



**INSETE**

**INTELLIGENCE**

# Η Ελληνική Οικονομία:

Ανάπτυξη και οικονομική πολιτική  
μετά την έξοδο από τα Μνημόνια

Ελληνική και  
Διεθνής Οικονομία

Τεύχος 2  
Αύγουστος 2019

**INSETE**

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

**Η** ελληνική οικονομία από το 2009 ως το 2018 πέτυχε μια πρωτοφανή δημοσιονομική προσαρμογή κατά 31,9 δισ. που οφείλεται πρωταρχικά στις δημόσιες δαπάνες οι οποίες μειώθηκαν κατά 36,4 δισ., ενώ τα δημόσια έσοδα επίσης μειώθηκαν κατά 4,5 δισ. Το αποτέλεσμα ήταν η μετατροπή ενός πρωτογενούς ελλείμματος ύψους -10,1% του ΑΕΠ το 2009 σε πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 4,3% του ΑΕΠ το 2018. Ίσως ακόμα πιο σημαντική είναι η κάλυψη του εξωτερικού ελλείμματος της χώρας μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που από 24,3 δισ. (-10,2% του ΑΕΠ) το 2009 μειώθηκε σε 2,5 δισ. (-1,3% του ΑΕΠ) το 2018, γεγονός που οφείλεται όχι τόσο στη μείωση των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,5 δισ. αλλά στην εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 17,3 δισ. (+36%) που υπερκάλυψαν τις απώλειες ναυτιλιακού συναλλάγματος, λόγω κυρίως των capital controls, μετά τις γνωστές περιπέτειες του πρώτου επταμήνου του 2015.

Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε μια πορεία ήπιας ανάκαμψης από το 2014 μέχρι σήμερα, ενώ παράλληλα διανύει μια περίοδο εντεινόμενης δημοσιονομικής προσαρμογής, κατά την οποία επιτυγχάνει Πρωτογενή Πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ) που είναι σημαντικά υψηλότερα των απαιτούμενων και ολοκληρώνει σημαντικότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που νομοθετήθηκαν και εγκαθιδρύθηκαν στη χώρα μετά το 2009. Ο εισερχόμενος τουρισμός έχει συμβάλει τα μέγιστα τόσο στην συγκράτηση της ύφεσης όσο και στην ανάκαμψη, έχοντας συνεισφέρει περίπου € 125 δισ. την δεκαετία 2009-2018 στην ελληνική οικονομία. Είναι σημαντικό να τονιστεί, ωστόσο, ενόψει και της παρατηρούμενης κάμψης της ζήτησης τουριστικών υπηρεσιών από τις παραδοσιακές αγορές μας, ότι καθίσταται άμεσα αναγκαία η αποκατάσταση της φορολογικής ανταγωνιστικότητας του τουριστικού προϊόντος και της ορθολογικής ρύθμισης των βραχυχρόνιων μισθώσεων καθώς και ο σχεδιασμός και η εφαρμογή ενός συνεπούς, συγκροτημένου και αποτελεσματικού Εθνικού Στρατηγικού Σχεδίου για τον Τουρισμό. Στην ίδια κατεύθυνση συντείνουν και οι προβλέψεις για συρρίκνωση της αναπτυξιακής δυναμικής της ευρωζώνης και των σημαντικότερων αγορών μας.

Είναι εμφανές ότι η όποια ανάπτυξη της οικονομίας στην περίοδο 2014-2018 και αυτή που αναμένεται στην περίοδο 2019-2023 οφείλεται στην εντυπωσιακή δημοσιονομική προσαρμογή και στην ουσιαστική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της που πραγματοποίησε η Ελλάδα, με πρωτοφανείς παγκοσμίως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, στην περίοδο 2010-2018. Η δημοσιονομική προσαρμογή και η επίτευξη των στόχων σχετικά με το πρωτογενές πλεόνασμα ήταν ο πιο καταλυτικός παράγοντας που συνέβαλε στην ουσιαστική ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς την Ελλάδα των εγχώριων και ξένων επιχειρηματιών, επενδυτών και καταναλωτών, αφού σταμάτησαν την πτωτική πορεία και συνέβαλαν στην σημαντική άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας που καταγράφεται κατά κύριο λόγο με την μεγάλη αύξηση των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ και, δευτερευόντως, με την άνοδο του μετρούμενου ΑΕΠ, αν και σε επίπεδα χαμηλότερα του αναμενόμενου. Μπορεί η εγχώρια ζήτηση να μειώνεται κατά € 2,5 - € 3,0 δισ. λόγω των ΠΠΓΚ, αλλά αυξάνεται κατά € 5,0- € 15,0 δισ. επησείως λόγω των αυξημένων εισοδημάτων και καθαρών εισροών κεφαλαίων που συνεπάγεται η αυξημένη αξιοπιστία.

