15.300</b>	<b>15.468</b>	<b>-4,5</b>	<b>1,1</b>
<b>2. Καθαρά Έσοδα ΤΠ</b>	<b>14.107</b>	<b>14.558</b>	<b>14.376</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,3</b>
Επιστροφές φόρων	978	1.262	1.303	29,0	3,2
<b>3. Έσοδα ΤΠ</b>	<b>15.085</b>	<b>15.821</b>	<b>15.679</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,9</b>
Άμεσοι Φόροι	4.776	4.350	4.523	-8,9	4,0
--Φόροι στο εισόδημα	2.409	2.440	2.598	1,3	6,5
--Φόροι στην περιουσία	909	544	555	-40,2	2,0
--Άμεσοι φόροι ΠΟΕ	784	899	912	14,7	1,4
--Λοιποί άμεσοι φόροι	674	468	458	-30,6	-2,1
Έμμεσοι Φόροι	7.735	8.010	8.565	3,6	6,9
--Φόροι συναλλαγών	4.812	4.996	5.165	3,8	3,4
(εξ ων ΦΠΑ)	(4.699)	(4.858)	(5.006)	(3,4)	(3,0)
--Φόροι κατανάλωσης	2.432	2.414	2.636	-0,7	9,2
--Έμμεσοι φόροι ΠΟΕ	380	483	610	27,1	26,3
--Λοιποί έμμεσοι φόροι	112	117	154	4,5	31,6
Μη φορολογικά έσοδα	2.574	3.459	2.591	34,4	-25,1
--Απολήψεις από ΕΕ	216	216	194	0,0	-10,1
--Μη τακτικά έσοδα	516	474	442	-8,1	-6,8
(εξ ων: ANFA's και SMP's)	(375)	(345)	(314)	(-8,0)	-8,0
--Άδειες και δικαιώματα	52	956	35	1738,5	-96,3
--Λοιπά	1.790	1.813	1.920	1,3	5,9
<b>4. Έσοδα ΠΔΕ</b>	<b>1.910</b>	<b>742</b>	<b>1.092</b>	<b>-61,2</b>	<b>47,2</b>

Πηγή: Δελτίο Εκτέλεσης Προϋπολογισμού Ιανουαρίου – Απριλίου 2018 οριστικά στοιχεία, ΓΛΚ – Υπουργείο Οικονομικών, Μάιος 2018

Ειδικότερα, τα έσοδα από τους άμεσους φόρους αυξήθηκαν κατά 4,0% και έφθασαν τα €4.523 εκατ. Από τις επιμέρους κατηγορίες, μεγάλη αύξηση 11,7% σημείωσαν οι εισπράξεις από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων. Αυτή η άνοδος εντοπίζεται αποκλειστικά στα έσοδα από την παρακράτηση μισθωτών και συνταξιούχων, τα οποία αυξήθηκαν κατά 13,3% ή κατά €228 εκατ. σε σχέση με το 2017<sup>11</sup>. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην κατάργηση από 1-1-2018 της έκπτωσης 1,5% στην παρακράτηση φόρου η οποία θεσπίστηκε από το 1955<sup>12</sup>. Αύξηση παρουσίασαν τα έσοδα από τους φόρους περιουσίας (+2,0%), από τους άμεσους φόρους παρελθόντων ετών (+1,4%) καθώς και από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης (+6,8%). Αντιθέτως, οι εισπράξεις από το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων και τις ειδικές κατηγορίες φόρου εισοδήματος κατέγραψαν μείωση.

Στην έμμεση φορολογία, τα έσοδα ήταν αυξημένα κατά 6,9% σε σχέση με πέρυσι και έφθασαν τα €8.565 εκατ., υπερβαίνοντας και τον αντίστοιχο στόχο κατά 1,5%. Αυτή η θετική αυτή εξέλιξη

<sup>11</sup> Αντίθετα, η παρακράτηση πλην μισθωτών και συνταξιούχων αυξήθηκε μόνο κατά 1,3%.

<sup>12</sup> Η έκπτωση, αρχικά ύψους 10%, είχε θεσπιστεί επειδή όσοι φορολογούμενοι υφίστανται παρακράτηση στην πηγή καταβάλλουν άμεσα το φόρο, ενώ οι λοιποί φορολογούμενοι μετά από ένα περίπου χρόνο.



εντοπίζεται στις αυξημένες εισπράξεις από τρεις κυρίως κατηγορίες: (α) τον ΦΠΑ, (β) τους ειδικούς φόρους κατανάλωσης (ΕΦΚ) και (γ) τους έμμεσους φόρους παρελθόντων ετών (ΠΟΕ).

Συγκεκριμένα, τα έσοδα από τον ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 3,0% έναντι του 2017 (Πίνακας 2.10). Όμως, σημειώνεται σημαντική διαφοροποίηση τάσης στις επιμέρους κατηγορίες. Οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ στα εγχώρια αγαθά σημείωσαν άνοδο 2,7%, ενώ από τον ΦΠΑ στα εισαγόμενα αυξήθηκαν κατά 5,5%. Επιπλέον, το ήμισυ σχεδόν της αύξησης των εισπράξεων από τα εγχώρια αγαθά προέρχεται από τον ΦΠΑ που επιβάλλεται στα καπνικά προϊόντα. Όπως έχει σημειωθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE για την ελληνική οικονομία, τα έσοδα από την φορολογία καπνού και ο αντίστοιχος ΦΠΑ ήταν ιδιαίτερα χαμηλά το 2017 επειδή είχε πραγματοποιηθεί εκτεταμένη αποθεματοποίηση το 2016. Οπότε φέτος εκδηλώνεται σημαντικό, θετικό «αποτέλεσμα βάσης».

Για τον ίδιο λόγο, η σημαντική αύξηση των εσόδων από τους ΕΦΚ (+9,2%) οφείλεται αποκλειστικά στον ΕΦΚ καπνού, τα έσοδα του οποίου σημείωσαν στο τετράμηνο άνοδο 41,4% ή €203 εκατ. έναντι του 2017. Αντιθέτως, την ίδια περίοδο οι εισπράξεις από τον ΕΦΚ καυσίμων μειώθηκαν κατά 2,9%. Εκτιμάται ότι η συνεχιζόμενη άνοδος της τιμής των καυσίμων, στο βαθμό που θα επηρεάσει αρνητικά τη ζητούμενη ποσότητα, θα επιδράσει αρνητικά και στα έσοδα από τον ΕΦΚ καυσίμων. Από την άλλη πλευρά, η επίδραση στον ΦΠΑ στα καύσιμα θα εξαρτηθεί από την ελαστικότητα ζήτησής τους ως προς την τιμή τους.

Σημαντική άνοδο 26,3% σημείωσαν και οι εισπράξεις από έμμεσους φόρους ΠΟΕ, με τα έσοδα του τετραμήνου (€610 εκατ.) να έχουν φθάσει στο 71,7% της πρόβλεψης για το σύνολο του έτους.

Τέλος, τα μη φορολογικά έσοδα σημείωσαν στο τετράμηνο μείωση 26,3%, λόγω των αυξημένων εσόδων του 2017 από την εκχώρηση των περιφερειακών αεροδρομίων, τα οποία δεν υπάρχουν φέτος (Πίνακας 2.10).

## Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Στο πρώτο τετράμηνο του έτους οι δαπάνες του ΤΠ μειώθηκαν κατά 6,8% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017, στα €14.819 εκατ., ενώ υπολείπονται ελαφρώς και έναντι του στόχου του τετραμήνου κατά €194 εκατ. (Πίνακας 2.11).

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ μειώθηκαν κατά 2,8% έναντι του 2017 και συγκρατήθηκαν στα €12.678 εκατ. Επίσης και οι πληρωμές τόκων μειώθηκαν κατά 25,3%, ή κατά € 727 εκατ. Η μείωση στις πρωτογενείς δαπάνες εντοπίζεται σε κατηγορίες δαπανών οι οποίες δεν συνδέονται άμεσα με τη δημοσιονομική διαχείριση της τρέχουσας περιόδου<sup>13</sup>. Αντιθέτως, οι δαπάνες για αποδοχές αυξήθηκαν στο τετράμηνο κατά 4,9% έναντι του 2017. Επισημαίνεται ότι είναι το δεύτερο κατά σειρά έτος που αυξάνονται οι μισθολογικές δαπάνες και μάλιστα με επιταχυνόμενο ρυθμό (2018: 4,9%, 2017: 2,1%).

<sup>13</sup> Πρόκειται για καταπτώσεις εγγυήσεων, ανάληψη χρεών κλπ.





Πίνακας 2.11

Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. €)

Κατηγορία δαπάνης	Ιανουάριος-Απρίλιος			% μεταβολή	
	2016	2017	2018	2017/16	2018/17
<b>1. Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού</b>	<b>16.713</b>	<b>16.442</b>	<b>15.322</b>	<b>-1,6</b>	<b>-6,8</b>
<b>2. Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού</b>	<b>15.794</b>	<b>15.907</b>	<b>14.819</b>	<b>0,7</b>	<b>-6,8</b>
Τόκοι	2.878	2.868	2.141	-0,3	-25,3
Πρωτογενείς δαπάνες	12.916	13.039	12.678	1,0	-2,8
--Αποδοχές & συντάξεις	5.970	3.974	4.167	-33,4	4,9
Μισθοί	3.797	3.876	4.064	2,1	4,9
Λοιπές παροχές	68	56	66	-17,6	17,9
Συντάξεις	2.105	41	37	-98,1	-9,7
--Κοινωνικές δαπάνες	3.822	5.826	5.713	52,4	-1,9
Επιχορηγήσεις ασφ. ταμείων	3.415	5.398	5.088	58,1	-5,7
Κοινωνική προστασία	235	254	452	8,1	78,0
Επιχορηγήσεις ΟΑΕΔ	160	160	160	0,0	0,0
Λοιπές	12	13	13	8,3	0,0
-Λειτουργικές & λοιπές	2.253	2.468	1.731	9,5	-29,9
Επιχορηγήσεις	295	274	490	-7,1	78,8
Καταναλωτικές	235	248	248	5,5	0,0
Αντικριζόμενες	807	853	758	5,7	-11,1
Λοιπές*	916	1.092	235	19,2	-78,5
Εκ των οποίων:	544	192	0	-64,7	-100,0
Ανάληψη χρεών					
--Αποδιδόμενοι πόροι	871	770	1.067	-11,6	38,6
<b>3. Δαπάνες ΠΔΕ</b>	<b>919</b>	<b>535</b>	<b>504</b>	<b>-41,8</b>	<b>-5,8</b>

Πηγή: Δελτίο Εκτέλεσης ΚΠ Ιανουαρίου-Απριλίου 2018 οριστικά στοιχεία, ΓΛΚ-Υπουργείο Οικονομικών, Μάιος 2018.

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

Οι κοινωνικές δαπάνες είναι μειωμένες 1,9% σε σχέση με το 2017, λόγω της συγκράτησης της επιχορήγησης προς τα ασφαλιστικά ταμεία κατά 5,7%. Αντιθέτως, οι πληρωμές για κοινωνική προστασία αυξήθηκαν κατά 78,0%, λόγω της απόδοσης των πληρωμών για το Κοινωνικό Εισόδημα Αλληλεγγύης και για το επίδομα πολυτέκνων. Οι υπόλοιπες υποκατηγορίες διαμορφώθηκαν στα επίπεδα του 2017.

Πολύ σημαντική μείωση κατά 29,9% παρουσίασαν οι λειτουργικές και λοιπές δαπάνες, οι οποίες περιορίστηκαν στα €1.731 εκατ., έναντι €2.468 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Η συγκράτηση εντοπίζεται ουσιαστικά στην υποκατηγορία «λοιπές δαπάνες» η οποία μειώθηκε κατά 78,5% ή € 857 εκατ. έναντι του 2017. Η συγκεκριμένη υποκατηγορία περιλαμβάνει τις καταπτώσεις εγγυήσεων (2018: €21 εκατ., 2017: €527 εκατ.), την ανάληψη χρεών (2018: €0, 2017: €192 εκατ.), τις πληρωμές για εξοπλιστικά προγράμματα (2018: €69 εκατ., 2017: €104 εκατ.) και την επιχορήγηση των νοσοκομείων (2018: €14 εκατ., 2017: €188 εκατ.). Με εξαίρεση την



επιχορήγηση των νοσοκομείων, οι άλλες δαπάνες προέρχονται από το παρελθόν και δεν συνδέονται άμεσα με τη διαχείριση της τρέχουσας περιόδου.

Σημειώνεται, τέλος, ότι το πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους οι ληξιπρόθεσμες οφειλές του Δημοσίου προς τους προμηθευτές του αυξήθηκαν κατά €68 εκατ.

## Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων

Όπως προαναφέρθηκε το σημαντικά καλύτερο αποτέλεσμα του ΚΠ σε σχέση με τον στόχο του τετραμήνου, οφείλεται κατά 56,2% στην υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Συγκεκριμένα, τα έσοδα του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 47,2% σε σχέση με πέρυσι, ενώ υπερέβησαν και το στόχο κατά €516 εκατ. Ειδικά τα έσοδα από τα Ταμεία της ΕΕ αυξήθηκαν κατά 66,0% (βλ. Πίνακας 2.9).

Παρά τη σημαντική αύξηση των εσόδων, οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά 5,8% σε σύγκριση με πέρυσι, ενώ υστέρησαν και έναντι του αντίστοιχου στόχου κατά €556 εκατ. Είναι οι χαμηλότερες δαπάνες του τετραμήνου εδώ και πολλά χρόνια.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω εξελίξεων, το ΠΔΕ παρουσίασε στο τετράμηνο σημαντικό πλεόνασμα, ύψους €588 εκατ. ή 0,3% του ΑΕΠ, που είναι σχεδόν τριπλάσιο από το αντίστοιχο πλεόνασμα του 2017.

## Γ. Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

- Αργή αλλά σταθερή επιστροφή καταθέσεων από νοικοκυριά και επιχειρήσεις
- Συνέχιση σταδιακής χαλάρωσης των κεφαλαιακών περιορισμών
- Μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των τραπεζών, αλλά κυρίως μέσω διαγραφών
- «Ανθεκτική» η πιστωτική συρρίκνωση προς τον ιδιωτικό τομέα
- Μειούμενο αλλά υψηλό κόστος δανεισμού επιχειρήσεων σε σχέση με Ευρωζώνη

Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα συνεχίζεται σταδιακά, μετά και τα θετικά αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) από την ΕΚΤ. Την περίοδο Μαρτίου-Μαΐου 2018, η επιστροφή καταθέσεων από νοικοκυριά και επιχειρήσεις συνεχίστηκε με αργό ρυθμό. Στις θετικές τάσεις που καταγράφηκαν, ο βαθμός εξάρτησης των τραπεζών από την έκτακτη χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνέχισε να μειώνεται, ενώ πραγματοποιήθηκε περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, η πιστωτική συρρίκνωση από τις τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα οξύνθηκε, υπό την επίδραση και της πίεσης για απομόχλευση του μεγάλου όγκου των κόκκινων δανείων.

Τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) που διεξάχθηκε από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό της ΕΚΤ, με βάση τα λογιστικά στοιχεία των τεσσάρων συστημικών τραπεζών στο τέλος του 2017 δημοσιεύτηκαν στις αρχές Μαΐου. Παρότι η άσκηση δεν έθετε συγκεκριμένο ποσοτικό κριτήριο επιτυχίας για το δείκτη Κύριων Βασικών



Ιδίων Κεφαλαίων (CET1), η εκτίμηση ότι στο δυσμενές (πιο συντηρητικό) σενάριο τα ίδια κεφάλαια όλων των τραπεζών δεν θα μειώνονταν περισσότερο από €15,5 δισεκ., οδήγησε στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχει κεφαλαιακό έλλειμμα για κάποια τράπεζα. Έκτοτε, διεθνείς οίκοι αξιολόγησης προχώρησαν σε μικρή αναβάθμιση του αξιόχρεου των τραπεζών (Moody's στο τέλος Μαΐου, Fitch στα μέσα Ιουνίου, S&P στο τέλος Ιουνίου), γεγονός που βελτιώνει τις προοπτικές τους για άντληση κεφαλαίων από τις αγορές, παρότι η αξιολόγησή τους παραμένει σε χαμηλό σχετικό επίπεδο.

Στο σκέλος του παθητικού των τραπεζών, το διάστημα Μαρτίου-Μαΐου 2018 συνεχίστηκε η ήπια αύξηση των καταθέσεων από νοικοκυριά και επιχειρήσεις, η οποία σωρευτικά από τις αρχές του έτους αγγίζει τα €780 εκατ. και €810 εκατ. αντίστοιχα, γεγονός που δείχνει σταθερή, αν και αργηανάκαμψη της εμπιστοσύνης τους (Διάγραμμα 2.6). Αυτήν την εξέλιξη ευνόησαν τα θετικά αποτελέσματα των stress test, η πορεία προς ολοκλήρωση του τρίτου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, η συνέχιση της αύξησης της απασχόλησης και ευρύτερα, η ήπια ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η προοπτική περαιτέρω εξομάλυνσης της κίνησης κεφαλαίων. Από τον Αύγουστο 2015 έως τον Μάιο 2018 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα έχουν διευρυνθεί κατά €14,11 δισεκ., εκ των οποίων €6,3 δισεκ. προέρχονται από νοικοκυριά και €7,8 δισεκ. από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις. Πάρα ταύτα, το απόθεμα των συνολικών ιδιωτικών καταθέσεων παραμένει σημαντικά χαμηλότερο σε σύγκριση με τον Νοέμβριο 2014, δηλαδή πριν την τελευταία μεγάλη υποχώρησή του, κατά €30,3 δισεκ., εκ των οποίων υστέρηση €27,6 δισεκ. προέρχεται από τα νοικοκυριά και €2,4 δισεκ. από επιχειρήσεις (εκ των οποίων €0,4 δισεκ. από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις).

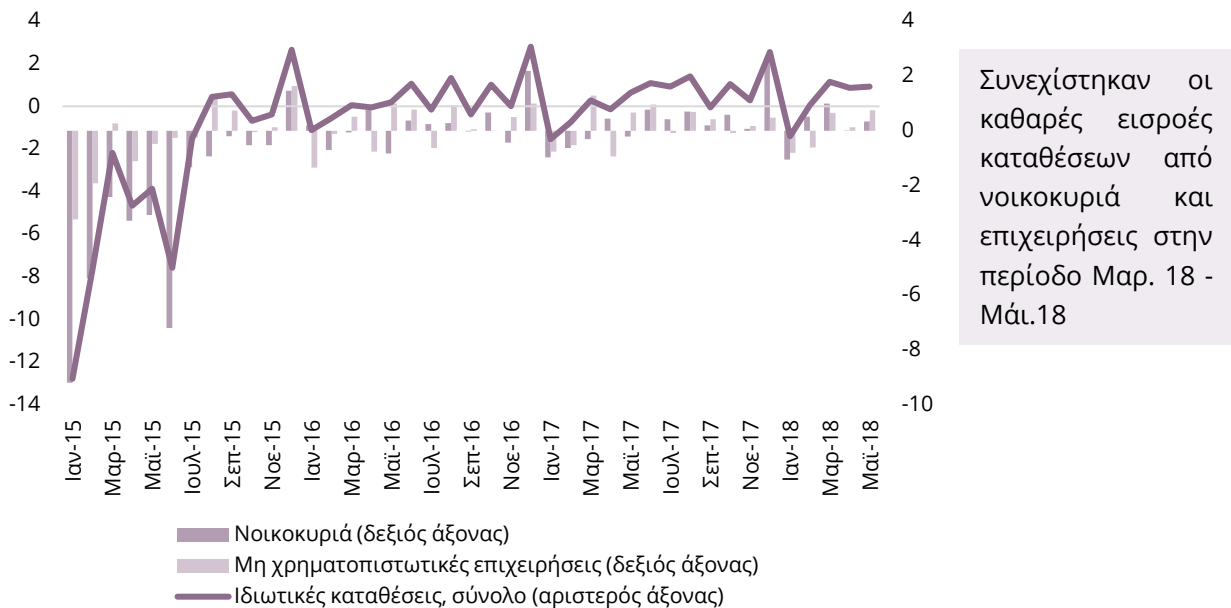
Η μέση μηνιαία καθαρή εισροή καταθέσεων την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2018 διαμορφώθηκε στα €156 εκατ. για τα νοικοκυριά και στα €20 εκατ. για τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, έναντι -€338 εκατ. και -€56 εκατ. αντίστοιχα το ίδιο χρονικό διάστημα του 2017. Η μέση μηνιαία εισροή καταθέσεων από τον Αύγουστο 2015 έως και τον Μάιο του 2018 ήταν θετική για αμφότερα τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, +€185 εκατ. και +€229 εκατ. αντίστοιχα.

Το επίπεδο των ιδιωτικών καταθέσεων εξακολουθεί να επηρεάζεται θετικά από εισροές τραπεζογραμματίων στο σύστημα, που συνεπάγονται εξασθένιση του αποθησαυρισμού «κάτω από το στρώμα». Αυτό τεκμηριώνεται από το γεγονός ότι τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία μειώθηκαν από το υψηλό επίπεδο των €50,5 δισεκ. τον Ιούνιο του 2015 σε €32,9 δισεκ. τον Μάιο του 2018, με το μερίδιο τραπεζογραμματίων από την ΕΚΤ σε αυτούς τους μήνες στην Ελλάδα να αντιστοιχεί σε €27,7 δισεκ. και €31,1 δισεκ. αντίστοιχα (Διάγραμμα 2.7). Επομένως, σημειώθηκε σταδιακή μείωση του αποθέματος αποθησαυρισμού σε φυσικό χρήμα, αφού τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία πέραν της κατανομής της ΕΚΤ περιορίστηκαν από €22,8 δισεκ. το 2015 σε περί τα €1,8 δισεκ. τον Μάιο του 2018. Το κλίμα αποκατάστασης της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα ενθαρρύνεται και από τη συνεχιζόμενη σταδιακή χαλάρωση των κεφαλαιακών περιορισμών, με την πλέον πρόσφατη ρυθμιστική αλλαγή, τον Μάιο του 2018, να διευκολύνει τις συναλλαγές νομικών προσώπων προς το εξωτερικό διπλασιάζοντας το ποσό του εμβάσματος που μπορεί να εγκριθεί από τα υποκαταστήματα των τραπεζών, από €20 χιλ. σε €40 χιλ., και να διευρύνει το όριο μηνιαίας ανάληψης μετρητών, από €2.300 σε €5.000.



Διάγραμμα 2.6

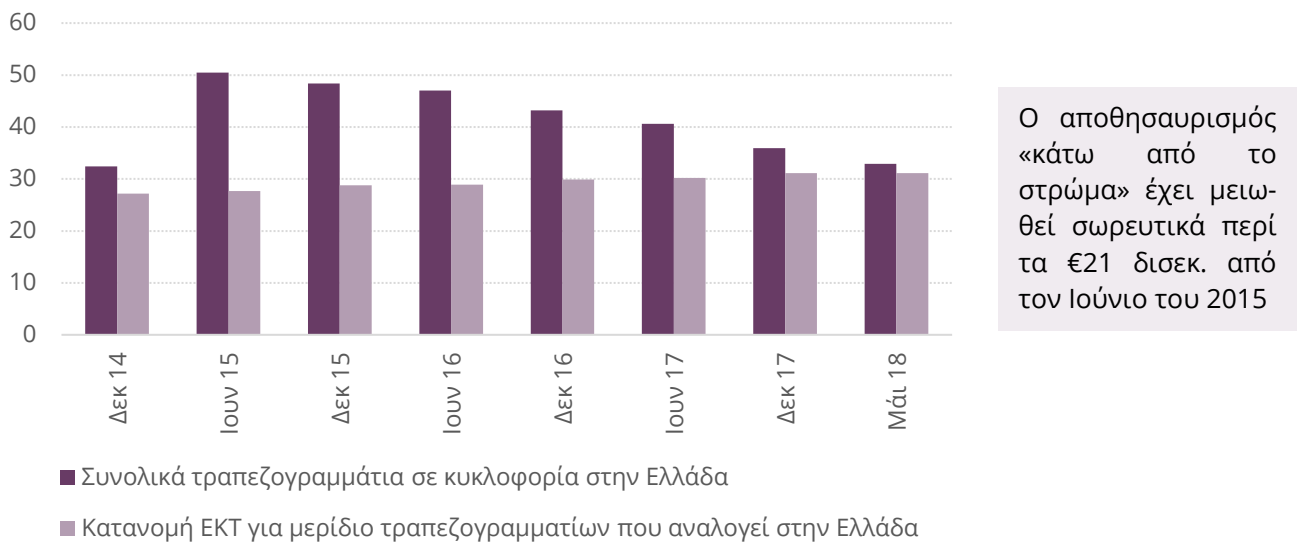
Μηνιαία καθαρή ροή ιδιωτικών καταθέσεων στις Ελληνικές τράπεζες (δισεκ. €)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 2.7

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία (δισεκ. €)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Από την άλλη πλευρά, ανασχετικά σε μια ταχύτερη διεύρυνση των καταθέσεων, επενέργησε η επιφυλακτικότητα νοικοκυριών και επιχειρήσεων εν αναμονή της συμφωνίας με τους επίσημους πιστωτές για την μεταπρογραμματική περίοδο, που τελικά επιτεύχθηκε στις 21 Ιουνίου και περιλαμβάνει μεσοπρόθεσμα μέτρα για τη διευκόλυνση εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Κατά τη διάρκεια του 2018, αναμένεται ήπια θετική δυναμική στις ιδιωτικές

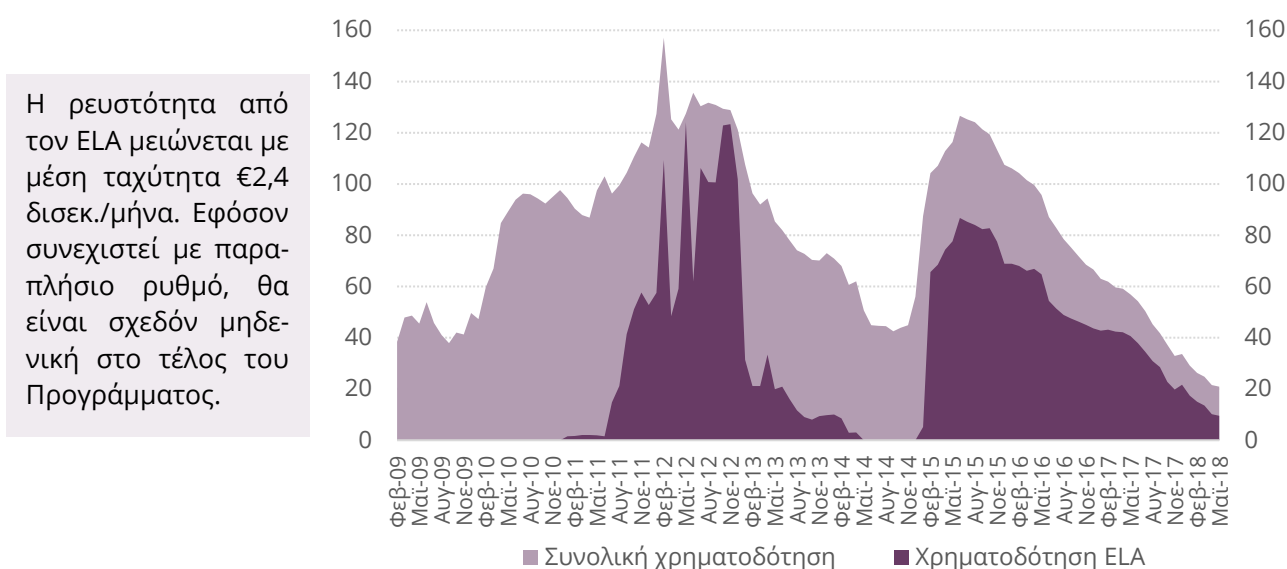


καταθέσεις, στο βαθμό στον οποίο αποκαθίσταται σταδιακά η εμπιστοσύνη, και εφόσον δεν ενισχυθούν παράγοντες πολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας.

Το δεύτερο μεγαλύτερο σκέλος του παθητικού των τραπεζών αφορά στην χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Στην πρόσφατη περίοδο, συνεχίστηκε με γοργό ρυθμό ο περιορισμός της εξάρτησης των τραπεζών από το μηχανισμό έκτακτης παροχής ρευστότητας της ΕΚΤ (ΕΛΑ), η χρηματοδότηση του οποίου μειώθηκε σε €9,6 δισεκ. τον Μάιο του 2018, από €40,7 δισεκ. ένα χρόνο νωρίτερα και €86,8 δισεκ. τον Ιούνιο 2015 (Διάγραμμα 2.8). Αντίστοιχα, η συνολική χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνεχίζει μειούμενη, με το υπόλοιπο να διαμορφώνεται τον Μάιο του 2018 στο χαμηλότερο επίπεδο δεκαετίας, σε €20,9 δισεκ., από €56,9 δισεκ. τον αντίστοιχο μήνα του 2017 και €126,6 δισεκ. τον Ιούνιο 2015.

Διάγραμμα 2.8

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Στην πλευρά των εξελίξεων στο ενεργητικό των τραπεζών, η πιστοδοτική δραστηριότητά τους παραμένει ιδιαίτερα υποτονική. Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, χωρίς να συνηγορούνται οι διαγραφές δανείων, συρρικνώθηκε το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2018, κατά 1,9%, με αυξημένη ένταση σε σχέση με τα τέσσερα προηγούμενα τρίμηνα, όταν είχε συρρικνωθεί με ρυθμούς κοντά στο 1,0% (Πίνακας 2.12). Την περίοδο Απριλίου-Μαΐου 2018, η ετήσια συρρίκνωση των πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα, προήλθε από τη συρρίκνωσή τους κατά 2,3% προς τα νοικοκυριά, κατά 1,2% προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, ενώ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις καταγράφηκε συρρίκνωση 1,9%, μετά από δύο τρίμηνα οριακής επέκτασης. Οι αντίστοιχοι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής το πρώτο τρίμηνο του 2018 ήταν -2,3% για νοικοκυριά, -0,4% για τους ελεύθερους επαγγελματίες και +0,1% για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Εμφανίζεται έντονη διαφοροποίηση της τάσης της χρηματοδότησης από τις τράπεζες μεταξύ των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, με πιστωτική επέκταση στον Τουρισμό, στασιμότητα στο Εμπόριο, και συρρίκνωση προς τη Βιομηχανία, την Ενέργεια, τις Κατασκευές κ.ά.



Πίνακας 2.12

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

Τρίμηνο / Έτος	2/17	3/17	4/17	1/18	Απρ.18	Μάι.18
Σύνολο ιδιωτικού τομέα	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,9	-1,9
Νοικοκυριά & ΜΚΙ	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2
Ελεύθεροι Επαγγελματίες	-0,7	-0,1	-0,1	-0,4	-0,9	-1,5
Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	0,2	-0,2	0,1	0,1	-1,9	-1,9
Γεωργία	-3,9	-6,4	-5,2	-3,3	-5,3	-3,1
Βιομηχανία	-3,4	-4,2	-3,2	-1,7	-2,4	-3,2
Εμπόριο	2,4	1,8	2,3	1,8	0,0	0,1
Τουρισμός	2,2	1,5	0,4	1,1	1,0	1,4
Ναυτιλία	-0,7	0,6	-1,2	-3,4	-3,4	-2,4
Κατασκευές	-2,9	-2,0	-1,6	-1,5	-1,7	-1,7
Ηλεκτρισμός-αέριο-ύδρευση	8,0	2,7	0,1	-1,7	-12,6	-12,4
Μεταφορές και logistics	45,0	39,0	29,3	20,2	-7,5	-7,8
Επιτόκια νέων χορηγήσεων (μέσος όρος περιόδου, %)						
Καταναλωτική πίστη	8,85	9,10	8,79	8,26	7,82	9,22
Στεγαστική πίστη	2,73	2,74	2,93	2,88	2,87	2,94
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	4,41	4,43	4,53	4,32	4,19	3,70

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

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

Έπειτα από μια περίοδο αusterοποίησης των κριτηρίων τραπεζικού δανεισμού το 2015 και 2016, και σταθεροποίησης το 2017, η έρευνα της Τράπεζας της Ελλάδος για τις τραπεζικές χορηγήσεις το πρώτο τρίμηνο του 2018 έδειξε ότι τα πιστωτικά κριτήρια των δανείων προς τις επιχειρήσεις παρέμειναν στάσιμα, στο περυσινό επίπεδο. Η εκτίμηση παραμένει ότι δεν θα υπάρξουν σημαντικές μεταβολές ούτε κατά τη διάρκεια του δεύτερου τριμήνου του 2018. Η ζήτηση πιστώσεων το πρώτο τρίμηνο του 2018 εμφάνισε σημάδια μικρής ενίσχυσης από μικρομεσαίες επιχειρήσεις, σε αντιδιαστολή με στασιμότητα από μεγάλες επιχειρήσεις, τάση η οποία εκτιμάται ότι δεν θα μεταβληθεί στα μέσα του 2018.

Μεσοπρόθεσμα, η προβλεπόμενη οικονομική ανάκαμψη, η περαιτέρω ενίσχυση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, συνεπικουρούμενη από τα θετικά αποτελέσματα στο πρόσφατο stress test, και τη μείωση της αβεβαιότητας για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών από την ολοκλήρωση του τρέχοντος προγράμματος και την οριστικοποίηση του μεταπρογραμματικού πλαισίου επιτήρησης και των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το δημόσιο χρέος, αναμένεται να διατηρήσουν ανοδική την τάση των καταθέσεων στο υπόλοιπο του έτους, με σταδιακά θετικό αντίκτυπο στην πιστοδοτική δυνατότητα των τραπεζών. Καθοριστικοί παράγοντες για την πιστοδοτική πολιτική θα είναι ο ρυθμός επιστροφής των καταθέσεων, η αποτελεσματική αντιμετώπιση των «κόκκινων» δανείων, η πρόσβαση στη διασυνοριακή



τραπεζική αγορά και τα προγράμματα συγχρηματοδότησης με την ΕΤΕπ. Οι μεγάλες επιχειρήσεις, ιδίως οι εισηγμένες σε χρηματιστηριακές αγορές, στην Ελλάδα και το εξωτερικό, θα στηριχθούν περισσότερο σε εναλλακτικές του τραπεζικού δανεισμού μορφές χρηματοδότησης, όπως η έκδοση ομολόγων.

Τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα (ΜΕΑ) υποχώρησαν το πρώτο τρίμηνο του 2018 κατά 2,1% ή €2,0 δισεκ. σε σχέση με το τέταρτο τρίμηνο του 2017, σημειώνοντας επιβράδυνση από την μεγάλη βελτίωση κατά 4,8% που κατέγραψαν το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο<sup>14</sup>. Το συνολικό ύψος των ΜΕΑ τον Μάρτιο 2018 καταγράφηκε σε €92,4 δισεκ. ή 48,5% των συνολικών ανοιγμάτων, περίπου €14,8 δισεκ. ή 14% χαμηλότερα από το μέγιστο επίπεδο του Μαρτίου 2016. Επισημαίνεται ότι ο στόχος που έχει συμφωνηθεί από τις τράπεζες και τον SSM προβλέπει σωρευτική μείωση από το επίπεδο του Μαρτίου 2016 κατά περίπου €43,0 δισεκ. ή 40% έως το τέλος 2019, προσβλέποντας σε ένα νέο επίπεδο ΜΕΑ κοντά στα €65,0 δισεκ. Σύμφωνα με τους ενδιάμεσους στόχους των επιχειρησιακών σχεδίων, έως και τον Μάρτιο του 2018, οι τράπεζες έχουν επιτυχώς υλοποιήσει το 35% της συνολικής διόρθωσης. Πάρα ταύτα, ο ρυθμός μείωσης των ΜΕΑ πρέπει να επιταχυνθεί εντός του 2018, προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι για το τρέχον έτος αλλά και το 2019.

Εκτός από τους ποσοτικούς στόχους, είναι απαραίτητο να βελτιωθούν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της μείωσης των ΜΕΑ. Η έως τώρα μείωση των ΜΕΑ συνεχίζει να βασίζεται κυρίως σε διαγραφές δανείων (€1,7 δισεκ. το πρώτο τρίμηνο του 2018, σε σχέση με €6,5 δισεκ. στο σύνολο του 2017), με τις πωλήσεις «κόκκινων» χαρτοφυλακίων να παραμένουν σε πολύ χαμηλό επίπεδο (€0,3 δισεκ.), σε σχέση με €3,6 δισεκ. στο σύνολο του 2017) αν και έχουν δρομολογηθεί συμφωνίες πώλησης μέσα στο υπόλοιπο του 2018. Ο ρυθμός αποκατάστασης της εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) έμεινε σταθερός στις αρχές του 2018 στο 1,8%, όμως ο δείκτης αθέτησης (default rate) αυξήθηκε σε 1,9% από 1,7%, αντιστρέφοντας την καθαρή θετική τάση που για πρώτη φορά είχε διαμορφωθεί στο τέταρτο τρίμηνο του 2017. Η μείωση των ΜΕΑ οφείλεται κυρίως στο καταναλωτικό και επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο, σε αντίθεση με το στεγαστικό όπου η βελτίωση ήταν οριακή. Στην επιχειρηματική πίστη, τα ποσοστά των ΜΕΑ τον Μάρτιο του 2018 καταγράφηκαν υψηλότερα μεταξύ ελεύθερων επαγγελματιών και πολύ μικρών επιχειρήσεων (69,5%), μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (62,9%), ενώ ακολουθούν οι μεγάλες επιχειρήσεις (30,4%).

Η εφαρμογή και σταδιακή εξοικείωση των χρηστών με την ηλεκτρονική πλατφόρμα του εξωδικαστικού συμβιβασμού ρύθμισης οφειλών, η ομαλή διεξαγωγή ηλεκτρονικών πλειστηριασμών αλλά και πρόσφατες ρυθμιστικές αλλαγές στο αδειοδοτικό πλαίσιο για εταιρίες διαχείρισης πιστωτικών απαιτήσεων, αναμένεται να συμβάλλουν στην ταχύτερη συρρίκνωση του αποθέματος των ΜΕΑ, ενός εκ των βασικότερων ανασταλτικών παραγόντων σε νέα τραπεζική χρηματοδότηση.

Τα επιτόκια νέων καταθέσεων παρέμειναν σταθερά, σε 0,29% την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2018, έναντι ίδιου επιπέδου στο δεύτερο εξάμηνο του 2017. Τα επιτόκια νέων χορηγήσεων μειώθηκαν σε 4,4% το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2018, έναντι 4,6% στο πρώτο τρίμηνο του 2018

<sup>14</sup> Παρουσιάζονται στοιχεία για τα ΜΕΑ που περιλαμβάνουν μόνο τα στοιχεία εντός ισολογισμού. Τα ΜΕΑ που υπολογίζονται περιλαμβάνοντας στοιχεία εκτός ισολογισμού είναι χαμηλότερα, σε ποσοστό 43,1% των συνολικών ανοιγμάτων τον Μάρτιο του 2018.



και 4,8% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017. Η υποχώρηση οφείλεται κυρίως στα επιτόκια δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, σε αντίθεση με τα επιτόκια στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης τα οποία αυξήθηκαν (Πίνακας 2.12).

Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα παρουσίασε κάμψη στις αρχές του 2018, αλλά εξακολουθεί να παραμένει σημαντικά υψηλότερο από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Ενδεικτικά, σύμφωνα με το συνθετικό δείκτη κόστους τραπεζικού δανεισμού της ΕΚΤ (Διάγραμμα 2.9), το κόστος για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κυμάνθηκε στο 3,7% τον Μάιο του 2018, που αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο διαχρονικά, από το 2002 που η ΕΚΤ δημοσιεύει στοιχεία, και έναντι μέσου κόστους εγχωρίως 4,5% το 2017. Σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης (1,6% τον Μάιο του 2018), το spread του κόστους δανεισμού για τις ελληνικές επιχειρήσεις έπεσε στις 212 μονάδες βάσης, επίπεδο που είναι το χαμηλότερο από τον Ιούνιο του 2010, αλλά υπερδιπλάσιο από το επίπεδο προ κρίσης. Ενδεικτικά, το 2008 ήταν 100 μ.β. Το μέσο κόστος δανεισμού για τις ελληνικές επιχειρήσεις παραμένει υψηλότερο και από το μέσο όρο χωρών της περιφέρειας της Ευρωζώνης που ολοκλήρωσαν προγράμματα στήριξης (Πορτογαλία, Ιρλανδία, Κύπρος, Ισπανία), κατά 120 μονάδες βάσης, έναντι μέσου spread 168 μ.β. σε σχέση με αυτές τις χώρες το 2017, αλλά και μέσου spread μόλις 40 μ.β. το 2008.

Όσον αφορά στο κόστος νέου δανεισμού από τις αγορές για το Ελληνικό Δημόσιο, οι αποδόσεις του δεκαετούς ομολόγου έδειξαν σταθεροποίηση στο επίπεδο του 4,2% την περίοδο Μαρτίου-Μαΐου 2018, έπειτα από την έντονη πτωτική τάση το τελευταίο τρίμηνο του 2017, που συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του 2018, αλλά σταθεροποιήθηκε και οριακά αντιστράφηκε την περίοδο Φεβρουαρίου-Μαρτίου. Μετά την δοκιμαστική έκδοση πενταετούς ομολόγου τον Ιούλιο 2017 και την επιτυχημένη ανταλλαγή των ομολόγων του PSI με τίτλους μεγαλύτερης ρευστότητας το Νοέμβριο 2017, στις αρχές Φεβρουαρίου 2018, το ελληνικό Δημόσιο άντλησε με επιτυχία από τις αγορές €3,0 δισεκ. μέσα από την έκδοση επταετούς ομολόγου, με την απόδοσή του να διαμορφώνεται στο 3,5%. Η επιστροφή της αβεβαιότητας στο διεθνές επενδυτικό κλίμα από τον Φεβρουάριο 2018 και έπειτα, κυρίως λόγω της εφαρμογής μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής από τις ΗΠΑ, επέδρασε ανασχετικά στην περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου. Η συμφωνία για την εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το ελληνικό δημόσιο χρέος, για την παροχή κεφαλαίων για το σχηματισμό κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (cash buffer), καθώς και για τη μεταπρογραμματική σχέση της Ελλάδας με τους Ευρωπαίους εταίρους και πιστωτές, η οποία επιτεύχθηκε στο Eurogroup της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου, εκτιμάται ότι θα οδηγήσει προσεχώς σε αναβάθμιση του αξιόχρεου του ελληνικού δημοσίου, επιδρώντας θετικά στην περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων.

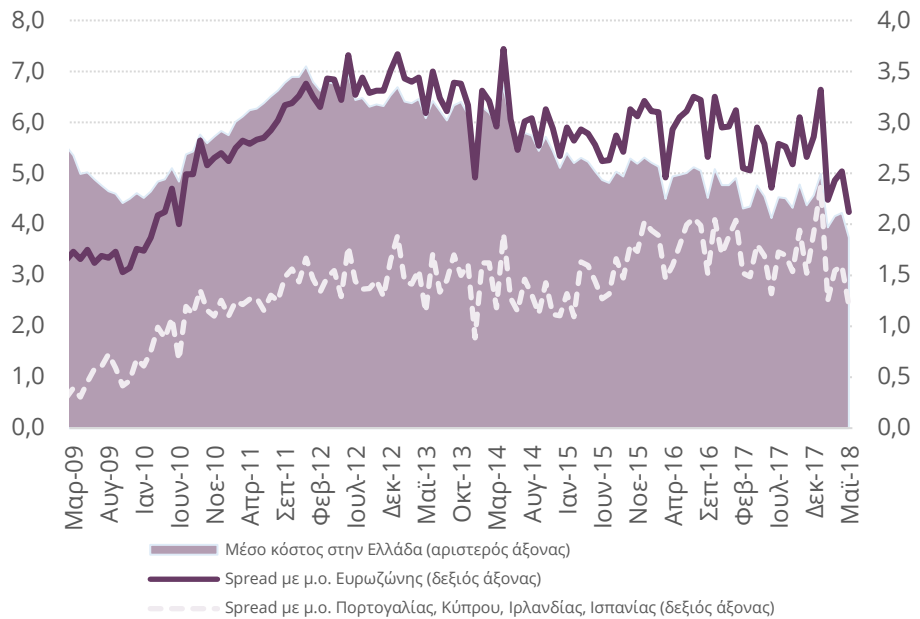




Διάγραμμα 2.9

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

Το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων υποχώρησε τον Μάιο σε διαχρονικά ελάχιστο επίπεδο από το 2002, ωστόσο παραμένει σημαντικά υψηλότερο από άλλες χώρες

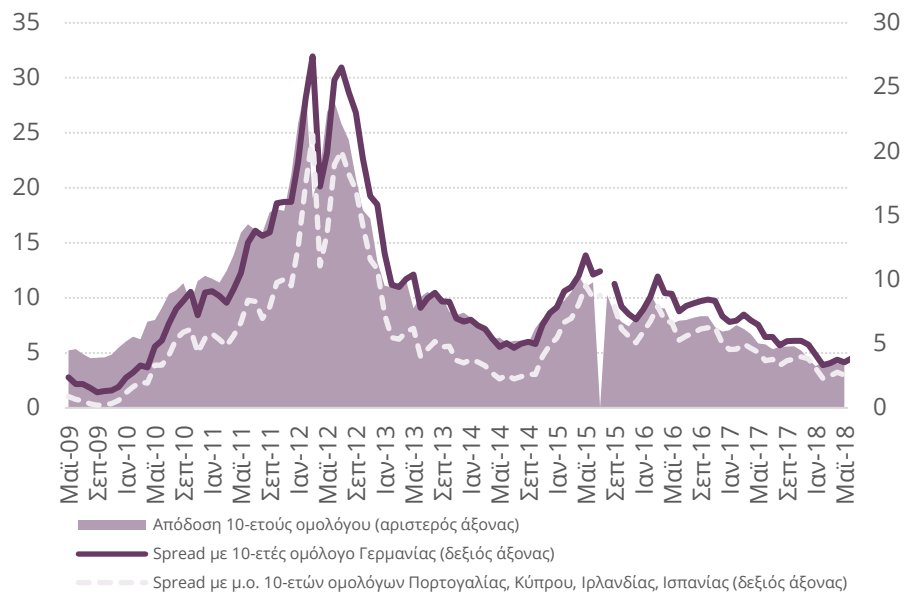


Πηγή: ΕΚΤ

Διάγραμμα 2.10

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

Το spread του 10-ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου βρίσκεται στα επίπεδα του Μαρτίου του 2010



Πηγή: ΕΚΤ

Αυτή η εξέλιξη αναμένεται να αποτυπωθεί στα στοιχεία της επόμενης έκθεσης. Σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης, το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου από τις αγορές τον Μάιο του 2018 παραμένει σημαντικά υψηλότερο, στις 380 μονάδες βάσης σε σχέση με το



γερμανικό δεκαετές ομόλογο (370 μ.β. τον Μάρτιο 2018, 410 μ.β. τον Δεκέμβριο 2017), και στις 260 μονάδες βάσης σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών της περιφέρειας που εφάρμοσαν προγράμματα στήριξης (Διάγραμμα 2.10).



## 3. ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

### 3.1 Μακροοικονομικές Εξελίξεις

- Ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας στο α' τρίμ. 2018 κατά 2,3%, 2 ποσοστιαίες μονάδες περισσότερο από ότι στο ίδιο τρίμηνο πέρυσι
- Άνοδος του ΑΕΠ κυρίως από βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου, λόγω διεύρυνσης εξαγωγών (+7,6%) και πτώσης εισαγωγών (-2,8%)
- Μικρή υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, κύριας συνιστώσας του ΑΕΠ (-0,4%)
- Κάμψη και των επενδύσεων, κατά 12,1%
- Η μείωση των επενδύσεων και των εισαγωγών οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στο «αποτέλεσμα βάσης» των υψηλών εισαγωγών πλοίων στο α' τρίμ. 2017

#### Πρόσφατες μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

Η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε για πέμπτο τρίμηνο την περίοδο Ιανουαρίου - Μαρτίου του τρέχοντος έτους, με ρυθμό 2,3%, 0,3 ποσοστιαίες μονάδες ταχύτερο από ότι στο προηγούμενο τρίμηνο και δύο ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερο εκείνου στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2017. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο αρχικό τρίμηνο του 2018 ήταν ο υψηλότερος των τελευταίων δέκα ετών, από το δεύτερο τρίμηνο του 2008.<sup>15</sup> Η νέα αύξηση του εγχώριου προϊόντος προήλθε από τη βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου της Ελλάδας, λόγω συνέχισης της σημαντικής διεύρυνσης των εξαγωγών και υποχώρησης των εισαγωγών, για πρώτη φορά από το τρίτο τρίμηνο του 2016. Η κατανάλωση των νοικοκυριών, που είναι διαχρονικά μεταξύ των συνιστωσών του ΑΕΠ αυτή που το διαμορφώνει στο μεγαλύτερο βαθμό, περιορίστηκε οριακά,

<sup>15</sup> Στοιχεία ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2010

μεταβολή αντίθετη αυτής στη δημόσια κατανάλωση. Έντονη κάμψη παρουσίασαν οι επενδύσεις, ωστόσο, όπως θα δειχθεί στη συνέχεια, μέσω και ανάλυσης σε πλαίσιο, αυτή εκδηλώθηκε σε μια κατηγορία πάγιου κεφαλαίου, από την υποχώρηση της οποίας προήλθε κατά κύριο λόγο και η πτώση των εισαγωγών.

Αναλυτικά σε σχέση με τις τάσεις στις επιμέρους συνιστώσες του ΑΕΠ κατά το πρώτο τρίμηνο φέτος, η εγχώρια κατανάλωση περιορίστηκε κατά 0,3%, αντισταθμίζοντας την ίδιας έκτασης άνοδο της πριν ένα χρόνο (+0,4%). Η μικρή μείωσή της οφείλεται στην παραπλήσια υποχώρηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών, κατά 0,4%, η οποία μετριάστηκε από τη μικρή αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης (+0,3%), η οποία δεν ήταν επαρκής για την αποτροπή της πτώσης της τελικής εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης, καθώς το απόλυτο μέγεθος των καταναλωτικών δαπανών του δημόσιου τομέα είναι πολύ μικρότερο εκείνων των νοικοκυριών (30,8% της ιδιωτικής κατανάλωσης το α' τρίμ. του 2018). Στο αρχικό τρίμηνο πέρυσι τα καταναλωτικά έξοδα του ιδιωτικού τομέα είχαν αυξηθεί κατά 0,7%, ενώ η δημόσια κατανάλωση είχε περισταλεί κατά 3,5%.

Οι επενδυτικές δαπάνες ήταν στο πρώτο τρίμηνο του 2018 12,1% λιγότερες από ότι στο αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι, στο οποίο είχαν αυξηθεί έντονα, κατά 29,6%. Το μεγαλύτερο τμήμα της υποχώρησης (69,2%) προήλθε από το χαμηλότερο σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου (-10,4%) και το υπόλοιπο από τη δημιουργία λιγότερων αποθεμάτων, τα οποία όμως ήταν και πάλι υψηλά (€1,1 δισεκ.), αποτρέποντας μια μεγαλύτερη πτώση των επενδύσεων.

Σχεδόν το σύνολο της κάμψης του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου, προήλθε από την εκτεταμένη μείωσή του σε μεταφορικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα αυτού του είδους, κατά 54,8% ή €1 δισεκ. Η μοναδική άλλη κατηγορία πάγιου κεφαλαίου με πτώση ήταν τα λοιπά προϊόντα, στα οποία η έκτασή της ήταν μόλις 0,6% ή €4 εκατ. Από την άλλη πλευρά, αυτή η ισχυρή υποχώρηση προήλθε μετά από την κατακόρυφη άνοδο των επενδύσεων σε μεταφορικά μέσα και στρατιωτικούς εξοπλισμούς για μεταφορές στην αρχή του 2017, κατά 213,1%, η οποία είχε διαμορφώσει ένα πολύ υψηλό επίπεδο - βάση σύγκρισης για την αντίστοιχη περίοδο του τρέχοντος έτους (περισσότερες πληροφορίες στο Πλαίσιο 3.1, σελ. 70). Συνεπώς, ο μικρότερος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου στην περίοδο Ιανουαρίου - Μαρτίου φέτος οφείλεται σε αυτόν τον προσωρινό παράγοντα, η επίδραση του οποίου στις επενδύσεις αναμένεται να εκδηλωθεί με λίγο μικρότερη ένταση από ότι στο αρχικό τρίμηνο του 2018 και στο τελευταίο του.

Μεταξύ των πέντε κατηγοριών πάγιου κεφαλαίου οι οποίες εμφάνισαν ανοδική τάση, αυτή ήταν ισχυρότερη σε σχετικούς όρους στον εξοπλισμό ΤΠΕ (+23,1% ή +€81 εκατ.) και σε απόλυτους όρους στο μηχανολογικό εξοπλισμό και τα αμυντικά μηχανήματα (+18,6% ή +€200 εκατ.), έναντι μείωσής τους κατά 15,6% και 2,5% αντίστοιχα στο ίδιο τρίμηνο πέρυσι. Έπονται σε αύξηση οι επενδύσεις σε Κατοικίες, της τάξης του 10,7%, η οποία αντιστάθμισε την υποχώρησή τους πριν ένα χρόνο κατά 11,3%. Η μικρότερη ποσοστιαία άνοδος σημειώθηκε στις επενδύσεις σε αγροτικά προϊόντα και στις άλλες κατασκευές, κατά 5,2% και 3,9%, σε συνέχεια αύξησης 1,7% ένα χρόνο νωρίτερα στην ίδια κατηγορία πάγιου κεφαλαίου και ίδιας έκτασης μείωσης στην άλλη.

Περνώντας στο εξωτερικό ισοζύγιο της οικονομίας, οι εξαγωγές ήταν στο περασμένο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου 7,6% περισσότερες από ότι πέρυσι, διεύρυνση που συντηρεί τη μέση αύξησή τους το 2017 (6,9%) και είναι ελαφρώς ισχυρότερη από ότι στο ίδιο τρίμηνο του (5,2%). Η νέα άνοδος προέρχεται κατά κύριο λόγο από τις μεγαλύτερες κατά 10,5% εξαγωγές προϊόντων, σε συνέχεια της ενίσχυσής τους στο αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο κατά 3,0%. Η διεθνής ζήτηση για



παροχή υπηρεσιών από την Ελλάδα ήταν υψηλότερη κατά 3,8% στο πρώτο τρίμηνο, όταν πριν ένα έτος ενισχυόταν σαφώς περισσότερο, κατά 8,3%.

Αντιθέτως, το έτερο σκέλος του εξωτερικού τομέα, οι εισαγωγές, υποχώρησαν στο αρχικό τρίμηνο του τρέχοντος έτους, κατά 2,8%, πτώση που πάντως σε μικρό βαθμό αναχαιτίζει την έντονη άνοδο στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα της περασμένης χρονιάς, κατά 11,2%. Η μείωση προήλθε αποκλειστικά από την υποχώρηση των εισαγωγών προϊόντων, κατά 6,1%, έναντι ισχυρής ανόδου τους ένα χρόνο νωρίτερα (+11,7%). Είναι αποτέλεσμα της έντονης διακύμανσης και της υποχώρησης των αγορών πλοίων σε αυτή την περίοδο, όπως εξηγείται στο πλαίσιο 3.1. Επίσης, όπως προαναφέρθηκε, αυτή η πτώση αποτελεί την κύρια αιτία και της μείωσης του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Στο σκέλος των εισαγωγών υπηρεσιών σημειώθηκε εκ νέου, όπως στο πρώτο τρίμηνο του 2017, σημαντική κλιμάκωση της εγχώριας ζήτησης, κατά 13,0%, άνοδος ελαφρώς μεγαλύτερη εκείνης πριν ένα χρόνο (11,5%). Οι τάσεις σε αμφότερες τις βασικές συνιστώσες του εξωτερικού ισοζυγίου οδήγησαν σε εκτεταμένο περιορισμό του ελλείμματός του, κατά 69,1% ή €1,55 δισεκ., με αποτέλεσμα να μην ξεπεράσει τα €696 εκατ. ή 1,5% του ΑΕΠ.

Προσεγγίζοντας το ΑΕΠ από την πλευρά της παραγωγής, η εγχώρια ακαθάριστη προστιθέμενη αξία διευρύνθηκε στο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου φέτος κατά 1,8%, παρουσιάζοντας επιτάχυνση σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του 2017 (+0,7%). Στην πλειονότητα των βασικών κλάδων της ελληνικής οικονομίας (7 από τους 10) η παραγωγή αυξήθηκε. Η ισχυρότερη άνοδος σημειώθηκε στις Κατασκευές, κατά 10,0%, αντισταθμίζοντας την περυσινή υποχώρηση (-10,4%). Η αύξηση του προϊόντος σε αυτόν τον κλάδο ήταν η δεύτερη από το 2007. Η άνοδος στις Επαγγελματικές - επιστημονικές - τεχνικές - διοικητικές δραστηριότητες ήταν ελαφρώς μικρότερη από τις Κατασκευές (9,1%), αλλά σαφώς ισχυρότερη από εκείνη την ίδια περίοδο του 2017 (+0,5%). Έπονται σε αύξηση οι Τέχνες - διασκέδαση - ψυχαγωγία και η Γεωργία - δασοκομία - αλιεία, με 7,3% και 3,9% αντίστοιχα, έναντι υποχώρησης κατά 1,3% και 1,9% πριν ένα χρόνο. Στο Χονδρικό - λιανικό εμπόριο, μεταφορές - αποθήκευση, ξενοδοχεία - εστιατόρια, κλάδο με σημαντική συμβολή στην αύξηση της απασχόλησης την περασμένη χρονιά, το προϊόν ήταν 2,7% υψηλότερο, σε συνέχεια μικρής ανόδου ένα έτος νωρίτερα (0,7%). Ο κλάδος της Βιομηχανίας, ο οποίος στην αρχή του προηγούμενου έτους πρωτοστατούσε σε ανάπτυξη, με 8,9%, σημείωσε διεύρυνση παραγωγής 2,2% ένα χρόνο μετά. Η μικρότερη αύξηση σημειώθηκε στη Δημόσια διοίκηση - άμυνα - κοινωνική ασφάλιση, κατά 0,9%, σε αντίθεση με την περυσινή πτώση της τάξης του 1,6%.

Στον αντίποδα, η δραστηριότητα στις Χρηματοπιστωτικές - ασφαλιστικές δραστηριότητες υποχώρησε κατά 9,1%, συνεχίζοντας και κλιμακώνοντας την πτώση στον πρώτο τρίμηνο του 2017 με ρυθμό 5,1%. Η κάμψη στον έτερο κλάδο που βρέθηκε σε ύφεση στην αρχή του τρέχοντος έτους, την Ενημέρωση - επικοινωνία, ήταν πολύ χαμηλότερη, 1,6%, παραπλήσιας έκτασης με εκείνη πριν ένα χρόνο (-2,0%). Τέλος, σταθεροποιητικές τάσεις επικράτησαν για τρίτο έτος στη Διαχείριση ακίνητης περιουσίας (+0,2% για δεύτερο έτος).

Ελλείψει της τονωτικής επίδρασης του Τουρισμού στην απασχόληση τους πρώτους μήνες του 2018, αλλά και λόγω της ήπιας κάμψης της καταναλωτικής ζήτησης των νοικοκυριών που αναφέρθηκε παραπάνω, καθώς και της πολύ μικρότερης από ότι πριν ένα χρόνο διεύρυνσης της δραστηριότητας στη Μεταποίηση, το ποσοστό ανεργίας δεν υποχώρησε στο αρχικό τρίμηνο φέτος σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο. Όμως, σε σύγκριση με το ίδιο χρονικό διάστημα του 2017 ήταν χαμηλότερο κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες ή 113,5 χιλ. άτομα, στο 21,2%. Η εξασθένιση της ανεργίας προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της απασχόλησης κατά 1,8% ή 64,5

χιλ. (56,8% της μείωσης των ανέργων) και δευτερευόντως από τον περιορισμό του εργατικού δυναμικού (-49,0 χιλ.).

### Πλαίσιο 3.1

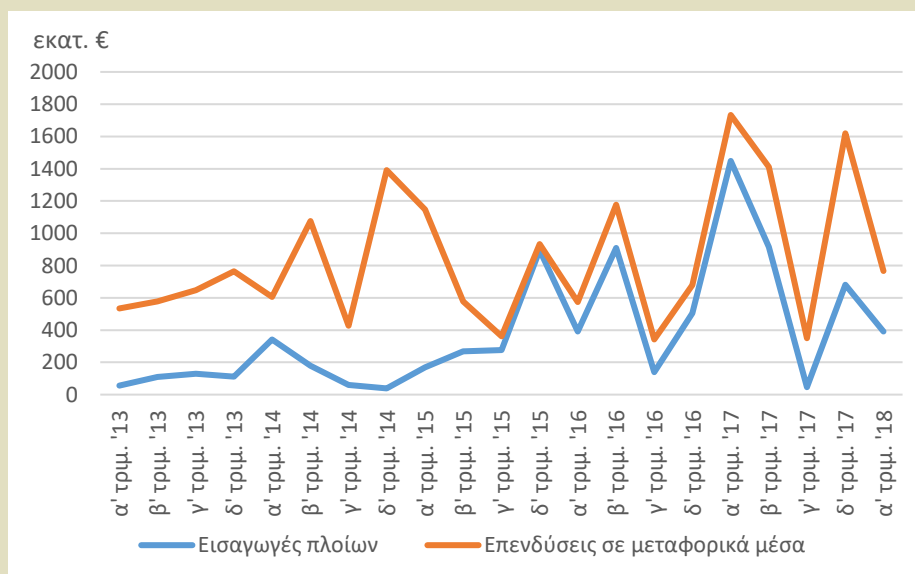
Επιδράσεις εισαγωγών πλοίων στις εισαγωγές προϊόντων και τις επενδύσεις σε μεταφορικά μέσα

Το πρώτο τρίμηνο του 2018 οι εισαγωγές της ελληνικής οικονομίας βάσει της μεθοδολογίας των Εθνικών Λογαριασμών (ESA 2010) μειώθηκαν, για πρώτη φορά από το τρίτο τρίμηνο του 2016. Η πτώση τους προήλθε αποκλειστικά από την υποχώρηση των εισαγωγών προϊόντων, κατά 6,1% σε όρους όγκου (εποχικά διορθωμένα στοιχεία) ή κατά 2,2% σε τρέχουσες τιμές (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία). Όπως θα δειχθεί, αυτή η μείωση οφείλεται σε συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντων και είναι αρκετά πιθανό να είναι πρόσκαιρη. Επιπλέον, συσχετίζεται στενά με την κάμψη του συνόλου του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου.

Συγκεκριμένα, βάσει των στοιχείων Εμπορευματικών Συναλλαγών της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για το αρχικό τρίμηνο φέτος, οι εισαγωγές προϊόντων, σε τρέχουσες τιμές, περιορίστηκαν κατά 1,8%, περίπου όσο οι μη εποχικά διορθωμένες εξαγωγές σε τρέχουσες τιμές σύμφωνα με τους Εθνικούς Λογαριασμούς. Όμως οι εισαγωγές αγαθών εξαιρουμένων των πλοίων ήταν 6,8% περισσότερες, ενώ μη λαμβάνοντας υπόψη τις εισαγωγές πλοίων και καυσίμων, η άνοδος έφτασε το 8,3%. Συνεπώς, η υποχώρηση των εισαγωγών οφείλεται αποκλειστικά στις λιγότερες εισαγωγές πλοίων. Η κάμψη τους ήταν κατακόρυφη, 72,9%, σημειώθηκε όμως εξαιτίας της ισχυρής αύξησής τους στο αρχικό τρίμηνο πέρυσι, κατά 269,9%, που τις διαμόρφωσε στα €1,45 δισεκ. Γενικότερα, οι εισαγωγές πλοίων παρουσιάζουν έντονη διακύμανση διαχρονικά, ασκώντας παρόμοιες επιδράσεις στο σύνολο των εισαγωγών προϊόντων.

### Διάγραμμα 3.1

Εισαγωγές προϊόντων σε τρέχουσες τιμές

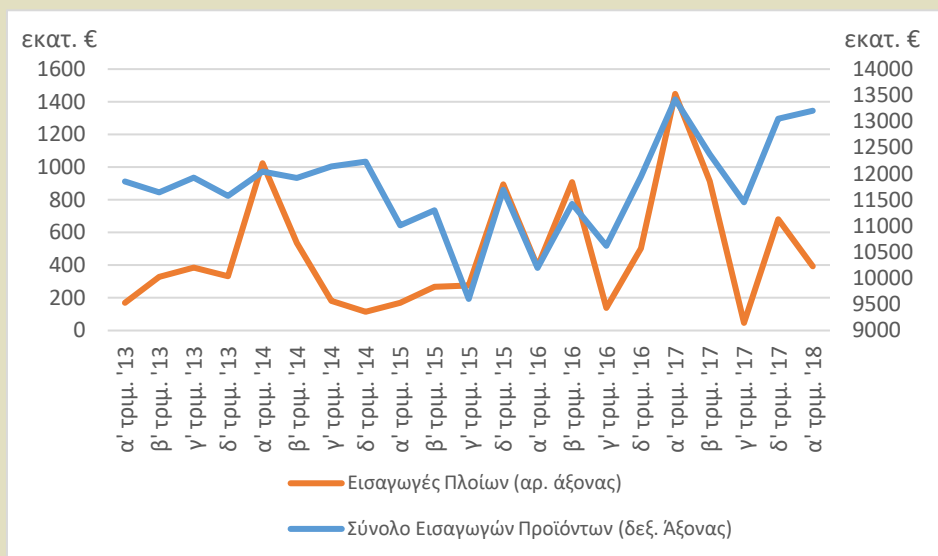


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.



Διάγραμμα 3.2

Εισαγωγές πλοίων, επενδύσεις σε μεταφορικά μέσα, τρέχουσες τιμές



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Η έντονη μείωση των εισαγωγών πλοίων στο τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου φέτος φαίνεται να ερμηνεύει σε μεγάλο βαθμό την πτώση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου σε μεταφορικά μέσα και μεταφορικά οπτικά συστήματα στο ίδιο χρονικό διάστημα, η οποία διαμόρφωσε την πτωτική τάση στο σύνολο των επενδύσεων. Η συσχέτιση μεταξύ της διακύμανσης των επενδύσεων της συγκεκριμένης κατηγορίας πάγιου κεφαλαίου και των σχετικών εισαγωγών είναι εφικτή επειδή η μεγάλη πλειονότητα αυτών των κεφαλαιουχικών αγαθών παράγεται εκτός Ελλάδας (πλοία, αεροπλάνα, αυτοκίνητα). Αυτή αποτυπώνεται στο διάγραμμα 3.2, ιδίως στην περίοδο από το γ' τρίμηνο του 2015.

Αναλυτικά, η μείωση των εισαγωγών πλοίων έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου ήταν σε απόλυτους όρους ελαφρώς μεγαλύτερη από την πτώση των επενδύσεων στη συγκεκριμένη κατηγορία (τρέχουσες τιμές) €1,06 δισεκ. έναντι €966 εκατ. Επιπλέον, σε ότι αφορά την τάση στις εισαγωγές οχημάτων, οι άδειες κυκλοφορίας νέων αυτοκινήτων και μοτοσυκλετών αυξήθηκαν στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους κατά 26,8% ή 8,4 χιλ. σε σύγκριση με πέρυσι. Σύμφωνα με φορείς της αγοράς αυτοκινήτου, η τάση στις πωλήσεις εταιρικών οχημάτων είναι παρόμοια, με άνοδο σχεδόν 30%<sup>1</sup>. Επομένως, είναι πλέον πιθανό το ενδεχόμενο ότι η αξία των εισαγωγών οχημάτων αυξήθηκε. Αυτή η άνοδος μετρίασε και την επίδραση της έντονης πτώσης των εισαγωγών πλοίων στις επενδύσεις σε μεταφορικά μέσα, με αποτέλεσμα η κάμψη τους να είναι ηπιότερη της μείωσης των επενδύσεων σε πλοία, όπως προκύπτει και από τις μεταβολές των δύο μεγεθών που προαναφέρθηκαν.

<sup>1</sup> Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τις άδειες κυκλοφορίας νέων οχημάτων δεν παρέχουν πληροφόρηση για το ποια νέα οχήματα είναι Ι.Χ. και ποια είναι επαγγελματικά, επομένως περιλαμβάνονται στην ιδιωτική κατανάλωση και το σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου αντίστοιχα

Σε επίπεδο κλάδων, αρκετές από τις περισσότερες θέσεις εργασίας σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα προέρχονται από κλάδους οι οποίοι δεν είχαν εμφανίσει έως τώρα έντονα ανοδική τάση στην απασχόλησή τους. Επίσης, δεν παρουσιάζουν σημαντική ενίσχυση της παραγωγής τους. Συγκεκριμένα, η μεγαλύτερη διεύρυνση της απασχόλησης στο αρχικό τρίμηνο φέτος σε σύγκριση με ένα χρόνο πριν σημειώθηκε στην Υγεία, κατά 24,0 χιλ. (+10,8%). Μέρος αυτής της αύξησης προέρχεται από τη σταδιακή απασχόληση από τον Μάρτιο του 2017 4,2 χιλ. στα δημόσια νοσοκομεία μέσω δύο ειδικών προγραμμάτων απασχόλησης, 12μηνιαίας διάρκειας. Το πρώτο πρόγραμμα, με 3,1 χιλιάδες ωφελούμενους, παρατάθηκε τον Ιανουάριο του 2018 για ένα έτος. Έπεται σε αύξηση απασχόλησης ο κλάδος Γεωργίας - δασοκομίας - αλιείας, με παραπάνω 14,7 χιλ. θέσεις εργασίας (+3,3%) και ακολουθούν το Χονδρικό - λιανικό εμπόριο (+10,2 χιλ. ή +1,5%) και οι Επαγγελματικές - επιστημονικές - τεχνικές - διοικητικές δραστηριότητες (+8,5 χιλ. ή +4,3%). Στον αντίποδα, η εντονότερη συρρίκνωση της απασχόλησης σημειώθηκε στην Εκπαίδευση, κατά 11,1 χιλ. (-3,6%), στις Χρηματοπιστωτικές - ασφαλιστικές δραστηριότητες (-4,9 χιλ. ή -5,2%) και στις Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών (-3,8 χιλ. ή 10,4%).

Η ανεμική καταναλωτική ζήτηση των νοικοκυριών αποτυπώνεται στην τάση των τιμών, η οποία μεταστράφηκε στο αρχικό τρίμηνο του 2018 σε αποπληθωριστική. Μετά από την άνοδο του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στο περασμένο έτος, κατά μέσο όρο με ρυθμό 1,1%, αυτός σημείωσε οριακή υποχώρηση στο α' τρίμ. φέτος (-0,1%), ενώ πριν ένα χρόνο ανερχόταν κατά 1,4%. Η ανακοπή της αύξησης των τιμών έλαβε χώρα παρά τη συνεχιζόμενη άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, η οποία αποτυπώθηκε στην άνοδο του κόστους Μεταφορών το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου - Μαρτίου κατά 2,0%, και την επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα από 01/01/2018, με αποτέλεσμα την ενίσχυση των τιμών στα Ξενοδοχεία - καφέ - εστιατόρια κατά 1,2%. Η πτώση του ΓΔΤΚ θα ήταν μεγαλύτερη εάν οι τιμές στα Αλκοολούχα ποτά - καπνός δεν είχαν αυξηθεί έντονα, κατά 6,4%, μάλλον εξαιτίας της αποθεματοποίησης καπνικών προϊόντων στο τέλος του 2016, πριν την αύξηση του ΕΦΚ επί αυτών από 01/01/2017, ενέργεια από την πλευρά των επιχειρήσεων η οποία επενέργησε ανασχετικά στην άνοδο των τιμών των προϊόντων τους στην αρχή του περασμένου έτους. Η μοναδική άλλη κατηγορία αγαθών και υπηρεσιών της οποίας οι τιμές ήταν υψηλότερες, έστω οριακά, στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ήταν η Εκπαίδευση (+0,2%).

Μεταξύ των υπόλοιπων κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών στις οποίες η τάση των τιμών ήταν πτωτική, η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε στα Λοιπά αγαθά - υπηρεσίες και τα Διαρκή αγαθά - είδη νοικοκυριού, κατά 2,2% και 2,1% αντίστοιχα. Ακολούθησαν σε πτώση η Στέγαση (-1,6%), παρά την αυξητική επίδραση της τιμής του πετρελαίου, μάλλον από τις μειώσεις των ρυθμιστικών χρεώσεων ΕΤΜΕΑΡ και τις εκπτώσεις στο ανταγωνιστικό σκέλος των χρεώσεων, και η Αναψυχή - πολιτιστικές δραστηριότητες (-1,5%).

Ανακεφαλαιώνοντας, από τις τάσεις των συνιστωσών του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους προκύπτει εξασθένιση της εγχώριας ζήτησης (σύνολο τελικής καταναλωτικής δαπάνης και ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου), για πρώτη φορά από το πρώτο τρίμηνο του 2015, κατά 2,0%. Το μέρος της πτώσης που προέρχεται από τις επενδύσεις θεωρείται ότι οφείλεται σε μια πρόσκαιρη επίδραση, την έντονη διακύμανση των επενδύσεων σε μεταφορικά μέσα, ιδίως πλοία, και αμυντικούς εξοπλισμούς αυτού του είδους στην αρχή του 2017. Επομένως, δεδομένης της ανόδου σχεδόν σε όλες τις υπόλοιπες κατηγορίες πάγιου κεφαλαίου, η μείωση αναμένεται να υποχωρήσει και σταδιακά η τάση να αντιστραφεί σε ανοδική.





Από την άλλη πλευρά, η κατανάλωση των νοικοκυριών, που αποτελεί με διαφορά τη βασική συνιστώσα του ΑΕΠ (67,1% το α' τρίμ. 2018) υποχώρησε για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο στην περίοδο Ιανουαρίου – Μαρτίου φέτος, τάση η οποία πλέον δεν μπορεί να θεωρηθεί συγκυριακή. Αυτή η εξέλιξη θεωρείται ότι αντανακλά τις πιέσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών από την κλιμάκωση της έμμεσης φορολογίας από το δεύτερο εξάμηνο του 2016, καθώς και στην αρχή του 2017, αλλά και από την αύξηση της άμεσης φορολογίας, με τη μείωση της έκπτωσης φόρου εισοδήματος και τον περισσότερο προοδευτικό συντελεστή φορολογίας εισοδήματος από τον Μάιο πρόπερσι (Ν.4387/2016), που εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά καθ' όλο το έτος επίσης το 2017. Επισημαίνεται ότι η ήπια συρρίκνωση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης δεν αποτρέπεται από την όχι ευκαταφρόνητη ενίσχυση της απασχόλησης, η οποία έφτασε το 1,8% στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους.

Η αρνητική συμβολή της εγχώριας ζήτησης στο ΑΕΠ υποκαταστάθηκε και υπεραντισταθμίστηκε από τη θετική επίδραση της ενισχυμένης διεθνούς ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες (+€1088 εκατ. έναντι -€974 εκατ.). Σε συνδυασμό με την υποχώρηση των εισαγωγών, επίσης λόγω της κάμψης των επενδύσεων σε μεταφορικά μέσα, η προκύπτουσα βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου αποτέλεσε τη μοναδική αιτία αύξησης του εγχώριου προϊόντος κατά 2,3% στο αρχικό τρίμηνο φέτος. Όμως, εφόσον η ισχυρή πτωτική τάση στη συγκεκριμένη κατηγορία πάγιου κεφαλαίου υποχωρήσει και ενδεχομένως αντιστραφεί στα προσεχή τρίμηνα, αντιστοίχως θα μετριαστεί η θετική επίδραση του εξωτερικού τομέα στο ΑΕΠ, ενώ δεν αποκλείεται επίσης να αντιστραφεί. Βεβαίως, σε περίπτωση αύξησης σε όλες τις κατηγορίες πάγιου κεφαλαίου, αυτή θα επενεργήσει θετικά στην εγχώρια ζήτηση, ενισχύοντας ταυτόχρονα την παραγωγική δυναμικότητα της ελληνικής οικονομίας. Αλλά, κατόπιν της πολυετούς και ισχυρής συρρίκνωσης της επενδυτικής δραστηριότητας, που είχε ως αποτέλεσμα αυτή να μην ξεπεράσει το 13,3% του ΑΕΠ το 2017, χρειάζεται μια εκτεταμένη άνοδος της προκειμένου να αντισταθμίσει τυχόν απώλειες στην εγχώρια ζήτηση από την κάμψη της κατανάλωσης των νοικοκυριών.

Συνεπώς, η σημαντική θετική επίδραση του εξωτερικού τομέα στο εγχώριο προϊόν στο πρώτο φετινό τρίμηνο, που έφτασε τις 3,4 μονάδες του ΑΕΠ και σηματοδοτεί τη σταδιακή αλλαγή αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας, είναι πλέον πιθανό ότι θα συνεχιστεί στα προσεχή τρίμηνα, αλλά με μικρότερη ένταση. Την υποχώρησή της θα αναπληρώσει, τουλάχιστον εν μέρει, η εγχώρια ζήτηση, μέσω των επενδύσεων. Ωστόσο καθοριστικός παράγοντας για το εάν η επενδυτική δραστηριότητα θα είναι επαρκής για τη συντήρηση του ρυθμού ανάπτυξης στην αρχή του 2018 και στη συνέχεια του, θα είναι η δυναμική της κατανάλωσης των νοικοκυριών, υπό τις εκ νέου αυξημένες πιέσεις που δέχεται από τη φορολογία. Εν συνεχεία, παρουσιάζονται αναλυτικά οι μακροοικονομικές προβλέψεις.



Πίνακας 3.1

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

Τρίμηνο	ΑΕΠ		Τελική Κατανάλωση		Επενδύσεις		Εξαγωγές		Εισαγωγές	
	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	εκατ. €	Ετήσιος ρυθμός μεταβολής
2006	242.770	5,6%	207.996	3,6%	59.903	23,6%	50.972	5,1%	77.739	13,2%
2007	250.459	3,2%	216.977	4,3%	64.948	8,4%	56.384	10,6%	88.891	14,3%
2008	249.881	-0,2%	221.541	2,1%	58.983	-9,2%	58.484	3,7%	89.838	1,1%
2009	239.103	-4,3%	219.961	-0,7%	43.175	-26,8%	47.775	-18,3%	71.691	-20,2%
2010	226.036	-5,5%	207.093	-5,9%	38.648	-10,5%	49.963	4,6%	69.224	-3,4%
2011	205.314	-9,2%	188.126	-9,2%	30.223	-21,8%	49.998	0,1%	63.468	-8,3%
2012	190.284	-7,3%	173.951	-7,5%	22.977	-24,0%	50.579	1,2%	57.515	-9,4%
α' 2013	46.006	-5,2%	41.628	-8,0%	5.883	6,3%	12.582	-1,5%	14.152	-3,0%
β' 2013	46.042	-3,4%	41.732	-4,4%	5.023	-13,3%	12.884	4,5%	13.777	-3,3%
γ' 2013	46.245	-1,7%	42.193	-1,4%	5.383	1,7%	13.178	6,8%	14.386	0,3%
δ' 2013	45.969	-2,3%	42.243	0,0%	4.424	-30,5%	12.741	-3,0%	13.257	-7,5%
<b>2013</b>	<b>184.261</b>	<b>-3,2%</b>	<b>167.795</b>	<b>-3,5%</b>	<b>20.713</b>	<b>-9,9%</b>	<b>51.384</b>	<b>1,6%</b>	<b>55.571</b>	<b>-3,4%</b>
α' 2014	46.349	0,7%	42.078	1,1%	4.857	-17,4%	13.288	5,6%	14.163	0,1%
β' 2014	46.268	0,5%	42.050	0,8%	5.494	9,4%	13.471	4,6%	15.008	8,9%
γ' 2014	46.840	1,3%	42.160	-0,1%	6.014	11,7%	14.364	9,0%	15.178	5,5%
δ' 2014	46.231	0,6%	42.013	-0,5%	5.709	29,1%	14.228	11,7%	15.505	17,0%
<b>2014</b>	<b>185.688</b>	<b>0,8%</b>	<b>168.302</b>	<b>0,3%</b>	<b>22.074</b>	<b>6,6%</b>	<b>55.351</b>	<b>7,7%</b>	<b>59.855</b>	<b>7,7%</b>
α' 2015	46.368	0,0%	42.271	0,5%	4.780	-1,6%	14.991	12,8%	16.397	15,8%
β' 2015	46.461	0,4%	42.414	0,9%	4.343	-21,0%	15.041	11,7%	15.695	4,6%
γ' 2015	45.725	-2,4%	41.276	-2,1%	5.096	-15,3%	13.196	-8,1%	13.026	-14,2%
δ' 2015	46.487	0,6%	42.065	0,1%	5.998	5,1%	13.708	-3,7%	14.979	-3,4%
<b>2015*</b>	<b>185.042</b>	<b>-0,3%</b>	<b>168.026</b>	<b>-0,2%</b>	<b>20.217</b>	<b>-8,4%</b>	<b>56.936</b>	<b>2,9%</b>	<b>60.097</b>	<b>0,4%</b>
α' 2016	46.174	-0,4%	41.724	-1,3%	5.498	15,0%	13.564	-9,5%	14.854	-9,4%
β' 2016	46.019	-1,0%	41.660	-1,8%	6.116	40,8%	13.499	-10,3%	15.395	-1,9%
γ' 2016	46.269	1,2%	42.198	2,2%	5.054	-0,8%	14.414	9,2%	14.849	14,0%
δ' 2016	46.114	-0,8%	41.843	-0,5%	5.026	-16,2%	14.380	4,9%	15.728	5,0%
<b>2016*</b>	<b>184.576</b>	<b>-0,3%</b>	<b>167.425</b>	<b>-0,4%</b>	<b>21.693</b>	<b>7,3%</b>	<b>55.857</b>	<b>-1,9%</b>	<b>60.825</b>	<b>1,2%</b>
α' 2017	46.316	0,3%	41.870	0,3%	7.106	29,3%	14.273	5,2%	16.521	11,2%
β' 2017	46.707	1,5%	41.835	0,4%	6.049	-1,1%	14.802	9,7%	16.133	4,8%
γ' 2017	46.942	1,5%	41.819	-0,9%	5.607	10,9%	15.504	7,6%	16.234	9,3%
δ' 2017	47.037	2,0%	41.719	-0,3%	6.166	22,7%	15.144	5,3%	16.507	5,0%
<b>2017*</b>	<b>187.001</b>	<b>1,3%</b>	<b>167.243</b>	<b>-0,1%</b>	<b>24.928</b>	<b>14,9%</b>	<b>59.723</b>	<b>6,9%</b>	<b>65.395</b>	<b>7,5%</b>
α' 2018	47.397	2,3%	41.756	-0,3%	6.247	-12,1%	15.361	7,6%	16.057	-2,8%

\* προσωρινά στοιχεία

Πηγή: Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί, Ιούνιος 2018, ΕΛΣΤΑΤ.



## Μεσοπρόθεσμες προοπτικές

- Αναμένεται επιτάχυνση της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2018, στην περιοχή του 2,0%
- Καθοριστικοί παράγοντες της αύξησης του ΑΕΠ η ομαλή μετάβαση στη μεταπρογραμματική περίοδο και η αποφυγή έντονων αναταράξεων στο διεθνές εμπόριο από τα μέτρα προστατευτικής πολιτικής, που θα πλήξουν και τις ελληνικές εξαγωγές
- Αναμένεται άνοδος του ΑΕΠ κυρίως από αύξηση των εξαγωγών (+7,0%) και των επενδύσεων (+13,0%)
- Μικρή επιδείνωση εξωτερικού ισοζυγίου (εθνικολογιστική βάση), από ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης για εισαγωγές, λόγω αναθέρμανσης της επενδυτικής δραστηριότητας σε μηχανήματα - εξοπλισμό

Αναμφίβολα, οι πρόσφατες εξελίξεις οι οποίες θα επηρεάσουν το οικονομικό περιβάλλον εγχωρίως όχι μόνο στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους, αλλά και μέσο - μακροπρόθεσμα, είναι η ολοκλήρωση της τέταρτης και τελευταίας αξιολόγησης του τρίτου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, οι αποφάσεις του Eurogroup της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου για τα μεσοπρόθεσμα μέτρα διευκόλυνσης της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, καθώς και τα αποτελέσματα του πρόσφατου stress test στις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες. Σε γενικές γραμμές, τα αποτελέσματα και οι αποφάσεις αυτών των διαδικασιών θεωρείται ότι θα συμβάλλουν αρκετά στην υποχώρηση της αβεβαιότητας για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας και την ευρωστία τραπεζικού της συστήματος. Μια πρώτη, απτή εξέλιξη προς αυτή την κατεύθυνση θα είναι η ουσιαστική αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας, που θα βελτιώσει τους όρους χρηματοδότησής της. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητα των πρόσθετων παρεμβάσεων για το χρέος μέσο - μακροπρόθεσμα θα εξαρτηθεί πρωτίστως από τη συνέχιση υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων, που θα διατηρήσουν και θα ενισχύσουν περαιτέρω την εμπιστοσύνη στην οικονομική πολιτική και στις δυνατότητες αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας και μετάβασής της σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, εξέλιξη απαραίτητη για την επίτευξη συνεχούς ανάπτυξης, με ικανοποιητικό ρυθμό. Επιπλέον, μετά από παραπάνω από οκτώ χρόνια εντός προγραμμάτων προσαρμογής και συνεχούς χρηματοδοτικής στήριξης από τον επίσημο τομέα, η μετάβαση της χώρας από τον προσεχή Αύγουστο σε ένα περιβάλλον χωρίς αυτά τα χαρακτηριστικά, με μια νέα διαδικασία εποπτείας των δημόσιων οικονομικών και των διαρθρωτικών αλλαγών, δημιουργεί αβεβαιότητα, τουλάχιστον έως ότου αυτές οι νέες συνθήκες αποτελέσουν πραγματικότητα.

Ενώ παράμετροι του εγχώριου περιβάλλοντος βελτιώνονται, σημειώνεται επιδείνωση στο διεθνές οικονομικό κλίμα. Κύρια αιτία είναι τα μέτρα προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, η ανακοίνωση αντίμετρων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Κίνα και άλλες χώρες, όπως και η ανησυχία για κλιμάκωση των πολιτικών με αυτό το περιεχόμενο. Η ανακοίνωση του τερματισμού μετά από σχεδόν τέσσερα έτη, στο τέλος του 2018, των μέτρων νομισματικής ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, επίσης αποτελεί σημαντική πρόκληση στην ασκούμενη οικονομική πολιτική πανευρωπαϊκά, αλλά και παγκοσμίως, η οποία συνεπάγεται τη σταδιακή εξασθένιση των ωφελειών της, αλλά και την απομάκρυνση από ενδεχόμενες ανεπιθύμητες εξελίξεις, όπως η υπερθέρμανση της οικονομίας της ΕΕ.

Οι εξελίξεις που μόλις αναφέρθηκαν διαμορφώνουν το πλαίσιο των παραδοχών στις οποίες στηρίζονται οι μακροοικονομικές προβλέψεις του IOBE για την ελληνική οικονομία και συνοψίζονται στο Πλαίσιο 3.2.

### Πλαίσιο 3.2

Υποθέσεις βασικού μακροοικονομικού σεναρίου IOBE

- Ομαλή μετάβαση στη μεταπρογραμματική περίοδο και τη νέα διαδικασία εποπτείας
- Συνέχιση δημοσιονομικής προσαρμογής και εφαρμογής μεταρρυθμίσεων
- Βελτίωση πιστοληπτικής αξιολόγησης για τη διευκόλυνση της πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίου του Ελληνικού Δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα
- Διατήρηση ταχύρρυθμης ανάπτυξης στην ΕΕ, υπό ολοκλήρωση του Q-E και κλιμάκωση εμπορικού προστατευτισμού
- Σχετικά ήπιες επιδράσεις στις εμπορικές ροές από την αντιπαράθεση στο πεδίο της πολιτικής διεθνούς εμπορίου
- Επιβράδυνση και ολοκλήρωση ανόδου τιμής πετρελαίου στο τρέχον εξάμηνο

Αναλυτικά, η ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης του τρέχοντος Προγράμματος, που συνεπάγεται τη συνολική ολοκλήρωσή του, σε μικρό χρονικό διάστημα, αποσόβησε την κλιμάκωση της αβεβαιότητας και την επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος που συνήθως προξενεί αυτή η διαδικασία. Στις προαπαιτούμενες ενέργειες για την αξιολόγηση που υλοποιήθηκαν δεν περιλαμβάνονται πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα για φέτος και τα επόμενα έτη, όπως π.χ. η εφαρμογή ένα έτος νωρίτερα των μέτρων φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων που περιλαμβάνονται στο Ν.4472/2017 (μείωση έκπτωσης φόρου εισοδήματος). Αυτές έγκεινται σε μεταρρυθμίσεις, με ορισμένες από τις πλέον σημαντικές μεταξύ αυτών να αφορούν στον υπολογισμό των επικουρικών συντάξεων από 1/7/2018 με βάση το διανεμητικό σύστημα καθορισμένων εισφορών με νοητή κεφαλαιοποίηση, για νέους και παλαιούς ασφαλισμένους, στην απλούστευση της ίδρυσης και λειτουργίας επιχειρήσεων σε μεταποιητικές και συναφείς δραστηριότητες, στη διαιτησία συλλογικών εργατικών διαφορών, στις ρυθμίσεις οφειλών για τα υπερχρεωμένα στις τράπεζες φυσικά πρόσωπα, στον εξωδικαστικό διακανονισμό οφειλών επιχειρήσεων προς το δημόσιο τομέα, σε αλλαγές στον πτωχευτικό κώδικα.

Η ολοκλήρωση της αξιολόγησης έδωσε τη δυνατότητα έγκρισης καταβολής της συνδεδεμένης με αυτή δόσης του τρίτου δανείου, η οποία ωστόσο προς το παρόν δεν έχει εκταμιευθεί, καθώς απαιτείται προηγουμένως να ολοκληρωθούν κάποιες διαδικασίες σε ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης. Το ύψος της δόσης θα είναι €15 δισεκ., εκ των οποίων €5,5 δισεκ. θα χρησιμοποιηθούν για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους την τρέχουσα περίοδο, ενώ τα υπόλοιπα €9,5 δισεκ. θα αξιοποιηθούν για τη δημιουργία κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (cash buffer), που θα παρέχει τη δυνατότητα κάλυψης μέρους των κεφαλαιακών αναγκών αναχρηματοδότησής του, καθώς και για το ενδεχόμενο μιας έκτακτης κατάστασης στην εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, π.χ. στις αγορές κεφαλαίου. Επισημαίνεται ότι στην έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την προηγούμενη, τρίτη αξιολόγηση του Προγράμματος Προσαρμογής, η προγραμματισμένη παροχή κεφαλαίων για την αξιολόγηση η οποία προσφάτως ολοκληρώθηκε ήταν €11,7 δισεκ. Για τη δημιουργία αυτού του κεφαλαιακού αποθέματος έχουν συναφθεί από την Κεντρική Κυβέρνηση δάνεια από τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης με



εκδόσεις repos ύψους €13,6 δισεκ. Το συνολικό ύψος του αποθέματος, της τάξης των €24,1 δισεκ., εκτιμάται ότι επαρκεί για την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους για σχεδόν 22 μήνες, χωρίς να χρειάζεται η άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές.

Αυτή η δυνατότητα αναμένεται να αξιοποιηθεί μερικώς από το δημόσιο τομέα και θεωρείται ότι ο κύριος λόγος που δημιουργήθηκε είναι να κατευνάσει τυχόν ανησυχίες για τη δυνατότητα ολικής αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους από τις αγορές κεφαλαίου, ύστερα από μια μακρά περίοδο κατά την οποία αυτή γινόταν μέσω δανεισμού από τον επίσημο τομέα. Παρά την ύπαρξη του αποθέματος, το ελληνικό κράτος αναμένεται να επιδιώξει τουλάχιστον εν μέρει αναχρηματοδότηση του χρέους του από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου, πρωτίστως προκειμένου να κάμψει την επιφυλακτικότητα για τη βιωσιμότητά του άνευ πλήρους κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών του από τον επίσημο τομέα. Η επόμενη έκδοση ομολόγων είναι πιθανό να πραγματοποιηθεί στους μήνες μετά την τρέχουσα αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού κράτους από τους σχετικούς οίκους, λαμβάνοντας υπόψη και την απόφαση του Eurogroup για τα μεσοπρόθεσμα μέτρα διευκόλυνσης της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, η οποία αναλύεται στη συνέχεια. Ήδη, εντός των πρώτων ημερών μετά την απόφαση του Eurogroup, η Standard & Poor's αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας κατά μια βαθμίδα.

Πλέον σημαντικό παρεπόμενο της ολοκλήρωσης της τέταρτης αξιολόγησης είναι το ότι επέτρεψε τη λήψη των πρόσθετων, μεσοπρόθεσμων μέτρων για το δημόσιο χρέος, τα οποία περιλαμβάνουν: α) τη μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου για συγκεκριμένη δόση του δεύτερου Προγράμματος, η οποία αφορούσε στην επαναγορά χρέους, β) την επανεκκίνηση της επιστροφής των κερδών των κεντρικών τραπεζών από ANFAs και SMPs στην Ελλάδα, ξεκινώντας από αυτά που δημιουργήθηκαν το 2017, προκειμένου να περιοριστούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνικού δημοσίου και να στηριχθούν στοχευμένες επενδύσεις και γ) την περαιτέρω αναβολή της πληρωμής τόκων και χρεολυσίων για το σύνολο του δεύτερου δανείου, από τον EFSF, για 10 έτη, έως το 2032, και την επιμήκυνση της μέσης περιόδου αποπληρωμής τους για το ίδιο χρονικό διάστημα. Επισημαίνεται ότι η εφαρμογή των δύο πρώτων μέτρων θα συναρτάται από την υλοποίηση των δεσμεύσεων για μεταρρυθμίσεις στη μεταπρογραμματική περίοδο, η οποία θα αξιολογείται από τη διαδικασία ενισχυμένης εποπτείας (enhanced surveillance) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αυτή θα έγκειται σε τριμηνιαίες αξιολογήσεις της δημοσιονομικής και κεφαλαιακής κατάστασης της Ελλάδας, καθώς και της προόδου στις συμφωνημένες μεταρρυθμίσεις.

Σε ότι αφορά τα μακροπρόθεσμα μέτρα για το δημόσιο χρέος, επί τη βάση της απόφασης του Eurogroup του Μαΐου του 2016, αποφασίστηκε ότι σε περίπτωση απρόσμενων, δυσμενών εξελίξεων θα περιλαμβάνει περαιτέρω αναβολή πληρωμής τόκων, νέα αναπροσαρμογή των λήξεων των δανείων και θέσπιση ανώτατου ορίου για τα επιτόκιά τους (capping). Σε μια τέτοια περίπτωση, οι προσαρμογές που θα γίνουν θα αποσκοπούν στη διατήρηση των ακαθάριστων δανειακών αναγκών του ελληνικού δημοσίου κάτω από ένα συγκεκριμένο επίπεδο (20% του ΑΕΠ). Η επόμενη προγραμματισμένη αξιολόγηση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους ορίστηκε στο τέλος της «περιόδου χάριτος» για το δάνειο του EFSF, δηλαδή το 2032. Σε αυτή θα εξεταστεί το εάν χρειάζεται να ληφθούν τα παραπάνω μέτρα, εφόσον κάτι τέτοιο δεν έχει καταστεί αναγκαίο νωρίτερα.

Οι νέες αποφάσεις που λήφθηκαν για το δημόσιο χρέος περιορίζουν τις σχετικές ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες για την αναχρηματοδότησή του έως το 2060, σε σχέση με αυτές που

προέκυψαν κατόπιν της λήψης των βραχυπρόθεσμων μέτρων, τον Ιούνιο του 2017, βάσει των αναλύσεων βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους στις αντίστοιχες εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής<sup>16</sup>. Βάσει της περυσινής ανάλυσης, τα απαραίτητα κεφάλαια για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους πλησίαζαν το ανώτατο αποδεκτό όριο για τη βιωσιμότητά του, δηλαδή το 20% του ΑΕΠ, ήδη από το 2040 (19,2%), ενώ το υπερέβαιναν το 2050 και 2060 (21,4% και 20,8% αντίστοιχα). Ενσωματώνοντας τις μεσοπρόθεσμες παρεμβάσεις, οι απαιτούμενοι κεφαλαιακοί πόροι προβλέπεται να φθάσουν το 16,2% του ΑΕΠ το 2040 και το 18,4% του ΑΕΠ το 2050. Θα βρεθούν οριακά χαμηλότερα του ανώτατου αποδεκτού ορίου το 2060 (19,8%), πρόβλεψη η οποία ενδεχομένως σηματοδοτεί τη χρησιμότητα λήψης μέτρων για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μακροπρόθεσμα, ανάλογα και με την εξέλιξη των υπόλοιπων μακροοικονομικών μεταβλητών που το επηρεάζουν (ρυθμός πραγματικής οικονομικής μεγέθυνσης, πληθωρισμός, επιτόκια).

Επισημαίνεται το γεγονός ότι, παρά τη λήψη πρόσθετων μέτρων για τη διευκόλυνση της εξυπηρέτησης και τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, αυτό προβλέπεται να είναι το 2060 υψηλότερο ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή πρόβλεψη, μετά τις βραχυπρόθεσμες παρεμβάσεις, 96,8% του ΑΕΠ έναντι 91,7%. Η διαφορά των πέντε ποσοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ οφείλεται σε διαφορετικές, ελαφρώς δυσμενέστερες υποθέσεις για την εξέλιξη των μακροοικονομικών μεταβλητών που επηρεάζουν την αναλογία του δημόσιου χρέους στο ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, στην πρόσφατη ανάλυση βιωσιμότητας χρέους οι υποθέσεις περιλαμβάνουν: α) χαμηλότερο μέσο-μακροπρόθεσμο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης από το 2023 και έως το 2060, 1%, έναντι 1,5% στη δεκαετία 2021 - 2030 και 1,25% στη συνέχεια στην περυσινή ανάλυση βιωσιμότητας β) ελαφρώς μεγαλύτερο μέσο επιτόκιο αγοράς μετά το τέλος του προγράμματος, 5,1% έναντι 4,9% και γ) λιγότερα έσοδα αποκρατικοποιήσεων - παραχωρήσεων κατά €3 δισεκ., στα €14 δισεκ. Επιπλέον, παρότι η επιμήκυνση του δανείου από τον EFSF περιορίζει τις χρηματοδοτικές ανάγκες, μεταθέτει χρονικά προς τα πίσω την αποπληρωμή του, παρατείνοντας την επίδρασή του στο δημόσιο χρέος. Από την άλλη πλευρά, πέρα από τα μεσοπρόθεσμες παρεμβάσεις για το χρέος, πλέον η ανάλυση της βιωσιμότητας χρέους περιλαμβάνει τη σταδιακή αξιοποίηση του μισού κεφαλαιακού αποθέματος που έχει δημιουργηθεί, έως το 2022, το κόστος δανεισμού του οποίου είναι πολύ χαμηλότερο από το επιτόκιο αγοράς.

Ανεξαρτήτως των επιδράσεων των νέων μέτρων για το δημόσιο χρέος στην εξέλιξη του αποθέματός του ως το 2060, ο περιορισμός των χρηματοδοτικών αναγκών για την εξυπηρέτησή του μεσοπρόθεσμα, έως το 2030, αρκετά κάτω από 15% του ΑΕΠ (11,1%), αναμένεται να αποκλιμακώσει το προσεχές χρονικό διάστημα την αβεβαιότητα στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας και να ενισχύσει τις προσδοκίες για σταθερότητα του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος. Επακόλουθα, θα βελτιώσει την ελκυστικότητα της χώρας ως επενδυτικού προορισμού, καθώς και ως διαμετακομιστικού κέντρου εμπορίου. Επιπρόσθετα, επί τη βάση των θετικών επενεργειών των μεσοπρόθεσμων μέτρων στην ευχέρεια εξυπηρέτησής του, η ΕΚΤ θα μπορούσε να εξετάσει τη διατήρηση της παρέκκλισης (waiver) για την αποδοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων ως εξασφαλίσεων για την πρόσβαση των τραπεζών στον κύριο μηχανισμό χρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, συμβάλλοντας περαιτέρω στην υποχώρηση του μέσου κόστους δανεισμού των τραπεζών. Όπως προαναφέρθηκε, η αποτελεσματικότητα των

<sup>16</sup> Scenario A, Compliance report in the context of the third economic adjustment programme for Greece - second review, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιούνιος 2017 και After measures scenario, Compliance report in the context of the third economic adjustment programme for Greece - fourth review, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιούνιος 2018



νέων παρεμβάσεων στο χρέος μέσο-μακροπρόθεσμα θα εξαρτηθεί πρωτίστως από τη συνέχιση υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων, που θα διατηρήσουν και θα ενισχύσουν περαιτέρω την εμπιστοσύνη στην οικονομική πολιτική, συμβάλλοντας ουσιαστικά στη μετάβαση της ελληνικής οικονομίας σε ένα νέο αναπτυξιακό υπόδειγμα.

Αλλαγές για τη διασφάλιση της διατήρησης της δημοσιονομικής προσαρμογής και την αποφυγή δημιουργίας προσκομμάτων στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας χρειάζονται στο μείγμα δημοσιονομικής πολιτικής των πρόσφατων ετών, το οποίο χαρακτηρίζεται από αύξηση της άμεσης φορολόγησης, κυρίως των φυσικών προσώπων που παρέχουν επαγγελματικές υπηρεσίες, αλλά και της έμμεσης φορολογίας, επενεργώντας αποτρεπτικά στην ανάληψη επιχειρηματικού ρίσκου. Άλλωστε, έχει επανειλημμένως αναφερθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE για την ελληνική οικονομία, ότι τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τα οποία εφαρμόζονται από την αρχή του 2018 και περιλαμβάνουν αύξηση υφιστάμενων και επιβολή νέων έμμεσων φόρων, αύξηση της άμεσης φορολογίας μισθωτών και συνταξιούχων, όπως επίσης των εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών, θα ασκήσουν πιέσεις στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στη βιωσιμότητα και τις επενδύσεις ατομικών επιχειρήσεων<sup>17</sup>. Πρόσφατα αναθεωρήθηκαν και οι τιμές ζώνης για τον αντικειμενικό προσδιορισμό της φορολογητέας αξίας ακινήτων, που επηρεάζουν τον ΕΝΦΙΑ, καθώς και στους υπόλοιπους φόρους και τέλη επί των ακινήτων. Η τροπολογία για τον ΕΝΦΙΑ περιλάμβανε και αύξηση του αφορολόγητου ορίου για το συμπληρωματικό φόρο από τα €200 χιλ. στα €250 χιλ. Κατόπιν αυτών των μεταβολών, από προσομοίωση της εκκαθάρισης του ΕΝΦΙΑ για το έτος 2018, προέκυψε σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών ότι το 97% των φυσικών προσώπων θα έχουν εκκαθαριστικά μειωμένα, αμετάβλητα ή με οριακή αύξηση σε σχέση με πέρυσι, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στα νομικά πρόσωπα θα είναι στην περιοχή του 91%.

Οι επιπτώσεις των καινούργιων δημοσιονομικών μέτρων έχουν ήδη αποτυπωθεί στη μικρή υποχώρηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών στο πρώτο τρίμηνο φέτος κατά 0,4% σε σταθερές τιμές. Επιπλέον, είναι αισθητές στην τάση των εσόδων από άμεση φορολογία. Στην περίοδο Ιανουαρίου - Μαΐου του 2018 σημειώθηκε άνοδος των εισπράξεων άμεσων φόρων από πέρυσι κατά €133 εκατ., προερχόμενη κατά κύριο λόγο από τα φυσικά πρόσωπα, στα οποία η αύξηση έφτασε τα €199 εκατ. Οριακά υψηλότερες ήταν οι εισπράξεις από φόρους στην περιουσία, κατά €9 εκατ., στα €615 εκατ. Αντιθέτως, αρκετά μειωμένα έναντι του αρχικού πενταμήνου του 2017 ήταν τα έσοδα από την άμεση φορολογία νομικών προσώπων, κατά 35,7%, στα €45 εκατ. Επισημαίνεται ότι πτώση των εισπράξεων άμεσης φορολογίας από τις επιχειρήσεις στο σύνολο του 2018 προβλέπεται και στον Κρατικό Προϋπολογισμό, λόγω της υψηλότερης προκαταβολής φόρου η οποία είχε εισπραχθεί για την οικονομική χρήση του 2017, αλλά μάλλον και λόγω της μείωσης της σχετικής φορολογικής βάσης, καθώς πολλοί ελεύθεροι επαγγελματίες σταμάτησαν το προηγούμενο έτος τη δραστηριότητά τους, τουλάχιστον υπό το συγκεκριμένο εργασιακό - φορολογικό καθεστώς, λόγω της αύξησης των φορολογικών υποχρεώσεων.

Στο σκέλος των εσόδων από την έμμεση φορολογία σημειώνεται στην περίοδο Ιανουαρίου - Μαΐου αύξηση κατά 2,8%, με αποτέλεσμα να φτάσουν τα €10,6 δισεκ. Αυτή οφείλεται κυρίως, όπως και νωρίτερα φέτος, στις μεγαλύτερες εισπράξεις ΕΦΚ από καπνικά προϊόντα, κατά 26,4% ή

<sup>17</sup> Με πράξη νομοθετικού περιεχομένου της 30/06/2018, παρατάθηκε για έξι μήνες η εξαίρεση από την κατάργηση της έκπτωσης στο ΦΠΑ λόγω προσφυγικών ροών στη Λέσβο, τη Χίο, τη Σάμο, την Κω και τη Λέρο, η οποία έληγε στο τέλος Ιουνίου.

€228 εκατ., κατόπιν της έντονης υποχώρησής τους την περασμένη χρονιά από την αποθεματοποίηση που έγινε το 2016. Έπονται σε άνοδο οι λοιποί φόροι κατανάλωσης (εκτός ΦΠΑ, ΕΦΚ), με 14,8% ή €20 εκατ., μάλλον λόγω του νέου φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα, χάρη και στην εκ νέου ενισχυμένη διεθνή τουριστική κίνηση. Ελαφρώς μεγαλύτερες είναι οι εισπράξεις και στους φόρους κατανάλωσης που σχετίζονται με οχήματα. Όμως, τα έσοδα από ΦΠΑ υποχώρησαν €142 εκατ., στα €6,25 δισεκ., παρά την κατάργηση έκπτωσης στο ΦΠΑ από την αρχή του 2018 σε νησιά του Βορειοανατολικού Αιγαίου και των Δωδεκανήσων, τάση η οποία θεωρείται ότι αναδεικνύει τις επιπτώσεις της υψηλής έμμεσης φορολογίας, αλλά ίσως εν μέρει να οφείλεται και σε κλιμάκωση της φοροδιαφυγής, όπως προκύπτει και από τα αποτελέσματα των ελέγχων της ΑΑΔΕ φέτος το πρώτο τρίμηνο φέτος. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των επιχειρήσεων με παραβάσεις ανήλθε κατά 66,0% σε σχέση με ένα χρόνο πριν, στις 2.409 από 1.451, άνοδος πολύ μεγαλύτερη από την αύξηση του αριθμού των ελέγχων (29,9%). Τα διαφυγόντα φορολογικά έσοδα ήταν 217% υψηλότερα, στα €21,8 εκατ.