Η εκτίμησή μας για τις δημοσιονομικές προοπτικές της χώρας μετά τις προγραμματικές δηλώσεις της νέας Κυβέρνησης, όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, είναι ότι - υπό προϋποθέσεις - το ΠΠΓΚ θα διαμορφωθεί σε επίπεδα πολύ κοντά, ίσως και πάνω, από το στόχο 3,5% το 2019. Για το 2020 αν η εφαρμογή των πρόσθετων μέτρων επιφέρει αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ (στο 3,8% έναντι του προβλεπόμενου 3,3%) και, παράλληλα, αυξηθεί σημαντικά η εισπραξιμότητα των εσόδων και συγκρατηθούν οι Πρωτογενείς Δαπάνες της ΓΚ, (1,2% έναντι του προβλεπόμενου 1,8%) το ΠΠΓΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί και πάλι γύρω στο στόχο 3,5% του ΑΕΠ.

Στις ετήσιες εκθέσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την ελληνική οικονομία εκφράζεται συστηματικά η άποψη για την κρισιμότητα που ενέχει δημοσιονομική σταθερότητα της χώρας και η τήρηση των διεθνών υποχρεώσεων της, στην προσπάθεια για μια νέα βιώσιμη αναπτυξιακή πορεία μετά την μεγάλη κρίση. Σχετικά με τις απόψεις που εκφράζονται για την μείωση των ΠΠΓΚ από το 2020 στα επίπεδα του 2,5% του ΑΕΠ, η άποψή μας είναι ότι η βασική προϋπόθεση για να γίνει εφικτός και βιώσιμος ο στόχος αυτός, χωρίς να διακινδυνεύσουν τα επιτεύγματα της χώρας, είναι η αλλαγή προς το θετικότερο των παραμέτρων της ανάλυσης βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, και κυρίως το εκτιμώμενο κόστος δανεισμού και ο προσδοκώμενος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης σε βάθος χρόνου. Η ανάπτυξη απαιτεί επενδύσεις, που - λόγω της εξαιρετικά χαμηλής εθνικής αποταμίευσης - προϋποθέτουν την ταχύτερη δυνατή αναβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας σε βαθμίδα που θα οδηγήσει τους θεσμικούς και άλλους επενδυτές στην ανάληψη επενδύσεων στη χώρα, φέρνοντας σε αυτήν πολλαπλάσια κεφάλαια από αυτά που της στερούν τα υψηλά ΠΠΓΚ.

Είναι απολύτως απαραίτητο να τονίσουμε ότι για μια οικονομία χωρίς ουσιαστικά εθνική αποταμίευση και με πολύ υψηλό χρέος, όπως είναι η ελληνική, η επίτευξη του «αναγκαίου» - σε όποιο επίπεδο συμφωνείται με τους δανειστές - δημοσιονομικού πλεονάσματος ισοδυναμεί με την δέσμευση να μην αυξηθεί το δημόσιο χρέος έστω και ένα ευρώ. Σε αυτή τη ρητή δέσμευση, ότι θα κάνουμε οτιδήποτε χρειαστεί για να αποπληρώνουμε με συνέπεια τα δάνειά μας, θα μπορούσε να συμπυκνωθεί ο σκληρός πυρήνας μιας μακροχρόνια βιώσιμης εθνικής πολιτικής για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας. Από την δέσμευση αυτή εξαρτάται, στο τέλος της ημέρας, η διεθνής μας αξιοπιστία, η πιστοληπτική μας ικανότητα, και η ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας μας την επόμενη δεκαετία. Από τη δυνατότητα της χώρας να επιτύχει σταθερή ανάπτυξη της οικονομίας με βάση τη διεθνή ανταγωνιστικότητά της, αλλά και τα αναγκαία πρωτογενή πλεονάσματα με βάση τις πραγματικά τεράστιες διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποίησε τα προηγούμενα οκτώ χρόνια, ως αποτέλεσμα των θυσιών των ανέργων, των εργαζομένων και των οικογενειών τους αλλά και της προσπάθειας των υγιών επιχειρήσεων.

Ηλίας Κικίλιας

Γενικός Διευθυντής

Ινστιτούτο ΣΕΤΕ (ΙΝΣΕΤΕ)

**Η** Ελλάδα εξήλθε από το καθεστώς αυστηρής επιτήρησης των Μνημονίων πριν περίπου ένα χρόνο έχοντας επιτύχει ...

- ... αξιοσημείωτη δημοσιονομική προσαρμογή, που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την αποκατάσταση της διεθνούς αξιοπιστίας της χώρας,
- ... αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητάς της που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την οικονομική επιβίωση και ευμάρεια των πολιτών της.

Η πρόσφατη (17/07/19) επιτυχής έκδοση επταετούς Κρατικού Ομολόγου, η απόδοση του οποίου κυμαίνεται περί το 2%, που συνοδεύτηκε και από προσφορά πενταπλάσιου ποσού από το ζητούμενο (€ 13 δισ. έναντι € 2,5 δισ.), πιστοποιεί ότι οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας εξακολουθούν να είναι θετικές.

Από την άλλη πλευρά, η προσαρμογή αυτή επετεύχθη με πολύ κόπο και επιβαρύνοντας σημαντικά τις οικονομικές συνθήκες για το μεγαλύτερο μέρος της ελληνικής κοινωνίας.

Ο τουρισμός, έχοντας επιτύχει αξιοσημείωτη ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της κρίσης, συνέβαλε σε πολύ μεγάλο βαθμό καταρχάς στον περιορισμό της και στη συνέχεια στην επάνοδο της ελληνικής οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η πορεία αυτή συνοδεύτηκε και από αντίστοιχα μεγάλη αύξηση της απασχόλησης. Ενδεικτικά:

- Ο εισερχόμενος τουρισμός την δεκαετία 2009-2018 προσέφερε € 125 δισ. περίπου στην ελληνική οικονομία ενώ η συντριπτική πλειοψηφία από τα 230 εκατομμύρια επισκέπτες της χώρας αποκόμισαν θετικές εμπειρίες, σε μια εποχή που η χώρα ήταν «εύκολος στόχος» για πολλά ΜΜΕ.
- Τα έσοδα από τον εισερχόμενο τουρισμό αυξήθηκαν κατά 50% περίπου από το 2012 έως το 2018.
- Η απασχόληση στον τουρισμό μεταξύ 2009 και 2018 αυξήθηκε κατά 12,7%, σε αντίθεση με τους λοιπούς κλάδους της οικονομίας όπου η απασχόληση την ίδια περίοδο κατέγραψε μείωση κατά -18,2%.

Ως αποτέλεσμα της δυναμικής του, ο ελληνικός τουρισμός το 2018:

- συνέβαλε άμεσα στη δημιουργία του 11,7% του ΑΕΠ της χώρας με € 21,6 δισ., ενώ η συμβολή του συνολικά (άμεσα και έμμεσα) εκτιμάται έως και 30,9% του ΑΕΠ με € 57,1 δισ.
- στην αιχμή (Q3) του τουρισμού, μόνο μέσω της απασχόλησης στα καταλύματα και στην εστίαση (411 χιλ. εργαζόμενοι), συμβάλλει στο 16,7% της απασχόλησης και συνολικά (άμεσα και έμμεσα) περί το 40%, ενώ αποτελεί βασικό μοχλό μείωσης της ανεργίας, ιδιαίτερα των νέων και των γυναικών,
- ο τομέας του τουρισμού είχε σημαντική επενδυτική δραστηριότητα ύψους € 5,0 δισ., εκ των οποίων τα € 1,9 δισ. σε εγχώρια προστιθέμενη αξία.
- ο τουρισμός είναι κατ' εξοχήν εξωστρεφής δραστηριότητα, αφού περισσότερο από το 90% των τουριστικών εσόδων προέρχεται από το εξωτερικό. Τα έσοδα αυτά, περιλαμβανομένων των εισπράξεων από κρουαζιέρα, αερομεταφορές και θαλάσσιες μεταφορές, ανέρχονται σε € 18,2 δισ. και αυξήθηκαν κατά +11,3% ή + € 1,8 δισ. σε σχέση με το 2017.