Περνώντας στις εξελίξεις σε ένα άλλο πεδίο της οικονομίας οι οποίες όπως αναφέρθηκε προηγουμένως θα επηρεάσουν το οικονομικό περιβάλλον εγχώριως φέτος και τα επόμενα έτη, μετά τα αποτελέσματα της νέας προσομοίωσης ακραίων συνθηκών στο τραπεζικό σύστημα που ανακοινώθηκαν στις αρχές Μαΐου, αποκλιμακώνεται η αυξανόμενη επιφυλακτικότητα στο προηγούμενο χρονικό διάστημα για την επάρκεια των κεφαλαίων του και την ευρωστία του. Σύμφωνα με τα ευρήματα του stress test, το επίπεδο του δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (CET1) όλων των τραπεζών υπό το δυσμενές σενάριο της άσκησης ήταν για όλες τις τράπεζες υψηλότερο του ελάχιστου επιπέδου του δείκτη που ανεπίσημα είχε τεθεί ως όριο (5,5%), με τις τιμές του να βρίσκονται στην περιοχή μεταξύ 5,9% (Τράπεζα Πειραιώς) και 9,7% (Alpha Bank). Αυτά τα αποτελέσματα αναμένεται να οδηγήσουν σε ανάκαμψη της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα και να ευνοήσουν τη σταδιακή επιτάχυνση της επιστροφής των καταθέσεων σε αυτά. Επιπλέον, σε συνδυασμό με τα τεκταινόμενα σχετικά με το δημόσιο χρέος, θα καταστήσουν εφικτή την αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών, διευκολύνοντας την πρόσβασή τους στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Τυχόν αλλαγές στη ροή πιστώσεων από τις τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, ιδίως προς τις επιχειρήσεις, θα εξαρτηθούν όχι μόνο από το εάν θα αυξηθούν οι καταθέσεις, αλλά και από το ρυθμό με τον οποίο θα γίνει αυτή η αύξηση, καθώς και από την πρόοδο στη διευθέτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Σε ότι αφορά την τάση των καταθέσεων, τα πλέον πρόσφατα στοιχεία αφορούν στον Μάιο, πρώτο μήνα στον οποίο ήταν γνωστά τα αποτελέσματα του τελευταίου stress test. Από αυτά προκύπτει ήπια διεύρυνση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, σε σύγκριση με τον αμέσως προηγούμενο μήνα, κατά €1,25 δισεκ., διαμορφώνοντάς τις στα €124,8 δισεκ. Η άνοδος προήλθε κυρίως από την αύξηση των καταθέσεων των επιχειρήσεων, κατά €768 εκατ. (ή +4%), με την άνοδο των καταθέσεων των νοικοκυριών να είναι αρκετά μικρότερη, δεδομένου και του συνολικού ύψους των καταθέσεών τους, €476 εκατ. (+0,05%). Στο σύνολο του αρχικού πενταμήνου του 2018 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα επίσης αυξήθηκαν σε μικρό βαθμό, κατά €3,05 δισεκ. (διαφορά Μαΐου – Ιανουαρίου), με το επίπεδό τους φέτος τον Μάιο να είναι το μεγαλύτερο από τον Μάιο του 2015, €7,8 δισεκ. υψηλότερο από το τέλος του Ιουνίου του 2015, όταν επιβλήθηκαν περιορισμοί στη μεταφορά κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, η άνοδος της τελευταίας τριετίας έχει προέλθει σχεδόν αποκλειστικά, κατά 91,3%, από τις περισσότερες καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (+€7,1 δισεκ. ή +55,3%), ενώ οι καταθέσεις των νοικοκυριών έχουν διευρυνθεί μόλις





κατά €676 εκατ. ή κατά 0,6%. Μάλιστα, οι επιχειρηματικές καταθέσεις βρέθηκαν τον Μάιο περίπου €700 εκατ. χαμηλότερα από το επίπεδό τους τον Νοέμβριο του 2014, πριν ξεκινήσει η τελευταία μεγάλη υποχώρηση των καταθέσεων. Η αντίστοιχη υστέρηση στα νοικοκυριά φθάνει τα €31,2 δισεκ.

Συνεπώς, το τρέχον επίπεδο των καταθέσεων είναι πολύ χαμηλό ούτως ώστε να οδηγήσει τα τραπεζικά ιδρύματα σε μεταβολή της πιστοδοτικής τους πολιτικής. Προκειμένου να συμβεί κάτι τέτοιο, είναι απαραίτητη η συνέχιση και κλιμάκωση της ανόδου τους. Ωστόσο, κατόπιν των αποτελεσμάτων του stress test και της επαρκούς κεφαλαιοποίησης των μεγαλύτερων τραπεζικών ιδρυμάτων στην οποία αυτό κατέληξε, υπάρχει περιθώριο η αναμενόμενη ανάκαμψη της εμπιστοσύνης προς αυτά να οδηγήσει σε μια αύξηση των καταθέσεων, κυρίως από τα νοικοκυριά. Σε μια σταθερή, κλιμακούμενη επιστροφή των καταθέσεων μπορεί να συμβάλλει η νέα χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, για φυσικά και νομικά πρόσωπα, που τέθηκε σε ισχύ από την αρχή του φετινού Ιουνίου ή, για ορισμένες από τις αλλαγές που επέφερε, από την αρχή Ιουλίου. Σύμφωνα με τις νέες διατάξεις, το μηνιαίο όριο αναλήψεων μετρητών ανά καταθέτη, ανά πιστωτικό ίδρυμα, από κατάσταση ή από ΑΤΜ, αυξήθηκε σε €5.000, από €2.300 που ίσχυε κατόπιν της προηγούμενης χαλάρωσης, που εφαρμόστηκε από τον περασμένο Μάρτιο. Επιπλέον, από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου διπλασιάστηκε το όριο μεταφοράς κεφαλαίων προς το εξωτερικό που ίσχυε από την 1<sup>η</sup> Μαρτίου του τρέχοντος έτος, ανά κωδικό πελάτη και ανά δίμηνο, στα €4.000. Επίσης, διπλασιάστηκε και το ανώτατο όριο αξίας μιας συναλλαγής νομικού προσώπων ή επιτηδευματία, ανά πελάτη, ανά ημέρα, το οποίο θα διεκπεραιώνεται απευθείας από το δίκτυο των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, στις €40 χιλ.

Ως προς τις εξελίξεις στο έτερο παράγοντα ο οποίος θα καθορίσει τις αποφάσεις του εγχώριου τραπεζικού συστήματος για τη ροή πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα, τις πωλήσεις, ρυθμίσεις και εισπράξεις μη εξυπηρετούμενων δανείων, από τα πρόσφατα στοιχεία της ΤτΕ για την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ), που αφορούν στο αρχικό φετινό τρίμηνο, προκύπτει επιβράδυνση της μείωσής τους σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, στο 2,1% από 4,8%. Ακολούθως, αυτά διαμορφώθηκαν σε €92,4 δισεκ. ή 47,5% των συνολικών ανοιγμάτων, επίπεδο περίπου €14,8 δισεκ. ή 14% χαμηλότερο από το μέγιστο επίπεδο του Μαρτίου 2016. Με το συγκεκριμένο επίπεδο των ΜΕΑ στο τέλος Μαρτίου σημειώθηκε μικρή υπέρβαση του σχετικού στόχου, που ήταν τα €93,6 δισεκ. Πάρα ταύτα, αυτά παραμένουν σε απόσταση από το στόχο που έχει τεθεί για το τέλος του 2019, για περιορισμό τους κατά 40% από το μέγιστο επίπεδό τους, στα €65,2 δισεκ. Συνεπώς, είναι αναγκαία η συνέχιση της μείωσής τους στα επόμενα τρίμηνα, με ρυθμό παρόμοιο ή και ελαφρώς μεγαλύτερο από εκείνο του δεύτερου τριμήνου, προκειμένου να επιτευχθεί ο τελικός στόχος. Πρόσφατες σχετικές εξελίξεις αποτελούν η πώληση από την τράπεζα Πειραιώς «κόκκινων» επιχειρηματικών πιστωτικών ανοιγμάτων, με εμπράγματα εξασφαλίσεις σε ακίνητα, ύψους €1,95 δισεκ., όπως επίσης η πώληση από την Εθνική Τράπεζα πακέτου «κόκκινων δανείων» που δεν έχουν εξασφαλίσεις ύψους €2 δισεκ. Σε κάθε περίπτωση, η επιδίωξη σημαντικής μείωσης των ΜΕΑ έως το τέλος του 2019, θα επιδράσει ανασχετικά στην κλιμάκωση της παροχής πιστώσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα.

Τα πλέον πρόσφατα στοιχεία για τα τραπεζικά δάνεια επίσης αφορούν στο φετινό Μάιο, επομένως δεν παρέχουν επαρκή πληροφόρηση για την τάση τους κατόπιν του stress test. Πάντως, παρατηρείται στο δίμηνο Απριλίου - Μαΐου επανάκαμψη της πιστωτικής συρρίκνωσης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, με ρυθμό 2%, σε αντίθεση με την οριακή πιστωτική επέκταση

ή σταθερότητα των χορηγήσεων προς αυτές στο χρονικό διάστημα Νοεμβρίου 2017 - Φεβρουαρίου 2018. Ενίσχυση στο τρίμηνο Μαρτίου - Μαΐου παρουσιάζει και η μείωση των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, με αποτέλεσμα ο ρυθμός της να φτάσει το 1,5% τον Μάιο, όταν στην αρχή του 2018 ήταν οριακός (-0,2%). Η πτώση των δανείων προς τα νοικοκυριά συνεχίζεται με τον ίδιο ρυθμό από τον περυσινό Ιούλιο, μεταξύ 2,2 - 2,4%.

Δεδομένης της επιτυχίας που είχε πέρυσι και στην αρχή του τρέχοντος έτους η αξιοποίηση από μεγάλες, εισηγμένες σε χρηματιστηριακές αγορές, επιχειρήσεις τρόπων χρηματοδότησης οι οποίοι είναι διαθέσιμοι μέσω των αγορών κεφαλαίου, η προβλεπόμενη συνέχιση της πιστωτικής συρρίκνωσης από το τραπεζικό σύστημα τουλάχιστον στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους, θα ωθήσει περισσότερες επιχειρήσεις στην προσπάθεια αξιοποίησης αυτών των χρηματοδοτικών εργαλείων. Η διαδικασία πριν λίγο καιρό της αξιολόγησης του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, που διαχρονικά ενισχύει την αβεβαιότητα για την ελληνική οικονομία, καθώς και η αναμονή των αποφάσεων για το δημόσιο χρέος, οι οποίες όπως προαναφέρθηκε θα επηρεάσουν την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας και επομένως το κόστος δανεισμού της, θεωρείται ότι επενέργησαν ανασταλτικά στη χρησιμοποίηση των δυνατοτήτων άντλησης κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές. Επομένως, η ολοκλήρωση της αξιολόγησης και ο καθορισμός των μέτρων για το χρέος, επιτρέπουν σε όσες επιχειρήσεις το επιθυμούν να αποταθούν στις αγορές κεφαλαίων εγχωρίως και διεθνώς για την άντληση των κεφαλαίων τα οποία χρειάζονται. Επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη αντλήσει με αυτόν τον τρόπο χρηματοδότηση, αναμένεται να προχωρήσουν μετά την ολοκλήρωση της αξιολόγησης στο σχεδιασμό και την πραγματοποίηση επενδύσεων. Επισημαίνεται ότι η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά παρέχει χρηματοδοτικά εργαλεία και για μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπως η Εναλλακτική Αγορά.

Όπως έχει επανειλημμένως αναφερθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE για την ελληνική οικονομία, οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, πέρα από τη δραστηριότητα και την απασχόλησή τους, ενισχύουν μέσω της σημαντικής διεύρυνσης των εξαγωγών στα πρόσφατα έτη και τη ρευστότητά τους, γεγονός που διευκολύνει τη λειτουργία και τις επενδύσεις τους. Τη συνέχιση αυτής της επίδρασης και στο τρέχον έτος ευνοεί πρωτίστως η παραμονή του ρυθμού ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, το σημαντικότερο προορισμό των ελληνικών εξαγωγών, σε επίπεδο παραπλήσιο με το περυσινό, σύμφωνα και με τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις διεθνών οργανισμών<sup>18</sup>. Από την άλλη πλευρά, μια σχετικά πρόσφατη αλλαγή στο διεθνές περιβάλλον, η επίδραση της οποίας στις ελληνικές εξαγωγές, αλλά και ευρύτερα, στις εμπορικές ροές παγκοσμίως, δεν είναι εφικτό προς το παρόν να εκτιμηθεί, είναι η εφαρμογή πολιτικών εμπορικού προστατευτισμού στις ΗΠΑ, καθώς και οι αντιδράσεις που έχει προκαλέσει, με τη λήψη αντίμετρων, στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην Κίνα. Δεδομένης της όχι μεγάλης «έκθεσης» των ελληνικών εξαγωγών προϊόντων στις ΗΠΑ στα προϊόντα χάλυβα και αλουμινίου, στα οποία επιβλήθηκαν περιορισμοί (αξία €130 εκατ. το 2017 ή 0,4% των εγχώριων εξαγωγών προϊόντων), η άμεση επίδραση των μέτρων αναμένεται να είναι μικρή. Μεγαλύτερη αναμένεται να είναι η έμμεση επίδρασή τους, μέσω των επιπτώσεών τους στις εξαγωγές χωρών της ΕΕ και λοιπών τρίτων χωρών, που κατ' επέκταση θα πλήξουν τη ζήτηση από αυτές τις χώρες για ελληνικές εξαγωγές.

Ανασχετικά στις θετικές επιδράσεις των υψηλότερων εξαγωγών στο εξωτερικό ισοζύγιο θα επενεργήσει η άνοδος της εισαγωγικής ζήτησης, λόγω της διεύρυνσης του εγχώριου προϊόντος, τόσο από την πλευρά της ζήτησης, π.χ. σε πάγιο κεφάλαιο εκτός κατασκευών, σε καταναλωτικά

<sup>18</sup> 2,3% φέτος, από 2,4% πέρυσι (European Economic Forecast, spring 2018, Ευρωπαϊκή Επιτροπή)



αγαθά, όσο και από εκείνη της παραγωγής, π.χ. σε πρώτες ύλες και υπηρεσίες μη εγχωρίως παραγόμενες / προσφερόμενες.

Τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία για τις διεθνείς εμπορικές ροές αγαθών και υπηρεσιών, της ΕΛ.ΣΤΑΤ. και της Τράπεζας της Ελλάδος αντίστοιχα, αφορούν στο πρώτο τετράμηνο του 2018. Αυτά είναι ιδιαίτερα ευνοϊκά για την εξέλιξη του ισοζυγίου προϊόντων, οφείλονται όμως και σε ορισμένους συγκυριακούς παράγοντες. Σε ότι αφορά την τάση στο ισοζύγιο υπηρεσιών, παρουσιάζει επιδείνωση, αλλά, όπως κάθε έτος, πλέον καθοριστικοί μήνες για αυτό είναι εκείνοι στους οποίους εκδηλώνεται ο κύριος όγκος της διεθνούς τουριστικής κίνησης. Αναλυτικά, οι εξαγωγές προϊόντων παρουσίασαν άνοδο στην περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου 13,2%, ελαφρώς μικρότερη εκείνης στο ίδιο χρονικό διάστημα πριν ένα χρόνο (17,7%). Η νέα αύξηση προέρχεται κυρίως από τις περισσότερες εξαγωγές εκτός πλοίων - καυσίμων, κατά €824 εκατ. ή επίσης 13,2%. Έπεται σε συμβολή η διεύρυνση των εξαγωγών καυσίμων, που έφτασε σε αυτό χρονικό διάστημα τα €375 εκατ. ή 12,8%, ενώ οι εξαγωγές πλοίων, που έχουν πολύ μικρό μερίδιο στο σύνολο των εξαγωγικών ροών, περιορίστηκαν κατά €2,9 εκατ. Η σημαντική ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών βελτίωσε αντιστοίχως και το εμπορικό ισοζύγιο, αφού οι εισαγωγές τους υποχώρησαν οριακά, κατά 0,2%, όταν ένα χρόνο νωρίτερα ενισχύονταν κατά 21,8%. Η πτώση των εισαγωγών προήλθε αποκλειστικά από την έντονη κάμψη των εισαγωγών πλοίων, κατά 77,7% ή €1,59 δισεκ., λόγω του υψηλού επιπέδου τους τον Ιανουάριο και τον Απρίλιο πέρυσι, επίδραση η οποία αναμένεται να εκδηλωθεί ξανά, με μικρότερη ένταση, στο τελευταίο τρίμηνο φέτος. Αντιθέτως, οι εισαγωγές εκτός πλοίων - καυσίμων ήταν 8,0% ή €908 εκατ. περισσότερες, ενώ οι εισαγωγές καυσίμων διευρύνθηκαν κατά 14,9% ή €614 εκατ. Η σταθερότητα ουσιαστικά των εισαγωγών προϊόντων οδήγησε σε περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου προϊόντων παραπλήσιας έκτασης με την αύξηση των εξαγωγών τους, κατά €1,26 δισεκ. ή 15,1%, στα €7,08 δισεκ.

Στο σκέλος των εμπορικών ροών υπηρεσιών η αύξηση των εξαγωγών στο αρχικό τετράμηνο φέτος είναι ηπιότερη από ότι στα προϊόντα, 6,1% ή +€312 εκατ., πολύ χαμηλότερη εκείνης στο ίδιο χρονικό διάστημα του 2017 (+19,3%). Οφείλεται πρωτίστως στην άνοδο των εξαγωγών μεταφορικών υπηρεσιών κατά 10,1% ή €273 εκατ. και λιγότερο στις αυξημένες εισπράξεις από παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών (+7,4% ή +€72,5 εκατ.). Τα υπόλοιπα έσοδα, από λοιπές υπηρεσίες, υποχώρησαν κατά 2,4% (-€33,6 εκατ.). Η διεύρυνση των εισαγωγών υπηρεσιών ήταν αρκετά μεγαλύτερη των εξαγωγών τους, 17,6% ή €607,1 εκατ., επιφέροντας επιδείνωση του σχετικού ισοζυγίου. Και στις εισαγωγές υπηρεσιών η ισχυρότερη άνοδος σε απόλυτους όρους σημειώθηκε στην κατηγορία των μεταφορών, κατά €298 εκατ. ή 18,9%. Ακολούθησαν η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης για λοιπές υπηρεσίες, κατά 12,7% ή €150,2 εκατ., και για ταξιδιωτικές υπηρεσίες (+18,9% ή +€150,2 εκατ.).

Περνώντας σε παραμέτρους του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος που επηρεάζονται σε μικρό ή μεγάλο βαθμό από το δημόσιο τομέα, παραμένει η πρόβλεψη για μεγαλύτερη ώθηση στις επενδυτική δραστηριότητα φέτος από ότι το 2017 από τις ιδιωτικοποιήσεις και τις παραχωρήσεις που ολοκληρώθηκαν τα προηγούμενα χρόνια, για τις οποίες η διαδικασία αδειοδότησης των σχετικών επενδυτικών σχεδίων βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο ή ολοκληρώνεται. Ως χαρακτηριστικά παραδείγματα αναφέρονται η επένδυση στην περιοχή του Ελληνικού, η αδειοδότηση για την οποία αναμένεται να ολοκληρωθεί έως τον Σεπτέμβριο, τα 14 περιφερειακά αεροδρόμια που έχουν παραχωρηθεί στη Fraport Greece, το ξενοδοχειακό συγκρότημα του Αστέρα Βουλιαγμένης, η επένδυση στο οποίο εγκρίθηκε με ΚΥΑ στην αρχή του 2018. Σε ότι αφορά

την πρόοδο υλοποίησης του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων στο τρέχον έτος, ολοκληρώθηκε στο τέλος Μαΐου η μεταβίβαση του 5% των κοινών ονομαστικών μετοχών της ΟΤΕ Α.Ε. στη Deutsche Telekom, ενώ στα μέσα Ιουνίου η ΤΡΑΙΝΟΣΕ υπέβαλε νέα προσφορά για την απόκτηση της ΕΕΣΣΤΥ ΑΕ. Έγινε τον Μάιο η προεπιλογή των επενδυτικών σχημάτων για την β' φάση των διαγωνισμών της Εγνατίας Οδού και της μαρίνας Αλίμου, διαδικασία που είχε πραγματοποιηθεί νωρίτερα φέτος για τη Μαρίνα Χίου. Επίσης, έχει υποβληθεί εκδήλωση ενδιαφέροντος για τα ΕΛΠΕ. Κατά το αρχικό τρίμηνο του 2018 ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση του 67% του ΟΛΘ στην South Europe Gateway Thessaloniki Limited και ανακηρύχθηκε προτιμητέος επενδυτής για το 66% του ΔΕΣΦΑ. Συνεπώς, προς το παρόν και ενώ έχει παρέλθει το πρώτο εξάμηνο του 2018 έχουν ολοκληρωθεί τρεις διαγωνιστικές διαδικασίες. Όμως, οι προγραμματισμένες προς ολοκλήρωση φέτος ενέργειες είναι σαφώς περισσότερες από όσες ήδη υλοποιήθηκαν, εκείνες για τις οποίες έχει γίνει προεπιλογή και αυτές για τις οποίες έχουν υποβληθεί εκδηλώσεις ενδιαφέροντος, συνολικά 14. Λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό του αριθμού διαγωνιστικών διαδικασιών που ολοκληρώθηκαν ανά έτος, ο οποίος έχει φτάσει έως τις 9, ο φετινός στόχος θεωρείται ιδιαίτερα φιλόδοξος, καθώς και οι εκτιμήσεις των εισπράξεων (€2,74 δισεκ.).

Ενώ η τόνωση των επενδύσεων από τις αποκρατικοποιήσεις θα είναι το τρέχον έτος μεγαλύτερη από τα προηγούμενα χρόνια, αντίθετα από ότι αρχικά αναμενόταν, η συμβολή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) σε αυτή θα είναι και φέτος υποτονική. Στο αρχικό πεντάμηνο του 2018 οι ενισχύσεις μέσω του ΠΔΕ έφτασαν τα €794 εκατ., ελαφρώς περισσότερα από ότι στον προηγούμενο χρόνο (€755 εκατ.), στον οποίο οι δαπάνες του ήταν οι χαμηλότερες τουλάχιστον από το 2000, αλλά μόλις στο 60,6% του στόχου για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Το ΠΔΕ υποεκτελείται παρότι τα έσοδά του είναι αισθητά αυξημένα από πέρυσι, κατά 46,3%, στα €1,12 δισεκ., λόγω βελτιωμένης απορροφητικότητας κεφαλαίων από τα κοινοτικά ταμεία, υπερβαίνοντας και το σχετικό στόχο κατά 70%. Από την άλλη πλευρά, η μεγαλύτερη άντληση κεφαλαίων παρέχει τη δυνατότητα επιτάχυνσής του στους επόμενους μήνες. Όμως, η παρέλευση σχεδόν του μισού 2018 χωρίς σημαντική διεύρυνση των δαπανών του ΠΔΕ από πέρυσι, συνεπάγεται την απώλεια μεγάλου μέρους των ωφελειών για τις επενδύσεις και την απασχόληση μιας περισσότερο εμπροσθοβαρούς υλοποίησής του σε σύγκριση με το 2017.

Τη ρευστότητα των επιχειρήσεων τους επόμενους μήνες μπορεί να ενισχύσει η πληρωμή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου. Σε αυτήν την εξέλιξη θα συμβάλει η καταβολή στα μέσα Ιουνίου της δεύτερης υποδότησης του δανείου από τον ESM, ύψους €1 δισεκ., η οποία ήταν συνδεδεμένη με την τρίτη αξιολόγηση και προοριζόταν αποκλειστικά για αυτόν το σκοπό, ενώ άλλα €500 εκατ. αποκλειστικά για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές διατέθηκαν τον περασμένο Μάρτιο, με την προηγούμενη υποδότηση των €5,7 δισεκ. Δεν προβλέπονται κεφάλαια για τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις στη δόση του δανείου η οποία αφορά στην τέταρτη αξιολόγηση του τρίτου Προγράμματος. Πάρα ταύτα, σε συνδυασμό με τη δέσμευση στους ευρωπαϊούς εταίρους για καταβολή εθνικής συμμετοχής σε αναλογία 50% των κεφαλαίων τα οποία διατίθενται από το τρίτο δάνειο για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές, οι διαθέσιμοι φέτος πόροι φτάνουν τα €2,25 δισεκ. Στο πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους οι ληξιπρόθεσμες οφειλές, συμπεριλαμβανομένων των εκκρεμών επιστροφών φόρων δεν μεταβλήθηκαν σε σύγκριση με το τέλος του 2017, παραμένοντας στην περιοχή των €3,3 δισεκ., αν και καταβλήθηκαν επιχορηγήσεις περίπου €200 εκατ. για τη μείωσή τους, οι περισσότερες μέχρι τον Μάρτιο. Συνεπώς, σχεδόν το σύνολο της χρηματοδότησης στο πλαίσιο της δανειακής σύμβασης είναι διαθέσιμο για την κάλυψη ληξιπρόθεσμων οφειλών.



Ως προς τις τάσεις σε βασικά μεγέθη της διεθνούς οικονομίας τα οποία επηρεάζουν τις προοπτικές όλων των εθνικών οικονομιών, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου Brent που ξεκίνησε στο τέλος του περυσινού Ιουνίου συνεχίζεται, με μικρές διακοπές. Στο τέλος του Μαΐου φέτος βρέθηκε πλησίον των \$80 (\$79,84), επίπεδο το οποίο είναι το υψηλότερο από τον Δεκέμβριο του 2014. Στη συνέχεια και έως το δεύτερο δεκαήμερο του Ιουνίου υποχώρησε, έως τα \$72,8, όμως έκτοτε επέστρεψε σε ανοδική τροχιά και πλησιάζει το μέγιστο επίπεδο της περιόδου από το τέλος του 2014. Εκτός από τη συνέχιση στο τρέχον έτος της υψηλής περυσινής ανάπτυξης και την επιτάχυνσή της, τόσο στις πλέον αναπτυγμένες χώρες, όσο και σε περιφέρειες με αναδυόμενες οικονομίες (π.χ. Λατινική Αμερική, Μέση Ανατολή – Βόρειος Αφρική), η παρατεταμένη άνοδος της τιμής του πετρελαίου το 2018 οφείλεται σε κάποιο βαθμό σε συγκεκριμένα γεγονότα. Σε αυτά περιλαμβάνονται η εκτεταμένη υποχώρηση της παραγωγής στη Βενεζουέλα την τελευταία χρονιά, οι αντιδράσεις του Ιράν στην απόφαση των ΗΠΑ να αποχωρήσει από τη συμφωνία με αυτό για τα πυρηνικά και να του επιβάλλει κυρώσεις, καθώς και η νέα κλιμάκωση των ένοπλων συγκρούσεων στη Λιβύη. Προκειμένου να αποτραπούν οι επιπτώσεις αυτών των εξελίξεων στην παραγωγή πετρελαίου, στο τέλος Ιουνίου τα μέλη του ΟΠΕΚ, μαζί με τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία, συμφώνησαν σε διεύρυνσή της, χωρίς ωστόσο να ανακοινωθούν συγκεκριμένοι ημερήσιοι στόχοι. Αυτή η εξέλιξη προς το παρόν δεν έχει αποτυπωθεί στην τάση των τιμών πετρελαίου. Ωστόσο, επειδή είναι πρόσφατη, μια αποτίμηση των επιδράσεων της θεωρείται πρόωγη και θα είναι εφικτό να γίνει στην επόμενη έκθεση του IOBE για την ελληνική οικονομία. Πάντως, στις πρόσφατες εκθέσεις διεθνών οργανισμών, παραμένει η πρόβλεψη για μικρή επιτάχυνση του ρυθμού μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας το 2018<sup>19</sup>, στο 3,9% από 3,7%. Επομένως, υφίστανται συνθήκες οι οποίες θα συνεχίσουν να τροφοδοτούν στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους την ενίσχυση της ζήτησης για ενέργεια. Υπό την αβεβαιότητα για τις επενέργειες της πρόσφατης απόφασης για αύξηση της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου, η μέση τιμή του πετρελαίου Brent φέτος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περίπου 36% υψηλότερα από ότι στο προηγούμενο έτος, στα \$74.

Τις επιπτώσεις της αύξησης της τιμής του πετρελαίου από τον Ιούλιο του 2017 στην ανταγωνιστικότητα κόστους των κλάδων της Ελλάδας και της Ευρωζώνης, ιδίως όσων η παραγωγή είναι έντασης ενέργειας, αποσοβούσε εν μέρει η ταυτόχρονη άνοδος της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου. Όμως, στο τέλος του περασμένου Ιανουαρίου αυτή σταμάτησε. Διακυμάνθηκε μέχρι τα μέσα Απριλίου στο επίπεδο του 1,23 – 1,24 και εν συνεχεία υποχώρησε μέχρι το τέλος Μαΐου, όταν διαμορφώθηκε σε 1,17. Έκτοτε βρίσκεται πλησίον αυτού του επιπέδου. Στο σύνολο του πρώτου εξαμήνου του τρέχοντος έτους, η μέση ισοτιμία του ευρώ/δολαρίου ήταν 11,6% υψηλότερη από ότι στην αντίστοιχη περυσινή περίοδο. Η ανακοπή της ανόδου της ισοτιμίας και κατόπιν η πτώση της εκτιμάται ότι οφείλεται στην εφαρμογή των δημοσιονομικών μέτρων στις ΗΠΑ, τα οποία ενίσχυσαν αισθητά τις προσδοκίες στην επιχειρηματική και επενδυτική κοινότητα, αλλά και στη σταδιακή άρση της «χαλαρής» νομισματικής πολιτικής από τη FED, που έχει διαμορφώσει τις αποδόσεις των ομολόγων της αμερικάνικης κυβέρνησης σαφώς υψηλότερα από τις αποδόσεις των ομολόγων των ισχυρότερων

<sup>19</sup> European Economic Forecast, spring 2018, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2018

οικονομιών της Ευρωζώνης.<sup>20</sup> Αμφότερες οι εξελίξεις έχουν οδηγήσει σε μεταφορά κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ.

Στον αντίποδα, κλιμακώνεται η επιφυλακτικότητα για τις επιδράσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής των ΗΠΑ στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των αμερικάνικων προϊόντων, ιδίως κατόπιν της ανακοίνωσης αντίμετρων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, τον Καναδά, την Κίνα και το Μεξικό, επενεργώντας αποτρεπτικά στις εκροές κεφαλαίων από την Ευρωζώνη. Άλλωστε, όπως έχει επισημανθεί σε προηγούμενες εκθέσεις, η υψηλότερη της αναμενόμενης ανάπτυξη σε αυτή πέρυσι, που συνεχίζεται με παραπλήσιο ρυθμό φέτος, έχει βελτιώσει την κερδοφορία των επιχειρήσεών της, ενισχύοντας την ελκυστικότητα των τοποθετήσεων σε αυτές. Από την άλλη πλευρά, η Ευρωζώνη πρέπει να αντιμετωπίσει βραχυπρόθεσμα σημαντικές προκλήσεις, οι οποίες αφορούν στη διαχείριση των προσφυγικών ροών, στο υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων κ.ά. Τούτων δεδομένων, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη στο δεύτερο εξάμηνο του 2018 η διακύμανση της ισοτιμίας ευρώ / δολαρίου γύρω από το τρέχον επίπεδο. Επομένως, σταδιακά η διαφορά της με την ίδια περίοδο του 2017 θα περιορίζεται. Επιπλέον, η ανασχετική επίδρασή της στις επιπτώσεις της αυξημένης τιμής του πετρελαίου στο κόστος παραγωγής των προϊόντων και των υπηρεσιών της Ευρωζώνης θα είναι μικρότερη από ότι στο πρώτο εξάμηνο του 2018, αλλά και στο δεύτερο περυσινό εξάμηνο.

Ως προς τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις σε τμήματα της οικονομικής δραστηριότητας εγχωρίως, καθώς και σε βραχυχρόνιους οικονομικούς δείκτες, οι τάσεις συνεχίζουν να ποικίλουν, όπως στους πρώτους μήνες του 2018. Σε κάποια μεγέθη η άνοδος στο τέλος του 2017 ή στο αρχικό φετινό τρίμηνο επιβραδύνεται (οικοδομική δραστηριότητα, εισπράξεις από αλλοδαπούς στον Τουριστικό τομέα), σε άλλα επιταχύνεται (όγκος Λιανικού Εμπορίου) ενώ σε άλλα εκδηλώνεται αλλαγή τάσης, από πτωτική σε ανοδική (βιομηχανική παραγωγή). Αναλυτικά, βάσει των πλέον πρόσφατων στοιχείων, η μικρή πτώση της βιομηχανικής παραγωγής στο πρώτο τρίμηνο του 2018, κατά 0,6%, ανακόπηκε, τουλάχιστον προσωρινά, τον Απρίλιο, στον οποίο αυτή αυξήθηκε κατά 1,9%, περισσότερο από ότι και τον Απρίλιο της περασμένης χρονιάς (+0,4%). Η αλλαγή τάσης οφείλεται στη μεγαλύτερη άνοδο από ότι στο αρχικό τρίμηνο στη Βιομηχανία (2,4% από 0,6%), καθώς και στη μεταστροφή της υποχώρησης στον Ηλεκτρισμό (2,2% από -0,4%) και -οριακά- στην Παροχή Νερού (+0,2% από -4,2%). Αντιθέτως, η κάμψη στα Ορυχεία - Λατομεία ενισχύθηκε, στο 6,4% από 2,3%. Τα πλέον πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία για την οικοδομική δραστηριότητα αφορούν στον πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Από αυτά προκύπτει άνοδος του αριθμού αδειών κατά 5,1%, αλλά κυρίως διεύρυνση σε όρους επιφάνειας, κατά 10,6% και λιγότερο σε όγκο (+3,1%). Αυτές οι αυξήσεις είναι ηπιότερες από τις αντίστοιχες στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 (+6,6%, +25,8% και +34,1%), ωστόσο καταδεικνύουν μια συνεχή ανοδική τάση στην οικοδομική δραστηριότητα. Στον τουριστικό τομέα, η έντονη άνοδος των εισπράξεων στο αρχικό τρίμηνο φέτος, κατά 13,9%, επιβραδύνθηκε έντονα τον Απρίλιο, μόλις σε 1,0%, παρότι οι διεθνείς ταξιδιώτες ήταν 17,9% περισσότεροι, αύξηση μεγαλύτερη από ότι στην περίοδο Ιανουαρίου - Μαρτίου (+12,8%).

Στο σκέλος των μεγεθών τα οποία αντανακλούν το κλίμα και τις διαθέσεις στην πλευρά της ζήτησης της εγχώριας οικονομίας, ο εποχικά διορθωμένος δείκτης όγκου στο Λιανικό Εμπόριο αυξήθηκε τον Απρίλιο κατά 1,1%, ταχύτερα από ότι στο προηγούμενο τρίμηνο (+0,6%) και σε

<sup>20</sup> Στις αρχές Ιουλίου 2018, η μέση απόδοση του 10ετούς ομολόγου της αμερικάνικης κυβέρνησης βρισκόταν στο 2,84%, των 10ετών ομολόγων στην Ευρωζώνη κυβερνήσεων χωρών με αξιολόγηση AAA στο 0,4% και των 10ετών ομολόγων όλων των χωρών της Ευρωζώνης στο 1,0%



αντίθεση με τη μικρή κάμψη του στο τελευταίο περυσινό τρίμηνο (0,5%). Ο εγχώριος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή ανέρχεται ελαφρώς στο δίμηνο Απριλίου – Μαΐου, κατά 0,3%, σε αντίθεση με την οριακή υποχώρησή του στην περίοδο Ιανουαρίου – Μαρτίου, κατά 0,1%. Η μικρή αλλαγή στην τάση προέρχεται κυρίως από την αύξηση των τιμών στις Επικοινωνίες στο πρόσφατο δίμηνο, έναντι οριακής μείωσής τους νωρίτερα φέτος (+3,3%, από -0,1%), καθώς και από την αποκλιμάκωση της πτώσης των τιμών Άλλα αγαθά – υπηρεσίες (-0,9%, από -2,2%), στα Διαρκή αγαθά (-1,3%, έναντι -2,1%) και στη Στέγαση (-1,0%, από -1,6%). Επισημαίνεται ότι η πτώση στην τελευταία κατηγορία συνεχίζεται παρά την παρατεταμένη άνοδο της τιμής του πετρελαίου, ενώ και στις Μεταφορές, οι οποίες κατά κύριο λόγο επηρεάζονται από τη συγκεκριμένη εξέλιξη, μεν οι τιμές αυξάνονται, ωστόσο με ήπιο ρυθμό δεδομένης της ενίσχυσης του πετρελαίου, ο οποίος δεν εμφανίζει σημαντική επιτάχυνση στο τελευταίο δίμηνο (2,3%, από 2,0% στο α' τρίμ). Η συνολική τάση του εθνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, όπως επίσης οι επιμέρους τάσεις σε κατηγορίες προϊόντων και υπηρεσιών που αναλύθηκαν, θεωρούνται ενδείξεις της υποτονικής καταναλωτικής ζήτησης των νοικοκυριών.

Συγκεκριμένα τις παραπάνω τάσεις σε οικονομικά μεγέθη και δείκτες δραστηριότητας, καθώς και τις πρόσφατες εξελίξεις και τις προοπτικές που δημιουργούν, κυρίως την ολοκλήρωση του τρίτου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, τα μεσοπρόθεσμα μέτρα για το χρέος και το θετικό αποτέλεσμα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, για την πραγματοποίηση προβλέψεων για τις συνιστώσες του ΑΕΠ και λοιπά μακροοικονομικά μεγέθη, η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να διευρυνθεί ήπια κατά το τρέχον έτος. Η άνοδός της θα επέλθει από τη νέα αποκλιμάκωση της ανεργίας, σε μικρότερο βαθμό από πέρυσι, λόγω διεύρυνσης της απασχόλησης και τους εισοδήματος σε εξαγωγικούς τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών, αλλά και σε κατασκευαστικές δραστηριότητες, καθώς και στο δημόσιο τομέα. Από την άλλη πλευρά, πιέσεις στην ιδιωτική κατανάλωση ασκούνται ήδη και θα συνεχιστούν από τα νέα δημοσιονομικά μέτρα, ιδίως από ορισμένα άμεσης φορολογίας, όπως η κατάργηση της έκπτωσης 1,5% στην παρακράτηση φόρου εισοδήματος για μισθούς και συντάξεις, καθώς και η αύξηση των εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών. Η αναμενόμενη μικρή αύξηση τιμών θα περιορίσει την αγοραστική δύναμη των αμοιβών και των μεταβιβαστικών δαπανών λιγότερο από ότι πέρυσι. Επίσης, παρά τη θετική έκβαση του stress test, εκτιμάται ότι η μείωση των πιστώσεων στα νοικοκυριά θα συνεχιστεί. Συνισταμένη των παραπάνω επιδράσεων θεωρείται η μεταβολή της τάσης της κατανάλωσης του ιδιωτικού τομέα στα επόμενα τρίμηνα του 2018 σε σύγκριση με το πρώτο, από πτωτική σε θετική. Αυτή η εξέλιξη θα διαμορφώσει ένα θετικό μέσο ρυθμό μεταβολής στο σύνολο του τρέχοντος έτους, στην περιοχή του 0,7%.

Στο έτερο σκέλος της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης, τη δημόσια κατανάλωση, επειδή η δημοσιονομική προσαρμογή θα συνεχιστεί φέτος κυρίως μέσω της αύξησης των εσόδων, από άμεσους και έμμεσους φόρους, καθώς και από εισφορές, όχι πρωτίστως από περικοπές δαπανών, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη η ήπια αύξησή της, τάση η οποία εκδηλώθηκε και στο αρχικό τρίμηνο του 2018. Από τα πλέον πρόσφατα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης (ενοποιημένη βάση), για τον Απρίλιο, προκύπτει η συνέχιση της αύξησης σε κατηγορίες καταναλωτικών δαπανών στο πρώτο τρίμηνο φέτος. Συγκεκριμένα, οι πληρωμές αμοιβών προσωπικού (τρέχουσες τιμές), που αποτελούν βασική συνιστώσα των καταναλωτικών εξόδων του κράτους, ανήλθαν οριακά τον Απρίλιο, κατά 1,3%, σε συνέχεια διεύρυνσης 7,3% στο προηγούμενο χρονικό διάστημα Ιανουαρίου - Μαρτίου. Οι δαπάνες για αγορές προϊόντων και υπηρεσιών περιορίστηκαν τον Απρίλιο, κατά 10,6%, όμως στο αρχικό τρίμηνο ενισχύθηκαν κατά

1,5%. Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω τάσεις, θεωρείται ως πλέον πιθανή μια επέκταση της δημόσιας κατανάλωσης το 2018, στην περιοχή του 1,5%.

Στο πεδίο της επενδυτικής δραστηριότητας, η πλέον πρόσφατη και ευνοϊκή επίδραση ευνότητα θα ασκηθεί από την αποκλιμάκωση της αβεβαιότητας για την έκβαση της τέταρτης αξιολόγησης, των διαπραγματεύσεων για τη διευθέτηση του δημόσιου χρέους και για το πλαίσιο μεταπρογραμματικής εποπτείας. Ακολούθως, θα προχωρήσει η υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων τα οποία τελούσαν εν αναμονή των σχετικών εξελίξεων. Μια πρώτη, απτή εξέλιξη λόγω των αποφάσεων του Eurogroup της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου, καθώς και των αποτελεσμάτων του stress test στις τράπεζες, αναμένεται να είναι η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ελληνικού δημοσίου και των τραπεζών στην Ελλάδα, που θα μειώσει το κόστος δανεισμού τους από τις αγορές κεφαλαίου. Ακολούθως, θα καταστεί εφικτή η μείωση από τα τραπεζικά ιδρύματα του κόστους δανεισμού επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

Όμως, για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, όπως η έως τώρα μικρή επιστροφή καταθέσεων από τον ιδιωτικό τομέα, ιδίως από τα νοικοκυριά, και η προσπάθεια επίτευξης των στόχων περιορισμού των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, δεν αναμένεται μια σημαντική μεταβολή της πιστοδοτικής πολιτικής τους εντός του 2018. Ενδεχομένως σταδιακά στο δεύτερο εξάμηνο φέτος αυτή να εξελιχθεί σε οριακή πιστωτική επέκταση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Για μια σταθερή, ήπια πιστωτική επέκταση από το προσεχές έτος, χρειάζεται μια συνεχής, γοργά κλιμακούμενη επιστροφή καταθέσεων από το τρέχον εξάμηνο, με παράλληλη ταχύρρυθμη μείωση των μη εξυπηρετούμενων οφειλών, πρωτίστως μέσω πωλήσεων δανείων.

Καθώς θα συνεχιστεί η χαμηλή παροχή επενδυτικών κεφαλαίων και κεφαλαίων κίνησης από το τραπεζικό σύστημα, η αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας θα παροτρύνει και θα διευκολύνει τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους στην άντληση κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές, στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Επιχειρήσεις που αξιοποίησαν από πέρυσι αυτές τις χρηματοδοτικές δυνατότητες, αντλώντας συνολικά κεφάλαια περί το €1,9 δισεκ., εκ των οποίων περίπου το 40% στην εγχώρια αγορά εταιρικών ομολόγων, έχουν ξεκινήσει να πραγματοποιούν τα επενδυτικά σχέδιά τους, συμβάλλοντας στην αναθέρμανση της επενδυτικής δραστηριότητας.

Όπως έχει επανειλημμένως αναφερθεί σε προηγούμενες τριμηνιαίες εκθέσεις του IOBE, η περαιτέρω ενίσχυση της εξαγωγικής ζήτησης φέτος, πρωτίστως από την ΕΕ, θα τονώσει την επενδυτική δραστηριότητα σε εξωστρεφείς κλάδους της Μεταποίησης, καθώς και στον Τουρισμό και τις Μεταφορές. Η έντονη πτώση των επενδύσεων στον τελευταίο κλάδο στο αρχικό τρίμηνο οφείλεται στο πρόσκαιρο, αρνητικό «αποτέλεσμα βάσης», όπως αναδείχθηκε στο Πλαίσιο 3.1. Επιπλέον, αυτή η τάση είναι αρκετά πιθανό να αναστραφεί στα επόμενα τρίμηνα, καθώς οι εκδόσεις νέων αδειών οχημάτων για επαγγελματική χρήση παρουσίασαν ισχυρή αυξητική τάση στο πρώτο τρίμηνο.

Ανάκαμψη επενδύσεων το τρέχον έτος, μετά από πολλά έτη ισχυρής πτώσης, αναμένεται και στις Κατασκευές. Θα προέλθει από την εκκίνηση εργασιών σε μεγάλα κατασκευαστικά έργα σε ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, αλλά και από την αναθέρμανση οικοδομικών έργων ευρύτερα από τον ιδιωτικό τομέα, και σε κατοικίες, νέες, αλλά και σε ανακατασκευαζόμενες - ανακαινιζόμενες. Η πρόσφατη ανακοίνωση των αλλαγών στις αντικειμενικές αξίες των ακινήτων, μετά την αρχική αδράνεια σε ορισμένα τμήματα της αγοράς, προκειμένου να εκτιμηθούν οι μεταβολές που αυτές επιφέρουν, θα αποκλιμακώσει την αβεβαιότητα της προηγούμενης περιόδου εν αναμονή της ανακοίνωσής τους.





Η υποστήριξη επενδυτικών σχεδίων μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων αναμένεται να είναι ελαφρώς μεγαλύτερη από ότι το 2017, παρότι οι περυσινές του δαπάνες ήταν οι χαμηλότερες τουλάχιστον από το 2000. Αν και φέτος ο ρυθμός υλοποίησης του ΠΔΕ στο αρχικό πεντάμηνο του έτους είναι παραπλήσιος με τον περυσινό, τα έσοδά του από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ είναι αρκετά περισσότερα, παρέχοντας τη δυνατότητα επιτάχυνσής του προσεχώς. Επιπλέον, ο προϋπολογισμός δαπανών του ΠΔΕ για φέτος είναι €800 εκατ. υψηλότερος από τις ενισχύσεις που καταβλήθηκαν πέρυσι μέσω αυτού, φθάνοντας τα €6,75 δισεκ. Ωστόσο, αυτή ήταν και η αρχική πρόβλεψη για τις δαπάνες του 2017, στην Εισηγητική Έκθεση του προϋπολογισμού για αυτό το έτος, συνεπώς είναι αρκετά πιθανή μια υπούλοποιηση του ΠΔΕ και φέτος.

Ολοκληρώνοντας την παρουσίαση των αναμενόμενων εξελίξεων σε παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδύσεις, ένας τεχνικός παράγοντας με σημαντική θετική επίδραση πέρυσι σε αυτές, τα αποθέματα, μάλλον θα έχει ηπιότερο, ίσως και αντίθετο αποτέλεσμα φέτος. Συνεκτιμώντας τις επιδράσεις όλων των παραπάνω παραγόντων στην υλοποίηση επενδύσεων φέτος, αναμένεται αύξησή τους με διψήφιο ρυθμό ανόδου, της τάξης του 13%.

Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνέχιση της ανάπτυξης στην ΕΕ και τις ΗΠΑ με υψηλούς ρυθμούς, παραπλήσιους ή και υψηλότερους από τους περυσινούς, βάσει των πλέον πρόσφατων εκθέσεων διεθνών οργανισμών<sup>21</sup>, όπως και σε αναπτυσσόμενες - αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες με αυξανόμενο μερίδιο στις εξαγωγές ελληνικών προϊόντων (π.χ. Βόρειος Αφρική), ήδη οδηγεί σε νέα άνοδό τους φέτος, επίδραση η οποία εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί στο υπόλοιπο του 2018. Από την άλλη πλευρά, δεν είναι εφικτό να προσδιοριστούν ακόμα οι επιδράσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, καθώς και των αντίμετρων σε αυτά στις εξαγωγές της Ελλάδας. Ευνόητα, θα είναι αρνητικές αλλά κυρίως έμμεσες, μέσω των επιπτώσεων στις χώρες της ΕΕ, οι οποίες απορροφούν παραπάνω από τις μισές εξαγωγές ελληνικών προϊόντων, αφού η αξία των ελληνικών εξαγωγών προς τις ΗΠΑ σε προϊόντα στα οποία επιβλήθηκαν εισαγωγικοί περιορισμοί αποτελεί μικρό ποσοστό της συνολικής αξίας των εγχώριων εξαγωγών αγαθών. Επίσης, η τάση επιστροφής κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ, λόγω των νέων φορολογικών κινήτρων αλλά και της άσκησης σταδιακά μια περισσότερο «σφιχτής» νομισματικής πολιτικής από τη FED, με αύξηση των επιτοκίων, έχει αντιστρέψει ήδη από τα μέσα Απριλίου έως το τέλος Μαΐου την άνοδο της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου, η οποία αναμένεται να διακυμανθεί τους προσεχείς μήνες γύρω από τα τρέχοντα επίπεδα. Ακολούθως, θα ενισχυθεί ελαφρώς η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της Ευρωζώνης, ευνοώντας και τις ελληνικές εξαγωγές. Βεβαίως, δεν μπορούν να αποκλειστούν και άλλοι περιορισμοί από τις ΗΠΑ και αντίστοιχα μέτρα από τις θιγόμενες χώρες και οικονομικές ενώσεις, με απρόβλεπτες συνέπειες για το διεθνές εμπόριο.

Στο σκέλος των εξαγωγών υπηρεσιών, η υψηλή διεθνής τουριστική κίνηση από την αρχή του 2018 προμηνύει συνέχιση της διεύρυνσης των σχετικών εσόδων. Άλλωστε, σύμφωνα με μελέτη του ΣΕΤΕ, οι προγραμματισμένες θέσεις των αεροπορικών εταιρειών την 31/03/2018 για τη φετινή θερινή περίοδο εμφανίζονται αυξημένες κατά 18% σε σχέση με ένα χρόνο πριν. Ωστόσο ο ρυθμός αύξησης των εισπράξεων αναμένεται να είναι ηπιότερος εκείνου στο σύνολο του 2017 (+10,5%, στα €14,6 δισεκ.). Επιπλέον, η συνέχιση των πολεμικών διενέξεων στις αραβικές χώρες, έχει τονώσει και φέτος τις διεθνείς μεταφορές μέσω Ελλάδας, αποτέλεσμα που αντικατοπτρίζεται στη σημαντική ενίσχυση των σχετικών εσόδων και αναμένεται να διατηρηθεί στο δεύτερο εξάμηνο

<sup>21</sup> European Economic Forecast, spring 2018, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2018

του τρέχοντος έτους. Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο και τις τάσεις σε σχετικά με αυτό μεγέθη, εγχωρίως και διεθνώς, αναμένεται συνέχιση αυτής στα επόμενα τρίμηνα, με οριακά μικρότερο ρυθμό. Ακολούθως, η μέση ετήσια άνοδός της θα διαμορφωθεί πλησίον του 7,0%.

Πίνακας 3.2

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

	2016	2017	2018	2019
<i>Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>				
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν*	-0,2	1,4	1,9	2,3
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,0	0,1	0,5	0,9
Δημόσια Κατανάλωση	-1,5	1,1	1,2	0,4
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	1,6	9,6	10,3	12,1
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	-1,8	6,8	5,7	4,6
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	0,3	7,2	5,5	4,4
Απασχόληση	0,5	2,1	1,7	1,8
Αποδοχές Εργαζομένων κατά Κεφαλή	-0,9	0,1	0,8	1,3
Πραγματικό Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας	0,8	0,2	-0,3	-0,5
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή*	0,0	1,1	0,5	1,2
<i>Συμβολή στη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ</i>				
Τελική Εγχώρια Ζήτηση	-0,2	0,9	1,9	2,3
Καθαρές Εξαγωγές	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Αποθέματα	0,6	0,6	0,0	0,0
<i>Σε ποσοστό του ΑΕΠ</i>				
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης	0,6	0,8	0,4	0,2
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	-0,7	-0,9	-0,4	-0,5
Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	180,8	178,6	177,8	170,3
<i>Σε ποσοστό</i>				
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	23,6	21,5	20,1	18,4

\* Βάσει της μεθοδολογίας της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού

Πηγή: European Economic Forecast, spring 2018, European Commission, Μάιος 2018

Η τάση στις εισαγωγές αναμένεται να μεταβληθεί τα επόμενα τρίμηνα σε σύγκριση με το πρώτο. Άλλωστε, όπως αναλύθηκε στο πλαίσιο 3.1, η κάμψη τους στην περίοδο Ιανουαρίου – Μαρτίου οφείλεται στο πρόσκαιρο, αρνητικό «αποτέλεσμα βάσης» των εισαγωγών πλοίων ένα έτος νωρίτερα. Η αύξηση εκτιμάται ότι θα προέλθει κυρίως από τη διεύρυνση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου, όχι από την ενίσχυση της εγχώριας κατανάλωσης. Την κλιμάκωση της εισαγωγικής ζήτησης ευνοεί η πρόσφατη χαλάρωση των capital controls. Δεδομένης της μικρότερης της αρχικά αναμενόμενης ενίσχυσης της κατανάλωσης των νοικοκυριών, η πρόβλεψη για τη διεύρυνση των εισαγωγών αναθεωρείται προς τα κάτω, σε 7,0%. Σε συνδυασμό με την παραπλήσια αύξηση των εξαγωγών, το εξωτερικό ισοζύγιο θα επιδεινωθεί ελαφρώς.



Πίνακας 3.3

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

	Πράγμ.	ΥΠΟΙΚ		ΕΕ		ΙΟΒΕ		ΔΝΤ		ΟΟΣΑ	
	2017	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
ΑΕΠ	1,4	1,6	2,5	1,6	2,5	1,3	2,1	1,4	2	1,4	2,3
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,9	1,2	0,9	1,2	0,8	1,1	:	:	0,9	1,3
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	0,9	0,2	0,9	0,2	-1,8	1,5	:	:	1,3	0,4
Ακαθ. Επενδ. Παγίου Κεφαλαίου	15,7	5,4	11,1	5,1	11,5	1,5	19	:	:	3,3	7,2
Εξαγωγές	6,8	6,9	4,6	6,8	4,6	8	8	:	:	5,7	5,8
Εισαγωγές	7,2	6	3,8	6	3,8	8,3	10	:	:	5	4,3
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (%)	1,1	1,2	0,8	1,1	0,8	1	0,5	1,1	0,7	1,2	1
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	0,8	-0,6	0,6	-1,2	0,9	:	:	0	-0,1	-0,9	-0,1
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,8	:	:	-0,2	0,4	:	:	-0,8	-0,8	0,4	0,4

Πηγές: (2017) Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2018, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2017 - European Economic Forecast, autumn 2017, European Commission, Νοέμβριος 2017 - Η Ελληνική Οικονομία 04/17, ΙΟΒΕ, Ιανουάριος 2018 - World Economic Outlook, IMF, Οκτώβριος 2017 - Fiscal Monitor, IMF, Οκτώβριος 2017 - OECD Economic Outlook No. 102, Νοέμβριος 2017 (2018) Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2019 – 2022, Υπουργείο Οικονομικών, Ιούνιος 2018 (N.4549/2018) – European Economic Forecast, spring 2018, European Commission, Μάιος 2018 - Η Ελληνική Οικονομία 02/18, ΙΟΒΕ, Ιούλιος 2018– World Economic Outlook, IMF, Απρίλιος 2018 - Fiscal Monitor, IMF, Απρίλιος 2018 - OECD Economic Outlook No. 102, Νοέμβριος 2017

Συνοψίζοντας τις προβλέψεις για τις τάσεις στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ το 2018, αναμένεται μικρή αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών, πρωτίστως από εκ νέου διεύρυνση της απασχόλησης και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, λόγω της περαιτέρω ενίσχυσης των εξαγωγών, προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και από την ανάκαμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ανασχετικά στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης θα επενεργήσουν τα νέα δημοσιονομικά μέτρα. Καθώς η δημοσιονομική προσαρμογή θα συνεχιστεί κυρίως μέσω της αύξησης των εσόδων, από φόρους και εισφορές, θεωρείται ως πλέον πιθανή εξέλιξη για την κατανάλωση του δημόσιου τομέα το 2018 η ήπια αύξησή της, τάση που ήδη παρουσιάζουν βασικές συνιστώσες της. Σε ότι αφορά τις προοπτικές των επενδύσεων, οι πλέον πρόσφατες και ευνοϊκές επιδράσεις θα προέλθουν από την αποκλιμάκωση της αβεβαιότητας στο επιχειρηματικό περιβάλλον μετά την ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης, την οριστικοποίηση των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το δημόσιο χρέος και τη θετική έκβαση του stress test. Πάρα ταύτα, λόγω χαμηλής αύξησης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και προκειμένου να επιτύχουν τους στόχους περιορισμού των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, οι τράπεζες δεν θα μεταβάλλουν ουσιαστικά την πιστοδοτική πολιτική τους. Καθώς θα συνεχιστεί η χαμηλή παροχή τραπεζικών κεφαλαίων, η αναμενόμενη αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας μετά τις παραπάνω εξελίξεις, θα διευκολύνει τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους στην άντληση κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές. Η ενίσχυση της εξαγωγικής ζήτησης και φέτος, θα τονώσει την επενδυτική δραστηριότητα σε εξωστρεφείς κλάδους της Μεταποίησης, καθώς και στον Τουρισμό και τις

Μεταφορές. Ανάκαμψη επενδύσεων μετά από παρατεταμένη πτώση, αναμένεται στις Κατασκευές, σε κατασκευαστικά έργα σε ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις, καθώς και από την αναθέρμανση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας γενικότερα. Ελαφρώς μεγαλύτερη από πέρυσι αναμένεται η υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων.

Στον εξωτερικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, η συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξη στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, όπως και σε αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομικές περιφέρειες, θα αποτελέσει τον πλέον καθοριστικό παράγοντα της νέας διεύρυνσής τους. Οι αρνητικές επενέργειες των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ θα είναι κυρίως έμμεσες, από τις επιπτώσεις τους στις χώρες της ΕΕ, οι οποίες απορροφούν παραπάνω από τις μισές εξαγωγές ελληνικών προϊόντων, καθώς και σε λοιπές τρίτες χώρες. Η υψηλή διεθνής τουριστική κίνηση από την αρχή του 2018 προμηνύει νέα, ηπιότερη διεύρυνση των σχετικών εσόδων. Η συνέχιση των διενέξεων στις αραβικές χώρες, θα τονώσει και φέτος τις διεθνείς μεταφορές μέσω Ελλάδας. Η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών θα ενισχυθεί ήπια από τη μικρή υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου από τον Απρίλιο, που δεν αναμένεται να αντιστραφεί. Η άνοδος θα συνεχιστεί και στο σκέλος των εισαγωγών, κυρίως από τη διεύρυνση του σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Την κλιμάκωση της εισαγωγικής ζήτησης θα διευκολύνει η πρόσφατη χαλάρωση των capital controls. Συνισταμένη των αναμενόμενων για φέτος εξελίξεων στους παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν τις συνιστώσες του ΑΕΠ, είναι η πρόβλεψη για επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του, στην περιοχή του 2,0%.

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

Ολοκληρώνοντας τις προβλέψεις με αυτές για τις τιμές καταναλωτή, η σημαντική αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου στο αρχικό εξάμηνο φέτος, που εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί σε μέρος της διάρκειας του τρέχοντος εξάμηνου, θα αποτελέσει τον κύριο ενισχυτικό παράγοντα των τιμών. Η τονωτική επίδραση της τιμής του πετρελαίου θα μετριαστεί στο τρίτο τρίμηνο από την υψηλότερη σε σύγκριση με πέρυσι ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, ωστόσο η διαφορά της σε σύγκριση με πέρυσι θα φθίνει στη διάρκειά του, με αποτέλεσμα στο επόμενο τρίμηνο η ισοτιμία να βρεθεί χαμηλότερα από πέρυσι, ενισχύοντας πλέον την επίπτωση της τιμής του πετρελαίου. Πάντως, κατόπιν του έως τώρα ήπιου αποτελέσματος στον εγχώριο ΔTK από το πετρέλαιο, δεν αναμένονται ισχυρές ανοδικές πιέσεις στη συνέχεια του 2018. Μικρές ήταν στο πρώτο μισό του τρέχοντος έτους και οι επιδράσεις στο ΔTK των αλλαγών στους έμμεσους φόρους από 01/01/2018, για αυτό δεν αναμένεται κλιμάκωσή τους στο επόμενο εξάμηνο. Αυτή την εξέλιξη ευνοεί η παράταση καθ' όλο το 2018 της εξαίρεσης από την κατάργηση της έκπτωσης στο ΦΠΑ σε έξι νησιά τα οποία δέχονται τις μεγαλύτερες ροές προσφύγων, η οποία έληγε στο τέλος Ιουνίου. Βασικός ανασχετικός παράγοντας σε μια γρήγορη κλιμάκωση των τιμών θα είναι η μικρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η από κοινού επίδραση των παραγόντων που αυξάνουν τις τιμές (τιμή πετρελαίου, έμμεσοι φόροι), αναμένεται να οδηγήσει σε άνοδό τους κοντά στην περιοχή του 1,0% σε κάποιους από τους μήνες του δεύτερου φετινού εξαμήνου. Για αυτόν το λόγο, η μέση



αύξηση του εγχώριου ΔTK το 2018 εκτιμάται ότι θα είναι στην περιοχή του 0,5%, ίσως και ελαφρώς υψηλότερη.

## 3.2 Εξελίξεις και προοπτικές σε βασικούς τομείς της Οικονομίας

- Στασιμότητα βιομηχανικής παραγωγής στο πρώτο τετράμηνο του 2018 σε σύγκριση με την ίδια περυσινή περίοδο, από +7,1% πέρυσι
- Σταθερή η δραστηριότητα και στις Κατασκευές (+0,1%), κατόπιν σημαντικής ενίσχυσης πριν ένα χρόνο (+14,6%)
- Ηπιότερη ενίσχυση στον όγκο του Λιανικού Εμπορίου σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο του 2017 (0,8% αντί 2,6%)
- Μείωση κύκλου εργασιών πέρυσι σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2017 σε οκτώ από τους δεκατρείς υποκλάδους των Υπηρεσιών

### Βιομηχανία

Στο σύνολο του πρώτου τετραμήνου του τρέχοντος έτους, η βιομηχανική παραγωγή παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο του 2017, όταν πέρυσι ενισχυόταν κατά 7,1%. Παρά τη συνεχή ενίσχυση κατά τα προηγούμενα έτη (2015-2017), ο μέσος δείκτης παραγωγής διαμορφώθηκε στο πρώτο τετράμηνο φέτος επτά περίπου μονάδες χαμηλότερα από το μέσο επίπεδο του 2010.

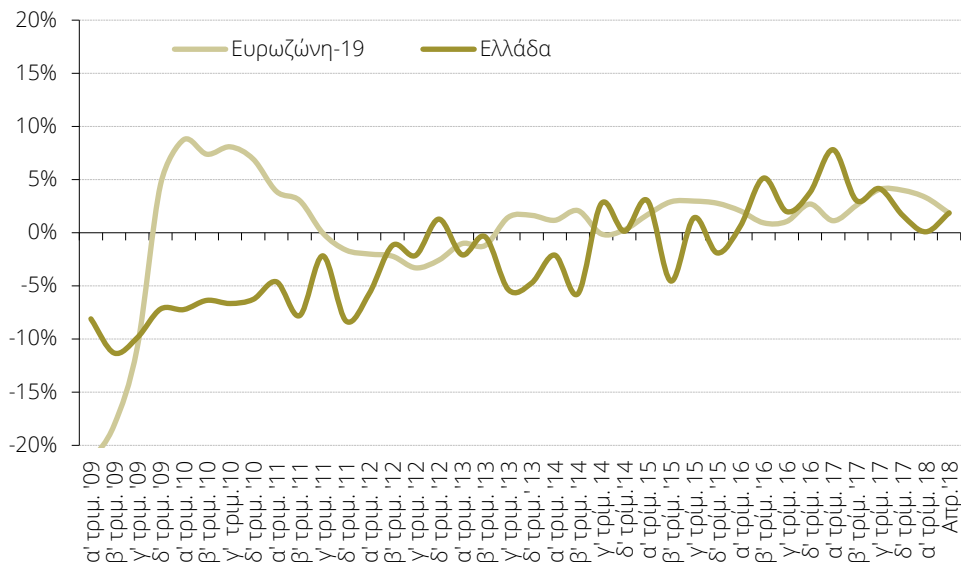
Σε ότι αφορά την τάση στις τιμές των βιομηχανικών προϊόντων, βάσει των πλέον πρόσφατων στοιχείων, στο πρώτο πεντάμηνο του 2018 ενισχύθηκαν κατά 2,2%, αντί εντονότερης αύξησης την ίδια περίοδο του 2017 (+8,1%). Η αύξηση των τιμών αντικατοπτρίζεται και στην τάση του κύκλου εργασιών, ο οποίος διευρύνθηκε στην περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου, με πολύ μικρότερο ρυθμό σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017 (6,6% αντί 20,6%).

Στην Ευρωζώνη, κατά το τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου φέτος, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε με ρυθμό 2,9% αντί 1,3% στην αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

Στην Ελλάδα το πρώτο τετράμηνο του 2018, απώλειες παρουσιάζουν οι περισσότεροι βασικοί τομείς της βιομηχανίας. Η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε στον Ηλεκτρισμό, κατά 5,7%, αντί αύξησης 18,4% ένα έτος νωρίτερα. Έπονται τα Ορυχεία - Λατομεία, με πτώση 3,1%, σε αντίθεση με αύξηση 13,8% και η Παροχή Νερού (-2,5% αντί -0,5% πέρυσι). Ανοδικά κινήθηκε μόνο η Μεταποίηση, με την παραγωγή της να ενισχύεται κατά 2,0%, ηπιότερα έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου (+4,3%).

**Διάγραμμα 3.3**

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



Σταθεροποίηση του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής κατά το πρώτο τετράμηνο του 2018

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

Αναλυτικότερα, στα Ορυχεία, μείωση του προϊόντος σημειώθηκε στην Εξόρυξη Άνθρακα και Λιγνίτη (-8,8%, έναντι 34,8% πριν ένα έτος) και στις Λοιπές Εξορυκτικές Δραστηριότητες (-6,4% αντί -4,7%). Αντίθετα, έντονα θετικά κινήθηκε η παραγωγή στην Άντληση Αργού Πετρελαίου, κατά 44,0%, σε αντίθεση με απώλειες 6,9% πέρυσι, όπως επίσης στην εξόρυξη Μεταλλούχων Μεταλλευμάτων (+19,3% αντί -12,1%).

Στη Μεταποίηση, η παραγωγή αυξήθηκε σε 16 από τους 24 κλάδους της. Σε κλάδους με αυξημένη βαρύτητα για την ελληνική οικονομία, η παραγωγή αυξήθηκε στα Βασικά Φαρμακευτικά Προϊόντα κατά 16,8%, ταχύτερα από ότι πριν ένα χρόνο (+11,6%), στα Τρόφιμα, κατά 0,9%, όσο περίπου και πέρυσι (+0,6%) και στα Βασικά Μέταλλα (+0,8%, σε αντίθεση με έντονη ενίσχυση 27,5%).

Στους υπόλοιπους κλάδους της Μεταποίησης, η μεγαλύτερη κάμψη στο αρχικό τετράμηνο φέτος σημειώθηκε στην παραγωγή Καπνού, κατά 36,5%, σε συνέχεια εξίσου έντονης πτώσης πριν ένα χρόνο (+31,2%) και ακολούθησε ο Εξοπλισμός Μεταφορών, με πολύ μικρότερη ένταση, 7,5%, κατόπιν όμως απωλειών 19,0% ένα έτος νωρίτερα. Ακολούθησαν με σημαντικά χαμηλότερο ρυθμό τα Δέρματα και Είδη Υπόδησης, -2,8% από -4,7%, οι Κλωστούφαντουργικές ύλες (-2,7% αντί -0,4%), τα Είδη Ένδυσης (-1,1%, όσο και πέρυσι, -1,0%) και η παραγωγή Ξύλου - Φελλού (-1,0%, αντισταθμίζοντας την ίδιας έκτασης άνοδο το 2017).

Στους κλάδους των οποίων η παραγωγή ενισχύθηκε κατά το πρώτο τετράμηνο του 2018 συγκαταλέγονται τα Έπιπλα (18,3% από -7,8%), τα Μηχανήματα και Είδη Εξοπλισμού (14,6% αντί 2,3%) και τα Μηχανοκίνητα Οχήματα και Ρυμουλκούμενα (11,7%, από 153,0%). Ακολουθούν τα Ποτά (7,1% αντί -12,7%), τα προϊόντα Χαρτιού (5,3% αντί 0,1%) και οι Λοιπές Μεταποιητικές Δραστηριότητες (4,4% αντί -1,6%).



Κατά την ίδια περίοδο, στις περισσότερες κύριες ομάδες βιομηχανικών αγαθών το προϊόν ενισχύθηκε. Αναλυτικότερα, η παραγωγή Διαρκών Καταναλωτικών Αγαθών αυξήθηκε κατά 5,1% αντί 3,8% πέρσι. Ακολούθησαν τα Κεφαλαιουχικά Αγαθά (3,7% αντί 13,4%), τα μη Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά (3,1% αντί -2,9%) και τα Ενδιάμεσα Αγαθά (1,0% αντί 7,0%). Αντίθετα, μείωση σημειώθηκε κατά 3,0% σημειώθηκε στην παραγωγή Ενέργειας αντί αύξησης κατά 14,0% κατά το πρώτο τετράμηνο του 2017.

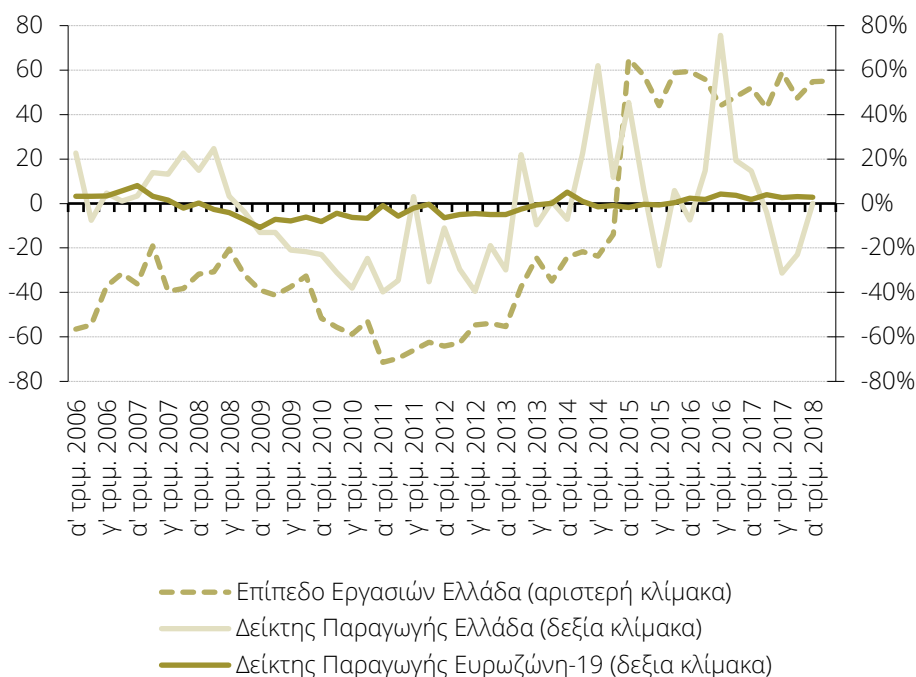
### Κατασκευές

Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018, ο δείκτης παραγωγής στον κλάδο Κατασκευών ήταν ουσιαστικά αμετάβλητος σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (+0,1%), στην οποία ενισχυόταν αισθητά, κατά 14,6%. Ο δείκτης διαμορφώθηκε το πρώτο τρίμηνο στις 39 μονάδες, απέχοντας 61 μονάδες από το μέσο επίπεδό του στο έτος βάσης (2010).

Παρά τη σταθερότητα συνολικά στον κλάδο, στις επιμέρους δραστηριότητες επικρατούν εντελώς διαφορετικές τάσεις: ο δείκτης παραγωγής στα Οικοδομικά έργα ενισχύθηκε κατά 35,6%, όταν κατά το πρώτο τρίμηνο του 2017 περιορίστηκε κατά 5,1%. Αντιθέτως, ο σχετικός δείκτης στα Έργα πολιτικού μηχανικού μειώθηκε κατά 24,5%, σε αντίθεση με ενίσχυση κατά 31,3% πριν ένα χρόνο. Από τα μηνιαία στοιχεία οικοδομικής δραστηριότητας για την ίδια περίοδο επίσης προκύπτει βελτίωση, όμως με ρυθμό χαμηλότερο σε σύγκριση με την ίδια περίοδο πέρυσι, τόσο σε όρους αριθμού αδειών (5,2% αντί 13,6%) όσο και σε όρους όγκου (10,6% αντί 25,1%) και επιφάνειας (3,1% αντί 17,8%) των οικοδομών.

Διάγραμμα 3.4

Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές και Δείκτης Επιπέδου Εργασιών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Στην Ευρωζώνη το πρώτο τρίμηνο του 2018, παραγωγή στις Κατασκευές επιταχύνθηκε, καθώς αυξήθηκε κατά 2,9% αντί 1,9% ένα χρόνο νωρίτερα.

### Λιανικό Εμπόριο

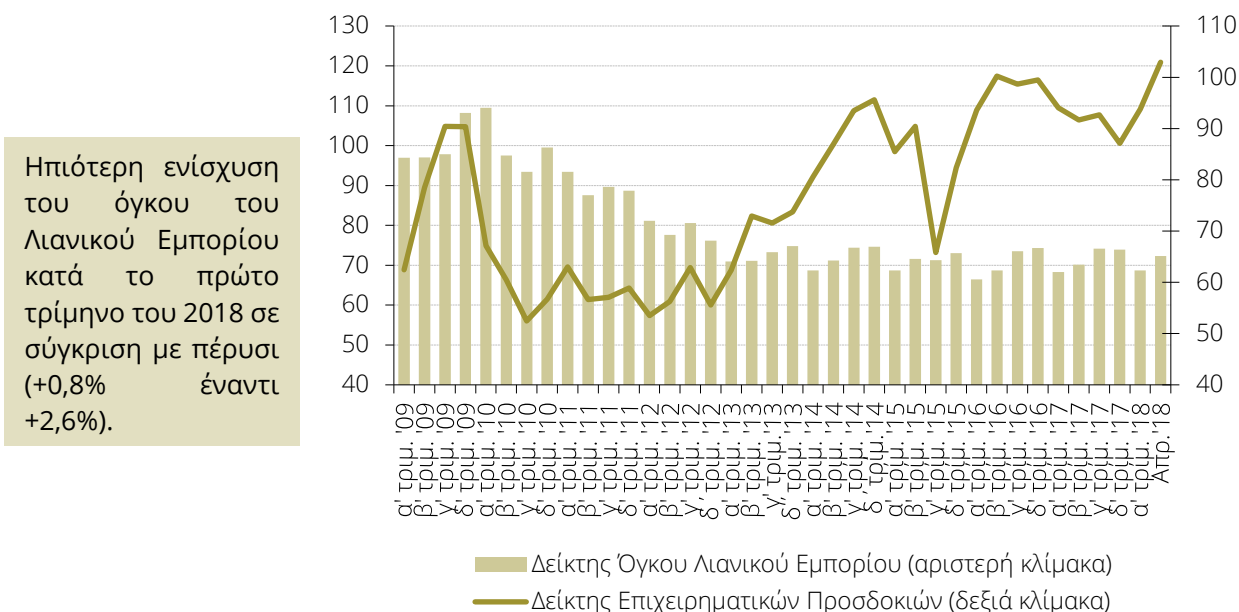
Κατά το πρώτο τετράμηνο του 2018, ο δείκτης όγκου στο Λιανικό εμπόριο ενισχύθηκε, με ηπιότερο ρυθμό από ότι στο πρώτο τετράμηνο του 2017, 0,8% αντί 2,6%.

Πάρα ταύτα, ο όγκος εργασιών εξακολουθεί να ενισχύεται σε 5 από τους 8 υποκλάδους. Η μεγαλύτερη άνοδος του σημειώθηκε στα Έπιπλα, Ηλεκτρικά Είδη και Οικιακό Εξοπλισμό, όπου ενισχύθηκε κατά 8,4%, αντί ηπιότερης βελτίωσης 2,1% ένα χρόνο νωρίτερα. Ακολούθησαν τα Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων με 3,1%, (αύξηση όση και πέρσι, 3,0%) και τα Φαρμακευτικά – Καλλυντικά, όπου ο τζίρος ενισχύθηκε κατά 3,1%, σε σχέση με σαφώς ηπιότερη βελτίωση κατά την ίδια περίοδο του 2017 (0,9%). Ακολούθησαν ο κλάδος της Ένδυσης – Υπόδησης, με αύξηση 2,8%, από 3,3% πριν ένα έτος, και τα Πολυκαταστήματα, με 1,4% αντί -2,1%.

Αντιθέτως, μείωση, εντονότερη από την αντίστοιχη περυσινή σε όλες τις περιπτώσεις, παρουσίασε ο κύκλος εργασιών στα Τρόφιμα – Ποτά - Καπνός (-8,0%, από -4,7%), στα Βιβλία – Χαρτικά Είδη (-0,7% αντί 10,6%) όσο και στα Καύσιμα και Λιπαντικά Αυτοκινήτων (-0,4% αντί -1,1%). Σημαντική βελτίωση καταγράφεται συνολικά στις προσδοκίες στον κλάδο Λιανικού εμπορίου κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018 σε σύγκριση με ένα χρόνο νωρίτερα, σύμφωνα με τους πρόδρομους δείκτες των Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας του IOBE. Ο σχετικός δείκτης για το σύνολο του Λιανικού Εμπορίου ενισχύθηκε κατά 4,0 μονάδες σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017, όταν περιοριζόταν κατά 3,5 μονάδες.

#### Διάγραμμα 3.5

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



Ηπιότερη ενίσχυση του όγκου του Λιανικού Εμπορίου κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σύγκριση με πέρυσι (+0,8% έναντι +2,6%).





Σε επίπεδο κλάδων, οι προσδοκίες επιδεινώθηκαν σε σχέση με το 2017 μόνο στα Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός, κατά 18,3 μονάδες, σε συνέχεια υποχώρησης 19,1 μονάδων πριν ένα χρόνο. Αντιθέτως, καλύτερευση προσδοκιών παρουσίασαν οι εκπρόσωποι των επιχειρήσεων από τα Είδη Οικιακού Εξοπλισμού (+15,7 μονάδες αντί -4,5 πριν ένα χρόνο), τα Οχήματα (+13,9 μονάδες, σε σχέση με 8,4 πέρυσι), τα Είδη Ένδυσης και Υπόδησης (+12,2 μονάδες, σε συνέχει αύξησης 8,1 μονάδων) και τα Πολυκαταστήματα (2,6 μονάδες αντί -3,6 πέρυσι). Στα επιμέρους στοιχεία του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών για τα Οχήματα, το ισοζύγιο των τρεχουσών πωλήσεων εμφάνισε σημαντική βελτίωση, όπως και οι προβλέψεις για τις παραγγελίες το προσεχές χρονικό διάστημα, ενώ οι προβλέψεις για τις πωλήσεις καταγράφουν επίσης άνοδο.

Πίνακας 3.4

Ετήσιες Μεταβολές του Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες καταστημάτων λιανικού εμπορίου	Δείκτης Όγκου (2010=100)				
	Ιαν.- Απρ. 2016	Ιαν.- Απρ. 2017	Ιαν.- Απρ. 2018	Μεταβολή 2017/2016	Μεταβολή 2018/2017
Γενικός Δείκτης	67,3	69,1	69,6	2,6%	0,8%
Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων)	69,5	71,1	72,0	2,3%	1,2%
<b>Επιμέρους Κατηγορίες Καταστημάτων</b>					
Μεγάλα καταστήματα τροφίμων	76,1	78,4	80,9	3,0%	3,1%
Πολυκαταστήματα	81,2	79,5	80,7	-2,0%	1,4%
Καύσιμα και Λιπαντικά Αυτοκινήτων	62,7	62,0	61,7	-1,1%	-0,4%
Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός	62,9	59,9	55,1	-4,7%	-8,0%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	64,3	64,8	66,9	0,9%	3,1%
Ένδυση-Υπόδηση	74,2	76,7	78,8	3,3%	2,8%
Έπιπλα-Ηλεκτρικά Είδη-Οικιακός Εξοπλισμός	55,4	56,6	61,3	2,1%	8,4%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη δώρων	88,9	98,3	97,7	10,6%	-0,7%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Πίνακας 3.5

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

	α' εξάμ. 2016	α' εξάμ. 2017	α' εξάμ. 2018	% Μεταβ. 2017/2016	% Μεταβ. 2018/2017	Μεταβ. 2017/2016	Μεταβ. 2018/2017
Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός	113,3	94,2	75,9	-16,9%	-19,4%	-19,1	-18,3
Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδηση	88,7	96,8	109,0	9,1%	12,6%	8,1	12,2
Είδη Οικιακού Εξοπλισμού	83,8	79,3	95,0	-5,4%	19,8%	-4,5	15,7
Οχήματα-Ανταλλακτικά	99,7	108,1	122,0	8,4%	12,9%	8,4	13,9
Πολυκαταστήματα	94,9	91,3	93,9	-3,8%	2,8%	-3,6	2,6
<b>Σύνολο Λιανικού Εμπορίου</b>	<b>96,9</b>	<b>93,4</b>	<b>97,4</b>	<b>-3,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,0</b>

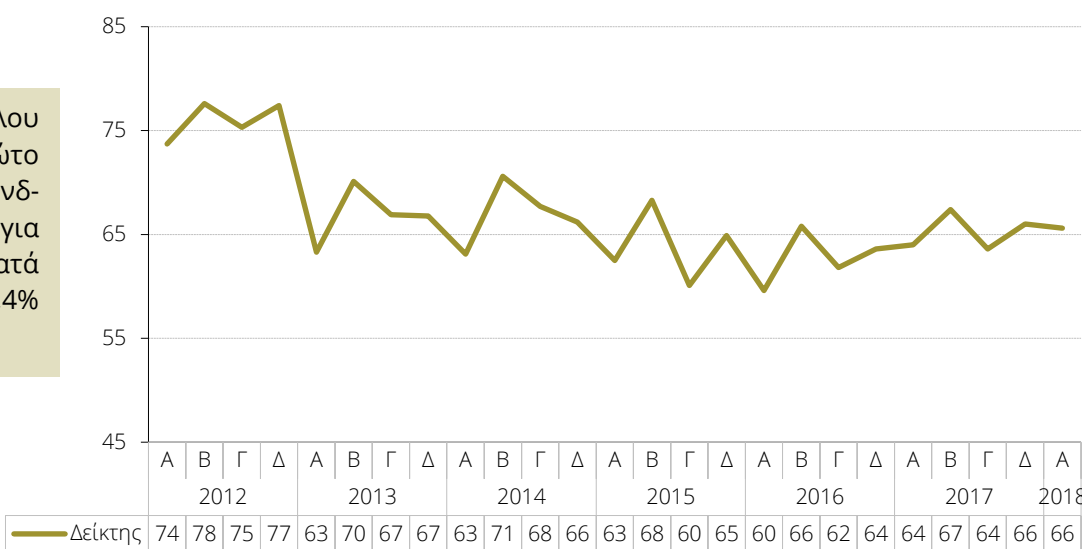
Πηγή: IOBE

## Χονδρικό εμπόριο

Ο κύκλος εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο ενισχύθηκε κατά 2,5% το πρώτο τρίμηνο του 2018, αντί εντονότερης βελτίωσης 7,4% το 2017. Ο μέσος δείκτης διαμορφώθηκε στις 66 μονάδες, διατηρώντας απώλειες περί του 34% σε σύγκριση με το έτος βάσης 2010.

Διάγραμμα 3.6

Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο



Ενίσχυση κύκλου εργασιών το πρώτο τρίμηνο στο Χονδρικό εμπόριο για δεύτερο έτος, κατά 2,5%, από 7,4% πέρυσι

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Υπηρεσίες

Κατά το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου φέτος, ο κύκλος εργασιών περιορίστηκε σε οκτώ από τους δεκατρείς υποκλάδους των Υπηρεσιών σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2017.

Η μεγαλύτερη κάμψη σημειώθηκε στις υπηρεσίες Αρχιτεκτόνων και Μηχανικών, κατά 28,1%, σε συνέχεια πτώσης 15,7%, στις υπηρεσίες δραστηριοτήτων Καθαρισμού, κατά 12,5% περισσότερο από ότι πέρυσι (-6,8%), και στις υπηρεσίες Εκδοτικών Δραστηριοτήτων, κατά 10,3%, όσο περίπου το 2017 (-11,0%). Μικρότερες απώλειες καταγράφηκαν στις υπηρεσίες Δραστηριοτήτων Επεξεργασίας Δεδομένων (-2,7%, σε αντίθεση με +3,2%) και στις Τηλεπικοινωνίες (-1,9% αντί 0,1%). Επισημαίνεται ότι στους περισσότερους από τους παραπάνω κλάδους η υποχώρηση επιταχύνθηκε σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2017.

Στους κλάδους των οποίων ο κύκλος εργασιών διευρύνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σχέση την ίδια περίοδο πριν ένα χρόνο, τη μεγαλύτερη άνοδο παρουσίασαν οι υπηρεσίες σχετικές με την Απασχόληση (+24,7%, σε συνέχεια +5,6%), οι υπηρεσίες λοιπών Επαγγελματικών και Επιστημονικών δραστηριοτήτων (+14,7%, από +29,4%), ο σωρευτικός κλάδος Νομικών και Λογιστικών υπηρεσιών (+6,6%, σε συνέχεια +5,4%) και οι υπηρεσίες Πληροφορικής (+4,9% αντί 10,4%).



Σύμφωνα με τους πρόδρομους δείκτες οικονομικής συγκυρίας του IOBE που αφορούν στο πρώτο εξάμηνο του 2018, διαφαίνεται βελτίωση προσδοκίων σε όλους τους υπό μελέτη κλάδους των Υπηρεσιών, με αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης του τομέα να ανέρχεται κατά 9,5 μονάδες, σε συνέχεια αύξησης πέρσι κατά 10,4 μονάδες. Αναλυτικά, ο σχετικός κλαδικός δείκτης ενισχύθηκε κατά 12,7 μονάδες στους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, αντί 23,9 μονάδων κατά το περυσινό πρώτο εξάμηνο, κατά 6,9 μονάδες στις διάφορες Υπηρεσίες προς τις επιχειρήσεις, σε συνέχεια αύξησης 7,9 μονάδων, στην Πληροφορική κατά 4,9 μονάδες (αντί -1,3 πέρυσι) και στον Τουρισμό κατά 4,0 μονάδες (+23,1 ένα έτος νωρίτερα).

Πίνακας 3.6

Δείκτης Κύκλου Εργασιών (2010=100)

Κλάδος υπηρεσιών	% Μεταβ. 2017 /2016	% Μεταβ. 2018 /2017
Υπηρεσίες άλλων επαγγελματιών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων	29,4%	14,7%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων σχετικών με την απασχόληση	5,6%	24,7%
Νομικές και Λογιστικές υπηρεσίες	5,4%	6,6%
Υπηρεσίες διαφήμισης, έρευνας αγοράς και δημοσκοπήσεων κοινής γνώμης	-0,8%	1,1%
Υπηρεσίες πληροφορικής	10,4%	4,9%
Υπηρεσίες διοικητικών δραστηριοτήτων γραφείου και στις υπηρεσίες δραστηριοτήτων υποστήριξης προς τις επιχειρήσεις	-9,7%	4,6%
Υπηρεσίες ταχυδρομικών και ταχυ-μεταφορικών δραστηριοτήτων	0,6%	4,9%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων σχετικών με την παροχή προστασίας και τη διενέργεια έρευνας	3,5%	-4,0%
Υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών	0,1%	-1,9%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων επεξεργασίας δεδομένων και δραστηριοτήτων παροχής πληροφόρησης	3,2%	-2,7%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων καθαρισμού	-6,8%	-12,5%
Υπηρεσίες δραστηριοτήτων αρχιτεκτόνων και μηχανικών και συναφών δραστηριοτήτων παροχής τεχνικών συμβουλών	-15,7%	-28,1%
Υπηρεσίες εκδοτικών δραστηριοτήτων	-11,0%	-10,3%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Πίνακας 3.7

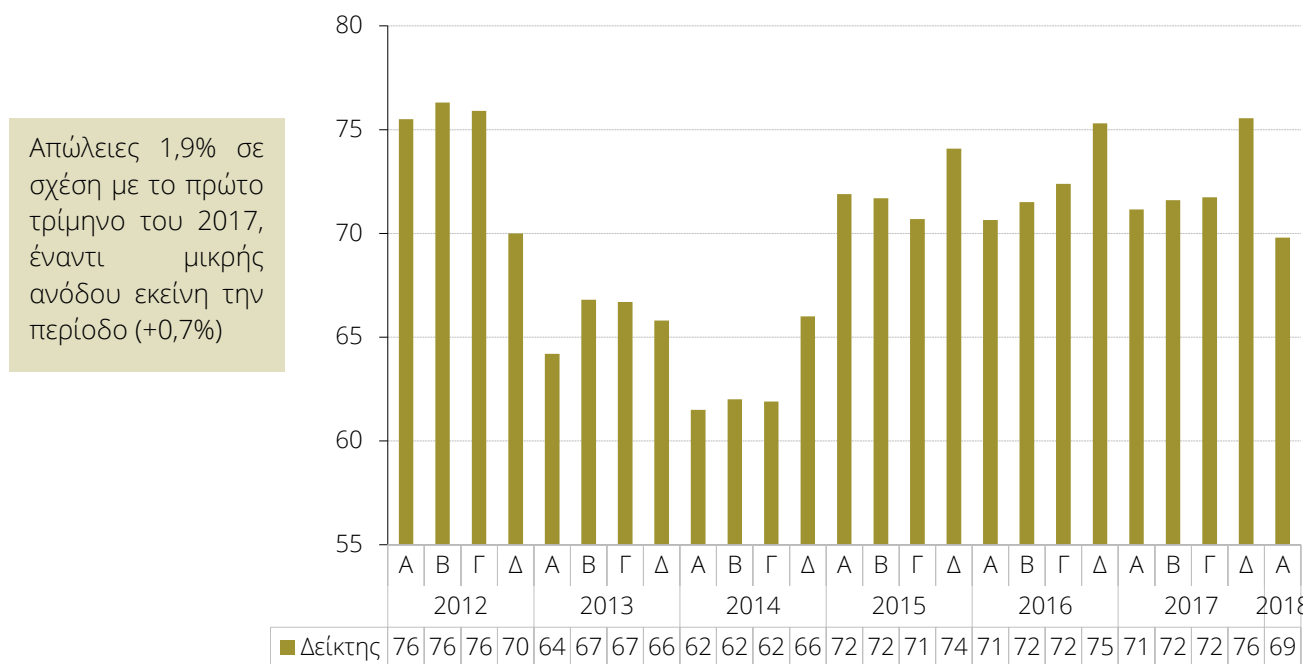
Κλαδικοί Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκίων στις Υπηρεσίες (1996-2006=100)

	α' εξάμ. 2016	α' εξάμ. 2017	α' εξάμ. 2018	ΠΜ% '17-'16	ΠΜ% '18-'17	Μεταβ. 2017/2016	Μεταβ. 2018/2017
Ξενοδοχεία - Εστιατόρια - Τουριστικά Γραφεία	80,2	103,3	107,3	28,8%	3,9%	23,1	4
Διάφορες Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις	51,6	59,5	66,4	15,3%	11,6%	7,9	6,9
Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί	56,0	79,9	92,6	42,7%	15,9%	23,9	12,7
Πληροφορική	71,7	70,4	75,3	-1,8%	7,0%	-1,3	4,9
<b>Σύνολο Υπηρεσιών</b>	<b>71,6</b>	<b>82,0</b>	<b>91,5</b>	<b>14,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>10,4</b>	<b>9,5</b>

Πηγή: IOBE

**Διάγραμμα 3.7**

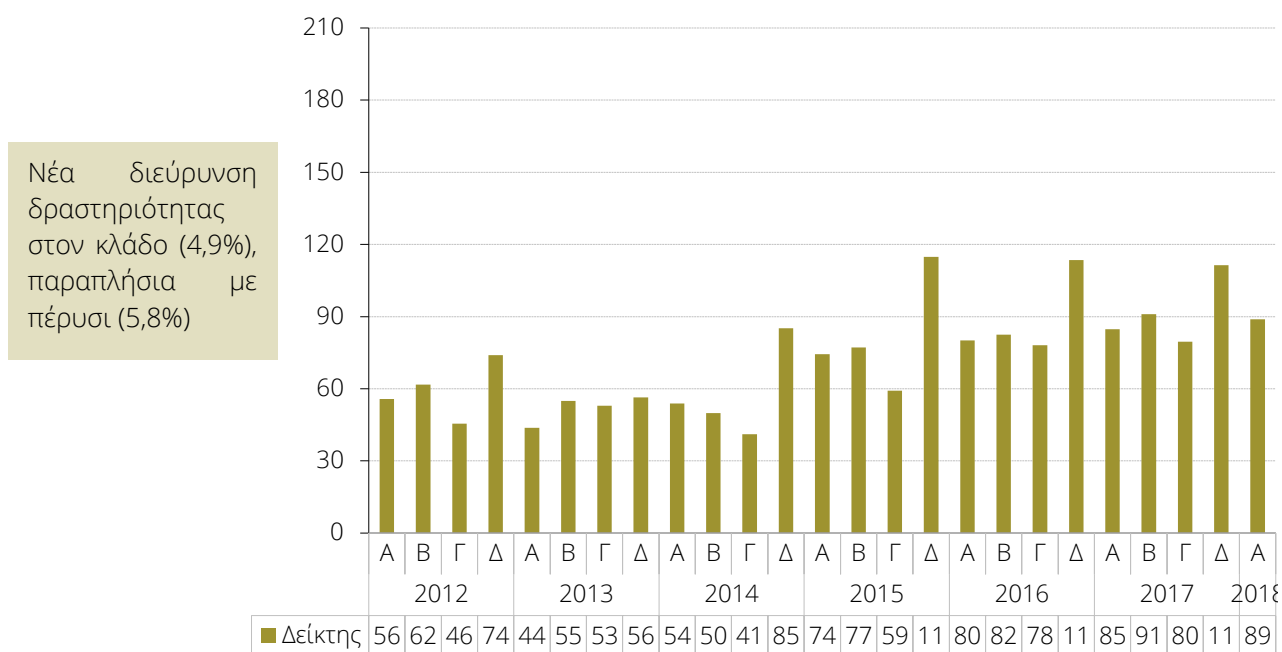
Εξέλιξη Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον κλάδο Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνιών (κλάδος 61)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Διάγραμμα 3.8**

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

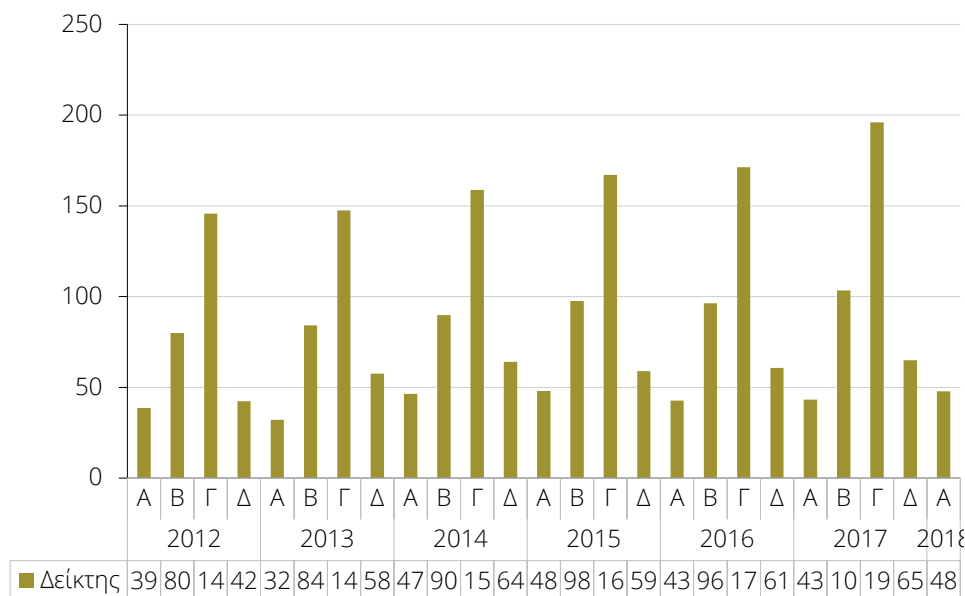


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Διάγραμμα 3.9

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



Σημαντική ενίσχυση κατά 10,9% το πρώτο τρίμηνο του 2018, αντί ηπιότερης αύξησης 0,9% πέρυσι.

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

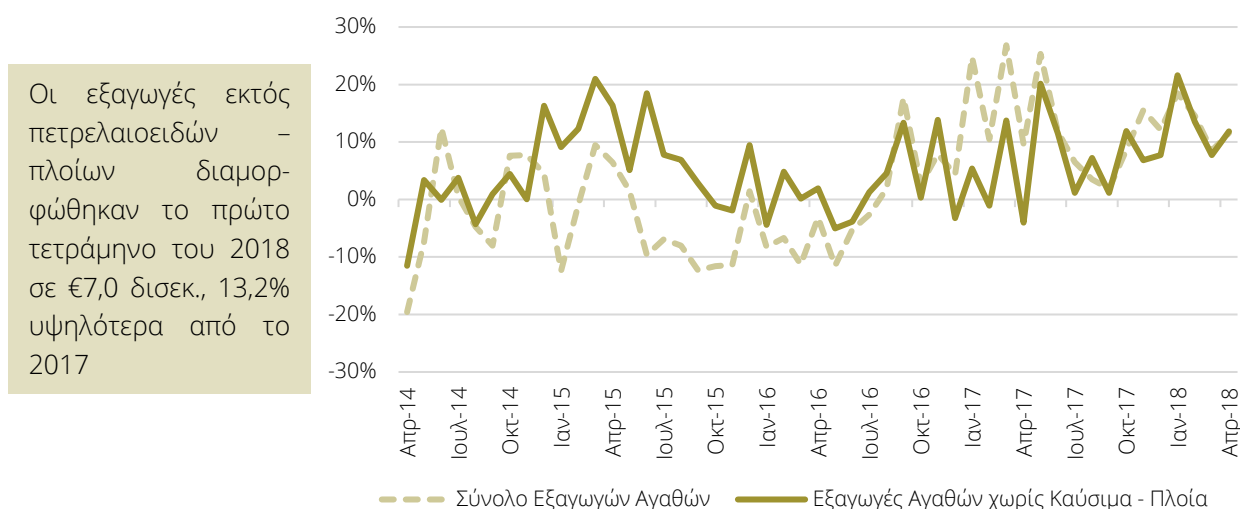
### 3.3 Εξαγωγικές Επιδόσεις της Ελληνικής Οικονομίας

- Συνέχιση αύξησης των εξαγωγών προϊόντων στην περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου φέτος, με υψηλό ρυθμό, ίδιο με αυτό στο σύνολο του 2017 (13,2%)
- Ενίσχυση ζήτησης πρωτίστως από τις χώρες της ΕΕ (11,5% ή €561,2 εκατ.), λόγω συνεχιζόμενης, ταχύρρυθμης ανάπτυξης
- Μείωση ελλείμματος εμπορικού ισοζυγίου 16,3% σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο του 2017
- Αναμένεται διψήφιο ποσοστό ανόδου των εξαγωγών προϊόντων φέτος, παρά τις πολιτικές εμπορικού προστατευτισμού, λόγω ενισχυμένης ζήτησης από την ΕΕ, υψηλών τιμών πετρελαίου και ήπια υποχώρηση ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου

Οι εξαγωγές προϊόντων διαμορφώθηκαν στο πρώτο τετράμηνο του 2018 στα €10,4 δισεκ., έναντι €9,2 δισεκ. το 2017, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 13%, βάσει των στοιχείων της ΕΛ.ΣΤΑΤ. Εξαιρώντας τις εξαγωγές πετρελαιοειδών - πλοίων, οι υπόλοιπες εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 13,2%, καθώς διαμορφώθηκαν στα €7,0 δισεκ., από €6,3 δισεκ. πέρυσι (Διάγραμμα 3.11). Επισημαίνεται ότι αμφότερα τα επίπεδα εξαγωγών είναι τα υψηλότερα διαχρονικά. Οι εισαγωγές παρουσίασαν το πρώτο τετράμηνο του 2018 οριακή μείωση, κατά 0,7%, και διαμορφώθηκαν στα €17,0 δισεκ., από €17,2 δισεκ. ένα χρόνο νωρίτερα. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω τάσεων στις βασικές συνιστώσες του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών, το έλλειμμα του διαμορφώθηκε €1,3 δισεκ. χαμηλότερα, στα €6,8 δισεκ., από τα €8,0 δισεκ. το ίδιο χρονικό διάστημα πέρυσι (-16,3%). Ακολούθως, η αξία των εξαγωγών προϊόντων της ελληνικής οικονομίας αντιστοιχούσε στο 60,4% των εισαγωγών της, ενώ το διάστημα Ιανουαρίου -Απριλίου του 2017 δεν ξεπερνούσε το 53%.

**Διάγραμμα 3.10**

Συνολικές εξαγωγές προϊόντων και εξαγωγές προϊόντων χωρίς καύσιμα-πλοία



Οι εξαγωγές εκτός πετρελαιοειδών - πλοίων διαμορφώθηκαν το πρώτο τετράμηνο του 2018 σε €7,0 δισεκ., 13,2% υψηλότερα από το 2017

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε.

Αναλυτικά, οι εξαγωγές στα Αγροτικά Προϊόντα παρουσίασαν αύξηση 14,0% στο τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου φέτος, στα €1,9 δισεκ., από €1,7 δισεκ. πριν ένα χρόνο, ενώ στις εξαγωγές Καυσίμων σημειώθηκε αύξηση 13,3%, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα €3,4 δισεκ., από €2,9 δισεκ. πέρυσι (Πίνακας 3.7). Οι εξαγωγές των δύο συγκεκριμένων κατηγοριών προϊόντων αντιστοιχούσαν φέτος στο 51,6% των εγχώριων εξαγωγών, από 51,4% ένα χρόνο νωρίτερα. Η αύξηση στα Αγροτικά Προϊόντα προήλθε κυρίως από την άνοδο κατά 60,4% στη ζήτηση για Λάδι-Αλίπη Ζωικής ή Φυτικής Προέλευσης, η αξία των οποίων διαμορφώθηκε στα €319,7 εκατ., από €199,2 εκατ. ένα χρόνο πριν, με αποτέλεσμα να ενισχυθεί το μερίδιό τους στο σύνολο των εξαγωγών, από 2,2% το 2017 σε 3,1% φέτος. Στην κατηγορία Τροφίμων - Ζωντανών Ζώων, η οποία αντιπροσωπεύει περίπου το 74,0% των εξαγωγών Αγροτικών Προϊόντων, οι εξαγωγές σημείωσαν αύξηση της τάξης του 10,1%, από €1,3 δισεκ. σε €1,4 δισεκ. Στα Ποτά και προϊόντα καπνού, από τα οποία προέρχεται το 9,7% των εξαγωγών της κατηγορίας Αγροτικών Προϊόντων, η ζήτηση διαμορφώθηκε το διάστημα Ιανουάριος-Απρίλιος 2018 στα €190,3 εκατ., εξασθενημένη κατά 6,2% σε σχέση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2017 (€203,0 εκατ.).

Οι εξαγωγές Βιομηχανικών Προϊόντων παρουσίασαν αύξηση 13,4% στο αρχικό τετράμηνο του 2018, με την αξία τους να αγγίζει τα €4,4 δισεκ., από €3,9 δισεκ. ένα χρόνο πριν. Αυτή η άνοδος ερμηνεύεται κυρίως από την ενίσχυση της διεθνούς ζήτησης για Βιομηχανικά Είδη Ταξινομημένα κατά Πρώτη Ύλη, κατά 15,6%, με την αξία τους να φθάνει τα €1,6 δισεκ. Επίσης, άνοδος εξαγωγών σημειώθηκε στα Χημικά και Συναφή Προϊόντα, της τάξης του 11,2%, με αποτέλεσμα να φτάσουν το €1,0 δισεκ. το 2018, από €968,5 εκατ. το 2017, ενώ ανοδικά κινήθηκαν τα Διάφορα Βιομηχανικά Είδη, κατά 6,8%, στα €667,2 εκατ. φέτος από €624,7 εκατ. πέρυσι. Επίσης, αύξηση σημειώθηκε στις εξαγωγές σε Μηχανήματα και Υλικό Μεταφορών, κατά 16,9%, στα €976,8 εκατ. από €835,5 εκατ.

Τέλος, αύξηση παρουσίασαν οι εξαγωγές Πρώτων Υλών, της τάξης του 4,5%, φθάνοντας τα €427,9 εκατ. από €409,6 εκατ., καθώς και οι εξαγωγές Ειδών και Συναλλαγών μη Ταξινομημένων κατά Κατηγορίες, κατά 13,5%, από €187,2 εκατ. το διάστημα Ιανουαρίου - Απριλίου 2017, στα €164,9 εκατ. την ίδια περίοδο φέτος.



Σε ότι αφορά τις τάσεις των εξαγωγών ανά γεωγραφική περιοχή, διευρύνθηκαν προς τις χώρες της Ευρωζώνης κατά 12,2%, προσεγγίζοντας τα €3,9 δισεκ. το 2018 από €3,5 δισεκ. το τετράμηνο του 2017, με αποτέλεσμα να κατευθυνθεί προς αυτές φέτος σχεδόν το 38,1% των εξαγωγών ελληνικών προϊόντων. Προς την ΕΕ-28 σημειώθηκε παραπλήσια αύξηση, 11,5% ή €561,2 εκατ., με τις εξαγωγές να φθάνουν τα €5,5 δισεκ., από €4,9 δισεκ. ένα χρόνο νωρίτερα. Μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης που απορροφούν το μεγαλύτερο τμήμα των ελληνικών εξαγωγών, σημειώθηκε διεύρυνσή τους προς την Ιταλία, κατά 2,6%, από €1,10 δισεκ. το 2017 σε €1,12 δισεκ. το τρέχον έτος και προς την Κύπρο, κατά 5,5%, από €541 εκατ. σε €570 εκατ., ενώ σημαντική αύξηση παρουσίασαν οι εξαγωγές και προς την Ισπανία, κατά 54,3%, από €244,7 εκατ. πριν ένα χρόνο σε €377,4 εκατ. φέτος. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία συρρίκνωση των εξαγωγών το πρώτο τετράμηνο του 2018 προς προορισμό της Ευρωζώνης σημειώθηκε στη Σλοβακία, ωστόσο δεν ξεπέρασε το 1,5% ή 0,5 εκατ., με αποτέλεσμα αυτές να διαμορφωθούν σε €31,0 εκατ. Στον αντίποδα, η υψηλότερη ποσοστιαία αύξηση σημειώθηκε προς την Σλοβενία, +82,7% ή κατά €58,4 εκατ.

Μεταξύ των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προς τις οποίες οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 9,7% ή €135,4 εκατ., φθάνοντας τα €1,5 δισεκ., η Βουλγαρία εξακολουθεί να αποτελεί τον κυριότερο εξαγωγικό προορισμό, με αύξηση των εκροών σε σχέση με το αντίστοιχο τετράμηνο του 2017 κατά 10,0% ή €40,2 εκατ. Θετικές εξελίξεις σημειώθηκαν προς δύο άλλες χώρες από τη συγκεκριμένη ομάδα χωρών οι οποίες απορροφούν σημαντικό μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών, την Πολωνία και την Ρουμανία, προς τις οποίες οι εξαγωγές ενισχύθηκαν κατά 25,7% ή €33,7 εκατ. και κατά 8,5% ή €22,8 εκατ. αντίστοιχα, φθάνοντας τα €164,8 εκατ. και €291,7 εκατ. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση, της τάξης του 31,4%, σημειώθηκε προς την Ουγγαρία, όπου οι ελληνικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά €13,9 εκατ., από €44,3 εκατ. πέρυσι στα €58,2 εκατ. φέτος.