Πρόσφατες μελέτες του Ινστιτούτου έδειξαν πως η επιτυχία αυτή οφείλεται στο ότι η Ελλάδα αντιμετωπίζεται πλέον από την αγορά ως ένας ώριμος προορισμός που ανταγωνίζεται κατά κύριο λόγο σημαντικούς Ευρωπαϊκούς προορισμούς όπως η Ισπανία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Γαλλία και δευτερευόντως προορισμούς όπως η Τουρκία ή οι χώρες της Βόρειας Αφρικής. Μάλιστα σε πολλά από τα κριτήρια που χρησιμοποιούν οι επισκέπτες για να επιλέξουν τον προορισμό των διακοπών τους, η Ελλάδα υπερτερεί σημαντικά έναντι του ανταγωνισμού. Τέτοια κριτήρια είναι η φιλόξενη αντιμετώπιση των επισκεπτών, η αίσθηση ασφάλειας που αυτοί αισθάνονται, το υψηλό επίπεδο των καταλυμάτων, η γαστρονομία και οι παραλίες και τα όμορφα τοπία της χώρας μας. Αντίθετα, τα κριτήρια στα οποία η χώρα υστερεί έναντι του ανταγωνισμού αφορούν στις υποδομές, στην καθαριότητα και στον εμπλουτισμό του προϊόντος μέσω κατάλληλων συνεργιών ώστε να δημιουργεί στον επισκέπτη την επιθυμία να ξαναέρθει στην Ελλάδα.

Προκειμένου, συνεπώς, ο τουρισμός να συνεχίσει να διαδραματίζει θετικό ρόλο στην ελληνική οικονομία και κοινωνία θα πρέπει να εδραιώσει την θέση του ανάμεσα στους σημαντικότερους ευρωπαϊκούς προορισμούς. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη του στόχου αυτού είναι η αποτελεσματική Διαχείριση των Προορισμών με έμφαση στην βελτίωση των υποδομών και τις συνέργειες δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Η αναγκαιότητα της ενεργής Διαχείρισης των Προορισμών καθίσταται ακόμα μεγαλύτερη τώρα που το οικονομικό κλίμα επιδεινώνεται στις αγορές μας, οδηγώντας σε μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και -ως επακόλουθο- σε περιορισμό των ταξιδιωτικών δαπανών των κατοίκων τους, που είναι και οι δυνητικοί επισκέπτες μας.