Σε ότι αφορά τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης, παρουσίασαν αύξηση της ζήτησης των ελληνικών εξαγωγών κατά 26,2% τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2018, σε €1,8 δισεκ από €1,4 δισεκ. το αντίστοιχο διάστημα της περυσινής χρονιάς. Στην Τουρκία, η οποία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους εξαγωγικούς προορισμούς, σημειώθηκε σημαντική αύξηση, της τάξης του 31,4%, από €591,3 δισεκ. σε €777,3 δισεκ. Η απόλυτη έκταση της αύξησης των εξαγωγών προς τη γείτονα χώρα (+€186 εκατ.) ήταν η μέγιστη που σημειώθηκε προς κάποια χώρα στις αρχές του τρέχοντος έτους.

Οι εξαγωγές προς τις χώρες της Βόρειας Αμερικής κινήθηκαν ανοδικά κατά 8,1%, από €412,4 εκατ. το 2017 στα €445,7 εκατ. φέτος, κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ κατά 11%, από €319,4 εκατ. πέρυσι σε €354,6 εκατ. το τρέχον έτος και δευτερευόντως από τις περισσότερες εξαγωγές προς τον Καναδά, κατά 6,7% ή €2,6 εκατ.

Οι εξαγωγές προς τις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής μειώθηκαν κατά 5,7%, σε €1,4 δισεκ. από €1,5 δισεκ., κυρίως λόγω της μείωσης των εξαγωγών προς την Αίγυπτο (-9%) όπου οι εξαγωγές διαμορφώθηκαν το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου - Απριλίου στα €288,2 εκατ., έναντι €316,6 εκατ. πριν ένα χρόνο. Η μείωση της εξαγωγικής δραστηριότητας προς τη συγκεκριμένη γεωγραφική περιφέρεια μετριάστηκε από την αύξηση προς ορισμένες χώρες της Βορείου Αφρικής, κυρίως προς τη Λιβύη (+71,0% από €87,4 εκατ. σε €149,5 εκατ.), ενώ οριακή ήταν η μεταβολή προς την Τυνησία (+ 2,7%, από €84,2 εκατ. στα €86,5 εκατ.). Στον αντίποδα, σε έναν σημαντικό εξαγωγικό προορισμό στη Μέση Ανατολή, τη Σαουδική Αραβία, οι εξαγωγές

μειώθηκαν κατά 34,8%, στα €150,9 εκατ. Προς τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα ουσιαστικά ήταν αμετάβλητες (-0,1%, στα €66,3 εκατ.).

Πίνακας 3.8

Εξαγωγές κατά μονοψήφια κατηγορία σε τρέχουσες τιμές, Ιανουάριος – Απρίλιος (εκατ. €)

ΠΡΟΪΟΝ	ΑΞΙΑ		%	% ΣΥΝΘΕΣΗ	
	2018*	2017*	ΜΕΤΑΒΟΛΗ	2018*	2017*
ΑΓΡΟΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	1.961,6	1.720,7	14,0%	19,0%	18,9%
Τρόφιμα και Ζώα Ζωντανά	1.451,6	1.318,5	10,1%	14,1%	14,5%
Ποτά και Καπνός	190,3	203,0	-6,2%	1,8%	2,2%
Λάδια και Λίπη Ζωικής ή Φυτικής Προέλευσης	319,7	199,2	60,4%	3,1%	2,2%
ΠΡΩΤΕΣ ΎΛΕΣ	427,9	409,6	4,5%	4,1%	4,5%
Πρώτες Ύλες μη Εδώδιμες εκτός από Καύσιμα	427,9	409,6	4,5%	4,1%	4,5%
ΚΑΥΣΙΜΑ	3.364,4	2.969,1	13,3%	32,6%	32,6%
Ορυκτά, Καύσιμα, Λιπαντικά κ.λπ.	3.364,4	2.969,1	13,3%	32,6%	32,6%
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	4.371,0	3.855,9	13,4%	42,4%	42,3%
Χημικά Προϊόντα και Συναφή (μ.α.κ.)	1.077,3	968,5	11,2%	10,4%	10,6%
Βιομηχανικά Είδη Ταξινομημένα κατά Πρώτη Ύλη	1.649,7	1.427,1	15,6%	16,0%	15,6%
Μηχανήματα και Υλικό Μεταφορών	976,8	835,5	16,9%	9,5%	9,2%
Διάφορα βιομηχανικά είδη	667,2	624,7	6,8%	6,5%	6,9%
ΆΛΛΑ	187,2	164,9	13,5%	1,8%	1,8%
Είδη και Συναλλαγές μη Ταξινομημένα κατά Κατηγορίες	187,2	164,9	13,5%	1,8%	1,8%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ	10.312,2	9.120,2	13,1%	100,0%	100,0%

\* Προσωρινά στοιχεία

Πηγές: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Π.Σ.Ε.-Κ.Ε.Ε.Μ.

Αυξημένη ήταν η ροή των εξαγωγών ελληνικών προϊόντων και προς την Ωκεανία, με την αξία τους το αρχικό τετράμηνο του 2018 να διαμορφώνεται στα €54,8 εκατ., όταν ένα χρόνο νωρίτερα βρισκόταν στα €48,1 εκατ. Η αύξηση των εξαγωγών προς στην Αυστραλία ήταν της τάξης του 15,3%, από €43, εκατ. το 2017 στα €50,0 εκατ. φέτος. Προς τη Νέα Ζηλανδία σημειώθηκε μικρή αύξηση, +0,7%.

Σημαντική αύξηση, της τάξης του 55,8%, εμφάνισαν στην περίοδο Ιανουαρίου – Απριλίου φέτος οι εξαγωγές προς τις αγορές των χωρών της Κεντρικής-Λατινικής Αμερικής, με την αξία τους να διαμορφώνεται στα €98,7 εκατ., από €63,3 εκατ. ένα χρόνο πριν. Η βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων προς τις χώρες της συγκεκριμένης περιοχής οφείλεται κυρίως στην κατακόρυφη ενίσχυση της ζήτησης ελληνικών προϊόντων από την Βραζιλία, κατά 326,9%, που διαμόρφωσε την αξία τους στα €36,9 εκατ., από €8,6 εκατ. το 2017.

Σημαντική αύξηση της ζήτησης των ελληνικών αγαθών σημειώθηκε προς τις χώρες της Ασίας, προς τις οποίες διευρύνθηκαν κατά 41,6% σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο του 2017, στα €754 εκατ. από €532,3 εκατ. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται κυρίως στην υψηλή ζήτηση από τη Σιγκαπούρη (+74,7%, στα €207,5 εκατ. από €118,8 εκατ. το 2017), και την Κίνα (+39,0%, στα €186,,9 εκατ. από €134,5 εκατ. το 2017). Αντιθέτως, εκτεταμένη κάθοδος των εξαγωγών ελληνικών προϊόντων, κατά 64%, καταγράφηκε προς τη Νότια Κορέα, από €94,4 εκατ. το 2017 σε €33,9 εκατ. το 2018, καθώς και προς την Ιαπωνία, από €21,3 εκατ. το 2017 στα €18,1 εκατ. φέτος.

Ανακεφαλαιώνοντας, στο πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους συνεχίστηκε η ισχυρή άνοδος των εξαγωγών το 2017, ουσιαστικά με τον ίδιο ρυθμό, 13,1% αντί 13,2%. Όμως, σε αντίθεση με το





προηγούμενο έτος, η άνοδος των εξαγωγών φέτος προέρχεται κυρίως από τα προϊόντα εκτός πλοίων – καυσίμων, κατά 13,8% ή €824,9 εκατ., όχι από τις πολύ περισσότερες εξαγωγές καυσίμων (+66,9% ή +€1,17 δισεκ.), αύξηση η οποία σε μεγάλο βαθμό οφειλόταν στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου και όχι σε ενίσχυση της ζήτησης.

Πίνακας 3.9

Εξαγωγές ανά προορισμό, Ιανουάριος-Απρίλιος\*

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΝΩΣΕΙΣ-ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ	ΕΞΑΓΩΓΕΣ		% ΜΕΤΑΒΟΛΗ	% ΣΥΝΘΕΣΗ	
	2018	2017	18/17	2018	2017
ΚΟΣΜΟΣ	10.312,2	9.120,2	13,1%	100,0%	100,0%
ΟΟΣΑ	5.562,5	4.969,3	11,9%	53,9%	54,5%
Ε.Ε. (28)	5.460,7	4.899,4	11,5%	53,0%	53,7%
Ευρωζώνη	3.930,3	3.504,4	12,2%	38,1%	38,4%
G7	2.835,7	2.730,0	3,9%	27,5%	29,9%
Βόρεια Αμερική	445,7	412,4	8,1%	4,3%	4,5%
Χώρες BRICS	396,1	230,5	71,9%	3,8%	2,5%
Μ. Ανατολή & Β. Αφρική	1.457,9	1.545,9	-5,7%	14,1%	17,0%
Βόρεια Αφρική	613,9	582,6	5,4%	6,0%	6,4%
Ωκεανία	54,8	48,1	13,8%	0,5%	0,5%
Κεντρική-Λατινική Αμερική	98,7	63,3	55,8%	1,0%	0,7%
Ασία	754,0	532,3	41,6%	7,3%	5,8%
Χώρες ΟΡΕC	464,4	483,7	-4,0%	4,5%	5,3%

\* Προσωρινά στοιχεία

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Επεξεργασία στοιχείων από το Κ.Ε.Ε.Μ.

Σε συνδυασμό με την οριακή μείωση των εισαγωγών, το εμπορικό έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά, περίπου όσο η διεύρυνση των εξαγωγών, κατά 16,3% ή €1,3 δισεκ., όταν πριν ένα χρόνο διευρυνόταν κατά €1,7 δισεκ. Συνεπώς, όλες οι τάσεις στις διεθνείς εμπορικές ροές προϊόντων, τόσο στις εξαγωγές, όσο και στο ισοζύγιο, είναι θετικές στην αρχή του τρέχοντος έτους.

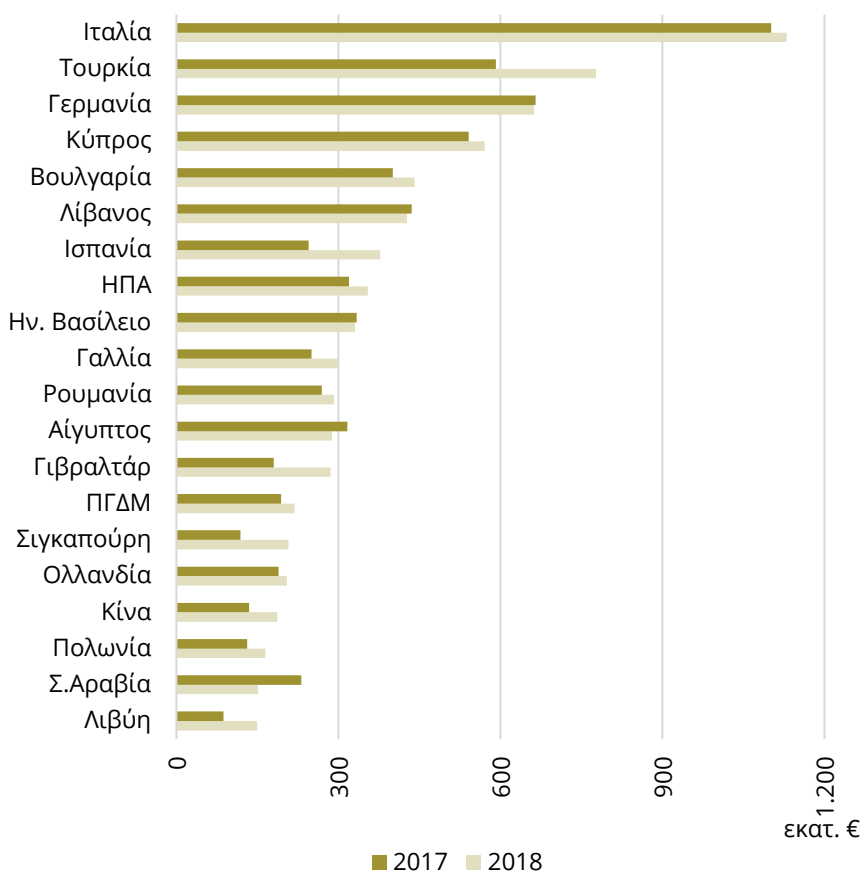
Καθώς η ενίσχυση της εξαγωγικής δραστηριότητας προέρχεται και το τρέχον έτος κυρίως από την Ευρωζώνη, που είναι και η κυριότερη περιφέρεια - εμπορικός εταίρος της Ελλάδας, η συνέχιση της ανάπτυξης της φέτος, με ρυθμό παραπλήσιο με τον περυσινό σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 2,3% από 2,4%<sup>22</sup>, αναμένεται να τροφοδοτήσει την άνοδο των εξαγωγών στο υπόλοιπο χρονικό διάστημα του 2018. Από την άλλη πλευρά, κλιμακώνεται η αβεβαιότητα για τις επιδράσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, αλλά και των αντίμετρων σε αυτά, τα οποία προς το παρόν έχουν λάβει η Ευρωπαϊκή Ένωση, η Κίνα, ο Καναδάς και το Μεξικό. Λαμβάνοντας υπόψη την όχι μεγάλη «έκθεση» των ελληνικών εξαγωγών προϊόντων στις ΗΠΑ σε προϊόντα χάλυβα και αλουμινίου, στα οποία επιβλήθηκαν οι περιορισμοί (αξία €130 εκατ. το 2017 ή 0,4% των εγχώριων εξαγωγών προϊόντων), η άμεση επίδραση των μέτρων αναμένεται να είναι μικρή. Όμως, μεγαλύτερη αναμένεται να είναι η έμμεση επίδρασή τους, μέσω των επιπτώσεών τους στις εξαγωγές χωρών της ΕΕ και λοιπών τρίτων χωρών, οι οποίες κατ' επέκταση θα πλήξουν τη ζήτηση από αυτές για ελληνικές εξαγωγές.

<sup>22</sup> European Economic Forecast, spring 2018, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2018

Διάγραμμα 3.11

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

Μεγαλύτερη αύξηση εξαγωγών προϊόντων την περίοδο Ιαν. - Απρ. σε απόλυτους όρους προς την Τουρκία (+€186 εκατ.). Παραμένει υψηλότερο μερίδιο αυτό της Ιταλίας.



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

Εκτός από τις εξελίξεις στο πεδίο της πολιτικής διεθνούς εμπορίου, η σχεδόν συνεχής άνοδος της τιμής του πετρελαίου από τον Ιούλιο του 2017, η οποία προς το παρόν δεν έχει αντιστραφεί από την απόφαση του ΟΠΕΚ στο τέλος Ιουνίου να αυξήσει την ημερήσια παραγωγή του, γεγονός που αποτελεί ένδειξη της τρέχουσας ισχυρής ζήτησης, μάλλον θα ευνοήσει την αξία των εγχώριων εξαγωγών πετρελαιοειδών. Ωστόσο δεν αναμένεται διεύρυνσή τους παρόμοια με την περυσινή (+31,5%). Η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου από το μέσα Απριλίου έως το τέλος Μαΐου, μετά από τη συνεχή ανατίμησή του στο περυσινό β' εξάμηνο και έως τον Ιανουάριο και κατόπιν τη σταθεροποίησή της ισοτιμίας στην περιοχή του 1,23 - 1,24, αν και αυξάνει το ενεργειακό κόστος των επιχειρήσεων, ευνοεί την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους. Τούτων δεδομένων, προβλέπεται διεύρυνση του συνόλου των εξαγωγών αγαθών φέτος, με διψήφιο ποσοστό.



### 3.4 Απασχόληση – Ανεργία

- Μείωση της ανεργίας για στο 21,2% το α' τρίμ. του 2018 από 23,3% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017.
- Ο αριθμός των μακροχρόνια ανέργων το α' τρίμ. του 2018 διαμορφώθηκε στα επίπεδα του β' τρίμ. του 2012 (684,6 χιλ.). Το αντίστοιχο ποσοστό περιορίστηκε στο 68,4% των ανέργων από 69,9% πέρυσι.
- Νέα άνοδος του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους, κατά 4,9%, σε συνέχεια αύξησης 0,7% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017.
- Περαιτέρω υποχώρηση της ανεργίας φέτος, στην περιοχή του 19,8%, από ενίσχυση της απασχόλησης σε εξωστρεφείς τομείς της Μεταποίησης, στον Τουρισμό και τις Μεταφορές, καθώς και στις Κατασκευές.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛ.ΣΤΑΤ., η ανεργία παραμένει σε πτωτική πορεία έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους από το β' τρίμ. του 2014. Το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους συρρικνώθηκε περαιτέρω, στο 21,2%, δηλαδή 2,1 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2017 (23,3%) ενώ παρέμεινε αμετάβλητη σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο. Ο αριθμός των απασχολούμενων το α' τρίμ. του 2018 αυξήθηκε κατά 64,5 χιλ. άτομα (από τα 3.659,3 χιλ. το α' τρίμ. του 2017 στα 3.723,8 χιλ.) ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 113,5 χιλ. (από τους 1.114,7 χιλ. στους 1.001,2 χιλ.), συνεπώς το 43,2% της πτώσης τους προήλθε από μείωση του εργατικού δυναμικού.

Ως προς την τάση της ανεργίας στις χώρες της Ευρωζώνης, σημειώνεται καταρχάς ότι στο σύνολο της Ε.Ζ.-19 η ανεργία βρίσκεται σε πτωτική τροχιά σε σχέση με ένα χρόνο νωρίτερα από το α' τρίμ. του 2014. Το πρώτο τρίμηνο φέτος κατήλθε στο 9%, από 9,9% το ίδιο τρίμηνο πέρυσι και 8,7% το δ' τρίμ. του 2017. Στην Ισπανία, η οποία παρουσιάζει μετά την Ελλάδα το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας, αυτό διαμορφώθηκε στο αρχικό τρίμηνο φέτος στο 16,8%, δηλαδή 2,0 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του περασμένου έτους (18,8%). Ακολουθούν η Γαλλία, όπου η ανεργία κατήλθε το α' τρίμ. του 2018 στο 9,6% από 10,0% το ίδιο τρίμηνο του 2017 και η Φινλανδία, στην οποία το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε στο 8,8% από 9,3% ένα έτος νωρίτερα. Τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας εντοπίζονται και πάλι στις Μάλτα (από 4,2% σε 3,4%) και Γερμανία (από 4,1% σε 3,6%).

Η κατάσταση αναφορικά με τα ποσοστά ανεργίας κατά φύλο στην Ελλάδα δεν διαφοροποιείται σε σχέση με τις διαχρονικές τάσεις. Έτσι, οι γυναίκες στην Ελλάδα πλήττονται περισσότερο από τους άνδρες από την ανεργία, αφού τα σχετικά ποσοστά διαμορφώθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε 26,1% (από 27,8% ένα έτος νωρίτερα) και 17,3% (από 19,8%), αντίστοιχα. Επισημαίνεται ότι η διαφορά του ποσοστού ανεργίας μεταξύ ανδρών και γυναικών διευρύνθηκε μέσα στην κρίση, ενώ το α' τρίμ. του 2018 έφτασε τις 8,8 ποσοστιαίες μονάδες, που αποτελεί την υψηλότερη τιμή της από το δ' τρίμ. του 2005. Στην Ε.Ζ.-19 η αντίστοιχη διαφορά είναι οριακή και το α' τρίμ. του 2018 δεν ξεπέρασε τις 0,7 ποσοστιαίες μονάδες: στο 9,3% το ποσοστό ανεργίας των γυναικών από 10,2% ένα έτος νωρίτερα και 8,6% των ανδρών, από 9,6%).

Ως προς την ηλικιακή διάρθρωση της ανεργίας, σε όλες τις ηλικιακές κατηγορίες σημειώθηκε πτώση των ποσοστών της στο αρχικό τρίμηνο φέτος. Η μεγαλύτερη πτώση εντοπίζεται στα άτομα

ηλικίας 15-19 ετών, κατηγορία η οποία παρουσιάζει διαχρονικά το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας, φθάνοντας τις 5,0 ποσοστιαίες μονάδες, από το 60,2% στο 55,2%. Στην ηλικιακή ομάδα 25-29 ετών η μείωση έφτασε τις 2,5 ποσοστιαίες μονάδες (από το 33,6% στο 31,1%). Παρόμοια ήταν η πτώση στα ποσοστά ανεργίας των ατόμων ηλικίας 20-24 ετών και 30-44 ετών, 2,0 ποσοστιαίες μονάδες (από το 45,0% στο 43,0%) και 2,1 ποσοστιαίες μονάδες (από 22,5% στο 20,4%) αντίστοιχα.

Ως προς την εξέλιξη της μακροχρόνιας ανεργίας, μετά από τρία συνεχόμενα τρίμηνα αύξησης του σχετικού ποσοστού, στο αρχικό τρίμηνο του τρέχοντος έτους αυτό περιορίστηκε στο 68,4%, που είναι το χαμηλότερο από το γ' τρίμ. του 2013, από 69,9% το ίδιο τρίμηνο πέρυσι. Η κατάσταση είναι καλύτερη σε ότι αφορά τον αριθμό των μακροχρόνια ανέργων ο οποίος μειώνεται συνεχώς από δ' τρίμ. του 2014 και το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου φέτος διαμορφώθηκε στους 684,6 χιλ. από 779,2 χιλ. ένα έτος νωρίτερα (μείωση 94,6 χιλ. ή 12,1%).

Όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενες εκθέσεις του IOBE για την ελληνική οικονομία, το ποσοστό ανεργίας ακολουθεί αντίθετη πορεία σε σχέση με το επίπεδο εκπαίδευσης, καθώς αυτό μειώνεται όσο το επίπεδο εκπαίδευσης αυξάνεται. Έτσι, τα άτομα με μεταπτυχιακό ή διδακτορικό τίτλο παρουσιάζουν το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας, το οποίο το α' τρίμ. του 2018 παρέμεινε σταθερό σε σχέση το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 (11%). Στη συνέχεια ακολουθούν τα άτομα με πτυχίο ανωτάτων σχολών, στα οποία το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε στο 15,1% από 16,9% ένα έτος νωρίτερα και έπονται τα άτομα με πτυχίο ανώτερης τεχνικής επαγγελματικής εκπαίδευσης (από 24,7% σε 22,3%) και τα άτομα με απολυτήριο μέσης εκπαίδευσης (από 25,3% σε 23,1%). Το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας εντοπίζεται στα άτομα που δεν πήγαν καθόλου σχολείο, το οποίο παρουσιάζει αύξηση για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους. Το α' τρίμ. φέτος διαμορφώθηκε στο 49,1%, δηλαδή 13,7 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα σε σχέση με το α' τρίμ. του 2017 (35,4%).

Ως προς την περιφερειακή διάρθρωση της ανεργίας, σε όλες τις περιφέρειες εκτός από την περιφέρεια Βορείου Αιγαίου η ανεργία μειώθηκε. Στη συγκεκριμένη περιφέρεια το ποσοστό της αυξήθηκε κατά μια ποσοστιαία μονάδα, στο 24,5%. Το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας το πρώτο τρίμηνο φέτος εντοπίζεται στη Δυτική Μακεδονία και ήταν της τάξης του 28,1%, από 30,8% ένα έτος νωρίτερα. Υψηλότερο του εθνικού μέσου όρου ήταν και το ποσοστό ανεργίας στα Ιόνια Νησιά, όπου διαμορφώθηκε στο 25,9% από 27,2% το α' τρίμ. του 2017, ενώ με παρόμοιο ποσοστό ακολουθεί η περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας όπου η ανεργία διαμορφώθηκε στο 25,5% από 27,3% πριν ένα χρόνο. Το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας το α' τρίμ. φέτος παρουσιάστηκε στην Πελοπόννησο, 15,9% από 19,2% ένα έτος νωρίτερα. Έπονται οι Ανατολική Μακεδονία-Θράκη και Θεσσαλία, που παρουσιάζουν τις μεγαλύτερες κάμψεις στα ποσοστά ανεργίας. Στην πρώτη η πτώση έφτασε τις 5,7 ποσοστιαίες μονάδες, από 22,1% σε 16,4%, και στη δεύτερη τις 5,0 ποσοστιαίες μονάδες, από το 23,1% σε 18,1%. Τέλος, στην Αττική το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται στο ίδιο επίπεδο με το εθνικό ποσοστό, μειωμένο κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το α' τρίμ. του 2017.

Σε επίπεδο βασικών οικονομικών τομέων η μεγαλύτερη αύξηση στην απασχόληση παρατηρείται στον πολυπληθέστερο εξ' αυτών, δηλαδή τον Τριτογενή τομέα. Η απασχόληση σε αυτόν είναι σε τροχιά ανόδου από το α' τρίμ. του 2014 και το α' τρίμ. του 2018 ενισχύθηκε κατά 39,6 χιλ. άτομα έναντι του ίδιου τριμήνου πέρυσι, από τις 2.642,7 χιλ. στις 2.682,3 χιλ. Στον Πρωτογενή τομέα η απασχόληση ενισχύθηκε για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι να διαμορφωθούν στους 465,6 χιλ. από 450,9 χιλ. πέρυσι, ενώ στο Δευτερογενή η αύξηση στην



απασχόληση έφτασε τους 10,1 χιλ. και διαμορφώθηκε σε 575,8 χιλ. εργαζόμενους το α' τρίμ. του 2018.

Μεταξύ των επιμέρους κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, σημειώθηκε σε 13 από τους 21 ενίσχυση της απασχόλησης, στους οποίους συμπεριλαμβάνονται και σημαντικοί για την ελληνική οικονομία κλάδοι. Η μεγαλύτερη άνοδος στον αριθμό των απασχολουμένων το α' τρίμ. του 2018 εντοπίζεται στον κλάδο Δραστηριοτήτων ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας, στον οποίο η απασχόληση διευρύνθηκε κατά 24,0 χιλ. άτομα, φθάνοντας τα 246,0 χιλ. από 222,0 χιλ. ένα χρόνο νωρίτερα. Ακολουθεί η αύξηση της απασχόλησης στο Χονδρικό-Λιανικό Εμπόριο, κατά 10,2 χιλ. άτομα, ανερχόμενη στα 671,4 χιλ. από 661,2 χιλ. το α' τρίμ. του 2017. Στο σημαντικό για την ελληνική οικονομία κλάδο της Μεταποίησης η απασχόληση ενισχύθηκε μόλις κατά 2,6 χιλ. εργαζόμενους (από τους 349,6 χιλ. στους 352,2 χιλ.) ενώ στις Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες η άνοδος της έφτασε τα 8,5 χιλ. άτομα και διαμορφώθηκε στα 207,2 χιλ. Στον αντίποδα, μειώθηκε αισθητά ο αριθμός των απασχολουμένων στον κλάδο της Εκπαίδευσης, από τα 310,5 χιλ. άτομα στα 299,4 χιλ., καθώς και στις Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, από τους 94,3 χιλ. απασχολούμενους στους 89,4 χιλ. Πτώση, που οφείλεται σε εποχικούς παράγοντες, έλαβε χώρα στον κλάδο Δραστηριοτήτων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης, κατά 1,6 χιλ. εργαζόμενους, δηλαδή από τους 303,5 χιλ. στους 301,9 χιλ. Τέλος, στη Δημόσια διοίκηση, η απασχόληση αυξήθηκε οριακά το αρχικό τρίμηνο φέτος, κατά 0,9 χιλ. εργαζόμενους, από τους 335,4 χιλ. σε 336,3 χιλ.

Συνοψίζοντας, από τα στοιχεία απασχόλησης σε κλαδικό επίπεδο, προκύπτει ότι η συνολική αύξησή της το α' τρίμ. του 2018 προήλθε κυρίως από:

- Την διεύρυνσή της στις Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας (+24,0 χιλ. άτομα ή +10,8%). Μέρος αυτής προήλθε από δύο Ειδικά Προγράμματα Απασχόλησης του ΟΑΕΔ για μακροχρόνια ανέργους, σε φορείς Υγείας, τα οποία ξεκίνησαν το 2017, με 4,2 χιλ. ωφελούμενους, εκ των οποίων το πρώτο χρονικά παρατάθηκε στην αρχή του 2018 κατά 12 μήνες.
- Την άνοδο στην Γεωργία, Δασοκομία και Αλιεία (+14,7 χιλ. άτομα ή +3,3%)
- Την αύξηση της απασχόλησης στο Χονδρικό - Λιανικό εμπόριο (+10,2 χιλ. άτομα ή +1,5%)

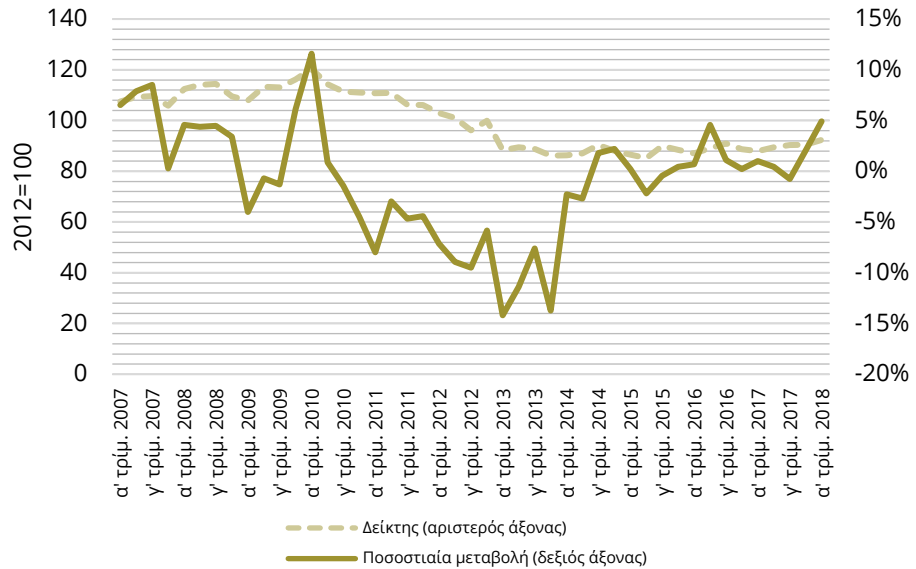
και παρά την μείωση της απασχόλησης στον κλάδο της εκπαίδευσης κατά 11,1 χιλ. άτομα.

Σε ότι αφορά την εξέλιξη του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας, αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμ. του 2018 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι, κατά 4,9%, σε συνέχεια αύξησης του κατά 2,0% το δ' τρίμ. του 2017. Η συγκεκριμένη αύξηση είναι η μεγαλύτερη από το β' τρίμ. του 2010.

**Διάγραμμα 3.12**

Εξέλιξη εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους και ποσοστιαίας μεταβολή αυτού (α' τρίμ. 2007- α' τρίμ. 2018)

Νέα άνοδος του εποχικά διορθωμένου δείκτη μισθολογικού κόστους το α' τρίμ. 2018 κατά 4,9%, η υψηλότερη από το β' τρίμ. 2010

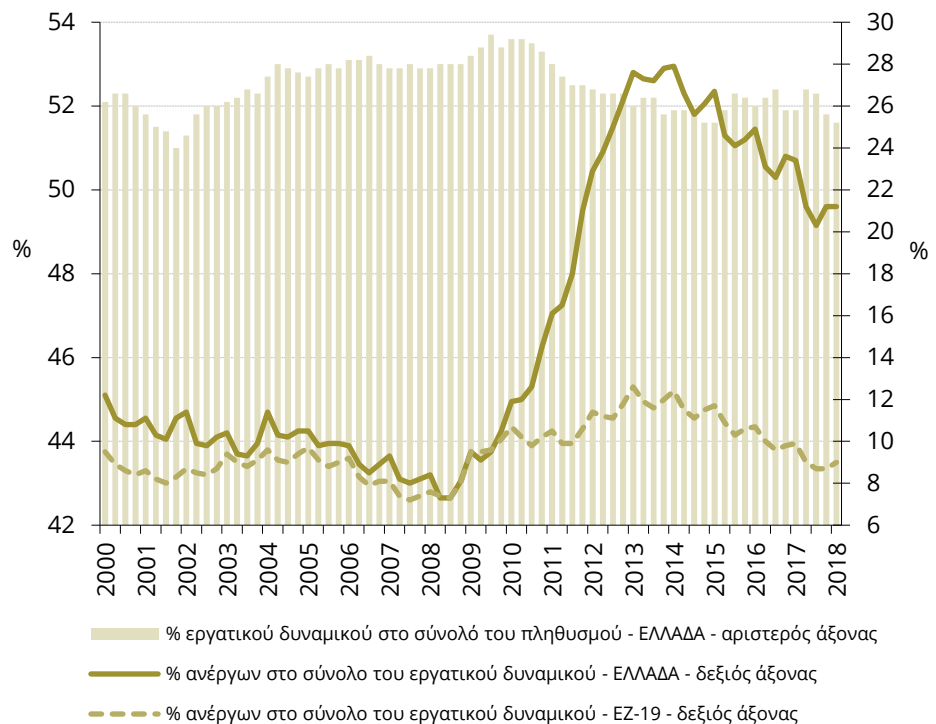


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Διάγραμμα 3.13**

Εξέλιξη ποσοστού εργατικού δυναμικού στον πληθυσμό και ποσοστού ανέργων στο εργατικό δυναμικό

Μείωση της ανεργίας το α' τρίμ. 2018 στο 21,2%, από 23,4% το α' τρίμ. του 2017. Αμετάβλητο ποσοστό σε σχέση με το δ' τρίμ. 2017.



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ – Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, Eurostat



Πίνακας 3.10

Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κατάσταση απασχόλησης (σε χιλ.)

Περίοδος αναφοράς	Γενικό Σύνολο	Ποσοστό (%) του πληθυσμού	Απασχολούμενοι	Ποσοστό (%) του εργατικού δυναμικού	Άνεργοι	Ποσοστό (%) του εργατικού δυναμικού
2006	9.374,1	53,1	4.527,5	91,0	448,2	9,0
2007	9.412,3	52,9	4.564,1	91,6	418,4	8,4
2008	9.435,1	53,0	4.610,5	92,3	387,9	7,8
2009	9.431,1	53,4	4.556,0	90,4	484,7	9,6
2010	9.399,4	53,5	4.389,8	87,3	639,4	12,7
2011	9.372,9	52,7	4.054,4	82,2	881,8	17,9
2012	9.344,8	52,3	3.695,0	75,6	1.195,1	24,4
2013	9.309,5	52,1	3.513,2	72,5	1.330,4	27,5
2014	9.282,1	51,8	3.536,3	73,5	1.274,4	26,5
α' τρίμ. 2015	9.259,1	51,6	3.504,4	73,4	1.272,5	26,6
β' τρίμ. 2015	9.250,7	51,9	3.625,5	75,4	1.180,1	24,6
γ' τρίμ. 2015	9.242,3	52,3	3.671,1	76,0	1.160,5	24,0
δ' τρίμ. 2015	9.234,1	52,2	3.641,7	75,6	1.174,7	24,4
2015	9.246,6	52,0	3.610,7	75,1	1.197,0	24,9
α' τρίμ. 2016	9.226,3	52,0	3.606,3	75,1	1.195,1	24,9
β' τρίμ. 2016	9.217,2	52,2	3.702,6	76,9	1.112,1	23,1
γ' τρίμ. 2016	9.208,3	52,4	3.736,7	77,4	1.092,6	22,6
δ' τρίμ. 2016	9.199,4	51,9	3.648,6	76,4	1.124,0	23,6
2016	9.212,8	52,1	3.673,6	76,5	1.130,9	23,5
α' τρίμ. 2017	9.190,7	51,9	3.659,3	76,7	1.114,7	23,3
β' τρίμ. 2017	9.181,4	52,4	3.791,4	78,9	1.016,6	21,1
γ' τρίμ. 2017	9.172,3	52,3	3.823,7	79,8	970,1	20,2
δ' τρίμ. 2017	9.163,3	51,8	3.736,3	78,8	1.006,8	21,2
2017	9.176,9	52,1	3.752,7	78,6	1.027,1	21,5
α' τρίμ. 2018	9.154,0	51,6	3.723,8	78,8	1.001,2	21,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. Έρευνα Εργατικού Δυναμικού

### Μεσοπρόθεσμες εκτιμήσεις

Η πρόσφατη ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης υλοποίησης του τρίτου Προγράμματος Προσαρμογής της Ελλάδας συνεπάγεται την ολοκλήρωσή του τον προσεχή Αύγουστο. Επιπλέον, για πρώτη φορά από τον Μάιο του 2010, η Ελλάδα δεν θα βρίσκεται μετά από αυτόν το μήνα σε πρόγραμμα χρηματοδότησης από τον επίσημο τομέα. Η επακόλουθη απόφαση του Eurogroup της 21<sup>ης</sup> Ιουλίου σχετικά με την τελευταία δόση του τρίτου δανείου και ο δανεισμός με ρέπος της κεντρικής διοίκησης από τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης, έχουν δημιουργήσει ένα κεφαλαιακό απόθεμα (cash buffer) που διευκολύνει την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους τουλάχιστον για σχεδόν δύο έτη. Επιπλέον, τα νέα μέτρα που αποφασίστηκαν για το ελληνικό δημόσιο χρέος, περιορίζουν τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες για την εξυπηρέτησή του μέσο - μακροπρόθεσμα. Αυτές οι εξελίξεις, σε συνδυασμό με τα αποτελέσματα του τελευταίου stress test για τις ελληνικές τράπεζες, από τα οποία δεν προέκυψαν πρόσθετες κεφαλαιακές ανάγκες, εκτιμάται ότι θα κάμψουν αρκετά την επιφυλακτικότητα για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας και την ευρωστία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Ακολούθως, θα ενισχύσουν την εμπιστοσύνη στις προοπτικές ανάπτυξής της, αναθερμαίνοντας

το επενδυτικό ενδιαφέρον, εξέλιξη με θετικό αντίκτυπο στην απασχόληση, όχι κυρίως το τρέχον έτος αλλά στα επόμενα χρόνια.

Στον αντίποδα αυτών των θετικών εγχώριων πολιτικοοικονομικών εξελίξεων, τα φορολογικά μέτρα των προηγούμενων ετών, σε συνδυασμό με όσα τέθηκαν σε ισχύ από την αρχή του τρέχοντος έτους, ασκούν έντονες πιέσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Αυτές αντανακλώνται στην οριακή αύξηση του εποχικά διορθωμένου όγκου του Λιανικού Εμπορίου στο αρχικό τρίμηνο του 2018, μόλις κατά 0,6%, έναντι ανόδου 2,8% πριν ένα χρόνο. Η επίδραση της χαμηλής ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης στην απασχόληση του κλάδου Χονδρικού-Λιανικού Εμπορίου, ο οποίος πρωτοστάτησε σε ορισμένα από τα πρόσφατα έτη στην υποχώρηση της ανεργίας, αναμένεται να είναι στα επόμενα τρίμηνα ανασχετική.

Την τρέχουσα περίοδο και στη συνέχεια του 2018, εκτός από τις εγχώριες πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, εξωγενείς στην ελληνική οικονομία παράγοντες που αναμένεται να επιδράσουν ευνοϊκά στην αγορά εργασίας είναι η συνέχιση της ανάπτυξης στην Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ με υψηλούς ρυθμούς, καθώς και η νέα άνοδος του διεθνούς τουρισμού και των μεταφορών. Από την άλλη πλευρά, δεν είναι εφικτό να προσδιοριστούν ακόμα οι επιδράσεις των μέτρων προστατευτικής εμπορικής πολιτικής στις ΗΠΑ, καθώς και των αντίμετρων, προς το παρόν από την ΕΕ και την Κίνα, στις εξαγωγές της Ελλάδας. Εκτιμάται ότι θα είναι αρνητικές αλλά κυρίως έμμεσες, μέσω των επιπτώσεων στις χώρες της ΕΕ, οι οποίες απορροφούν σχεδόν τις μισές εξαγωγές ελληνικών προϊόντων, αφού η αξία των ελληνικών εξαγωγών προς τις ΗΠΑ σε προϊόντα στα οποία επιβλήθηκαν εισαγωγικοί περιορισμοί, αποτελεί μικρό ποσοστό της συνολικής αξίας τους. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εξαγωγές προϊόντων, χωρίς καύσιμα και πλοία, αυξήθηκαν το πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους αυξήθηκαν κατά 12,6%, στα €7,0 δισεκ. από €6,2 δισεκ. ένα έτος νωρίτερα.

Στον τουριστικό κλάδο, οι εισπράξεις του οποίου είναι η κύρια συνιστώσα των εξαγωγών υπηρεσιών, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρώτο τρίμηνο του 2018 οι ταξιδιωτικές εισπράξεις ήταν αυξημένες κατά 13,2%, στα €553,8 εκατ. Επιπλέον, βάσει πρόσφατης μελέτης του ΣΕΤΕ<sup>23</sup>, οι προοπτικές της τουριστικής κίνησης στα περιφερειακά αεροδρόμια της Ελλάδας είναι ιδιαίτερα θετικές, καθώς οι προγραμματισμένες θέσεις των αεροπορικών εταιρειών την 31/03/2018 για τη φετινή θερινή περίοδο εμφανίζονται αυξημένες κατά 18% σε σχέση με ένα χρόνο πριν.

Τόνωση δραστηριότητας αναμένεται στον κλάδο των Κατασκευών, κυρίως από επενδύσεις σε ολοκληρωμένες ιδιωτικοποιήσεις-παραχωρήσεις, από μεγάλα έργα υποδομής (π.χ. αυτοκινητόδρομος Ε65 (Νότιο Τμήμα Λαμία - Ξυνιάδα), νέο αεροδρόμιο Καστελλίου, αυτοκινητόδρομος Πάτρα-Πύργος) και από επενδυτικά σχέδια μεγάλων ομίλων (π.χ. Όμιλος Μυτιληναίου, ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή) οι οποίοι πρόσφατα άντλησαν σημαντικά κεφάλαια από τις αγορές κεφαλαίου μέσω της έκδοσης ομολόγων. Ωστόσο και η οικιστική κατασκευαστική δραστηριότητα έχει αναθερμανθεί φέτος, καθώς στο περασμένο τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου οι επενδύσεις σε κατοικίες διευρύνθηκαν κατά 10,7%.

Παράλληλα, θα εξακολουθήσουν οι θετικές επιδράσεις στην απασχόληση το 2018 από τα προγράμματα απασχόλησης του ΟΑΕΔ. Επισημαίνεται ότι εντός του καλοκαιριού αναμένεται να

<sup>23</sup> Outlook 2018-Οι προοπτικές του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα το 2018, 2<sup>η</sup> έκδοση, ΣΕΤΕ, Απρίλιος 2018.





προκηρυχθεί νέο πρόγραμμα απασχόλησης κοινωφελούς χαρακτήρα, οκτάμηνης διάρκειας, το οποίο θα υλοποιηθεί σε 276 δήμους της χώρας και θα απευθύνεται σε 30.421 ανέργους.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω επιδράσεις, η πρόβλεψη του IOBE σε σχέση με το ποσοστό ανεργίας για το σύνολο του 2018 δεν μεταβάλλεται από την προηγούμενη έκθεσή του. Συνεπώς, αυτό αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο φέτος στο 19,8%.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας του IOBE, κατά το τρίμηνο Απριλίου - Ιουνίου 2018, καταγράφεται βελτίωση σε σχέση με το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου 2018 ως προς τις προβλέψεις για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης στις Υπηρεσίες και τη Βιομηχανία και επιδείνωση στις Κατασκευές και το Λιανικό Εμπόριο.

Σε σχέση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους, σημειώνεται βελτίωση στις Κατασκευές και τις Υπηρεσίες και επιδείνωση στο Λιανικό εμπόριο και τη Βιομηχανία. Αναλυτικότερα:

Στη Βιομηχανία, το μέσο ισοζύγιο των +3 μονάδων του προηγούμενου τριμήνου αυξάνεται κατά 5 μονάδες στο β' τρίμηνο. Σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή επίδοση, ο μέσος τριμηνιαίος δείκτης είναι υψηλότερος κατά 2 μονάδες. Το εξεταζόμενο τρίμηνο, το ποσοστό των βιομηχανικών επιχειρήσεων που προβλέπει πτώση της απασχόλησής του το προσεχές χρονικό διάστημα κινείται στο 7% (από 5%), ενώ αυξάνεται στο 15% (από 9%) το ποσοστό εκείνων που αναμένουν αύξηση στον αριθμό των θέσεων εργασίας τους. Η μεγάλη πλειονότητα των επιχειρήσεων του τομέα (78% από 86%) προβλέπει σταθερότητα σε όρους απασχόλησης.

Στις Κατασκευές, οι σχετικές προβλέψεις υποδηλώνουν επιδείνωση στο ήδη χαμηλό ισοζύγιο της απασχόλησης του τομέα, το οποίο και διαμορφώνεται στις -36 (από -32) μονάδες, κατά 15 μονάδες υψηλότερα σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2017. Το β' τρίμηνο του 2018, το 47% (από 44%) των επιχειρήσεων του τομέα προβλέπουν λιγότερες θέσεις εργασίας, ενώ διαμορφώνεται εκ νέου στο 12% το ποσοστό των ερωτηθέντων που αναμένουν άνοδο της απασχόλησης. Σε επίπεδο επιμέρους κλάδων, η άνοδος του σχετικού δείκτη στις Ιδιωτικές Κατασκευές (-56 από -43 μον.) αντισταθμίζεται εν μέρει από την πτώση του αντίστοιχου δείκτη στα Δημόσια Έργα (στις -3 από -15 μον.).

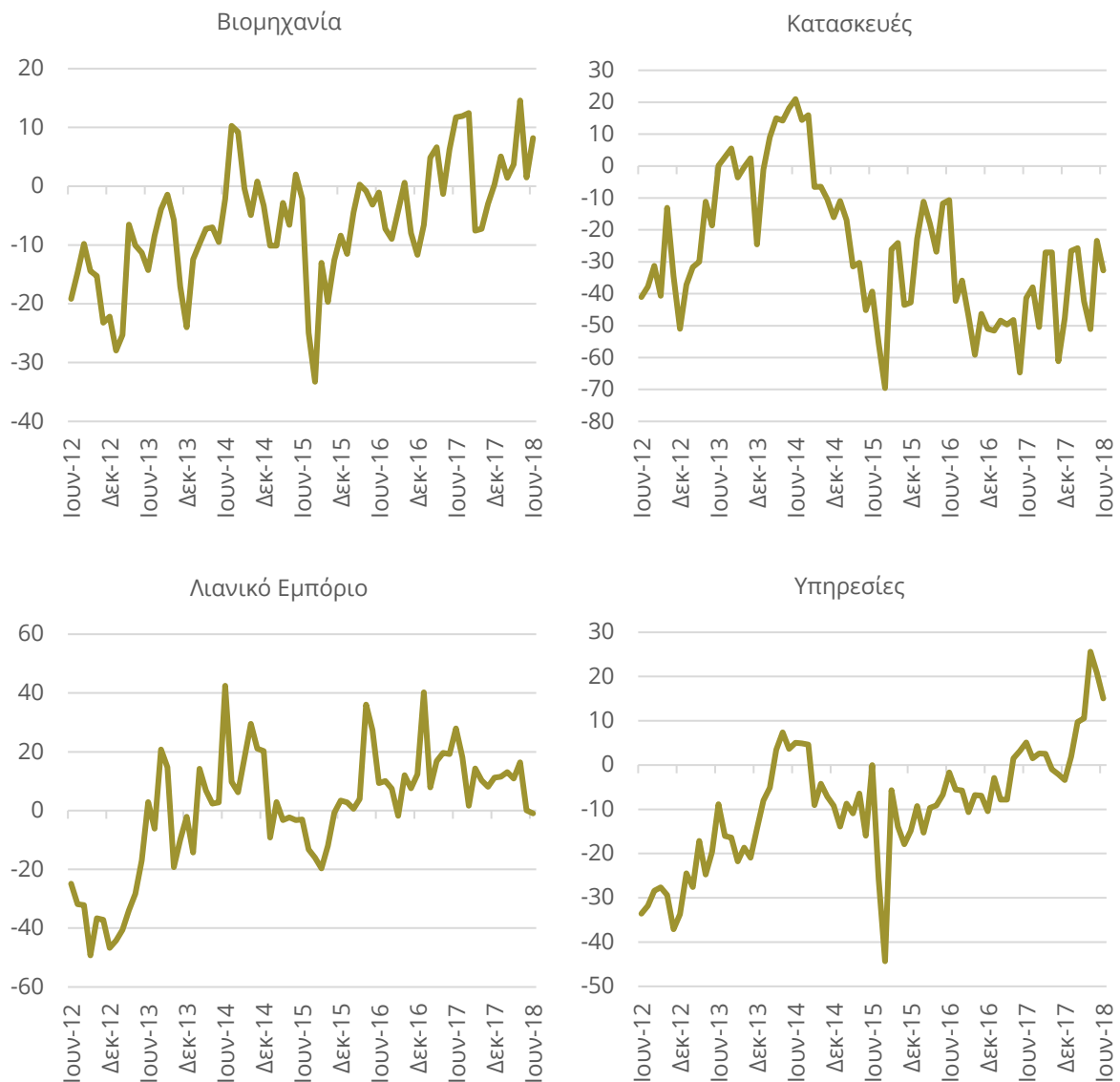
Ο δείκτης των προβλέψεων για την απασχόληση στο Λιανικό Εμπόριο κινείται χαμηλότερα κατά το β' τρίμηνο του έτους σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, στις +5 μονάδες (από +12). Η επίδοση αυτή βρίσκεται 17 μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή. Το 3% (από 5%) των επιχειρήσεων του τομέα αναμένει μείωση των θέσεων εργασίας, ενώ το 9% (από 16%) προβλέπει άνοδο της απασχόλησης, με όσους αναμένουν σταθερότητα να κινούνται στο 88% (από 79%) του συνόλου. Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους σημειώνεται άνοδος του σχετικού ισοζυγίου στα Οχήματα & Ανταλλακτικά, σταθερότητα στα Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδηση και μείωση στους υπόλοιπους κλάδους.

Στις Υπηρεσίες, οι προβλέψεις για την απασχόληση κερδίζουν έδαφος σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ ως προς το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2017 έχουν επίσης βελτιωθεί. Έτσι, το σχετικό ισοζύγιο των +7 μονάδων του προηγούμενου τριμήνου, κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο τριπλασιάζεται (από +3 μον. κατά μέσο όρο το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017). Από τις επιχειρήσεις του τομέα, το 7% (από 10%) αναμένει μείωση της απασχόλησης, με το

ποσοστό εκείνων που προβλέπουν αύξηση να κινείται στο 28% (από 17%). Σε κλαδικό επίπεδο, η τάση είναι ανοδική σε όλους τους επιμέρους κλάδους και πτωτική μόνο στην Πληροφορική.

Διάγραμμα 3.14

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



Πηγή: IOBE

Βελτίωση ως προς τις προβλέψεις για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης στις Υπηρεσίες και τη Βιομηχανία και επιδείνωση στις Κατασκευές και το Λιανικό Εμπόριο



### 3.5 Τιμές Καταναλωτή και Παραγωγού

- Ηπιότερες πληθωριστικές τάσεις το πρώτο πεντάμηνο του 2018 από ότι πριν ένα έτος
- Σημαντική εξασθένηση της πληθωριστικής επίδρασης των έμμεσων φόρων, μικρή αλλά αυξανόμενη αυτή των ενεργειακών προϊόντων
- Πυρήνας πληθωρισμού χωρίς φόρους και ενέργεια οριακά θετικός μετά από 7 χρόνια
- Αναμένεται ρυθμός πληθωρισμού στην περιοχή του 0,5% για το 2018

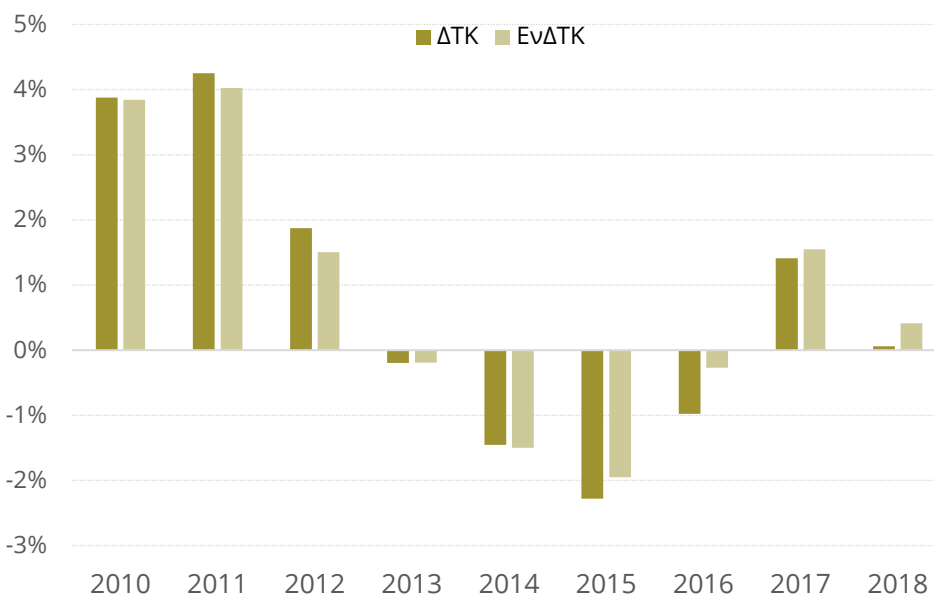
#### Πρόσφατες εξελίξεις

Έπειτα από το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, στο οποίο σημειώθηκε στασιμότητα τιμών, ο ρυθμός μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών καταναλωτή το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου επέστρεψε στο θετικό πεδίο τιμών. Ως αποτέλεσμα, ο εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) εμφάνισε οριακή άνοδο το πρώτο πεντάμηνο του 2018 σε σχέση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2017, κατά 0,1%, όταν είχε αυξηθεί κατά 1,4%. Ο εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ) παρουσίασε αύξηση κατά 0,4% την ίδια περίοδο, έναντι ανόδου 1,5% το πρώτο πεντάμηνο του 2017 (Διάγραμμα 3.15). Τον Μάιο του 2018 η ετήσια αύξηση των τιμών βάσει του κυλιόμενου δωδεκάμηνου εθνικού ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 0,6%.

Βασική αιτία για την επανάκαμψη των τιμών μετά το α' τρίμηνο του 2018 ήταν η επίδραση της αύξησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου, επίδραση η οποία, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια, μάλλον θα συνεχιστεί στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους. Μικρότερη και μειούμενη αυξητική επίδραση είχαν οι έμμεσοι φόροι, ενώ η υποτονική εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να συμβάλει μόνο οριακά στην αύξηση των τιμών (Διάγραμμα 3.16).

Διάγραμμα 3.15

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



Ηπιότερες πληθωριστικές τάσεις το πρώτο πεντάμηνο του 2018 από ότι πριν ένα χρόνο

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία IOBE

Διάγραμμα 3.16

Μηνιαία εξέλιξη ΔTK στην Ελλάδα (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Επανάκαμψη του ΔTK τον Απρίλιο και Μάιο, μετά από σταθερότητα το α' τριμ. 2018

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία IOBE

Στο σκέλος της φορολογίας, οι νέοι έμμεσοι φόροι, από 01/01/2018 (αύξηση ΦΠΑ σε 27 από 32 νησιά Βορειοανατολικού Αιγαίου - Δωδεκανήσων<sup>24</sup> και επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα) είχαν μόνο οριακή αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό στις αρχές του 2018. Ενδεικτικό γεγονός της φθίνουσας αυξητικής επίδρασης των έμμεσων φόρων στην ετήσια μεταβολή του ΕνΔTK, είναι το ότι στο πρώτο πεντάμηνο του 2018 αυτή ήταν μόλις 0,1 ποσοστιαίες μονάδες, σε σύγκριση με 1,2 ποσοστιαίων μονάδων την αντίστοιχη περίοδο του 2017 (λόγω των νέων έμμεσων φόρων που είχαν επιβληθεί στην αρχή του 2017 σε πετρελαιοειδή, καπνικά είδη, καφέ, κ.α.) και κατά μέσο όρο 0,9 ποσοστιαίων μονάδων στο σύνολο του περασμένου έτους.

Ως προς την επίδραση των ενεργειακών αγαθών, η αυξημένη μέση διεθνής τιμή πετρελαίου το πρώτο εξάμηνο του 2018 σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο, αντισταθμίστηκε μερικώς από την ενισχυμένη ισοτιμία του ευρώ. Η μέση διεθνής τιμή πετρελαίου το πρώτο εξάμηνο του 2018 ήταν κατά 37% υψηλότερη από ότι πριν ένα χρόνο (σε \$/βαρέλι)<sup>25</sup>, άνοδος την οποία μερικώς αντιστάθμισε η υψηλότερη μέση ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, κατά 11,8% (μέση ισοτιμία \$/€ στο πρώτο εξάμηνο του 2018 1,21, έναντι 1,08 το πρώτο εξάμηνο πέρυσι). Ως συνέπεια των ανωτέρω μεταβολών, η μέση διεθνής τιμή του πετρελαίου σε ευρώ στο πρώτο εξάμηνο του 2018 διαμορφώθηκε περί τα 58,4 €/βαρέλι, 24% υψηλότερα από ότι το πρώτο εξάμηνο του προηγούμενου έτους. Σημειώνεται ότι η αυξητική τάση εντάθηκε στο δεύτερο τρίμηνο φέτος, όταν η διεθνής τιμή πετρελαίου διαμορφώθηκε και έδειξε να σταθεροποιείται

<sup>24</sup> Έχουν εξαιρεθεί 5 νησιά από την κατάργηση της έκπτωσης στο ΦΠΑ λόγω προσφυγικών ροών: η Λέσβος, η Χίος, η Σάμος, η Κως και η Λέρος. Η αρχική εξαίρεση προβλεπόταν να τερματιστεί στις 30/06/2018, αλλά πρόσφατα ανακοινώθηκε η παράτασή της τουλάχιστον έως το τέλος του 2018.

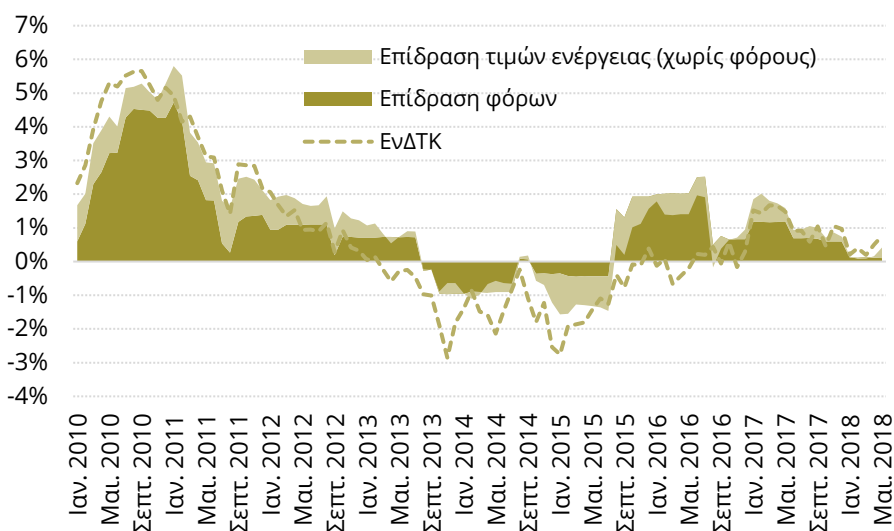
<sup>25</sup> Μέσες τιμές περιόδου με βάση τη Europe Brent Spot Price. Πηγή: EIA, US Energy Information Administration



περί τα €62,5/βαρέλι, δηλαδή 39% υψηλότερα από το δεύτερο τρίμηνο του 2017. Την πληθωριστική πίεση ένεκα διεθνών τιμών πετρελαίου στα ενεργειακά αγαθά αντιστάθμισε μερικώς η μείωση των ρυθμιστικών χρεώσεων στα τιμολόγια ηλεκτρικού ρεύματος από 01/01/2018, μέσω της μείωσης του ΕΤΜΕΑΡ που υπερκάλυψε την αύξηση σε χρεώσεις ΥΚΩ. Η κλιμακούμενη επίδραση των τιμών ενέργειας στην ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ κατά το τρέχον έτος αποτυπώνεται στο ότι στο περασμένο τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου φέτος αυτή ήταν μηδενική, σε σύγκριση με +0,3 π.μ. τον Μάιο του 2018. Η επίδραση αυτή αναμένεται να ενισχυθεί στο υπόλοιπο του 2018, όπως θα αναδειχθεί στην υπονενότητα των προβλέψεων, αλλά προς το παρόν είναι μικρότερη της αντίστοιχης στο σύνολο του 2017 (+0,4%).

Διάγραμμα 3.17

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



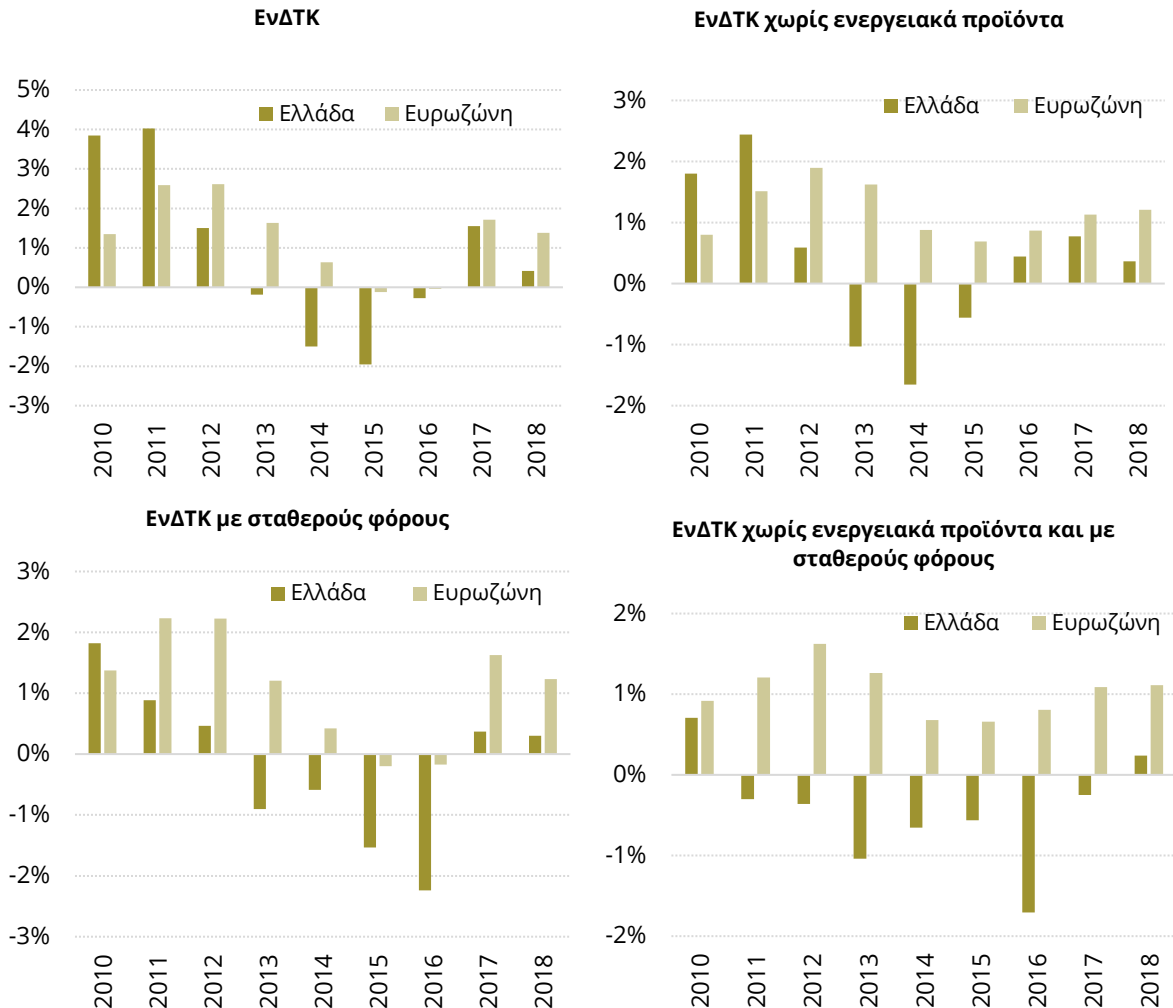
Η πληθωριστική επίδραση των φόρων και ενεργειακών αγαθών είναι χαμηλότερη από πέρυσι στην περίοδο Ιαν. – Μάι. 2018

Πηγή: Eurostat, επεξεργασία IOBE

Η συνεχιζόμενη υποτονική εγχώρια ζήτηση στην αρχή του 2018 σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη αναδεικνύεται από τον πολύ χαμηλότερο ρυθμό πληθωρισμού χωρίς την επίδραση των φόρων και ενεργειακών προϊόντων (Διάγραμμα 3.18). Στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, η ποσοστιαία μεταβολή του γενικού επιπέδου τιμών στην Ελλάδα με βάση τον ΕνΔΤΚ ήταν 90 μονάδες βάσης χαμηλότερη από το μέσο όρο της Ευρωζώνης (0,3% αντί 1,1%), καταγράφοντας τη τρίτη βραδύτερη επίδοση στην Ευρωζώνη, μετά από την Κύπρο (-0,3%) και την Ιρλανδία (0,2%). Αντίστοιχα, αφαιρώντας την επίδραση των ενεργειακών προϊόντων και των φόρων, οι τιμές αυξήθηκαν βραδύτερα στην Ελλάδα από την Ευρωζώνη (0,2% αντί 1,1%). Ο συγκεκριμένος ρυθμός καταγράφηκε για πρώτη φορά θετικός έπειτα από επτά συνεχόμενα έτη μείωσης (2011-2017) και ήταν ο τρίτος χαμηλότερος στην Ευρωζώνη μετά την Κύπρο (-0,4%) και την Ιρλανδία (0,0%).

Διάγραμμα 3.18

Ετήσια μεταβολή ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη



Ο πληθωρισμός με σταθερούς φόρους και χωρίς ενεργειακά αγαθά είναι οριακά θετικός στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, για πρώτη φορά μετά από επτά έτη πτώσης τιμών

Πηγή: Eurostat, επεξεργασία IOBE

Στο ειδικό Πλαίσιο 3.3 παρουσιάζονται και συγκρίνονται η σωρευτική μεταβολή των τιμών καταναλωτή κατά τη διάρκεια των τριών Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής (2010-2017), με την αντίστοιχη μεταβολή του μοναδιαίου κόστους εργασίας και των έμμεσων φόρων την ίδια περίοδο. Οι αποκλίσεις που εντοπίζονται συγκλίνουν στο συμπέρασμα ότι είναι απαραίτητο να συνεχιστούν και επιταχυνθούν οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων.



### Πλαίσιο 3.3

Σχέση μοναδιαίου κόστους εργασίας (Μ.Κ.Ε.), έμμεσης φορολογίας και τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα

Την πρώτη δεκαετία της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, παρατηρήθηκε επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, μεταξύ άλλων λόγω της αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας με ταχύτερο ρυθμό από την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας. Κατά τη διάρκεια των προγραμμάτων στήριξης της ελληνικής οικονομίας υλοποιήθηκαν μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που οδήγησαν σε σημαντική ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας μέσω μείωσης του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας (Μ.Κ.Ε.). Η σωρευτική μείωση του Μ.Κ.Ε. μετά το 2010 ξεπέρασε τις 12 π.μ. μέσα σε μία τριετία, μία από τις μεγαλύτερες προσαρμογές που έχουν παρατηρηθεί εντός νομισματικής ένωσης.

Παρά τη σημαντική μείωση του εργασιακού κόστους, οι τελικές τιμές αγαθών και υπηρεσιών δεν σημείωσαν αντίστοιχη προσαρμογή κατά την ίδια περίοδο. Μεταξύ των αιτιών για αυτήν τη διαφοροποίηση έχουν αναδειχθεί παράγοντες που αντιστάθμισαν τη μείωση του Μ.Κ.Ε., όπως αυξήσεις φόρων, αύξηση του κόστους άλλων συντελεστών παραγωγής (π.χ. ενέργεια), ακριβότερο κόστος χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, αλλά και ατελής ανταγωνισμός σε πολλές αγορές προϊόντων και υπηρεσιών όπου παραμένουν εμπόδια εισόδου και καθυστερήσεις στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η παρούσα διαγραμματική ανάλυση ποσοτικοποιεί τη διαφορά μεταξύ μεγαλύτερης μείωσης εργατικού κόστους και μικρότερης μείωσης τιμών κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης, αναδεικνύει την επίπτωση της αύξησης των έμμεσων φόρων καθώς και ότι η διαφορά είναι μεγαλύτερη σε κλάδους προϊόντων, όπως στον πρωτογενή τομέα και τη μεταποίηση, και μικρότερη σε κλάδους υπηρεσιών.

Για το σκοπό της ανάλυσης, χρησιμοποιούνται στοιχεία της Eurostat για τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) ανά κλάδο, καθώς και για τον αντίστοιχο δείκτη ΕνΔΤΚ σε σταθερούς έμμεσους φόρους. Επίσης, υπολογίζεται το Μ.Κ.Ε. για το σύνολο της οικονομίας, αλλά και ξεχωριστά για το σύνολο των κλάδων προϊόντων (NACE R2: A, B, C, D, E) και υπηρεσιών (NACE R2: F-U), σύμφωνα με τον παρακάτω ορισμό.

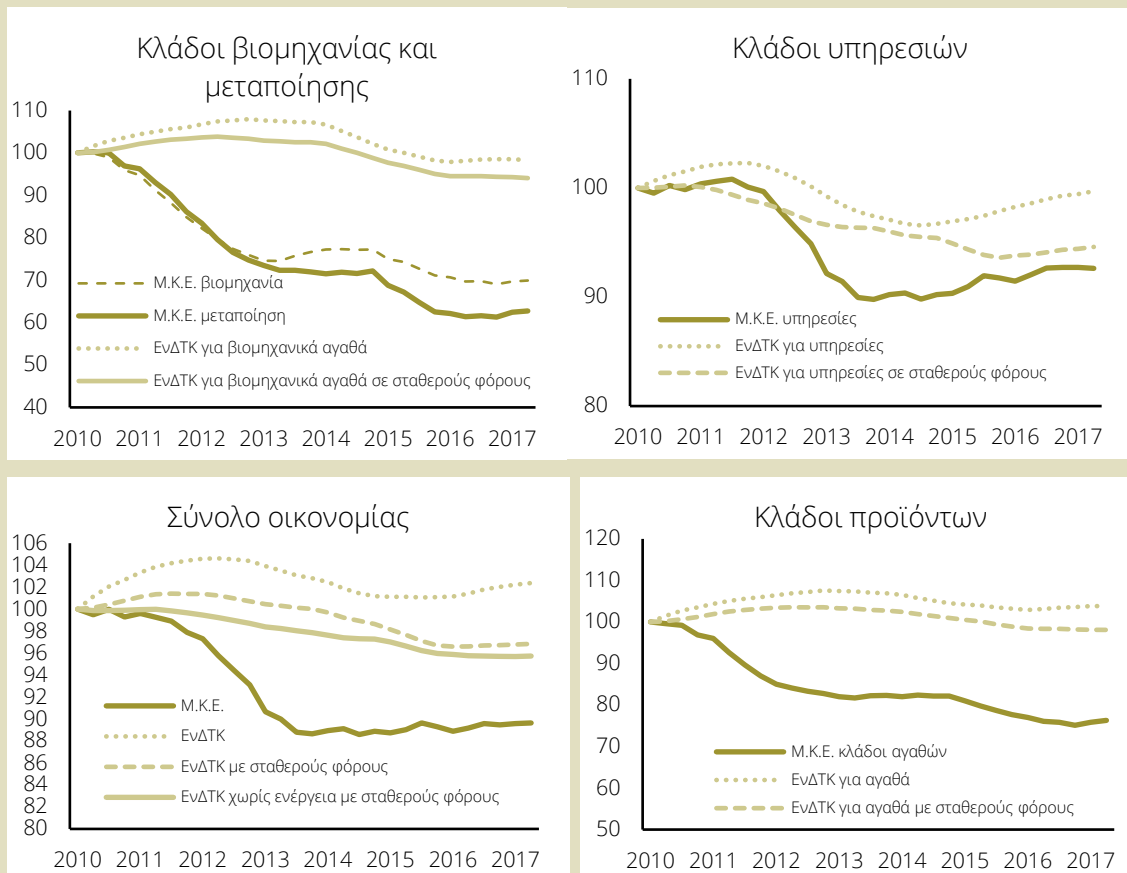
$$\begin{aligned}
 \text{Μ.Κ.Ε.} &= \frac{\text{Ονομαστική ωριαία αμοιβή εργαζόμενου}}{\text{Παραγωγικότητα της εργασίας}} = \\
 &= \frac{\text{Ονομαστικές Μεικτές Αποδοχές Μισθωτών} / \text{Αριθμός ωρών εργασίας}}{\text{Πραγματική Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία} / \text{Συνολική Απασχόληση}}
 \end{aligned}$$

Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στο Διάγραμμα [3.5]. Το γενικό επίπεδο του ΕνΔΤΚ που καταγράφηκε στο τέλος του 2017 ήταν περίπου δύο ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το γενικό επίπεδο των τιμών το 2010, στην αρχή της εγχώριας δημοσιονομικής κρίσης. Αφαιρώντας την επίδραση των ενεργειακών προϊόντων και των φόρων, το επίπεδο των τιμών καταναλωτή στο τέλος του 2017 παρουσίασε σωρευτική πτώση κατά σχεδόν 5 ποσοστιαίες

μονάδες από το γενικό επίπεδο των τιμών του 2010, πτώση που, εκτός από την ύφεση, αποδίδεται και στις μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών. Πάρα ταύτα, αυτή η μείωση υπολείπεται σημαντικά της σωρευτικής μείωσης του ονομαστικού Μ.Κ.Ε. στο ίδιο χρονικό διάστημα, περίπου κατά 12 ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα 3.19

Σύγκριση Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας (Μ.Κ.Ε.), τιμών καταναλωτή και έμμεσων φόρων κατά την περίοδο των Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής (Δείκτες 2010 = 100)



Σημείωση: Οι κλάδοι προϊόντων περιλαμβάνουν τους μονοψήφιους κλάδους Α-Ε, ενώ οι κλάδοι υπηρεσιών τους κλάδους F-U, κατά την ταξινόμηση NACE Rev.2. Ο υπολογισμός του Μ.Κ.Ε. ανά κλάδο έγινε από το IOBE με τη μεθοδολογία που προαναφέρθηκε, αφού προηγουμένως διαπιστώθηκε ότι η εκτίμησή του για το σύνολο της οικονομίας μέσω αυτής, ήταν πολύ κοντά στα δημοσιευμένα στοιχεία από τις στατιστικές αρχές.

Πηγή: Eurostat, Επεξεργασία στοιχείων IOBE





Ως προς την διαφορά στην προσαρμογή μεταξύ Μ.Κ.Ε. και τελικών τιμών καταναλωτή, παρατηρούνται τα εξής: (α) στο σύνολο της οικονομίας, με κοινή βάση αφητηρίας για Μ.Κ.Ε. και τιμές το 2010, η μεταβολή των τιμών διορθωμένη ως προς τους φόρους στο τέλος του 2017, παραμένει 6 π.μ. μικρότερη από την αντίστοιχη μεταβολή του Μ.Κ.Ε. (β) η διαφορά μεταξύ μεγάλης προσαρμογής Μ.Κ.Ε. και μικρότερης μείωσης των τελικών τιμών είναι εντονότερη στις αγορές προϊόντων. Ενδεικτικά, στους κλάδους της μεταποίησης αλλά και βιομηχανίας ευρύτερα, το Μ.Κ.Ε. μειώθηκε την περίοδο 2010-2017 σωρευτικά κατά περισσότερο από 30 π.μ., ενώ οι τιμές διορθωμένες ως προς τους φόρους μειώθηκαν σωρευτικά κατά μόλις 6 π.μ. (γ) ο κλάδος των υπηρεσιών εμφανίζει μικρότερες αποκλίσεις στις μεταβολές του Μ.Κ.Ε. και των διορθωμένων τιμών ως προς τους φόρους, οι οποίες συνέκλιναν σε εύρος μικρότερο από 2 π.μ. στο τέλος του 2017. (δ) τόσο στο σύνολο της οικονομίας, όσο και σε επιμέρους κλάδους, οι τιμές φαίνεται να υποχωρούν με κάποια χρονική υστέρηση, κυρίως μετά το 2012, γεγονός που πιθανά συνάδει με την υστέρηση στην απόδοση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των μεταβολών στο διεθνές κόστος ενέργειας.

Συμπερασματικά, κρίνεται σκόπιμο αφενός να συνεχιστούν και να επιταχυνθούν οι μεταρρυθμίσεις που προάγουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων, έτσι ώστε μειώσεις του Μ.Κ.Ε. να αντικατοπτρίζονται μέσα από μεταβολές στις τελικές τιμές καταναλωτή. Αφετέρου, αναδεικνύεται ότι κλάδοι της μεταποίησης και της βιομηχανίας ευρύτερα κατά τη διάρκεια των προγραμμάτων προσαρμογής, πιθανόν αντιμετώπισαν ασύμμετρα μεγαλύτερες αυξήσεις σε άλλους συντελεστές του κόστους παραγωγής (κόστος χρηματοδότησης, ενέργειας), σε σχέση με κλάδους υπηρεσιών την ίδια περίοδο. Τα συμπεράσματα υποθέτουν ότι τα μέσα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων παρέμειναν σταθερά ή τουλάχιστον δεν αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Η διαφοροποίηση της εξέλιξης τιμών στην Ελλάδα μεταξύ των κατηγοριών προϊόντων και υπηρεσιών την περίοδο Ιανουαρίου - Μαΐου του τρέχοντος έτους αποτυπώνει τις αυξητικές επιδράσεις της υψηλότερης τιμής του πετρελαίου και των έμμεσων φόρων. Η μεγαλύτερη άνοδος τιμών παρατηρείται στα Αλκοολούχα ποτά - Καπνός (4,7% έναντι 4,2% το πρώτο πεντάμηνο του 2017), αντανακλώντας τη σταδιακή μετακύλιση στις τιμές της αύξησης από 01/01/2017 έμμεσων φόρων στον καπνό, η οποία πριν ένα χρόνο είχε αποφευχθεί προσωρινά, από την επίδραση της μεγάλης αποθεματοποίησης καπνικών προϊόντων που πραγματοποιήθηκε πριν από αυτή, στο τέλος του 2016. Η δεύτερη μεγαλύτερη άνοδος τιμών στο πρώτο πεντάμηνο του 2018 σημειώθηκε στις Μεταφορές, +2,1%, έναντι +6,8% ένα χρόνο νωρίτερα, κατηγορία η οποία επηρεάζεται από το ενεργειακό κόστος. Ακολουθούν σε άνοδο οι τιμές στα Ξενοδοχεία-Καφέ- Εστιατόρια κατά 1,3%, από +1,7% στο αρχικό πεντάμηνο του 2017, τάση που προέρχεται από το νέο έμμεσο φόρο σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα, και μάλλον, εν μέρει, στην ενισχυμένη εξωτερική ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών. Οριακή άνοδο τιμών παρουσίασαν οι υπηρεσίες Επικοινωνίας και Εκπαίδευσης. Στις υπόλοιπες επτά κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών που απαρτίζουν τον εγχώριο ΔΤΚ, η τάση στις τιμές το πρώτο πεντάμηνο του 2018 έναντι της αντίστοιχης περιόδου πέρυσι ήταν πτωτική, με τη μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται στα Διαρκή αγαθά, είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες (-1,8%, σε συνέχεια κάμψης 2,9% την αντίστοιχη περυσινή περίοδο), στα Λοιπά αγαθά - υπηρεσίες, κυρίως σε υποκατηγορίες όπως τα ασφάλιστρα οχημάτων, (-1,7% έπειτα από πτώση 1,9% το πρώτο πεντάμηνο του 2017) στην Αναψυχή (-1,3% έναντι πτώσης 1,4% ένα χρόνο πριν) και στη Στέγαση (-1,3%, σε συνέχεια αύξησης 3,6%). Η μείωση

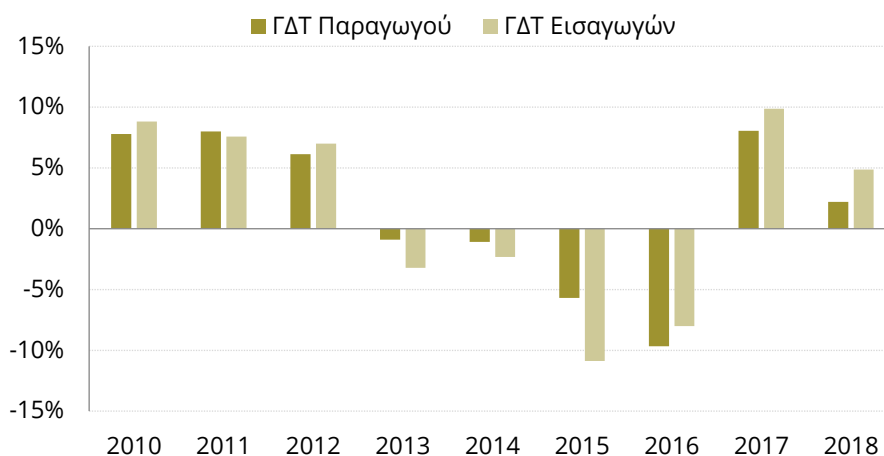
τιμών στη στέγαση μεταξύ άλλων προήλθε από τη μείωση των ρυθμιστικών χρεώσεων στο ηλεκτρικό ρεύμα και παρά την επίδραση της υψηλής τιμής του πετρελαίου.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Παραγωγού (ΓΔΤΠ), εγχώριας και εξωτερικής αγοράς συνολικά, συνέχισε να αυξάνεται στο αρχικό πεντάμηνο του 2018, αν και με μικρότερη ταχύτητα σε σύγκριση με το πρώτο πεντάμηνο του 2017, κατά 2,2%, έπειτα από πολύ εντονότερη αύξηση πριν ένα χρόνο, κατά 8,1% (Διάγραμμα 3.20). Η μεγάλη διακύμανση του ΓΔΤΠ αντανακλά σε μεγάλο βαθμό αντίστοιχες μεταβολές στις τιμές των ενεργειακών προϊόντων, από τις διακυμάνσεις στις τιμές του πετρελαίου, οι οποίες αυξήθηκαν τόσο στις αρχές του 2017 όσο και στις αρχές του 2018. Ο ΓΔΤΠ χωρίς την ενέργεια αυξήθηκε μόνο οριακά το πρώτο πεντάμηνο του 2018, κατά 0,3%, έναντι αύξησης 1,0% την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Αναλυτικά στις επιμέρους κατηγορίες, οι ισχυρότερες ανοδικές κινήσεις στο πεντάμηνο Ιανουαρίου – Μαΐου φέτος σημειώθηκαν στα Ενεργειακά αγαθά εκτός ηλεκτρικής ενέργειας, κατά 9,7%, έναντι κατακόρυφης ανόδου 36,7% πριν ένα χρόνο, στα Ορυχεία - Λατομεία - Μεταποίηση, κατά 3,1%, σε συνέχεια αρκετά μεγαλύτερης αύξησης 9,5% το πρώτο πεντάμηνο του 2017, και στα Ενδιάμεσα αγαθά κατά 1,4%, όσο και στο πρώτο περυσινό πεντάμηνο. Μικρότερες θετικές μεταβολές σημειώθηκαν, μεταξύ άλλων, στα Κεφαλαιουχικά αγαθά και στα Διαρκή Καταναλωτικά αγαθά. Μειώσεις τιμών καταγράφηκε το πρώτο πεντάμηνο του 2018 στην παραγωγή λοιπών Κατ Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Εισαγωγών (ΓΔΤΕ) επίσης παρουσιάζει βραδύτερη άνοδο φέτος από ότι το πρώτο τετράμηνο πέρυσι, της τάξης του 4,9%, έπειτα από αύξηση κατά 9,9% το αντίστοιχο τετράμηνο του 2017. Πάρα ταύτα, η άνοδος του στις αρχές του 2018 παραμένει η μεγαλύτερη στις δέκα χώρες της Ευρωζώνης για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης σε όλες αυτές τις χώρες, με μέσο όρο +0,6%, πλην της Ολλανδίας (-0,6%). Η ενίσχυση των τιμών των εισαγωγών στις περισσότερες χώρες οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην υψηλότερη μέση τιμή του πετρελαίου σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Οι διαφορές στην άνοδο του ΓΔΤΕ μεταξύ των χωρών επίσης αντανακλούν το διαφορετικό βαθμό χρήσης ενεργειακών προϊόντων, καθώς και το μέγεθος εμπορικών συναλλαγών με χώρες εκτός Ευρωζώνης.

Διάγραμμα 3.20

Ετήσια μεταβολή ΓΔΤΠ και ΓΔΤΕ στην Ελλάδα (περίοδος Ιανουαρίου – Απριλίου για ΓΔΤΠ και Ιανουαρίου-Μαΐου για ΓΔΤΕ)



Αύξηση στις τιμές παραγωγού και εισαγωγών σε σύγκριση με πριν ένα χρόνο, λόγω επίδρασης των ενεργειακών



## Μεσοπρόθεσμες εκτιμήσεις

Όπως προέκυψε από την ανάλυση των τάσεων στις μεταβολές των τιμών καταναλωτή κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2018, ο ηπιότερος ρυθμός πληθωρισμού σε σχέση με πέρυσι οφείλεται πρωτίστως στη σημαντική εξασθένιση της επίδρασης των έμμεσων φόρων, η οποία μετριάστηκε από την αυξανόμενα θετική επίδραση των ενεργειακών αγαθών. Άλλοι παράγοντες που επέδρασαν επιβραδυντικά είναι η υποτονική ζήτηση από τα νοικοκυριά, η σταδιακή ενίσχυση ανταγωνισμού σε κλάδους που εφαρμόστηκαν δομικές μεταρρυθμίσεις, το ανατιμημένο σε σύγκριση με πέρυσι ευρώ έναντι του δολαρίου. Οι επιδράσεις όλων αυτών των παραγόντων αναμένεται να συνεχιστούν στο υπόλοιπο χρονικό διάστημα του 2018, με εξαίρεση την ανασχετική επίδραση της ισοτιμίας δολαρίου/ευρώ. Η επίδραση των τιμών του πετρελαίου φαίνεται ότι θα ενισχυθεί περαιτέρω. Το επίπεδο του πυρήνα πληθωρισμού πλην ενέργειας και φόρων αναμένεται να συνεχίσει να είναι μικρό, οριακά θετικό.

Συγκεκριμένα, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων που τέθηκαν σε εφαρμογή από 01/01/2018 (ΦΠΑ σε νησιά και η επιβολή φόρου διαμονής σε ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια και διαμερίσματα), εκτιμάται ότι θα επιδράσουν μόνο οριακά ανοδικά στην ετήσια μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών. Άλλωστε, η επίδραση το πρώτο πεντάμηνο ήταν +0,1%, αρκετά χαμηλότερη της επίδρασης που άσκησαν οι έμμεσοι φόροι συνολικά το 2017 (+0,9%).

Κατά τη διάρκεια του 2018, η μέση διεθνής τιμή πετρελαίου αναμένεται πλησίον του επιπέδου της στο δεύτερο τρίμηνο, περί τα 74\$/βαρέλι, λίγο υψηλότερα από τις προηγούμενες προβλέψεις αναλυτών (US Energy Information Administration), πρόβλεψη που συνεπάγεται ότι θα κυμανθεί κατά μέσο όρο 29% υψηλότερα από τη μέση τιμή της σε ευρώ το 2017 (σε δολάρια η μέση ετήσια αύξηση αναμένεται να είναι της τάξης του 36%). Μια τέτοια αυξητική τάση στις τιμές του πετρελαίου υποστηρίζεται από την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, από τη γεωπολιτική ένταση στη Μέση Ανατολή, τις αντιδράσεις του Ιράν στην απόφαση των ΗΠΑ να αποχωρήσει από τη συμφωνία με αυτό για τα πυρηνικά και να του επιβάλλει κυρώσεις κ.ά. Αντίρροπα σε αυτές τις τάσεις και τα γεγονότα που ενισχύουν την τιμή του πετρελαίου, ενδέχεται να επενεργήσει τους προσεχείς μήνες η απόφαση στο τέλος Ιουνίου των μελών του ΟΠΕΚ, μαζί με τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία, για διεύρυνση της ημερήσιας παραγωγής.

Την ενισχυτική επίδραση της τιμής του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή εν μέρει αποσοβεί η μέση υψηλότερη τιμή του ευρώ έναντι του δολαρίου σε σχέση με το 2017. Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στο επίπεδο του 1,19, δηλαδή θα είναι περίπου 5% υψηλότερη από πέρυσι. Καθώς η ανάπτυξη στην Ευρωζώνη αναμένεται να συνεχιστεί με τουλάχιστον παραπλήσιο ρυθμό το 2018, η παραμονή της ισοτιμίας του ευρώ ελαφρώς υψηλότερα από πέρυσι θα μετριάσει σε ένα βαθμό τις αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις του κόστους του πετρελαίου. Ως προς τις εξελίξεις στην ελληνική αγορά ηλεκτρισμού και τις επιδράσεις τους, οι μειώσεις από 01/01/2018 στις ρυθμιστικές χρεώσεις ΕΤΜΕΑΡ για τον λογαριασμό των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας και οι εκπτώσεις στο ανταγωνιστικό σκέλος των χρεώσεων, θα συνεχίσουν να αντισταθμίζουν μερικώς τις αυξήσεις των χρεώσεων Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας. Καθώς η άνοδος της διεθνούς τιμής πετρελαίου, συμπαρασύρει και τις τιμές φυσικού αερίου με καθυστέρηση λίγων μηνών, αναμένεται και μικρή αύξηση του ενεργειακού κόστους για τη βιομηχανία κατά τη διάρκεια του 2018, με αντίστοιχες επιπτώσεις στις τιμές

παραγωγού. Συνολικά, η επίδραση των ενεργειακών αγαθών στις τιμές αναμένεται να είναι θετική το 2018 και να ενισχυθεί στο β' εξάμηνό του, ενώ στο σύνολο του τρέχοντος έτους θα είναι παραπλήσια με πέρυσι.

Συνοψίζοντας, η εξασθένιση της αυξητικής επίδρασης των έμμεσων φόρων και η υποτονική εγχώρια ζήτηση, που μερικώς θα αντισταθμιστούν από την κλιμακούμενη επίδραση των υψηλότερων διεθνών τιμών πετρελαίου στο ΓΔΤΚ, θα επιβραδύνουν τον πληθωρισμό κατά το τρέχον έτος, στην περιοχή του 0,5%, ίσως και ελαφρώς υψηλότερα.

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

Οι τάσεις στις προβλέψεις μεταβολών των τιμών είναι κυρίως ανοδικές κατά το β' τρίμηνο του 2018 έναντι του α' τριμήνου, με τα σχετικά ισοζύγια στη Βιομηχανία και τις Ιδιωτικές Κατασκευές να λαμβάνουν αρνητικά πρόσημα. Συγκεκριμένα, το ισοζύγιο τιμών το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο μειώνεται ελαφρά στη Βιομηχανία, ενώ αντίθετα αυξάνεται στο Λιανικό Εμπόριο, τις Υπηρεσίες και τις Ιδιωτικές Κατασκευές. Ως προς την αντίστοιχη περυσινή περίοδο, οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών καταγράφουν θετική μεταβολή σε όλους τους τομείς εκτός από το Λιανικό Εμπόριο, όπου και παραμένουν στα ίδια επίπεδα. Αναλυτικότερα:

Στη Βιομηχανία, οι προβλέψεις της πορείας των τιμών το β' τρίμηνο του έτους διαμορφώνονται σε οριακά χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο. Συγκεκριμένα, ο δείκτης της +1 μονάδας των τιμών των επιχειρήσεων του τομέα κατά το προηγούμενο τρίμηνο μεταβάλλεται αρνητικά κατά 2 μονάδες κατά το υπό εξέταση τρίμηνο (από -2 μον. το αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο). Από τις επιχειρήσεις του τομέα, το 7% (από 8%) αναμένει πτώση τιμών βραχυπρόθεσμα, ενώ μειώνεται στο 6% (από 9%) το ποσοστό όσων προβλέπουν άνοδό τους, με το υπόλοιπο 86% (από 83%) να αναμένει σταθερότητα.

Στο Λιανικό Εμπόριο, το οριακά θετικό ισοζύγιο των τιμών των επιχειρήσεων του τομέα κατά το προηγούμενο τρίμηνο μεταβάλλεται θετικά κατά 2 μονάδες κατά το β' τρίμηνο, κινούμενο στα ίδια επίπεδα με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα. Από τις επιχειρήσεις του τομέα, το 4% (από 7%) αναμένει πτώση τιμών βραχυπρόθεσμα, ενώ περιορίζεται οριακά στο 7% (από 8%) το ποσοστό όσων προβλέπουν άνοδό τους, με το υπόλοιπο 90% (από 85%) να αναμένει σταθερότητα. Στους επιμέρους κλάδους του λιανεμπορίου, οι μεταβολές στις προβλέψεις των τιμών το β' τρίμηνο φέτος, σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο είναι ελαφρώς πτωτικές σε όλους τους κλάδους εκτός από τα Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός και τα Οχήματα - ανταλλακτικά, όπου και σημειώνεται άνοδος.

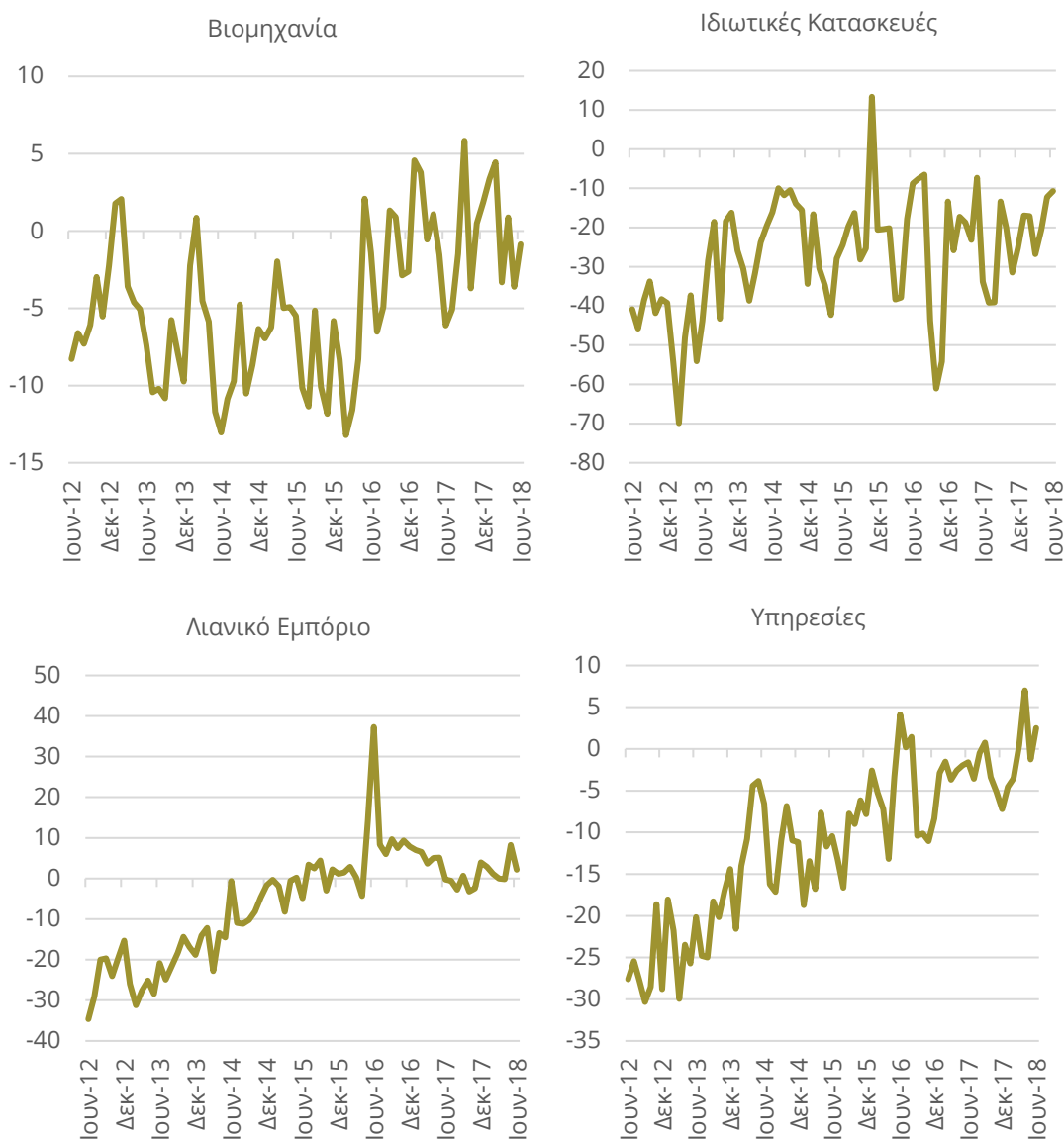
Ο μέσος δείκτης πρόβλεψης της μεταβολής των τιμών στις Υπηρεσίες το εξεταζόμενο τρίμηνο ενισχύεται σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, κινούμενος στις +3 (από -3) μονάδες, σε επίπεδο υψηλότερο σε σχέση με την αντίστοιχη μέση περυσινή του επίδοσης (-2 μον.). Το τρέχον τρίμηνο, το 10% (από 11%) των επιχειρήσεων του κλάδου αναμένει μείωση τιμών και το 13% (από 8%) άνοδο. Στους επιμέρους εξεταζόμενους κλάδους, ο σχετικός δείκτης μειώνεται στις Διάφορες επιχειρηματικές δραστηριότητες, παραμένει αμετάβλητος στους Ενδιάμεσους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και αυξάνεται στους υπόλοιπους κλάδους.



Τέλος, στον τομέα των Ιδιωτικών Κατασκευών, το αρνητικό ισοζύγιο των -20 μονάδων του προηγούμενου τριμήνου κινείται στις -14 μονάδες, έχοντας μεταβληθεί θετικά σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό επίπεδο (-21 μον.). Το 25% (από 24%) των επιχειρήσεων του τομέα προβλέπει υποχώρηση των τιμών του κλάδου, ενώ το ποσοστό εκείνων που αναμένουν άνοδο διαμορφώνεται κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο στις +10 (από +4) μονάδες.

Διάγραμμα 3.21

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



Πηγή: IOBE

Το ισοζύγιο τιμών το εξεταζόμενο τρίμηνο σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο μειώνεται ελαφρά στη Βιομηχανία και αυξάνεται στο Λιανικό Εμπόριο, τις Υπηρεσίες και τις Ιδιωτικές Κατασκευές

### 3.6 Ισοζύγιο Πληρωμών

- Αύξηση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Αγαθών στο πρώτο τετράμηνο του 2018 κατά 5,1%, από ταχύτερη άνοδο των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών
- Υποχώρηση του πλεονάσματος στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών, επίσης από μεγαλύτερη αύξηση εισαγωγών έναντι υπηρεσιών

Στο πρώτο τετράμηνο του 2018, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών ήταν ελλειμματικό, κατά €4,2 δισεκ., έναντι ελλείμματος €3,3 δισεκ. το 2017. Το έλλειμμα ενισχύθηκε κατά περίπου €891 εκατ., έναντι συρρίκνωσης κατά €207 εκατ. την ίδια περίοδο του 2017, καθώς η διόγκωση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Αγαθών συνοδεύτηκε από μείωση του πλεονάσματος στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών. Σημειώνεται ότι η αύξηση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών στο πρώτο 4μηνο του έτους, συνδυάστηκε με αύξηση του μεριδίου των εξαγωγών στο ΑΕΠ στο 29,2%, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο για πρώτο τρίμηνο από το 2002. Η εξέλιξη αυτή είναι ένδειξη η ελληνική οικονομία ενδεχομένως να εξέλθει δυναμικά από την κρίση, στηριζόμενη στον εξαγωγικό τομέα.

Στα επιμέρους στοιχεία, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Αγαθών διαμορφώθηκε στα €6,6 δισεκ. στην περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου φέτος, αυξημένο κατά €335,0 εκατ. σε σύγκριση με το πρώτο τετράμηνο του 2017, έναντι συρρίκνωσης κατά €742,0 εκατ. το 2017. Οι εξαγωγές διαμορφώθηκαν στα €10,2 δισεκ., ενισχυμένες κατά 14,0% (€1,2 δισεκ.)<sup>26</sup>, με σημαντική αύξηση στα Πλοία (142,6%), στα Καύσιμα (14,2%) αλλά και στα λοιπά αγαθά (12,6%). Οι εισαγωγές διαμορφώθηκαν στα €16,8 δισεκ., με αύξηση κατά 10,5% (€1,6 δισεκ.), καταγράφοντας ενίσχυση 14,8% στα Καύσιμα και 9,2% στα λοιπά αγαθά. Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €5,1 δισεκ. στο αρχικό τετράμηνο φέτος, διογκωμένο κατά 4,8%, καθώς παράλληλα με την ενίσχυση των εξαγωγών στις συγκεκριμένες κατηγορίες κατά €784,0 εκατ., σημειώθηκε και αύξηση εισαγωγών κατά €1,0 δισεκ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων κατέγραψε άνοδο, στα €1,5 δισεκ., έναντι €1,3 δισεκ. στην ίδια περίοδο πέρυσι.

Το πλεόνασμα στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών διαμορφώθηκε στα €1,4 δισεκ. στην περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου φέτος, υποχωρώντας έναντι του 2017, όταν είχε αυξηθεί σε €1,6 δισεκ. Οι συνολικές εισπράξεις διαμορφώθηκαν στα €5,4 δισεκ., ενισχυμένες κατά 6,1% σε σύγκριση με το 2017 (€312,0 εκατ.), ενώ οι συνολικές πληρωμές υπηρεσιών διαμορφώθηκαν στα €4,1 δισεκ. το 2018, έναντι €3,4 δισεκ. πέρυσι. Στις επιμέρους κατηγορίες, οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες διαμορφώθηκαν στα €1,0 δισεκ., αυξημένες κατά 7,4%, από μεταφορικές υπηρεσίες ενισχύθηκαν κατά 10,1%, στα €3,0 δισεκ., ενώ τα έσοδα από λοιπές υπηρεσίες στα €1,4 δισεκ., με μείωση 2,4%. Οι πληρωμές για ταξιδιωτικές υπηρεσίες αυξήθηκαν έντονα, 24,2%, στα €771,0 εκατ., για μεταφορικές υπηρεσίες ενισχύθηκαν κατά 19,0% και διαμορφώθηκαν στα €1,9 δισεκ. με τις πληρωμές λοιπών υπηρεσιών να φθάνουν τα €1,4 δισεκ., 12,7% υψηλότερα σε σύγκριση με το 2017.

Το Ισοζύγιο Πρωτογενών Εισοδημάτων διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα €871 εκατ. στο πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος, έναντι πλεονάσματος €1,1 δισεκ. πριν ένα χρόνο. Οι εισπράξεις διαμορφώθηκαν στα €2,8 δισεκ., ελαφρώς μειωμένες σε σύγκριση με το 2017, ενώ οι πληρωμές

<sup>26</sup> Τα ποσά σε παρένθεση εκφράζουν την απόλυτη μεταβολή σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.



αυξήθηκαν κατά 12,0%, στα €2,0 δισεκ. Αναλυτικά, οι εισπράξεις από εργασία μειώθηκαν ελαφρώς, στα €38,0 εκατ., από επενδύσεις σημείωσαν πτώση 21,4%, στα €847,0 δισεκ., ενώ από λοιπά πρωτογενή εισοδήματα (επιδότησεις και φόρους επί της παραγωγής), ανήλθαν κατά 12,7%, στα €2,0 δισεκ. Οι πληρωμές από εισοδήματα εργασίας διατηρήθηκαν στα €90,0 εκατ., τα εισοδήματα επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 13,0%, στα €1,8 δισεκ., ενώ τα λοιπά πρωτογενή εισοδήματα διευρύνθηκαν 8,8%, στα €99,0 εκατ.

Το Ισοζύγιο Δευτερογενών Εισοδημάτων εμφάνισε πλεόνασμα €171,0 εκατ., ενώ οι εισπράξεις διατηρήθηκαν στα €941 εκατ., και οι πληρωμές ενισχύθηκαν στα €769,0 εκατ.

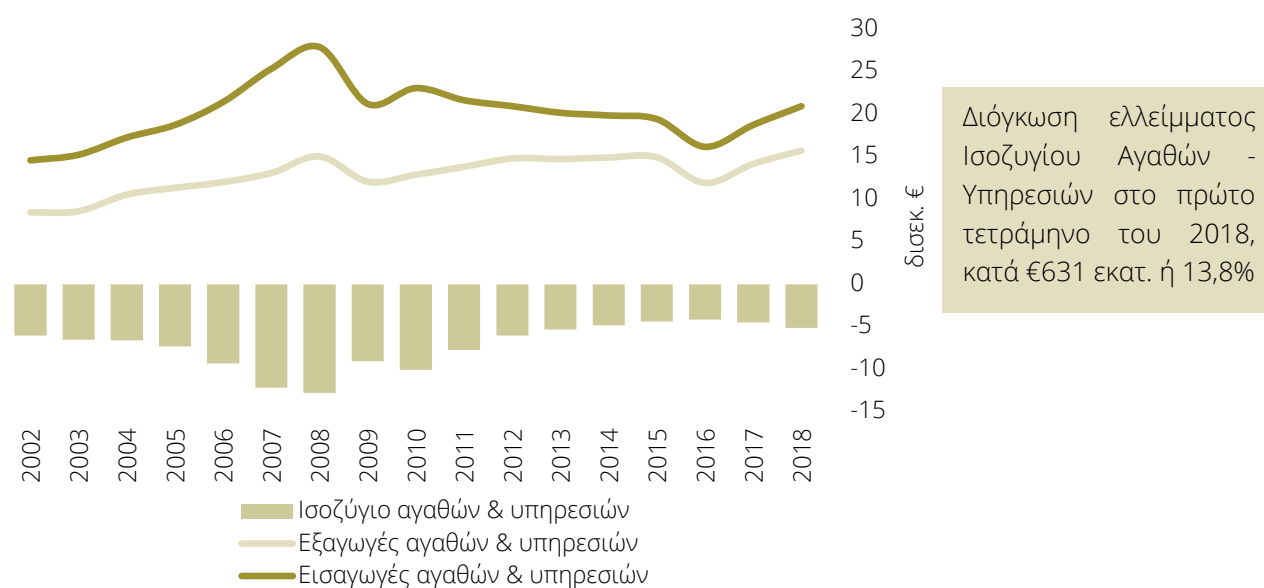
### Ισοζύγιο Κεφαλαίων

Το Ισοζύγιο Κεφαλαίων<sup>27</sup> διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα €185,0 εκατ., έναντι πλεονάσματος €233 εκατ. πριν ένα χρόνο, με μείωση των εισπράξεων €23,0 εκατ., ενώ οι πληρωμές αυξήθηκαν €25,0 εκατ.

Τέλος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Κεφαλαίων, που αποτυπώνει έως ένα βαθμό τις δανειακές ανάγκες μιας οικονομίας από το εξωτερικό, ήταν ελλειμματικό στην περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου φέτος, κατά €4,0 δισεκ., έναντι ελλείμματος €3,0 δισεκ. πέρυσι.

Διάγραμμα 3.22

Εισαγωγές-Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Ιανουάριος - Απρίλιος) 2002-2018

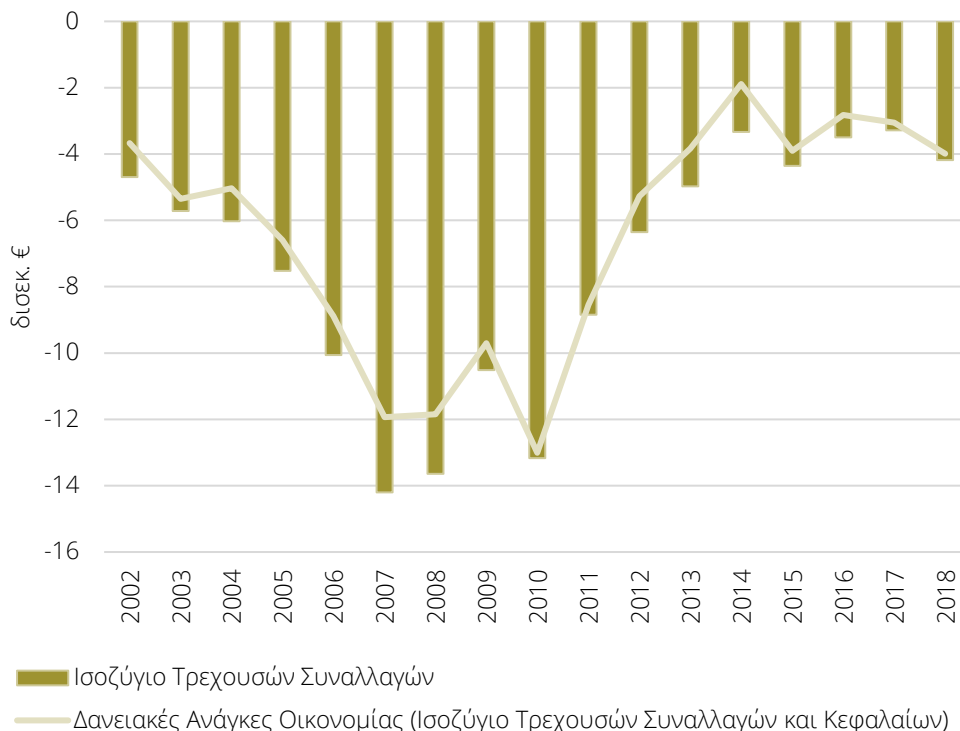


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος - Επεξεργασία στοιχείων IOBE

<sup>27</sup> Το ισοζύγιο κεφαλαίων αποτυπώνει τις μεταβιβάσεις κεφαλαίου, δηλαδή τις μονομερείς εισπράξεις και πληρωμές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων που συνδέονται με επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Οι μεταβιβάσεις κεφαλαίου περιλαμβάνουν κυρίως ένα μέρος των μεταβιβάσεων (εισπράξεων) από τον κοινοτικό προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Γενική Κυβέρνηση (απολήψεις από τα διαρθρωτικά ταμεία - πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου - και από το Ταμείο Συνοχής βάσει των ΚΠΣ).

**Διάγραμμα 3.23**

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Ιανουάριος – Απρίλιος) 2002-2018



Ενίσχυση του ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών το τρέχον έτος, με διεύρυνση των δανειακών αναγκών της οικονομίας

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος - Επεξεργασία στοιχείων IOBE

## Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών ήταν ελλειμματικό στο τετράμηνο Ιανουαρίου – Απριλίου φέτος κατά €3,3 δισεκ., έναντι ελλείμματος €3,6 εκατ. το 2017.

Στους επιμέρους λογαριασμούς, οι καθαρές απαιτήσεις των κατοίκων από άμεσες επενδύσεις από το εξωτερικό αυξήθηκαν κατά €253,0 εκατ., ενώ οι καθαρές υποχρεώσεις σε μη κατοίκους (επενδύσεις μη κατοίκων στη χώρα) ενισχύθηκαν κατά €1,2 δισεκ.

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι απαιτήσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν €1,9 δισεκ., καθώς, σύμφωνα με την ΤτΕ, σημειώθηκε μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού κατά €1,8 δισεκ, ενώ οι υποχρεώσεις σε μη κατοίκους αυξήθηκαν κατά €4,2 δισεκ., λόγω της αύξησης της αγοράς σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, οι απαιτήσεις από κατοίκους έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν κατά €4,0 δισεκ., με καθαρή μείωση κατά €1,6 δισεκ. των καταθέσεων και repos κατοίκων (πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών) στο εξωτερικό. Οι υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά €7,7 δισεκ., αποτυπώνοντας την πτώση των καταθέσεων και repos μη κατοίκων στην Ελλάδα κατά €10,3 δισεκ., ενώ υπήρξε αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά €4,8 δισεκ.

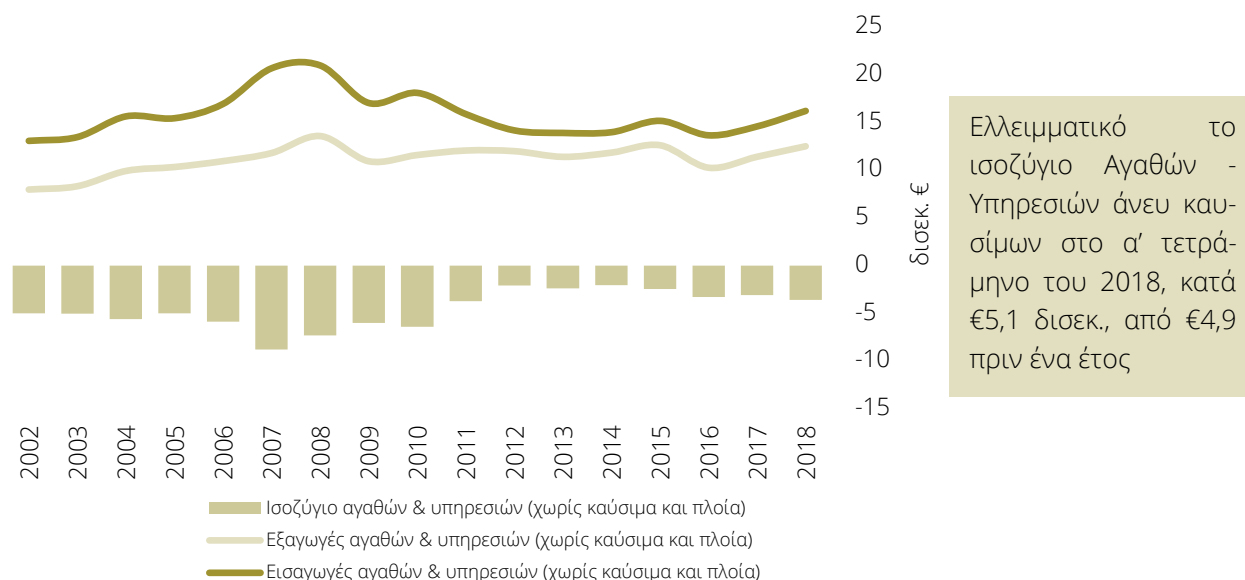




Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν στα τέλη Απριλίου του 2018 στα €6,7 δισεκ., οριακά υψηλότερα από ότι το 2017 (€6,5 δισεκ.).

Διάγραμμα 3.24

Εισαγωγές-Εξαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία (Ιανουάριος – Απρίλιος) 2002-2018



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Επεξεργασία στοιχείων IOBE

### Πλαίσιο 3.4

Επίδραση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής στο εμπορικό ισοζύγιο

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 προκάλεσε σημαντική αναταραχή στις οικονομίες, με αποτέλεσμα οι κυβερνήσεις αλλά και οι κεντρικές τράπεζες να λάβουν σημαντικά μέτρα καταπολέμησης των επιπτώσεων στο εισόδημα, στην παραγωγή και στην απασχόληση. Σήμερα, 10 έτη μετά από το ξέσπασμα της κρίσης, οι Κεντρικές Τράπεζες εκτιμάται ότι επωμίστηκαν δυσανάλογα μεγάλο βάρος λήψης μέτρων, σε σύγκριση με τα δημοσιονομικά, καθώς για διάφορους λόγους τα δεύτερα είτε δεν εφαρμόστηκαν αρκετά γρήγορα, είτε ήταν αδύνατη η εκτεταμένη εφαρμογή τους. Η αδυναμία εφαρμογής αφορά ειδικά στην Ευρωζώνη, όπου ξέσπασε αργότερα (2009-2010) και κρίση χρέους, με αποτέλεσμα πολλές χώρες να περιορίζονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες, όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), αλλά και η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ), εφάρμοσαν μια σειρά μέτρων νομισματικής πολιτικής, συμβατικών και μη, με στόχο τη σταθεροποίηση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Τα πρώτα νομισματικά μέτρα που εφαρμόστηκαν βασίζονταν σε συμβατικά εργαλεία, όπως η μείωση των επιτοκίων και η διευκόλυνση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Ωστόσο, η παρατεταμένη διολίσθηση των οικονομιών σε χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και πληθωρισμού με τα επιτόκια να παραμένουν σχεδόν μηδενικά, ώθησε τις κεντρικές τράπεζες να χρησιμοποιήσουν μη συμβατικά μέτρα, όπως αύξηση των στοιχείων ενεργητικού τους, με αγορά ομολόγων από τις αγορές. Συγκεκριμένα, η Fed ξεκίνησε την αγορά ομολόγων το 2008 και επέκτεινε το πρόγραμμα αγοράς το 2010 και το 2012, ενώ η BoJ άρχισε την

ποσοτική χαλάρωση το 2013, με επέκταση των μηνιαίων αγορών ομολόγων το 2014. Το Ευρωσύστημα εφάρμοσε μέτρα ώστε να εξαλειφθεί ο κίνδυνος ο πληθωρισμός να παραμείνει κάτω από το επίπεδο του 2%, κάτι που αποτελεί το βασικό στόχο του. Τα πρώτα μέτρα το 2008 αφορούσαν στη μείωση των επιτοκίων, ενώ από την ίδια περίοδο σχεδιάστηκαν και μη συμβατικά μέτρα όπως οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, η κατάργηση ποσοτικών περιορισμών στην ρευστότητα κ.ά. Από το 2010 το Ευρωσύστημα προέβη σε αγορά ομολόγων των πιο αδύναμων χωρών της ζώνης, μέσω του προγράμματος SMP (Securities Markets Programme). Ωστόσο το μέτρο με τη μεγαλύτερη επιρροή στην προσφορά χρήματος είναι το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE), που αφορούσε τη συμμετοχή κρατικών χρεογράφων και εφαρμόστηκε από τα μέσα του 2014, με σημαντική ενίσχυση από την αρχή του 2015. Όλα τα παραπάνω μέτρα, από τις κεντρικές τράπεζες στόχο είχαν τη σταθεροποίηση των οικονομιών, ενώ αναμφίβολα επηρεάζουν την ποσότητα χρήματος, τα επιτόκια αλλά και τις ισοτιμίες.

Με βάση την τελευταία έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική (Ιούλιος 2018), τα μη συμβατικά μέτρα Νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος επηρέασαν θετικά το ρυθμό ανάπτυξης αλλά και τον πληθωρισμό, ενώ το τρίτο πακέτο μέτρων, μετά το 2014, είχε τη μεγαλύτερη επίδραση. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η εξέταση του εάν η θετική επίδραση στο ΑΕΠ αφορούσε και τον εξωτερικό τομέα, δηλαδή τις εξαγωγές, π.χ. μέσω των μεταβολών που επέφεραν στις ισοτιμίες. Οι ισοτιμίες μεταξύ χωρών επηρεάζονται από την άσκηση νομισματικής πολιτικής, καθώς η αυξημένη προσφορά χρήματος έχει ως αποτέλεσμα την πτώση των επιτοκίων και ακολούθως την εκροή κεφαλαίων, ενισχύοντας περαιτέρω την προσφορά χρήματος και οδηγώντας τελικά σε νομισματική υποτίμηση. Τούτων δεδομένων, είναι χρήσιμη η εξέταση του εάν τα μέτρα του Ευρωσυστήματος τελικά οδήγησαν σε υποτίμηση του ευρώ έναντι των βασικών νομισμάτων των ανταγωνιστικών οικονομιών των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας (δολάριο και γιέν), καθώς σε αμφότερες τις χώρες εφαρμόστηκαν αντίστοιχα προγράμματα νομισματικής πολιτικής, καθώς και το εάν επηρεάστηκε το εμπορικό ισοζύγιο προϊόντων της Ευρωζώνης απέναντι σε αυτές τις οικονομίες. Βεβαίως, επισημαίνεται ότι το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών επηρεάζεται από πληθώρα άλλων παραγόντων, όπως οι εμπορικές συμφωνίες, το ενεργειακό κόστος και ευρύτερα, οι τιμές των προϊόντων, η ποιότητα, οι προτιμήσεις, το εισόδημα. Η ανάλυση που ακολουθεί επικεντρώνεται στην επίδραση των μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ως αποτέλεσμα της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής.

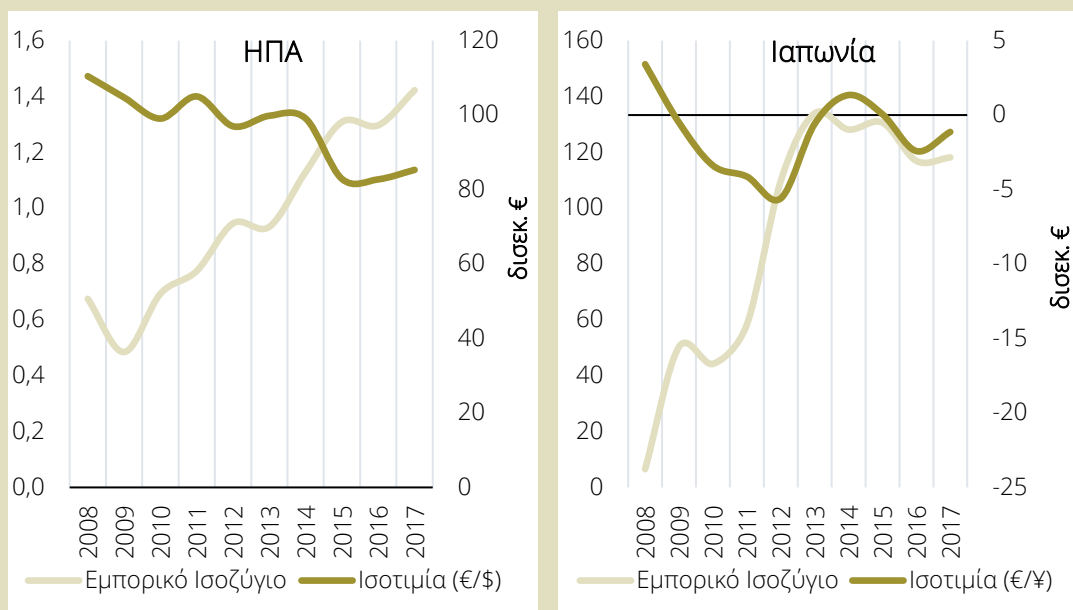
Ως προς τη σχετική επίδραση των προγραμμάτων σε Ευρωζώνη και ΗΠΑ, μετά το 2014 παρατηρείται υποτίμηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου, η οποία από το 2008 έως το 2013 παρουσίαζε μικρή διακύμανση. Αυτή η εξέλιξη μπορεί τουλάχιστον εν μέρει να αποδοθεί στην επιτάχυνση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης στην Ευρωζώνη και την ταυτόχρονη σταδιακή υποχώρηση του αντίστοιχου προγράμματος στις ΗΠΑ. Η μείωση του προγράμματος αγοράς τίτλων στις ΗΠΑ ευνοήθηκε από τα θετικά στοιχεία της αγοράς εργασίας, με αποτέλεσμα η FED να οδηγηθεί σε σταδιακή αύξηση των επιτοκίων. Έτσι, το ευρώ υποτιμήθηκε σε σύγκριση με το δολάριο από το 2014, καθώς σταδιακά τα επιτόκια στις ΗΠΑ αυξάνονταν, ενισχύοντας την εισροή κεφαλαίων. Η ισοτιμία ευρώ / δολαρίου παρουσιάζει μικρή διόρθωση το 2016 και 2017, με ελαφρά ανατίμηση. Το εμπορικό ισοζύγιο προϊόντων της Ευρωζώνης με τις ΗΠΑ ήταν θετικό, με συνεχώς αυξανόμενα πλεονάσματα από το 2008,



ωστόσο η παρέμβαση της ΕΚΤ το 2014 επηρέασε την ισοτιμία δραστικά, αλλά και τις εμπορικές ροές, με περαιτέρω τόνωση του πλεονάσματος, στα €106 δισεκ. το 2017, έναντι €84 δισεκ. το 2014.

Διάγραμμα 3.25

Εμπορικό Ισοζύγιο και Ισοτιμίες Ευρωζώνης με ΗΠΑ και Ιαπωνία



Πηγή: Eurostat

Ως προς τις εξελίξεις έναντι της Ιαπωνίας, το ευρώ υποτιμήθηκε από το 2008 έναντι του γιέν, με αποτέλεσμα να διορθωθεί εμπορικό έλλειμμα με την Ιαπωνία. Αντιθέτως, λόγω του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΒοJ, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του γιέν από το 2012 μέχρι το 2014. Στο χρονικό διάστημα από το 2012 μέχρι το 2014, παρά την ανατίμηση του ευρώ, το εμπορικό έλλειμμα στα προϊόντα συνέχιζε να διορθώνεται, ενώ παραδόξως, η υποτίμηση του ευρώ μετά το 2014 δεν οδήγησε σε περαιτέρω διόρθωση του εμπορικού ελλείμματος με την Ιαπωνία. Αρχικά, έως τα μέσα του 2015 το έλλειμμα σταθεροποιήθηκε και κατόπιν διογκώθηκε έως τα μέσα του 2016, ενώ έκτοτε είναι αμετάβλητο, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο χαμηλότερο από το 2008. Πριν την εφαρμογή των προγραμμάτων ποσοτικής χαλάρωσης και από τις δύο πλευρές, η υποτίμηση του ευρώ επέφερε υποχώρηση του εμπορικού ελλείμματος αγαθών με την Ιαπωνία. Ωστόσο, μετά το 2012 δεν προκύπτει συγκεκριμένη συσχέτιση ισοτιμίας ευρώ / γιέν και εμπορικού ισοζυγίου.

Εν κατακλείδι, το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης στην Ευρωζώνη, εκτός της θετικής του συμβολής στο ΑΕΠ και στην καταπολέμηση του αποπληθωρισμού, φαίνεται να έχει ενισχύσει το πλεόνασμα στο εμπόριο αγαθών με τις ΗΠΑ, λόγω της υποτίμησης του ευρώ, αλλά και γιατί την ίδια περίοδο οι ΗΠΑ ανέστειλαν σταδιακά το δικό τους πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Από την άλλη πλευρά, δεν προκύπτει συγκεκριμένη επίδραση του προγράμματος στο ισοζύγιο αγαθών με την Ιαπωνία.



Πίνακας 3.11 Ισοζύγιο Πληρωμών σε εκατ. €

		Ιανουάριος - Απρίλιος			Ιανουάριος - Απρίλιος		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>I</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ )</b>	<b>-3.495,2</b>	<b>-3.288,2</b>	<b>-4.179,2</b>	<b>-935,0</b>	<b>-505,7</b>	<b>-1.343,9</b>
	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ( I.A + I.B)</b>	<b>-4.256,4</b>	<b>-4.590,5</b>	<b>-5.221,6</b>	<b>-854,9</b>	<b>-541,6</b>	<b>-1.177,4</b>
<b>I.A</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1 - I.A.2)</b>	<b>-5.493,7</b>	<b>-6.235,6</b>	<b>-6.571,3</b>	<b>-1.376,5</b>	<b>-1.180,3</b>	<b>-1.683,0</b>
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-727,2	-1.322,8	-1.533,6	-168,7	-24,6	-454,8
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ χωρίς καύσιμα	-4.766,5	-4.912,8	-5.037,7	-1.207,8	-1.155,7	-1.228,3
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων	-133,7	-88,0	19,7	-46,9	-34,0	-12,0
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ χωρίς πλοία	-5.360,0	-6.147,6	-6.591,0	-1.329,6	-1.146,3	-1.671,0
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ χωρίς καύσιμα και πλοία	-4.632,8	-4.824,8	-5.057,4	-1.160,9	-1.121,7	-1.216,3
<b>I.A.1</b>	<b>Εξαγωγές αγαθών</b>	<b>7.553,0</b>	<b>8.980,7</b>	<b>10.236,3</b>	<b>2.011,6</b>	<b>2.269,6</b>	<b>2.525,2</b>
	Καύσιμα	1.643,8	2.709,6	3.094,5	466,4	735,3	802,9
	Πλοία (πωλήσεις)	26,7	60,8	148,1	5,5	3,9	11,3
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	5.882,5	6.210,4	6.993,7	1.539,7	1.530,4	1.711,0
<b>I.A.2</b>	<b>Εισαγωγές αγαθών</b>	<b>13.046,7</b>	<b>15.216,3</b>	<b>16.807,6</b>	<b>3.388,1</b>	<b>3.449,9</b>	<b>4.208,2</b>
	Καύσιμα	2.371,0	4.032,3	4.628,1	635,1	759,9	1.257,6
	Πλοία (αγορές)	160,4	148,8	128,4	52,4	37,9	23,3
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	10.515,3	11.035,2	12.051,1	2.700,7	2.652,1	2.927,3
<b>I.B</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)</b>	<b>1.237,2</b>	<b>1.645,1</b>	<b>1.349,8</b>	<b>521,7</b>	<b>638,6</b>	<b>505,6</b>
<b>I.B.1</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>4.270,8</b>	<b>5.093,4</b>	<b>5.405,2</b>	<b>1.261,2</b>	<b>1.508,0</b>	<b>1.617,0</b>
	Ταξιδιωτικό	973,6	974,5	1.047,1	434,5	485,1	489,9
	Μεταφορές	2.273,1	2.702,9	2.975,7	564,6	688,2	787,3
	Λοιπές υπηρεσίες	1.024,1	1.416,0	1.382,4	262,1	334,7	339,7
<b>I.B.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>3.033,6</b>	<b>3.448,3</b>	<b>4.055,4</b>	<b>739,6</b>	<b>869,3</b>	<b>1.111,3</b>
	Ταξιδιωτικό	634,0	620,8	771,1	171,3	217,7	299,9
	Μεταφορές	1.404,7	1.577,4	1.875,6	360,9	362,4	481,3
	Λοιπές υπηρεσίες	994,9	1.250,1	1.408,8	207,3	289,2	330,2
<b>I.Γ</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)</b>	<b>728,9</b>	<b>1.096,5</b>	<b>870,9</b>	<b>-30,5</b>	<b>145,9</b>	<b>-86,7</b>
<b>I.Γ.1</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>2.613,0</b>	<b>2.860,5</b>	<b>2.845,8</b>	<b>288,8</b>	<b>487,7</b>	<b>304,7</b>
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	39,5	42,5	37,9	12,7	12,6	10,3
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	914,8	1.078,0	847,0	222,8	410,9	211,4
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	1.658,7	1.739,9	1.960,9	53,3	64,2	83,0
<b>I.Γ.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>1.884,1</b>	<b>1.764,0</b>	<b>1.974,9</b>	<b>319,3</b>	<b>341,7</b>	<b>391,4</b>
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	72,9	91,4	90,0	18,8	23,1	22,9
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	1.708,6	1.581,2	1.785,7	285,0	292,9	343,8
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	102,6	91,4	99,2	15,5	25,7	24,6
<b>I.Δ</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)</b>	<b>32,3</b>	<b>205,8</b>	<b>171,5</b>	<b>-49,6</b>	<b>-110,0</b>	<b>-79,7</b>
<b>I.Δ.1</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>782,8</b>	<b>947,8</b>	<b>940,8</b>	<b>79,3</b>	<b>94,8</b>	<b>109,4</b>
	Γενική κυβέρνηση	552,9	580,0	653,6	17,8	21,4	27,7
	Λοιποί τομείς	229,9	367,8	287,2	61,5	73,4	81,7
<b>I.Δ.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>750,5</b>	<b>742,0</b>	<b>769,3</b>	<b>129,0</b>	<b>204,8</b>	<b>189,1</b>
	Γενική κυβέρνηση	581,2	517,9	562,2	87,6	145,8	139,6
	Λοιποί τομείς	169,3	224,1	207,1	41,4	59,0	49,5
<b>II</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)</b>	<b>675,5</b>	<b>233,0</b>	<b>185,3</b>	<b>-13,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,6</b>
<b>II.1</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>765,7</b>	<b>286,1</b>	<b>263,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>8,8</b>
	Γενική κυβέρνηση	751,8	268,2	185,8	0,4	0,4	0,5
	Λοιποί τομείς	13,9	17,9	77,4	4,0	4,3	8,3
<b>II.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>90,2</b>	<b>53,1</b>	<b>77,9</b>	<b>17,8</b>	<b>7,4</b>	<b>11,4</b>
	Γενική κυβέρνηση	0,6	1,1	0,9	0,1	0,4	0,2
	Λοιποί τομείς	89,6	52,0	77,0	17,7	7,0	11,2
	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (I + II)</b>	<b>-2.819,8</b>	<b>-3.055,2</b>	<b>-3.993,8</b>	<b>-948,4</b>	<b>-508,4</b>	<b>-1.346,5</b>
<b>III</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝΓΩΝ ( III.A+III.B+III.Γ+III.Δ )</b>	<b>-2.054,3</b>	<b>-3.571,0</b>	<b>-3.254,1</b>	<b>-673,0</b>	<b>-932,3</b>	<b>-975,3</b>
<b>III.A</b>	<b>ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *</b>	<b>121,0</b>	<b>-685,2</b>	<b>-966,8</b>	<b>-68,7</b>	<b>-231,7</b>	<b>-566,8</b>
	Απαιτήσεις	517,6	654,5	252,9	36,8	31,8	-191,6
	Υποχρεώσεις	396,5	1.339,7	1.219,7	105,5	263,5	375,2
<b>III.B</b>	<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ *</b>	<b>2.924,4</b>	<b>1.573,5</b>	<b>-6.118,6</b>	<b>541,0</b>	<b>300,2</b>	<b>-722,2</b>
	Απαιτήσεις	3.011,6	297,2	-1.864,2	537,1	-750,7	118,2
	Υποχρεώσεις	87,1	-1.276,3	4.254,3	-3,9	-1.050,9	840,4
<b>III.Γ</b>	<b>ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *</b>	<b>-5.904,3</b>	<b>-4.180,3</b>	<b>3.657,3</b>	<b>-1.176,3</b>	<b>-1.026,7</b>	<b>289,7</b>
	Απαιτήσεις	-2.412,9	-3.588,4	-4.032,1	-451,6	-1.080,9	-1.414,1
	Υποχρεώσεις	3.491,3	591,9	-7.689,3	724,8	-54,2	-1.703,9
	(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-2.195,0	-2.462,6	5.062,2	-462,6	-227,9	-27,8
<b>III.Δ</b>	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ **</b>	<b>804,5</b>	<b>-279,0</b>	<b>174,0</b>	<b>31,0</b>	<b>26,0</b>	<b>24,0</b>
<b>IV</b>	<b>ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV=0)</b>	<b>765,4</b>	<b>-515,8</b>	<b>739,7</b>	<b>275,4</b>	<b>-423,9</b>	<b>371,2</b>
	<b>ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ***</b>				<b>6.783</b>	<b>6.447</b>	<b>6.707</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

\* (+) αύξηση (-) μείωση - Σύμφωνα με τη νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών BPM6, η αύξηση των απαιτήσεων παρουσιάζεται με θετικό πρόσημο, ενώ η μείωση των απαιτήσεων με αρνητικό πρόσημο. Αντίστοιχα, η αύξηση των υποχρεώσεων εμφανίζεται με θετικό πρόσημο, ενώ η μείωση των υποχρεώσεων με αρνητικό πρόσημο.

\*\* (+) αύξηση (-) μείωση - Σύμφωνα με τη νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών BPM6, η αύξηση των συν/κων διαθεσίμων παρουσιάζεται πλέον με θετικό πρόσημο, ενώ η μείωση των συν/κων διαθεσίμων με αρνητικό πρόσημο.

\*\*\* Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε 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.



## 4. Η ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗΣ <sup>28</sup>

- Το σύστημα φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα έχει υψηλούς φορολογικούς συντελεστές και ως αποτέλεσμα στρεβλώνονται τα κίνητρα για εργασία, επενδύσεις και επιχειρηματική δραστηριότητα και ενθαρρύνονται η φοροδιαφυγή και η φοροαποφυγή.
- Η Ελλάδα έχει το δεύτερο υψηλότερο βαθμό προοδευτικότητας φορολογικής κλίμακας, ωστόσο οι επιδόσεις της χώρας στους δείκτες ανισότητας και φτώχειας είναι σημαντικά κατώτερες σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ.
- Παρά τις προσπάθειες των τελευταίων ετών, το σύστημα φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα παραμένει πολύπλοκο και ασταθές.
- Απαιτείται απλούστευση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος με ταυτόχρονη ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του συστήματος κοινωνικής πρόνοιας.

### 4.1 Εισαγωγή

Οι μεταβολές στο φορολογικό σύστημα την περίοδο 2009-2016 ήταν εκτενείς, καθώς πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις φορολογικών συντελεστών και αναπροσαρμογή άλλων φορολογικών παραμέτρων. Στην άμεση φορολογία, οι συντελεστές του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων αναπροσαρμόστηκαν, η πλειονότητα των φοροαπαλλαγών εξαλείφθηκε, ενώ εφαρμόστηκε πρόσθετη εισφορά αλληλεγγύης. Πολλά από τα φορολογικά μέτρα σχεδιάστηκαν και εφαρμόστηκαν υπό ασφυκτική πίεση, με στενά χρονικά περιθώρια, χωρίς

<sup>28</sup> Βασίζεται σε μελέτη που υλοποιήθηκε για λογαριασμό και σε συνεργασία με την αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία διαΝΕΟσις. Η έρευνα είναι διαθέσιμη στο site του IOBE: [http://iobe.gr/research\\_dtl.asp?RID=159](http://iobe.gr/research_dtl.asp?RID=159)

την απαραίτητη ανάλυση της εισπρακτικής αποτελεσματικότητας και των οικονομικών τους επιπτώσεων.

Υπάρχουν βάσιμες ανησυχίες ότι η υπέρμετρη φορολόγηση θέτει εμπόδια στην αναπτυξιακή πορεία της χώρας και οδηγεί σε καθυστέρηση της ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, με αναμφίβολα σοβαρές κοινωνικές επιπτώσεις. Η αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος εν γένει και συγκεκριμένα της φορολογίας εισοδήματος, αποτελεί ένα κρίσιμο ζητούμενο, προκειμένου να μετριαστεί η περιοριστική επίδρασή της στην οικονομική ανάπτυξη, χωρίς να τεθούν σε κίνδυνο οι στόχοι της δημοσιονομικής προσαρμογής και η κοινωνική συνοχή. Η ανάγκη για ένα πιο απλό, αποτελεσματικό και δίκαιο σύστημα φορολόγησης εισοδήματος είναι πλέον επιτακτική.

Η μελέτη, που παρουσιάζεται συνοπτικά στο τρέχον κεφάλαιο, στοχεύει στην εξέταση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα και στη διατύπωση προτάσεων για την αναμόρφωσή του. Συγκεκριμένα, αναλύονται τα κύρια χαρακτηριστικά της φορολογίας εισοδήματος των φυσικών προσώπων, συμπεριλαμβανομένων των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και της φορολογίας εισοδήματος των επιχειρήσεων. Επιπλέον, εξετάζεται η εξέλιξη αυτών των χαρακτηριστικών διαχρονικά στην Ελλάδα, αλλά και συγκριτικά με άλλες χώρες της ΕΕ και του ΟΟΣΑ. Τέλος, παρουσιάζονται εκτιμήσεις για την επίδραση ενδεικτικών αλλαγών στην άμεση φορολογία στα φορολογικά έσοδα, στη φορολογική επιβάρυνση, σε δείκτες ανισότητας και φτώχειας, καθώς και σε μακροοικονομικά μεγέθη και διατυπώνονται προτάσεις για την αναμόρφωση της φορολογίας εισοδήματος.

## 4.2 Το σύστημα φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα

Τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκαν συχνές αλλαγές σε βασικές παραμέτρους του συστήματος φορολογίας εισοδήματος, ως απόρροια της επείγουσας ανάγκης αύξησης των φορολογικών εσόδων για την κάλυψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Μόνο στις κλίμακες και στους συντελεστές φορολόγησης εισοδήματος από μισθούς, συντάξεις και επιχειρηματικές δραστηριότητες έγιναν τέσσερις αλλαγές μετά το 2009. Το 2010 αυξήθηκαν ο αριθμός των κλιμάκων εισοδήματος και ο ανώτατος συντελεστής, σε μια προσπάθεια ανακατανομής των φορολογικών βαρών, με ενίσχυση της προοδευτικότητας του συστήματος. Ταυτόχρονα, εξαλείφθηκαν οι μικρές διαφορές στις κλίμακες μεταξύ μισθωτών – συνταξιούχων και επαγγελματιών. Το 2011 μειώθηκε το όριο αφορολόγητου εισοδήματος και καταργήθηκαν δύο ενδιάμεσες κλίμακες.

Η βασική φιλοσοφία του συστήματος άλλαξε το 2013, όταν μειώθηκαν οι κλίμακες, καταργήθηκε το αφορολόγητο εισόδημα με καθιέρωση της έκπτωσης φόρου εισοδήματος, μειώθηκε ο ανώτατος συντελεστής και περιορίστηκαν δραστικά εκπτώσεις και απαλλαγές από τη φορολόγηση. Σε όρους σχεδιασμού άλλαξε η λογική της φορολογικής αντιμετώπισης των εισοδημάτων από επαγγέλματα και ατομικές επιχειρήσεις, με την ευθυγράμμιση της φορολόγησης των φυσικών προσώπων που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα με τους συντελεστές που ίσχυαν για τα νομικά πρόσωπα. Το 2016 αυξήθηκε εκ νέου ο αριθμός των κλιμάκων, προωθήθηκε η φορολόγηση όλων των εισοδημάτων από εργασία (αγρότες, ελεύθεροι επαγγελματίες) με ενιαία κλίμακα, και μονιμοποιήθηκε η ειδική εισφορά αλληλεγγύης, η οποία εφαρμοζόταν «εκτάκτως» από το 2011.



Στη φορολογία εισοδήματος νομικών προσώπων, έγινε τα τελευταία χρόνια συχνός επαναπροσδιορισμός των φορολογικών συντελεστών, που συνδυάστηκε με την εισαγωγή ενιαίου συντελεστή και την κατάργηση των συντελεστών παρακράτησης για τα μερίσματα και τις αμοιβές Διοικητικών Συμβουλίων. Πολλές ήταν το ίδιο χρονικό διάστημα και οι νομοτεχνικές βελτιώσεις για τη διευκόλυνση των φορολογούμενων και της φορολογικής διοίκησης, ενώ σημαντικές αλλαγές αφορούσαν τη σταδιακή κατάργηση των αφορολόγητων αποθεματικών, τη φορολόγηση των διανεμόμενων κερδών, την επίτευξη φορολογικής ουδετερότητας μεταξύ εταιρικών μορφών, την παρακράτηση φόρου σε αμοιβές και την εξάλειψη της αναλυτικής κατηγοριοποίησης των δαπανών που εκπίπτουν. Απλοποιήθηκε, επίσης, η διαδικασία απόσβεσης των παγίων στοιχείων με τον περιορισμό των συντελεστών απόσβεσης σε 6 κατηγορίες και την κατάργηση του ανώτερου και κατώτερου συντελεστή απόσβεσης, καθώς και της φθίνουσας μεθόδου απόσβεσης.

### 4.3 Οι επιδόσεις της φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα

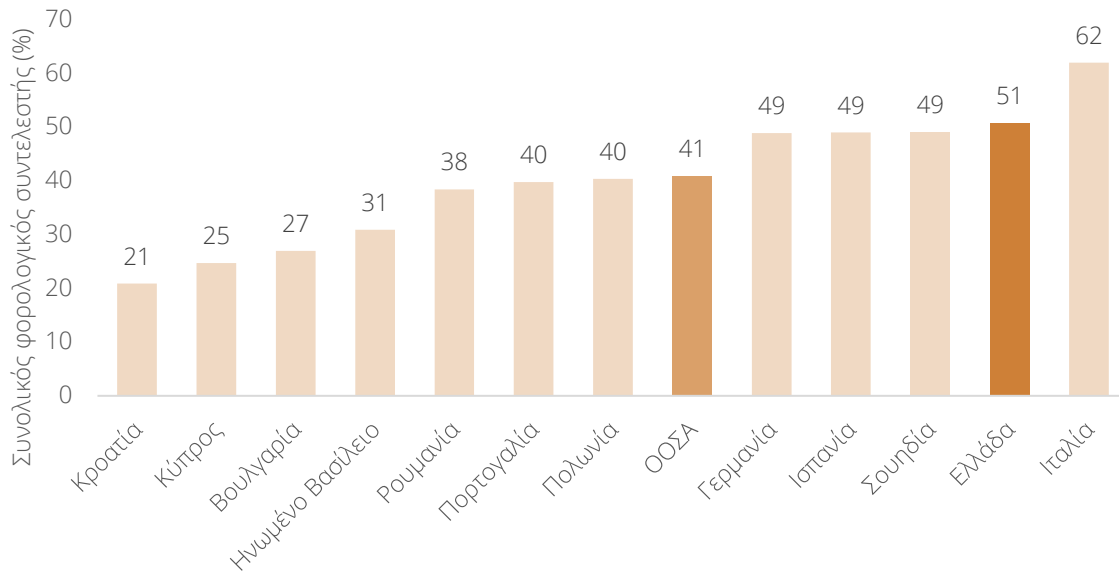
Το σύστημα φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα έχει υψηλούς φορολογικούς συντελεστές για φυσικά πρόσωπα και επιχειρήσεις. Ως αποτέλεσμα, στρεβλώνονται τα κίνητρα για εργασία, επενδύσεις και επιχειρηματική δραστηριότητα, δεν προάγεται η οικονομική αποτελεσματικότητα και ενθαρρύνονται η φοροδιαφυγή και η φοροαποφυγή.

Το 2016 η καθαρή μέση επιβάρυνση από φόρους εισοδήματος και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα κυμάνθηκε από 19,4% μέχρι 32,4% του εισοδήματος και ήταν σημαντικά υψηλότερη σε σχέση με τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ (από 15,2% μέχρι 30,8%) στις περισσότερες κατηγορίες νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, ο ανώτερος συντελεστής στην Ελλάδα (48%) ήταν σημαντικά υψηλότερος σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης (42%) και της Ευρωπαϊκής Ένωσης (39%). Στη φορολογία εισοδήματος των νομικών προσώπων, η Ελλάδα, με 50,7% συνολικό φορολογικό συντελεστή (συμπεριλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης) ξεπερνάει σημαντικά το μέσο όρο των χωρών μελών του ΟΟΣΑ (40,9%), καθώς και χώρες με υψηλότερο κατά κεφαλήν εισόδημα και υψηλότερη φορολογία εταιρικών κερδών, όπως η Γερμανία (48,9% - Διάγραμμα 4.1).

Όσον αφορά στη διανεμητική λειτουργία, η Ελλάδα έχει το δεύτερο υψηλότερο βαθμό προοδευτικότητας ανάμεσα σε 22 χώρες που είναι ταυτόχρονα μέλη του ΟΟΣΑ και της ΕΕ, με επίπεδο 73,5% στο σχετικό δείκτη). Ωστόσο, οι επιδόσεις της χώρας στους δείκτες ανισότητας και φτώχειας είναι σημαντικά κατώτερες σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ. Συγκεκριμένα, ο συντελεστής ανισότητας GINI με βάση το διαθέσιμο εισόδημα στην Ελλάδα ανήλθε σε 34,3% το 2015 (έναντι 27,0% στην ΕΕ), ενώ ο κίνδυνος φτώχειας για το ίδιο έτος βρισκόταν στο 22,5% (έναντι 14,4% στην ΕΕ). Η συμβολή της άμεσης φορολογίας στη μείωση της ανισότητας στην Ελλάδα έφτασε τις 3,5 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) του δείκτη GINI, έναντι 3,9 π.μ. στην ΕΕ. Παράλληλα, οι εισφορές για κοινωνική ασφάλιση στην Ελλάδα αύξησαν την ανισότητα το 2015 κατά 0,2 π.μ., σε αντίθεση με το μέσο όρο της ΕΕ, όπου οι κοινωνικές εισφορές συνεισέφεραν σε μείωση της ανισότητας κατά 0,8 π.μ.

Διάγραμμα 4.1

Συνολικός φορολογικός συντελεστής νομικών προσώπων σε διάφορες χώρες (% επί των κερδών), 2017



Πηγή: World Bank Group, Doing Business database.

Παρά τις προσπάθειες των τελευταίων ετών, το σύστημα φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα παραμένει πολύπλοκο και ασταθές, όπως προκύπτει από τις συνεχείς αλλαγές συντελεστών, την ύπαρξη διαφορετικών κλιμάκων και συντελεστών για εισοδήματα από διαφορετικές πηγές, καθώς και από το πλήθος των εκπτώσεων και φοροαπαλλαγών για διαφορετικές κατηγορίες φορολογουμένων. Σχετικά με το κόστος διαχείρισης του φορολογικού συστήματος, προβληματίζει το πολύ υψηλό ποσοστό ενασχόλησης των εργαζομένων της φορολογικής διοίκησης σε διοικητικές υπηρεσίες (56,3% των Ισοδυνάμων Πλήρους Απασχόλησης - ΙΠΑ - στην Ελλάδα το 2013, έναντι 27,2% και 31% το 2013 και το 2015 αντίστοιχα κατά μέσο όρο στον ΟΟΣΑ). Αυτή η διοικητική επιβάρυνση στερεί από τη φορολογική διοίκηση πόρους για παραγωγικότερες διαδικασίες, όπως ο έλεγχος φορολογικών υποθέσεων (25,0% των ΙΠΑ στην Ελλάδα το 2013, έναντι 36,2% και 32% στον ΟΟΣΑ το 2013 και το 2015 αντίστοιχα).

Τέλος, ως προς το κόστος συμμόρφωσης για τους φορολογουμένους, έχει σημειωθεί πρόοδος τα τελευταία χρόνια. Ο χρόνος για την εκπλήρωση φορολογικών υποχρεώσεων έχει μειωθεί από 264 ώρες ανά έτος το 2008 σε 193 ώρες ανά έτος από το 2014 και μετά. Αντίστοιχα, μείωση παρατηρείται και στον ετήσιο αριθμό πληρωμών των φόρων για τις επιχειρήσεις. Σε αυτήν την πρόοδο έχει συμβάλει και η ανάπτυξη ηλεκτρονικών λύσεων, όπως η υποβολή των φορολογικών δηλώσεων με ηλεκτρονικό τρόπο μέσα από το διαδίκτυο, όπως επίσης η αυτόματη συμπλήρωση πεδίων των φορολογικών δηλώσεων με βάση πληροφορίες από τη βάση της Γενικής Γραμματείας Πληροφοριακών Συστημάτων. Ωστόσο, το κόστος συμμόρφωσης των επιχειρήσεων παραμένει υψηλό σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Συγκεκριμένα, υπολογίζεται ότι το έμμεσο κόστος συμμόρφωσης που επωμίζονται οι επιχειρήσεις για την υποβολή της δήλωσης φορολογίας εισοδήματος αντιστοιχεί σε 12,6% των εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος νομικών προσώπων (στοιχεία για το 2013), όταν σε χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γερμανία το αντίστοιχο κόστος έχει εκτιμηθεί σε 2,2% και 5% αντίστοιχα.





Πίνακας 4.1

Αξιολόγηση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα

Κριτήρια	Αξιολόγηση	Βαθμός*
<b>Οικονομική αποτελεσματικότητα (efficiency)</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Κίνητρα και ευκαιρίες για εργασία και επιχειρηματική δραστηριότητα</li> <li>• Κίνητρα για αποταμίευση και επένδυση</li> <li>• Ανάλυση κινδύνων και καινοτομία από άτομα και επιχειρήσεις</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Σχετικά υψηλή (καθαρή) φορολογική επιβάρυνση των φυσικών προσώπων</li> <li>• Σχετικά υψηλός ανώτερος συντελεστής φορολογίας φυσικών προσώπων</li> <li>• Υψηλός συντελεστής φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων</li> <li>• Χαμηλός βαθμός προβλεψιμότητας του φορολογικού συστήματος</li> </ul>	2
<b>Οικονομική δικαιοσύνη και ισότητα (equity)</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Οριζόντια ισότητα</li> <li>• Κάθετη ισότητα</li> <li>• Αναδιανομή εισοδήματος για μείωση ανισοτήτων</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Στενή φορολογική βάση</li> <li>• Δυσανάλογη επιβάρυνση των ασκούντων επιχειρηματική δραστηριότητα και μισθωτών</li> <li>• Υψηλός βαθμός προοδευτικότητας, με μικρή επίδραση στη μείωση ανισοτήτων και φτώχειας</li> </ul>	2
<b>Απλότητα και διαφάνεια</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Σαφής ορισμός της φορολογικής βάσης</li> <li>• Βεβαιότητα για το ποσό του φόρου για κάθε φορολογητέο αντικείμενο</li> <li>• Διαφάνεια</li> <li>• Δημοκρατικός έλεγχος και ενημέρωση των πολιτών</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το 2013 καταργήθηκαν πολλές εξαιρέσεις και εκπτώσεις</li> <li>• Επιβάλλονται αλλαγές στη φορολογία με τη διαδικασία του επειγόντος και ορισμένες φορές με αναδρομική ισχύ</li> <li>• Παρατηρούνται καθυστερήσεις στην έκδοση δευτερογενούς νομοθεσίας</li> </ul>	3
<b>Ευελιξία και σταθερότητα</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ευελιξία στο πλαίσιο της μακροοικονομικής διαχείρισης</li> <li>• Ευελιξία στο πλαίσιο διαφορετικών πολιτικών κατευθύνσεων</li> <li>• Προβλεψιμότητα ώστε να είναι εφικτή η λήψη αποφάσεων από τους φορολογούμενους</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Πολύ συχνές μεταβολές της νομοθεσίας</li> <li>• Μεγάλο πλήθος νομοθετικών πράξεων ανά νόμο</li> <li>• Μεγάλο πλήθος διατάξεων σε διάσπαρτους νόμους</li> </ul>	1
<b>Διοικητικό κόστος και κόστος συμμόρφωσης</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ελαχιστοποίηση κόστους διαχείρισης του φορολογικού συστήματος (παρακολούθηση, επιβολή)</li> <li>• Ελαχιστοποίηση ιδιωτικού κόστους συμμόρφωσης των φορολογούμενων</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Δυσανάλογα υψηλή απασχόληση των εργαζομένων της φορολογικής διοίκησης σε διοικητικές υπηρεσίες στην Ελλάδα</li> <li>• Μείωση του χρόνου εκπλήρωσης φορολογικών υποχρεώσεων</li> <li>• Περιορισμός του αριθμού πληρωμών για τις επιχειρήσεις</li> <li>• Ηλεκτρονική υποβολή δηλώσεων</li> <li>• Το κόστος συμμόρφωσης των επιχειρήσεων παραμένει υψηλό σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες</li> </ul>	3

Σημείωση: \* Η βαθμολογία αξιοποιεί κλίμακα από 1 έως 5, όπου 1 – Εξαιρετικά μη ικανοποιητικές επιδόσεις και 5 – Πολύ καλές επιδόσεις.

Πηγή: Ανάλυση IOBE

Ως αποτέλεσμα, οι επιδόσεις του εγχώριου συστήματος φορολόγησης εισοδήματος δεν είναι δυνατόν να χαρακτηριστούν ως καλές σε καμία από τις βασικές ομάδες κριτηρίων αξιολόγησης (Πίνακας 4.1). Τη χειρότερη βαθμολογία (εξαιρετικά μη ικανοποιητικές επιδόσεις) λαμβάνει το εγχώριο σύστημα ως προς την ευελιξία και τη σταθερότητά του, λόγω των συχνών μεταβολών σε βασικές του παραμέτρους. Οριακά καλύτερες, αλλά και πάλι μη ικανοποιητικές, είναι οι επιδόσεις του εγχώριου συστήματος φορολογίας ως προς την οικονομική αποτελεσματικότητα και τη δικαιοσύνη. Τέλος, επισημαίνεται η πρόοδος, αλλά και τα σημαντικά περιθώρια περαιτέρω

βελτίωσης ως προς την απλότητα του φορολογικού συστήματος και το κόστος συμμόρφωσης των φορολογουμένων.

## 4.4 Σενάρια αναμόρφωσης του συστήματος φορολόγησης εισοδήματος στην Ελλάδα

Στη μελέτη εξετάστηκαν τρεις ομάδες σεναρίων για την αναμόρφωση της φορολογίας εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων στην Ελλάδα, με τη χρήση των υποδειγμάτων EUROMOD και GIMF. Στην πρώτη ομάδα περιλαμβάνονται πέντε εναλλακτικά σενάρια αναμόρφωσης της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων (Διάγραμμα 4.2), στα οποία υπολογίστηκαν οι επιδράσεις στα δημόσια έσοδα, στην εισοδηματική ανισότητα και στα κίνητρα για εργασία. Στη δεύτερη και στην τρίτη ομάδα σεναρίων εξετάστηκαν συνολικά έξι, σενάρια μείωσης της φορολογίας εισοδήματος νομικών και φυσικών προσώπων αντιστοίχως, τρία για την πρώτη κατηγορία οικονομικών μονάδων και τρία για τη δεύτερη, και υπολογίστηκαν οι επιδράσεις στα δημόσια έσοδα, στις επενδύσεις και στην οικονομική μεγέθυνση.

Οι προσομοιώσεις της πρώτης ομάδας σεναρίων έδειξαν ότι υπό το σενάριο μιας πιο έντονης προοδευτικότητας (σενάριο Α), ο μέσος φορολογικός συντελεστής είναι υψηλότερος για το σύνολο των φορολογουμένων (12,2%), σε σύγκριση με το σενάριο βάσης (11,7%), και ιδιαίτερα για τους ελεύθερους επαγγελματίες (18,9%), των οποίων οι δραστηριότητες σχετίζονται στενότερα με την επιχειρηματικότητα και την ανάληψη κινδύνων. Ο ανώτερος φορολογικός συντελεστής είναι επίσης εξαιρετικά υψηλός (80%), χωρίς μάλιστα να έχει δοθεί αισθητή ελάφρυνση στα χαμηλά εισοδήματα. Κατά συνέπεια το σενάριο Α βαθμολογείται αρνητικά ως προς το κριτήριο της οικονομικής αποτελεσματικότητας (Πίνακας 4.2).

Περαιτέρω, το σενάριο Α οδηγεί σε μείωση της ανισότητας, όπως αποτυπώνεται στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη Gini (0,320) σε σχέση με το σενάριο βάσης (0,326), χωρίς να επιδεινώνει άμεσα την οριζόντια ισότητα. Συνεπώς, το σενάριο Α βαθμολογείται θετικά ως προς το κριτήριο της δικαιοσύνης και ισότητας. Τέλος, σημειώνεται ότι το σενάριο Α έχει ακριβώς τις ίδιες επιδράσεις με το καθεστώς βάσης σε ό,τι αφορά την απλότητα, τη διαφάνεια και ευελιξία, αλλά και το διοικητικό κόστος και κόστος συμμόρφωσης, καθώς το σενάριο Α δεν διαφέρει δομικά από το σενάριο βάσης.

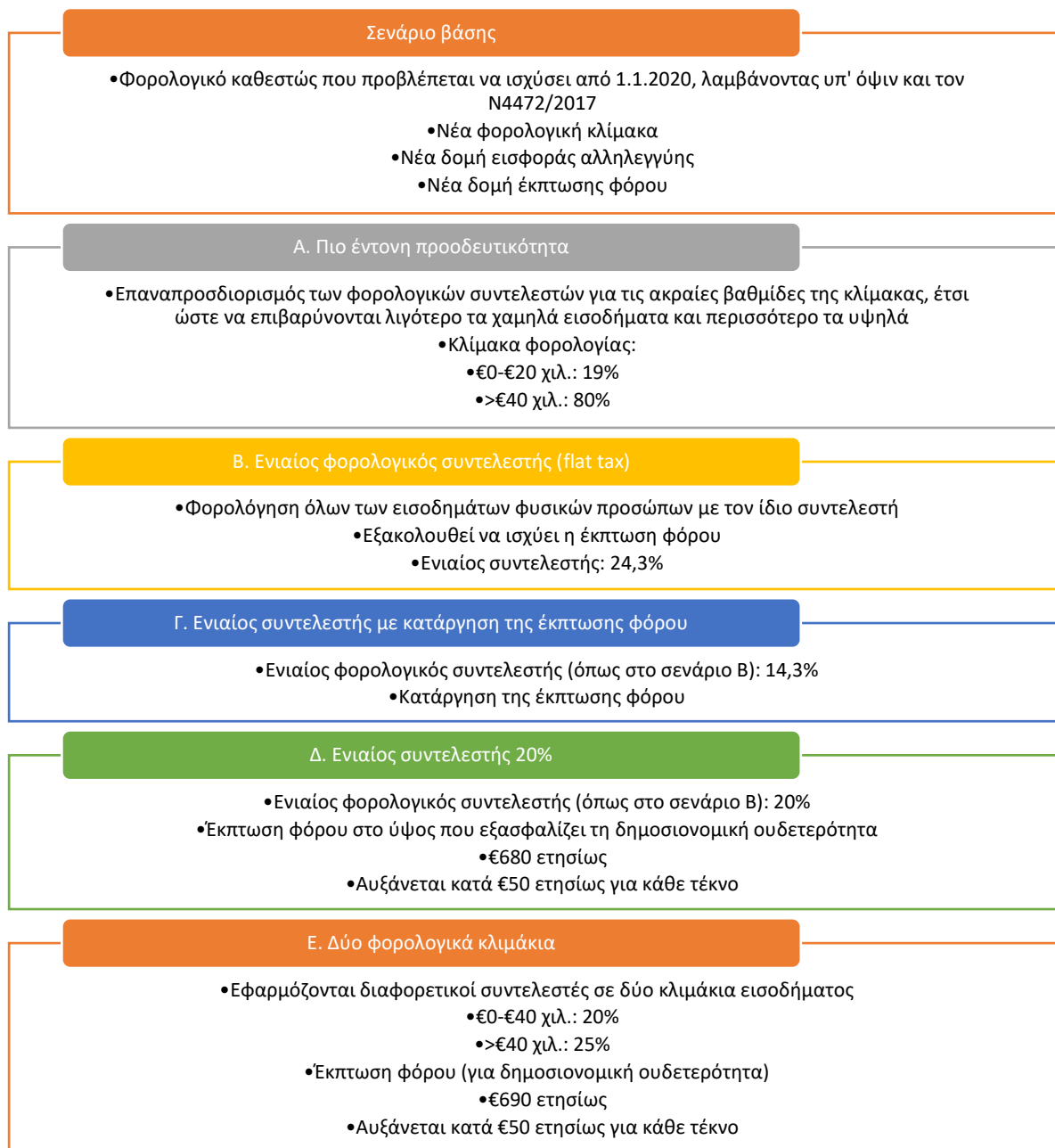
Υπό το σενάριο του ενιαίου φορολογικού συντελεστή (flat tax – σενάριο Β) η οικονομική αποτελεσματικότητα βελτιώνεται σημαντικά σε σύγκριση με το σενάριο βάσης, όπως αποτυπώνεται στους αισθητά χαμηλότερους οριακούς φορολογικούς συντελεστές για κάθε κατηγορία φορολογούμενων (17,5%, έναντι 19,2% στο σενάριο βάσης ο μέσος οριακός συντελεστής για το σύνολο των φορολογουμένων). Τα κίνητρα για εργασία, επενδύσεις, επιχειρηματική δραστηριότητα και καινοτομία τονώνονται υπό το σενάριο Β και έτσι το σενάριο αυτό αξιολογείται θετικά ως προς τις επιδράσεις του στην οικονομική αποτελεσματικότητα. Θετική είναι επίσης η επίδραση του σεναρίου Β στην οριζόντια ισότητα σε σχέση με το σενάριο βάσης, καθώς η φορολογική ομοιομορφία του ενιαίου φορολογικού συντελεστή διασφαλίζει εξ' ορισμού ότι όμοιοι φορολογούμενοι αντιμετωπίζονται με όμοιο τρόπο. Εντούτοις, η εφαρμογή του σεναρίου Β οδηγεί σε σημαντική αύξηση της ανισότητας, όπως αποτυπώνεται στην αύξηση της τιμής του δείκτη Gini (0,338) σε σχέση με το σενάριο βάσης (επιδείνωση της κατακόρυφης



ισότητας), με συνέπεια το σενάριο Β να αξιολογείται αρνητικά ως προς το κριτήριο της δικαιοσύνης. Ωστόσο, το σενάριο Β αντιπροσωπεύει μία δραστική απλοποίηση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος η οποία ασφαλώς θα έχει ευεργετικές επιδράσεις και στη μείωση του διοικητικού κόστους και του κόστους συμμόρφωσης. Ακολούθως, το σενάριο Β αξιολογείται θετικά ως προς τα δύο αντίστοιχα κριτήρια.

### Διάγραμμα 4.2

Σενάρια αναμόρφωσης του φορολογικού συστήματος



Πηγή: Ανάλυση IOBE

## Πίνακας 4.2

Αξιολόγηση των επιδράσεων από την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος σε σύγκριση με το σενάριο βάσης

Κριτήρια αξιολόγησης	A: Πιο έντονη προοδευτικότητα	B: Flat tax 24,3%	Γ: Flat tax 14,3% με κατάργηση έκπτωσης φόρου	Δ: Flat tax 20% με έκπτωση φόρου από €680	Ε: Δύο κλιμάκια 20% για <€40 χιλ. και 25% για >€40 χιλ. με έκπτωση φόρου από €690
Οικονομική αποτελεσματικότητα	---	++	+++	++	+
Δικαιοσύνη και ισότητα	+	-	---	--	-
Απλότητα, διαφάνεια και ευελιξία	0	++	+++	++	+
Διοικητικό κόστος και κόστος συμμόρφωσης	0	++	+++	++	+

Σημείωση: + θετική επίδραση, 0 χωρίς αξιοσημείωτη επίδραση, - αρνητική επίδραση

Πηγή: Ανάλυση IOBE

Το σενάριο Γ έχει ανάλογες επιδράσεις στην οικονομική αποτελεσματικότητα με το σενάριο Β, αλλά με ακόμη πιο έντονα θετικά αποτελέσματα, καθώς οδηγεί σε χαμηλότερους οριακούς φορολογικούς συντελεστές (10,86% για το σύνολο του πληθυσμού), αλλά και μείωση του μέσου φορολογικού συντελεστή για το σύνολο του πληθυσμού (στο 11,26%) σε σχέση με το σενάριο βάσης. Συνεπώς, σε ό,τι αφορά την οικονομική αποτελεσματικότητα, το σενάριο Γ αξιολογείται πολύ θετικά. Όμως, λόγω της κατάργησης της έκπτωσης φόρου, αλλά και της ελάφρυνσης των υψηλών εισοδημάτων, με την εφαρμογή του σεναρίου Γ προκύπτει μεγάλη αύξηση της ανισότητας σε σχέση με το σενάριο βάσης (δείκτης Gini 0,359). Επομένως το σενάριο Γ αξιολογείται πολύ αρνητικά ως προς το κριτήριο της δικαιοσύνης. Τέλος, η κατάργηση της έκπτωσης φόρου στο σενάριο Γ, συνιστά ακόμη μεγαλύτερη απλοποίηση του φορολογικού συστήματος, άρα και περαιτέρω μείωση του διοικητικού κόστους, σε σχέση με το σενάριο Β. Κατά συνέπεια, το σενάριο Γ αξιολογείται πολύ θετικά ως προς τα κριτήρια της απλότητας-διαφάνειας και του διοικητικού κόστους-κόστους συμμόρφωσης.

Στα σενάρια Δ και Ε επιτυγχάνεται καλύτερος συμβιβασμός όσον αφορά την οικονομική αποτελεσματικότητα, την απλότητα και το διοικητικό κόστος από τη μια πλευρά και την οικονομική δικαιοσύνη από την άλλη. Τόσο στο σενάριο Δ, όσο και στο σενάριο Ε, διασφαλίζονται σημαντικά οφέλη ως προς την απλότητα και τη μείωση του διοικητικού κόστους σε σχέση με το σενάριο βάσης, συνεπώς τα σενάρια αυτά αξιολογούνται θετικά ως προς τα αντίστοιχα κριτήρια, ενώ επίσης βελτιώνεται η οικονομική αποτελεσματικότητα καθώς μειώνεται σημαντικά ο οριακός φορολογικός συντελεστής για το σύνολο των φορολογουμένων (Δ:14,75%, Ε:15,15%), και ιδιαίτερα για την ομάδα των ελεύθερων επαγγελματιών (Δ:14,25%, Ε:14,86%), σε σύγκριση με το σενάριο βάσης. Και στα δυο σενάρια η ανισότητα, όπως μετράται με το δείκτη Gini, αυξάνεται (Δ:0,346, Ε:0,345), με συνέπεια και τα δύο σενάρια να αξιολογούνται αρνητικά ως προς το κριτήριο της δικαιοσύνης και ισότητας, ωστόσο η αύξηση αυτή είναι περιορισμένη σε σύγκριση με το σενάριο Γ. Συγκρίνοντας τα δυο σενάρια μεταξύ τους, το σενάριο Ε συμβιβάζει καλύτερα τους



αντικρουόμενους στόχους του φορολογικού συστήματος και η διαφορά σε σχέση με το σενάριο βάσης είναι ελαφρώς μικρότερη σε ό,τι αφορά την ανισότητα.

Ωστόσο, η απόφαση ως προς τις επιλογές φορολογικής πολιτικής βασίζεται κρίσιμα στη βαρύτητα που δίνεται σε κάθε κριτήριο αξιολόγησης. Έτσι, εάν το ενδιαφέρον εστιάζεται αποκλειστικά στην ισότητα εισοδήματος, θα αναδεικνυόταν ως καλύτερο το σενάριο Α (αυξημένη προοδευτικότητα), ενώ αντίθετα, εάν το βασικό κριτήριο ήταν η οικονομική αποτελεσματικότητα και η απλούστευση του συστήματος, το σενάριο Γ (flat tax 14,3%) θα προηγούταν στην αξιολόγηση. Τέλος, εάν η τελική κρίση βασιζόταν σε συμβιβασμό μεταξύ των κριτηρίων, τα σενάρια Β, Δ και Ε θα ταξινομούσαν σε καλύτερη θέση σε σχέση με το Α και το Γ.

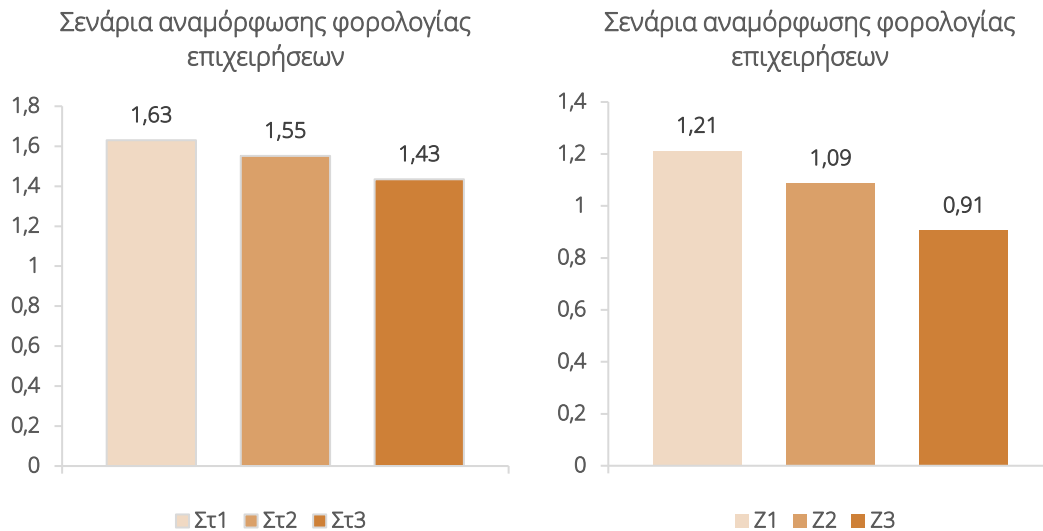
Καθώς η βαρύτητα των κριτηρίων στην κρίση μεταξύ των επιλογών πολιτικής δεν μπορεί να προσδιοριστεί με επιστημονικές μεθόδους, αλλά ανταποκρίνεται σε υποκειμενικές αξίες και διαθέσεις, δεν προκρίνεται από την ανάλυσή μας συγκεκριμένο σενάριο ως αντικειμενικά προτιμητέο. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιπτώσεις των σεναρίων απλούστευσης του φορολογικού συστήματος στην εισοδηματική ανισότητα αμβλύνονται σημαντικά σε περίπτωση αναμόρφωσης του συστήματος κοινωνικής προστασίας. Επομένως, η βέλτιστη λύση θα μπορούσε να είναι ένας συνδυασμός μέτρων πολιτικής για απλούστευση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος, με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής αποτελεσματικότητας και την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, με ταυτόχρονη ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του συστήματος κοινωνικής πρόνοιας.

Σε όλα τα σενάρια της ελάφρυνσης της φορολογίας των επιχειρήσεων Στ1, Στ2 και Στ3, επιτυγχάνεται σημαντική αύξηση των επενδύσεων και τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε σχέση με το σενάριο βάσης (Διάγραμμα 4.3). Επομένως τα σενάρια αυτά αξιολογούνται πολύ θετικά ως προς την οικονομική αποτελεσματικότητα. Αντίστοιχα, πολύ θετικά αξιολογούνται και όλα τα σενάρια μείωσης της φορολογίας των φυσικών προσώπων Ζ1, Ζ2 και Ζ3, καθώς οδηγούν σε αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία τονώνει την οικονομική δραστηριότητα σε βάθος χρόνου.

Σε καμία από τις δυο ομάδες σεναρίων Στ και Ζ δεν εξετάζονται άμεσα μεταβολές στη δομή του φορολογικού συστήματος, ή στις επιμέρους παραμέτρους του φορολογικού καθεστώτος για τα φυσικά πρόσωπα και επομένως δεν μπορεί να αξιολογηθούν ως προς τα υπόλοιπα κριτήρια. Ωστόσο, μια απλοποίηση του φορολογικού συστήματος, όπως περιγράφεται στα σενάρια Β - Ε, θα μπορούσε να οδηγήσει σε μείωση της φοροδιαφυγής και σε αύξηση των φορολογικών εσόδων, δημιουργώντας έτσι δημοσιονομικό χώρο που θα επέτρεπε την εφαρμογή των σεναρίων Στ1 ή Ζ1. Το ενδεχόμενο σύνδεσης αυτών των σεναρίων αναδεικνύει ακόμα περισσότερο την αναμενόμενη θετική επίδραση της απλοποίησης του φορολογικού συστήματος σε όρους οικονομικής αποτελεσματικότητας.

**Διάγραμμα 4.3**

Εξέλιξη πραγματικού ΑΕΠ (% διαφορά από την αρχική κατάσταση ισορροπίας)



Πηγή: Ανάλυση IOBE

## 4.5 Προτάσεις πολιτικής

Ο Πίνακας 4.3 συνοψίζει ορισμένες ενδεικτικές παρεμβάσεις, με το αναμενόμενο αποτέλεσμά τους, λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα από τις αναλύσεις που παρουσιάστηκαν προηγουμένως και ευρύτερα ζητήματα φορολογικής αναμόρφωσης.

**Πίνακας 4.3**

Ενδεικτικές παρεμβάσεις και αναμενόμενο αποτέλεσμα από την αναμόρφωση του συστήματος φορολογίας εισοδήματος στην Ελλάδα

Κριτήριο	Περιγραφή παρέμβασης	Αναμενόμενο Αποτέλεσμα
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Μείωση ύψους οριακών συντελεστών φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων</li> <li>▪ Μείωση αριθμού κλιμάκων φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων σε δύο το πολύ</li> <li>▪ Δραστική μείωση του συντελεστή φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων (το πολύ σε 20%)</li> <li>▪ Διεύρυνση φορολογικής βάσης με επανεξέταση επιχειρηματικών δαπανών που εκπίπτουν</li> <li>▪ Μείωση ασφαλιστικών εισφορών</li> <li>▪ Δυνατότητα συμψηφισμού ζημιών επιχειρήσεων με μελλοντικά κέρδη πέραν των 5 ετών</li> <li>▪ Αφαίρεση του κόστους κεφαλαίου από τα έσοδα των επιχειρήσεων</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ενίσχυση κινήτρων για εργασία, επιχειρηματική δραστηριότητα και επενδύσεις</li> <li>▪ Περιορισμός φοροδιαφυγής, φοροαποφυγής και συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών και ενίσχυση εσόδων</li> <li>▪ Ενίσχυση απασχόλησης και ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας</li> <li>▪ Λιγότερο δυσμενής θέση της Ελλάδας έναντι του διεθνούς φορολογικού ανταγωνισμού</li> <li>▪ Άρση στρεβλώσεων στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από ίδια ή δανειακά κεφάλαια τα οποία θα έχουν ισότιμη αντιμετώπιση</li> <li>▪ Περιορισμένη επίπτωση στο έλλειμμα γενικής κυβέρνησης που ίσως να απαιτεί παρεμβάσεις σε άλλα φορολογικά πεδία ή περικοπή δημοσίων δαπανών</li> </ul>



<p>Δικαιοσύνη και ισότητα</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Μείωση φορολογικών συντελεστών και αριθμού κλιμάκων</li> <li>▪ Προώθηση μηχανισμών αναδιανομής μέσω δημοσίων δαπανών και όχι μέσω φορολογίας</li> <li>▪ Σταδιακή κατάργηση τεκμηρίων διαβίωσης για τον προσδιορισμό της φορολογικής βάσης – Χρήση αυτών των χαρακτηριστικών για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των φορολογικών ελέγχων</li> <li>▪ Μη επιβολή έκτακτων ή πρόσθετων φόρων στα δηλωθέντα εισοδήματα</li> <li>▪ Περαιτέρω διάδοση χρήσης πλαστικού χρήματος και ηλεκτρονικής τιμολόγησης</li> <li>▪ Εντατικοποίηση φορολογικών ελέγχων, επιβολής κυρώσεων και ταχεία επίλυση φορολογικών διαφορών</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Πιο λογική κατανομή των φορολογικών βαρών</li> <li>▪ Ενίσχυση εμπιστοσύνης πολιτών στο φορολογικό σύστημα</li> <li>▪ Ενίσχυση συμμόρφωσης φορολογούμενων</li> <li>▪ Διαφάνεια και δημοκρατικός έλεγχος</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Αξιολόγηση φορολογικής νομοθεσίας και στη συνέχεια απλούστευση από ομάδα ειδικών επιστημόνων</li> <li>▪ Υποχρεωτική ανάλυση επιπτώσεων σε κάθε φορολογικό νομοσχέδιο ή τροπολογία</li> <li>▪ Ετήσιος προγραμματισμός νομοθετικού έργου για τη φορολογία και αναφορές πεπραγμένων σε εξαμηνιαία βάση</li> <li>▪ Αξιολόγηση της εφαρμογής της φορολογικής νομοθεσίας μετά τη θέση σε ισχύ</li> <li>▪ Προώθηση μηχανισμών αναδιανομής μέσω δαπανών</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Απλοποίηση φορολογικής νομοθεσίας</li> <li>▪ Σταθερότητα φορολογικού πλαισίου</li> <li>▪ Διαφάνεια και δημοκρατικός έλεγχος</li> </ul>
<p>Διοικητικό κόστος και κόστος συμμόρφωσης</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Διοικητική αναδιοργάνωση των φορολογικών αρχών με ενίσχυση του αριθμού των εργαζόμενων στον φορολογικό έλεγχο</li> <li>▪ Περαιτέρω εκσυγχρονισμός της φορολογικής διοίκησης και δημιουργία ηλεκτρονικής φορολογικής διοίκησης</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Μείωση κόστους συμμόρφωσης και ταχύτερη εξυπηρέτηση φορολογούμενων</li> <li>▪ Βελτίωση αποτελεσματικότητας φορολογικών αρχών</li> <li>▪ Ενίσχυση εμπιστοσύνης πολιτών στο φορολογικό σύστημα</li> </ul>





## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

---

**Πίνακας 1: Ρυθμός Μεταβολής του ΑΕΠ**

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

**Πίνακας 2: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ**

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αυστρία	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84	84,6	83,6	78,4
Βέλγιο	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	107	106,1	105,9	103,1
Βουλγαρία	13	13,7	15,3	15,2	16,7	17	27	26	29	25,4
Γαλλία	68,8	83	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	96,6	97
Γερμανία	65,2	72,6	80,9	78,6	79,8	77,5	74,7	71	68,2	64,1
Δανία	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44	44,3	39,9	37,9	36,4
Δημοκρατία της Τσεχίας	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40	36,8	34,6
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	60,8	73,4	78,9	81,5	83,9	85,8	86,5	84,5	83,3	81,6
Ελλάδα	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Εσθονία	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10	9,4	9
Ευρωζώνη (19 χώρες)	68,7	79,2	84,6	86,6	89,7	91,6	91,9	89,9	89	86,7
Ηνωμένο Βασίλειο	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,2	87,7
Ιρλανδία	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	68
Ισπανία	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99	98,3
Ιταλία	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132	131,8
Κροατία	39	48,3	57,3	63,8	69,4	80,5	84	83,8	80,6	78
Κύπρος	45,1	53,8	56,3	65,7	79,7	102,6	107,5	107,5	106,6	97,5
Λετονία	18,2	35,8	46,8	42,7	41,2	39	40,9	36,8	40,5	40,1
Λιθουανία	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	40,1	39,7
Λουξεμβούργο	14,9	15,7	19,8	18,7	22	23,7	22,7	22	20,8	23
Μάλτα	62,6	67,6	67,5	70,1	67,8	68,4	63,8	58,7	56,2	50,8
Ολλανδία	54,7	56,8	59,3	61,6	66,3	67,8	68	64,6	61,8	56,7
Ουγγαρία	71,6	77,8	80,2	80,5	78,4	77,1	76,6	76,7	76	73,6
Πολωνία	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,3	51,1	54,2	50,6
Πορτογαλία	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	129,9	125,7
Ρουμανία	12,4	22,1	29,7	34	36,9	37,5	39,1	37,7	37,4	35
Σλοβακία	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,5	52,3	51,8	50,9
Σλοβενία	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,3	82,6	78,6	73,6
Σουηδία	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,7	45,5	44,2	42,1	40,6
Φινλανδία	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,5	63	61,4

**Πίνακας 3: Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ**

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Αυστρία	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,6	-0,7
Βέλγιο	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5	-1,0
Βουλγαρία	1,6	-4,1	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0,2	0,9
Γαλλία	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4	-2,6
Γερμανία	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3
Δανία	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,5	-0,4	1,0
Δημοκρατία της Τσεχίας	-2,0	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,3	-1,6	-1,0
Ελλάδα	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,6	0,8
Εσθονία	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3	-0,3
Ευρωζώνη (19 χώρες)	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9
Ηνωμένο Βασίλειο	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,4	-4,3	-3,0	-1,9
Ιρλανδία	-7,0	-13,8	-32,1	-12,7	-8,0	-6,1	-3,6	-1,9	-0,5	-0,3
Ισπανία	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,3	-4,5	-3,1
Ιταλία	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,3
Κροατία	-2,8	-6,0	-6,5	-7,8	-5,2	-5,3	-5,1	-3,4	-0,9	0,8
Κύπρος	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-9,0	-1,3	0,3	1,8
Λετονία	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,4	0,1	-0,5
Λιθουανία	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,2	0,3	0,5
Λουξεμβούργο	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6	1,5
Μάλτα	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,8	-1,1	1,0	3,9
Ολλανδία	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4	1,1
Ουγγαρία	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,6	-1,9	-1,7	-2,0
Πολωνία	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,3	-1,7
Πορτογαλία	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	-3,0
Ρουμανία	-5,4	-9,2	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,3	-0,8	-3,0	-2,9
Σλοβακία	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,2	-1,0
Σλοβενία	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4,0	-14,7	-5,5	-2,9	-1,9	0,0
Σουηδία	1,9	-0,7	0,0	-0,2	-1,0	-1,4	-1,6	0,2	1,2	1,3
Φινλανδία	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8	-1,8	-0,6

**Πίνακας 4: Ποσοστό Πληθυσμού στο Όριο της Φτώχειας ή του Κοινωνικού Αποκλεισμού\* (βλ. σελ. 157)**

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

**Πίνακας 5: Πληθωρισμός**

	Ετήσια στοιχεία (%)				Ιανουάριος – Μάιος			Μεταβολή (%)	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	1,5	0,8	1,0	2,2	0,9	2,2	2,0	-0,2	1,3
Βέλγιο	0,5	0,6	1,8	2,2	1,5	2,7	1,7	-1,0	1,1
Βουλγαρία	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	-1,7	1,1	1,7	0,7	2,7
Γαλλία	0,6	0,1	0,3	1,2	0,0	1,3	1,7	0,4	1,3
Γερμανία	0,8	0,1	0,4	1,7	0,0	1,8	1,5	-0,3	1,8
Δανία	0,4	0,2	0,0	1,1	0,0	0,8	0,6	-0,2	0,9
Δημοκρατία της Τσεχίας	0,4	0,3	0,6	2,4	0,4	2,4	1,8	-0,6	2,1
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	0,5	0,0	0,3	1,7	0,0	1,8	1,6	-0,2	1,8
Ελλάδα	-1,4	-1,1	0,0	1,1	-0,3	1,5	0,4	-1,1	1,8
Εσθονία	0,5	0,1	0,8	3,7	0,2	3,3	3,1	-0,1	3,1
Ευρωζώνης (19 χώρες)	0,4	0,0	0,2	1,5	0,0	1,7	1,4	-0,3	1,8
Ηνωμένο Βασίλειο	1,5	0,0	0,7	2,7	0,3	2,4	2,6	0,2	2,1
Ιρλανδία	0,3	0,0	-0,2	0,3	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6
Ισπανία	-0,2	-0,6	-0,3	2,0	-0,9	2,5	1,3	-1,2	3,5
Ιταλία	0,2	0,1	-0,1	1,3	-0,1	1,5	0,8	-0,7	1,7
Κροατία	0,2	-0,3	-0,6	1,3	-0,7	1,2	1,3	0,2	1,9
Κύπρος	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	-1,9	1,3	-0,3	-1,6	3,2
Λετονία	0,7	0,2	0,1	2,9	-0,6	3,1	2,1	-1,0	3,7
Λιθουανία	0,2	-0,7	0,7	3,7	0,6	3,1	2,9	-0,2	2,5
Λουξεμβούργο	0,7	0,1	0,0	2,1	-0,3	2,4	1,4	-1,1	2,8
Μάλτα	0,8	1,2	0,9	1,3	0,9	1,2	1,4	0,2	0,3
Ολλανδία	0,3	0,2	0,1	1,3	0,1	1,2	1,3	0,1	1,1
Ουγγαρία	0,0	0,1	0,4	2,4	0,2	2,5	2,3	-0,2	2,2
Πολωνία	0,1	-0,7	-0,2	1,6	-0,4	1,7	1,0	-0,7	2,0
Πορτογαλία	-0,2	0,5	0,6	1,6	0,5	1,7	0,9	-0,8	1,2
Ρουμανία	1,4	-0,4	-1,1	1,1	-2,3	0,5	4,0	3,5	2,8
Σλοβακία	-0,1	-0,3	-0,5	1,4	-0,5	1,0	2,6	1,6	1,5
Σλοβενία	0,4	-0,8	-0,2	1,6	-0,8	1,8	1,7	-0,1	2,6
Σουηδία	0,2	0,7	1,1	1,9	1,0	1,7	1,8	0,1	0,7
Φινλανδία	1,2	-0,2	0,4	0,8	0,1	1,0	0,8	-0,2	0,9

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

	Ετήσια στοιχεία (%)									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Αυστρία	127	126	128	132	131	130	130	127	128	
Βέλγιο	118	120	120	121	120	119	118	118	117	
Βουλγαρία	43	44	45	46	46	47	47	49	49	
Γαλλία	108	108	108	107	108	107	105	104	104	
Γερμανία	117	120	123	124	124	126	124	124	123	
Δανία	125	129	128	127	128	128	127	124	125	
Δημοκρατία της Τσεχίας	85	83	83	82	84	86	87	88	89	
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
Ελλάδα	94	85	75	72	72	72	69	68	67	
Εσθονία	64	65	71	74	75	76	75	75	77	
Ευρωζώνη (19 χώρες)	109	108	108	107	107	107	106	106	106	
Ηνωμένο Βασίλειο	107	108	106	107	108	109	108	108	105	
Ιρλανδία	129	130	130	132	132	137	181	183	184	
Ισπανία	101	96	93	91	89	90	91	92	92	
Ιταλία	106	104	104	102	98	96	95	97	96	
Κροατία	62	59	60	60	60	59	59	60	61	
Κύπρος	105	100	96	91	84	81	82	83	84	
Λετονία	52	53	57	60	62	63	64	65	67	
Λιθουανία	56	60	66	70	73	75	75	75	78	
Λουξεμβούργο	255	257	265	260	261	270	267	257	253	
Μάλτα	81	84	83	84	85	88	93	94	96	
Ολλανδία	137	134	133	133	134	130	129	128	128	
Ουγγαρία	64	65	66	66	67	68	68	67	68	
Πολωνία	59	62	65	67	67	67	68	68	70	
Πορτογαλία	82	82	77	75	77	77	77	77	77	
Ρουμανία	51	51	52	54	54	55	56	58	63	
Σλοβακία	71	74	75	76	77	77	77	77	77	
Σλοβενία	85	83	83	82	82	82	82	83	85	
Σουηδία	123	125	126	127	125	124	125	123	122	
Φινλανδία	117	116	117	115	113	111	109	109	109	

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

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

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

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο			Μεταβολή (%)	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	74,2	74,3	74,8	75,4	73,7	74,2	75,2	1,0	0,5
Βέλγιο	67,3	67,2	67,7	68,5	66,9	67,7	69,3	1,6	0,8
Βουλγαρία	65,1	67,1	67,7	71,3	66,5	68,6	71,1	2,5	2,1
Γαλλία	69,2	69,5	70,0	70,6	69,5	69,7	70,7	1,0	0,2
Γερμανία	77,7	78,0	78,6	79,2	78,0	78,5	79,5	1,0	0,5
Δανία	75,9	76,5	77,4	76,9	77,1	75,9	77,3	1,4	-1,2
Δημοκρατία της Τσεχίας	73,5	74,8	76,7	78,5	75,7	77,6	79,2	1,6	1,9
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	69,2	70,0	71,0	72,1	70,2	71,2	72,3	1,1	1,0
Ελλάδα	53,3	54,9	56,2	57,8	55,1	56,2	57,7	1,5	1,1
Εσθονία	74,3	76,5	76,6	78,7	75,1	77,9	78,2	0,3	2,8
Ευρωζώνη (19 χώρες)	68,1	68,9	69,9	70,9	69,1	69,9	71,0	1,1	0,8
Ηνωμένο Βασίλειο	76,2	76,8	77,5	78,2	77,1	77,8	78,6	0,8	0,7
Ιρλανδία	68,1	69,9	71,4	73,0	70,4	72,2	73,5	1,3	1,8
Ισπανία	59,9	62,0	63,9	65,5	62,8	64,3	65,7	1,4	1,5
Ιταλία	59,9	60,5	61,6	62,3	60,6	61,6	62,0	0,4	1,0
Κροατία	59,2	60,6	61,4	63,6	59,4	60,5	63,6	3,1	1,1
Κύπρος	67,6	67,9	68,7	70,8	66,7	68,6	71,5	2,9	1,9
Λετονία	70,7	72,5	73,2	74,8	72,8	73,3	75,9	2,6	0,5
Λιθουανία	71,8	73,3	75,2	76,0	74,2	74,7	76,1	1,4	0,5
Λουξεμβούργο	72,1	70,9	70,7	71,5	70,5	71,4	72,4	1,0	0,9
Μάλτα	66,4	67,8	69,6	71,4	68,5	69,8	71,8	2,0	1,3
Ολλανδία	75,4	76,4	77,1	78,0	76,4	77,5	78,5	1,0	1,1
Ουγγαρία	66,7	68,9	71,5	73,3	70,0	72,1	73,8	1,7	2,1
Πολωνία	66,5	67,8	69,3	70,9	68,4	70,1	71,3	1,2	1,7
Πορτογαλία	67,6	69,1	70,6	73,4	69,3	71,7	74,5	2,8	2,4
Ρουμανία	65,7	66,0	66,3	68,8	64,5	66,2	68,0	1,8	1,7
Σλοβακία	65,9	67,7	69,8	71,1	69,0	70,7	71,9	1,2	1,7
Σλοβενία	67,7	69,1	70,1	73,4	68,3	71,5	73,9	2,4	3,2
Σουηδία	80,0	80,5	81,2	81,8	80,0	80,8	81,4	0,6	0,8
Φινλανδία	73,1	72,9	73,4	74,2	72,2	72,6	74,6	2,0	0,4

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

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

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο			Μεταβολή (%)	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	45,1	46,3	49,2	51,3	47,9	49,7	53,4	3,7	1,8
Βέλγιο	42,7	44,0	45,4	48,3	44,0	46,2	49,6	3,4	2,2
Βουλγαρία	50,0	53,0	54,5	58,2	52,8	55,2	58,8	3,6	2,4
Γαλλία	46,9	48,7	49,8	51,3	49,3	50,4	51,8	1,4	1,1
Γερμανία	65,6	66,2	68,6	70,1	67,8	68,8	70,5	1,7	1,0
Δανία	63,2	64,7	67,8	68,9	65,4	66,9	68,7	1,8	1,5
Δημοκρατία της Τσεχίας	54,0	55,5	58,5	62,1	56,5	60,9	64,4	3,5	4,4
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	51,8	53,3	55,2	57,1	54,3	55,8	57,8	2,0	1,5
Ελλάδα	34,0	34,3	36,3	38,3	35,5	37,3	39,5	2,2	1,8
Εσθονία	64,0	64,5	65,2	68,1	61,7	66,7	67,7	1,0	5,0
Ευρωζώνη (19 χώρες)	51,7	53,3	55,3	57,1	54,4	55,9	57,9	2,0	1,5
Ηνωμένο Βασίλειο	61,0	62,2	63,4	64,1	62,9	63,9	65,0	1,1	1,0
Ιρλανδία	53,0	55,6	57,2	58,6	57,2	58,0	59,4	1,4	0,8
Ισπανία	44,3	46,9	49,1	50,5	48,6	49,7	50,9	1,2	1,1
Ιταλία	46,2	48,2	50,3	52,2	49,2	51,1	53,0	1,9	1,9
Κροατία	36,2	39,2	38,1	40,3	35,5	36,1	40,1	4,0	0,6
Κύπρος	46,9	48,5	52,2	55,3	49,6	52,1	58,7	6,6	2,5
Λετονία	56,4	59,4	61,4	62,3	60,2	60,1	63,0	2,9	-0,1
Λιθουανία	56,2	60,4	64,6	66,1	63,2	65,3	68,2	2,9	2,1
Λουξεμβούργο	42,5	38,4	39,6	39,8	40,1	40,5	39,0	-1,5	0,4
Μάλτα	37,8	40,3	44,1	45,3	42,0	41,2	49,1	7,9	-0,8
Ολλανδία	59,9	61,7	63,5	65,7	62,7	64,6	66,5	1,9	1,9
Ουγγαρία	41,7	45,3	49,8	51,7	47,9	50,1	53,6	3,5	2,2
Πολωνία	42,5	44,3	46,2	48,3	45,0	47,0	47,6	0,6	2,0
Πορτογαλία	47,8	49,9	52,1	56,2	50,0	53,9	58,3	4,4	3,9
Ρουμανία	43,1	41,1	42,8	44,5	41,3	41,6	43,9	2,3	0,3
Σλοβακία	44,8	47,0	49,0	53,0	47,5	51,7	54,0	2,3	4,2
Σλοβενία	35,4	36,6	38,5	42,7	38,2	40,5	44,4	3,9	2,3
Σουηδία	74,0	74,5	75,5	76,4	74,5	75,8	77,2	1,4	1,3
Φινλανδία	59,1	60,0	61,4	62,5	60,5	61,7	65,2	3,5	1,2

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

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

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο	
	2014	2015	2016	2017	2018/17	2017/16
Αυστρία	0,1	0,8	1,8	1,0	1,6	1,1
Βέλγιο	0,3	0,0	0,9	1,0	3,1	0,7
Βουλγαρία	1,3	1,6	-0,6	4,0	1,9	1,8
Γαλλία	2,2	0,0	0,5	1,0	1,4	0,4
Γερμανία	0,7	0,7	2,5	0,8	0,8	0,6
Δανία	0,7	1,4	2,6	-0,5	2,0	-1,1
Δημοκρατία της Τσεχίας	0,8	1,0	1,7	1,6	1,3	1,7
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	1,3	1,1	1,5	1,4	1,4	1,2
Ελλάδα	0,6	2,0	1,8	2,0	1,6	1,4
Εσθονία	0,5	2,3	-0,1	2,2	0,4	3,1
Ευρωζώνη (19 χώρες)	0,9	1,0	1,7	1,3	1,4	1,1
Ηνωμένο Βασίλειο	2,2	1,5	1,4	1,2	1,4	1,2
Ιρλανδία	2,5	3,2	3,7	2,8	2,3	3,8
Ισπανία	1,2	2,9	2,6	2,6	2,3	2,2
Ιταλία	0,2	0,7	1,2	0,9	0,4	1,2
Κροατία	3,2	1,1	0,5	2,3	4,2	0,6
Κύπρος	-0,4	-1,4	1,1	4,5	5,5	4,5
Λετονία	-0,9	1,1	-0,6	0,0	1,6	-1,2
Λιθουανία	1,9	1,0	1,3	-0,9	0,1	-1,0
Λουξεμβούργο	2,8	5,1	1,6	4,0	3,6	3,9
Μάλτα	2,8	2,4	3,6	3,4	12,4	3,5
Ολλανδία	-0,9	1,1	1,3	1,9	1,8	2,1
Ουγγαρία	5,4	2,6	3,2	1,5	1,4	2,3
Πολωνία	1,8	1,4	0,6	1,1	0,4	1,4
Πορτογαλία	2,3	1,3	1,4	3,3	3,3	3,0
Σλοβακία	0,9	-0,2	-0,8	2,4	1,7	1,2
Σλοβενία	1,4	2,4	2,8	1,2	1,1	1,8
Σουηδία	0,5	1,0	0,1	4,5	2,7	4,1
Τσεχία	0,9	1,4	1,6	2,1	1,7	2,3
Φινλανδία	-0,7	-0,8	0,5	1,0	2,6	0,5

**Πίνακας 11: Ποσοστό Ανεργίας – Σύνολο Πληθυσμού**

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο		Μεταβολή (%)		
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	5,6	5,7	6,0	5,5	6,3	6,0	5,3	-0,7	-0,3
Βέλγιο	8,5	8,5	7,8	7,1	8,3	7,7	6,2	-1,5	-0,6
Βουλγαρία	11,4	9,2	7,6	6,2	8,6	6,9	5,7	-1,2	-1,7
Γαλλία	10,3	10,4	10,1	9,4	10,7	10,0	9,6	-0,4	-0,7
Γερμανία	5,0	4,6	4,1	3,8	4,5	4,1	3,6	-0,5	-0,4
Δανία	6,6	6,2	6,2	5,7	6,3	6,4	:		0,1
Δημοκρατία της Τσεχίας	6,1	5,1	4,0	2,9	4,4	3,5	2,4	-1,1	-0,9
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	10,2	9,4	8,6	7,6	9,2	8,3	7,4	-0,9	-0,9
Ελλάδα	26,5	24,9	23,6	21,5	24,9	23,4	21,2	-2,2	-1,5
Εσθονία	7,4	6,2	6,8	5,8	6,5	5,6	:		-0,9
Ευρωζώνη (19 χώρες)	11,6	10,9	10,0	9,1	10,7	9,9	8,9	-1,0	-0,8
Ηνωμένο Βασίλειο	6,1	5,3	4,8	4,4	5,0	4,5	4,2	-0,3	-0,5
Ιρλανδία	11,9	10,0	8,4	6,7	8,8	7,1	5,7	-1,4	-1,7
Ισπανία	24,5	22,1	19,6	17,2	21,0	18,8	16,8	-2,0	-2,2
Ιταλία	12,7	11,9	11,7	11,2	12,1	12,1	11,6	-0,5	0,0
Κροατία	17,2	16,1	13,4	11,1	16,0	13,8	10,9	-2,9	-2,2
Κύπρος	16,1	15,0	13,0	11,1	14,1	13,6	10,8	-2,8	-0,5
Λετονία	10,8	9,9	9,6	8,7	10,3	9,4	8,2	-1,2	-0,9
Λιθουανία	10,7	9,1	7,9	7,1	8,4	8,1	7,2	-0,9	-0,3
Λουξεμβούργο	6,0	6,5	6,3	5,6	6,6	6,1	5,4	-0,7	-0,5
Μάλτα	5,8	5,4	4,7	4,6	4,9	4,6	4,4	-0,2	-0,3
Ολλανδία	7,4	6,9	6,0	4,9	6,8	5,6	4,4	-1,2	-1,2
Ουγγαρία	7,7	6,8	5,1	4,2	6,0	4,5	3,9	-0,6	-1,5
Πολωνία	9,0	7,5	6,2	4,9	7,0	5,4	4,2	-1,2	-1,6
Πορτογαλία	14,1	12,6	11,2	9,0	12,6	10,2	8,0	-2,2	-2,4
Ρουμανία	6,8	6,8	5,9	4,9	6,6	5,5	4,7	-0,8	-1,1
Σλοβακία	13,2	11,5	9,7	8,1	10,4	8,7	7,1	-1,6	-1,7
Σλοβενία	9,7	9,0	8,0	6,6	8,9	7,8	6,0	-1,8	-1,1
Σουηδία	7,9	7,4	6,9	6,7	7,6	7,1	6,6	-0,5	-0,5
Φινλανδία	8,7	9,4	8,8	8,6	9,6	9,3	8,8	-0,5	-0,3

**Πίνακας 12: Ποσοστό Ανεργίας στους Άνδρες**

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο		Μεταβολή (%)		
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	5,9	6,1	6,5	5,9	6,8	6,6	5,7	-0,9	-0,2
Βέλγιο	9,0	9,1	8,1	7,1	8,8	7,5	6,5	-1,0	-1,3
Βουλγαρία	12,3	9,8	8,1	6,4	9,3	6,8	6,3	-0,5	-2,5
Γαλλία	10,5	10,8	10,3	9,5	11,2	10,0	9,6	-0,4	-1,2
Γερμανία	5,3	5,0	4,5	4,1	4,8	4,6	4,2	-0,4	-0,2
Δανία	6,4	5,9	5,8	5,6	6,0	6,5	:		0,5
Δημοκρατία της Τσεχίας	5,1	4,2	3,4	2,3	3,8	2,8	2,0	-0,8	-1,0
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	10,1	9,3	8,4	7,4	9,1	8,2	7,2	-1,0	-0,9
Ελλάδα	23,7	21,8	19,9	17,8	21,2	19,8	17,3	-2,5	-1,4
Εσθονία	7,9	6,2	7,4	6,2	7,4	5,9	:		-1,5
Ευρωζώνη (19 χώρες)	11,5	10,7	9,7	8,7	10,5	9,6	8,6	-1,0	-0,9
Ηνωμένο Βασίλειο	6,4	5,5	5,0	4,5	5,1	4,8	4,2	-0,6	-0,3
Ιρλανδία	12,7	10,8	9,1	7,1	9,9	7,3	5,8	-1,5	-2,6
Ισπανία	23,6	20,8	18,1	15,7	19,5	17,2	15,2	-2,0	-2,3
Ιταλία	11,9	11,3	10,9	10,3	11,5	11,2	10,6	-0,6	-0,3
Κροατία	16,6	15,6	12,7	10,4	15,6	12,9	10,4	-2,5	-2,7
Κύπρος	17,1	15,1	12,7	10,9	14,0	13,5	10,4	-3,1	-0,5
Λετονία	11,8	11,1	10,9	9,8	11,0	10,6	9,0	-1,6	-0,4
Λιθουανία	12,2	10,1	9,1	8,6	9,7	10,1	8,7	-1,4	0,4
Λουξεμβούργο	5,8	5,9	6,1	5,6	6,3	6,3	5,3	-1,0	0,0
Μάλτα	6,1	5,5	4,4	4,5	4,8	4,1	4,5	0,4	-0,7
Ολλανδία	7,2	6,5	5,6	4,5	6,4	5,1	4,2	-0,9	-1,3
Ουγγαρία	7,6	6,6	5,1	3,8	6,0	4,4	3,5	-0,9	-1,6
Πολωνία	8,5	7,3	6,1	4,9	7,0	5,4	4,1	-1,3	-1,6
Πορτογαλία	13,8	12,4	11,1	8,6	12,6	9,9	7,8	-2,1	-2,7
Ρουμανία	7,3	7,5	6,6	5,6	7,6	6,3	5,3	-1,0	-1,3
Σλοβακία	12,8	10,3	8,8	7,9	9,4	8,7	6,9	-1,8	-0,7
Σλοβενία	9,0	8,1	7,5	5,8	8,4	7,5	5,4	-2,1	-0,9
Σουηδία	8,2	7,5	7,3	6,9	8,2	7,6	6,8	-0,8	-0,6
Φινλανδία	9,3	9,9	9,0	8,9	10,2	9,9	8,8	-1,1	-0,3

**Πίνακας 13: Ποσοστό Ανεργίας στις Γυναίκες**

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο			Μεταβολή (%)	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	5,4	5,3	5,6	5,0	5,6	5,2	4,8	-0,4	-0,4
Βέλγιο	7,9	7,8	7,6	7,1	7,8	8,0	5,8	-2,2	0,2
Βουλγαρία	10,4	8,4	7,0	6,0	7,8	7,0	5,1	-1,9	-0,8
Γαλλία	10,0	9,9	9,9	9,3	10,1	10,0	9,7	-0,3	-0,1
Γερμανία	4,6	4,2	3,8	3,3	4,2	3,6	3,0	-0,6	-0,6
Δανία	6,8	6,4	6,6	5,9	6,6	6,4	:		-0,2
Δημοκρατία της Τσεχίας	7,4	6,1	4,7	3,6	5,1	4,3	3,0	-1,3	-0,8
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	10,3	9,5	8,8	7,9	9,3	8,5	7,7	-0,8	-0,8
Ελλάδα	30,2	28,9	28,1	26,1	29,5	27,8	26,1	-1,7	-1,7
Εσθονία	6,8	6,1	6,1	5,3	5,5	5,3	:		-0,2
Ευρωζώνη (19 χώρες)	11,8	11,0	10,4	9,5	10,9	10,2	9,3	-0,9	-0,7
Ηνωμένο Βασίλειο	5,8	5,1	4,7	4,2	4,9	4,3	4,1	-0,2	-0,6
Ιρλανδία	10,9	8,9	7,6	6,3	7,5	6,8	5,5	-1,3	-0,7
Ισπανία	25,4	23,6	21,4	19,0	22,8	20,5	18,6	-1,9	-2,3
Ιταλία	13,8	12,7	12,8	12,4	12,9	13,3	12,9	-0,4	0,4
Κροατία	18,0	16,7	14,2	12,0	16,5	14,8	11,5	-3,3	-1,7
Κύπρος	15,1	14,8	13,4	11,3	14,2	13,6	11,2	-2,4	-0,6
Λετονία	9,8	8,6	8,4	7,7	9,5	8,2	7,4	-0,8	-1,3
Λιθουανία	9,2	8,2	6,7	5,7	7,1	6,1	5,7	-0,4	-1,0
Λουξεμβούργο	6,4	7,1	6,5	5,6	7,1	5,8	5,5	-0,3	-1,3
Μάλτα	5,3	5,2	5,2	4,7	5,1	5,3	4,3	-1,0	0,2
Ολλανδία	7,8	7,3	6,5	5,3	7,3	6,1	4,6	-1,5	-1,2
Ουγγαρία	7,9	7,0	5,1	4,6	6,1	4,7	4,3	-0,4	-1,4
Πολωνία	9,6	7,7	6,2	4,9	7,0	5,4	4,3	-1,1	-1,6
Πορτογαλία	14,5	12,9	11,3	9,5	12,5	10,5	8,1	-2,4	-2,0
Ρουμανία	6,1	5,8	5,0	4,0	5,3	4,4	3,8	-0,6	-0,9
Σλοβακία	13,6	12,9	10,8	8,4	11,6	8,7	7,4	-1,3	-2,9
Σλοβενία	10,6	10,1	8,6	7,5	9,4	8,2	6,6	-1,6	-1,2
Σουηδία	7,7	7,3	6,5	6,4	7,1	6,6	6,4	-0,2	-0,5
Φινλανδία	8,0	8,8	8,6	8,4	9,0	8,7	8,8	0,1	-0,3

**Πίνακας 14: Ποσοστό Μακροχρόνιας Ανεργίας(\*)**

	Ετήσια στοιχεία (%)				α' τρίμηνο			Μεταβολή (%)	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	33,7	30,5	33,7	35,2	29,1	32,0	32,0	0,0	2,9
Βέλγιο	52,8	52,9	52,8	51,3	50,3	50,4	50,5	0,1	0,1
Βουλγαρία	59,6	61,9	59,6	55,9	56,1	54,4	52,4	-2,0	-1,7
Γαλλία	47,2	45,4	47,2	46,7	44,3	44,7	41,5	-3,2	0,4
Γερμανία	42,7	45,3	42,6	43,6	38,7	41,0	40,9	-0,1	2,3
Δανία	25,5	29,8	25,5	25,7	24,7	24,2	22,2	-2,0	-0,5
Δημοκρατία της Τσεχίας	42,8	48,2	42,8	35,7	45,8	37,1	31,8	-5,3	-8,7
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	48,6	50,2	48,6	47,0	46,4	44,9	43,3	-1,6	-1,5
Ελλάδα	72,4	73,6	72,4	73,2	70,3	69,9	68,4	-1,5	-0,4
Εσθονία	32,6	40,0	32,6	35,3	24,6	34,0	24,3	-9,7	9,4
Ευρωζώνη (19 χώρες)	51,5	52,8	51,5	50,4	49,3	48,6	46,8	-1,8	-0,7
Ηνωμένο Βασίλειο	30,3	34,0	30,3	28,9	28,3	25,4	25,6	0,2	-2,9
Ιρλανδία	57,3	58,1	56,0	49,9	57,1	54,3	38,6	-15,7	-2,8
Ισπανία	49,2	52,5	49,2	45,5	48,4	45,6	41,9	-3,7	-2,8
Ιταλία	59,1	59,7	59,1	59,7	58,0	56,9	58,8	1,9	-1,1
Κροατία	53,2	66,2	53,2	42,5	50,7	41,7	38,1	-3,6	-9,0
Κύπρος	45,3	46,7	45,6	41,6	41,2	39,2	29,8	-9,4	-2,0
Λετονία	41,8	46,2	41,8	38,0	45,5	38,4	39,4	1,0	-7,1
Λιθουανία	38,8	43,3	38,8	38,3	39,5	36,0	34,4	-1,6	-3,5
Λουξεμβούργο	37,0	30,3	37,0	40,0	35,3	37,2	26,4	-10,8	1,9
Μάλτα	45,3	48,2	45,2	47,4	46,8	48,7			1,9
Ολλανδία	47,4	48,0	47,4	45,7	41,6	40,3	37,9	-2,4	-1,3
Ουγγαρία	47,7	46,8	47,7	41,3	46,5	42,9	40,7	-2,2	-3,6
Πολωνία	35,9	40,1	35,9	31,9	36,4	29,6	26,6	-3,0	-6,8
Πορτογαλία	56,9	59,1	56,9	51,4	53,3	51,6	45,9	-5,7	-1,7
Ρουμανία	51,7	45,1	51,7	42,7	52,1	43,8	41,5	-2,3	-8,3
Σλοβακία	61,4	66,9	61,4	63,4	61,5	62,0	62,2	0,2	0,5
Σλοβενία	53,9	53,0	53,9	48,4	51,1	45,5	44,4	-1,1	-5,6
Σουηδία	22,4	24,1	22,4	22,8	18,9	19,9	19,1	-0,8	1,0
Φινλανδία	29,4	27,5	29,4	27,4	25,0	23,7	23,0	-0,7	-1,3

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



**Πίνακας 15:** Ποσοστό ανεργίας στους νέους 15 έως 24 ετών

	Ετήσια στοιχεία (%)					α' τρίμηνο		Μεταβολή (%)	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2018/17	2017/16
Αυστρία	10,3	10,6	11,2	9,8	11,7	10,4	10,2	-0,2	-1,3
Βέλγιο	23,2	22,1	20,1	19,3	19,8	21,4	16,9	-4,5	1,6
Βουλγαρία	23,8	21,6	17,3	12,9	18,4	12,8	11,8	-1,0	-5,6
Γαλλία	24,2	24,7	24,6	22,3	25,3	22,8	21,7	-1,1	-2,5
Γερμανία	7,7	7,2	7,1	6,8	7,3	7,0	6,4	-0,6	-0,3
Δανία	12,6	10,8	12,0	11,1	11,4	12,1	10,0	-2,1	0,7
Δημοκρατία της Τσεχίας	15,9	12,6	10,5	8,0	9,7	8,5	6,4	-2,1	-1,2
ΕΕ (τρέχουσα σύνθεση)	22,2	20,4	18,7	16,9	19,5	17,7	15,8	-1,9	-1,8
Ελλάδα	52,4	49,	47,4	43,6	50,9	46,8	44,4	-2,4	-4,1
Εσθονία	15,0	13,1	13,5	14,1	15,1	15,5	11,9	-3,6	0,4
Ευρωζώνη (19 χώρες)	23,7	22,4	20,9	18,8	21,9	19,9	17,8	-2,1	-2,0
Ηνωμένο Βασίλειο	16,9	14,6	13,0	12,1	13,0	11,9	11,5	-0,4	-1,1
Ιρλανδία	23,9	20,9	16,8	14,4	16,6	13,0	12,5	-0,5	-3,6
Ισπανία	53,2	48,3	44,5	38,7	46,5	41,7	36,3	-5,4	-4,8
Ιταλία	42,7	40,3	37,8	34,8	40,3	37,3	33,8	-3,5	-3,0
Κροατία	45,5	43,0	31,3	27,5	32,5	34,4	28,2	-6,2	1,9
Κύπρος	36,0	32,8	29,1	24,7	29,6	26,7	25,3	-1,4	-2,9
Λετονία	19,6	16,3	17,3	17,0	15,0	17,3	14,7	-2,6	2,3
Λιθουανία	19,3	16,3	14,5	13,3	14,5	14,8	13,9	-0,9	0,3
Λουξεμβούργο	22,3	17,3	18,7	15,4	17,0	15,8	13,4	-2,4	-1,2
Μάλτα	11,7	11,8	11,0	10,5	9,2	10,5	8,1	-2,4	1,3
Ολλανδία	12,7	11,3	10,8	8,9	12,0	10,3	7,8	-2,5	-1,7
Ουγγαρία	20,4	17,3	13,0	10,7	14,2	10,3	10,4	0,1	-3,9
Πολωνία	23,9	20,8	17,6	14,8	19,6	15,2	11,8	-3,4	-4,4
Πορτογαλία	34,7	32,0	27,9	23,9	31,0	25,1	21,9	-3,2	-5,9
Ρουμανία	24,0	21,7	20,6	18,5	21,8	20,4	16,8	-3,6	-1,4
Σλοβακία	29,7	26,5	22,2	18,9	24,3	18,7	17,1	-1,6	-5,6
Σλοβενία	20,2	16,3	15,3	11,3	17,8	11,6	10,7	-0,9	-6,2
Σουηδία	22,9	20,4	18,8	17,9	21,9	20,3	18,0	-2,3	-1,6
Φινλανδία	20,5	22,4	19,9	19,8	23,1	23,4	21,1	-2,3	0,3

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

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

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