Άρης Ίκκος

Επιστημονικός Διευθυντής

Ινστιτούτο ΣΕΤΕ

# Περιεχόμενα

|   |                                                                                                                                                       |    |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
|   | Πρόλογοι                                                                                                                                              | 2  |
|   | Ακρωνύμια και Συντομογραφίες                                                                                                                          | 7  |
|   | Σύνοψη                                                                                                                                                | 9  |
|   | Οι δημοσιονομικές προοπτικές της χώρας μετά τις προγραμματικές δηλώσεις της νέας Κυβέρνησης                                                           | 11 |
| 1 | 1. Η Ελληνική Οικονομία: Ανάπτυξη και οικονομική πολιτική μετά την έξοδο από τα Μνημόνια                                                              | 13 |
|   | 1.1. Η πορεία ανάκαμψης της Ελληνικής οικονομίας 2014-2019                                                                                            | 13 |
|   | 1.2. Η αύξηση του ΑΕΠ το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019                                                                                                   | 19 |
|   | 1.3. Οι εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ το 2019                                                                                                     | 22 |
|   | 1.4. Οι προβλέψεις για την ανάπτυξη στην περίοδο 2019-2022                                                                                            | 25 |
|   | 1.4.1 Αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,61% στην περίοδο 2019-2022 (2019: 0,9%) και της δημόσιας κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,38% (2019: 0,5%).     | 26 |
|   | 1.4.2 Αύξηση των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 8,59% στην περίοδο 2019-2023                                                                                   | 28 |
|   | 1.4.3 Η μεταβολή των αποθεμάτων και οι στατιστικές διαφορές                                                                                           | 30 |
|   | 1.4.4 Εισαγωγές και εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Α&Υ)                                                                                               | 32 |
| 2 | 2. Δημοσιονομική Πολιτική και Πρωτογενή Πλεονάσματα Γενικής Κυβέρνησης                                                                                | 35 |
|   | 2.1. Η πορεία της Δημοσιονομικής Προσαρμογής την περίοδο 2014-2019 και η υπέρβαση των στόχων για τα Πρωτογενή Πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ) | 35 |
|   | 2.2. Ανάπτυξη με υψηλά ΠΠΓΚ                                                                                                                           | 39 |
|   | 2.2.1 Τα υψηλά ΠΠΓΚ αποτελούν την βασική προϋπόθεση για την ανάπτυξη                                                                                  | 40 |
|   | 2.2.2 Το ΠΠΓΚ της Ελλάδος έχει ήδη καταστεί διαρθρωτικό                                                                                               | 42 |
|   | 2.2.3 Τα υψηλά ΠΠΓΚ προκύπτουν φυσιολογικά από την εποικοδομητική λειτουργία και την ανάπτυξη της νέας Ελληνικής Οικονομίας στην περίοδο 2019-2030.   | 44 |
| 3 | 3. Ειδικά θέματα που επιδρούν στην ανάκαμψη και ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας.                                                                    | 45 |
|   | 3.1. Εισαγωγή                                                                                                                                         | 45 |
|   | 3.2. Η μεγάλη απόκλιση της αύξησης των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ από την αύξηση του ΑΕΠ                                                          | 46 |
|   | 3.3. Η συμβολή των επενδύσεων ΠΚ στην χαμηλότερη του αναμενομένου ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας και τα περί «ελλείμματος επενδύσεων».          | 49 |
| 4 | 4. Εξελίξεις στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.                                                                                              | 55 |
|   | 4.1. Αγορά Εργασίας - Απασχόληση - Παραγωγικότητα - ανταγωνιστικότητα                                                                                 | 55 |
|   | 4.1.1. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η αύξηση της απασχόλησης                                                                                    | 55 |
|   | 4.1.2. Η Ανατίμηση του Ευρώ, παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα                                                                           | 58 |
|   | 4.2. Τραπεζικό σύστημα - Καταθέσεις – Μν Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα – Χορηγήσεις                                                                        | 60 |

# Ακρωνύμια και Συντομογραφίες

|         |                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ANFA    | Agreement on Net Financial Assets: Είναι μια συμφωνία μεταξύ των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (ΕΘ.Κ.Τ) και της ΕΚΤ που θέτει όρια για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία άλλων ΕΘ.Κ.Τ της Ζώνης του Ευρώ που μπορούν να διακρατούν οι ΕΘ.Κ.Τ. |
| CET1    | Common Equity Tier 1 (Είναι δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών)                                                                                                                                                                            |
| ESM     | European Stability Mechanism (Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας)                                                                                                                                                                                  |
| IMF     | International Monetary Fund (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο – ΔΝΤ)                                                                                                                                                                                     |
| REER    | Real Effective Exchange Rate (Σταθμισμένη Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία)                                                                                                                                                                      |
| SMP     | Securities Market Program (Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων της ΕΚΤ)                                                                                                                                                                                        |
| TFP     | Total Factor Productivity (Παραγωγικότητα του Συνόλου των Συντελεστών Παραγωγής)                                                                                                                                                                   |
| ULC     | Unit Labour Cost (Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος)                                                                                                                                                                                            |
| ΑΔΕ     | Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα                                                                                                                                                                                                                      |
| ΑΕΠ     | Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν                                                                                                                                                                                                                          |
| Α&Υ     | Αγαθά και Υπηρεσίες                                                                                                                                                                                                                                |
| ΓΔΤΧΑ   | Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών                                                                                                                                                                                                        |
| ΓΚ      | Γενική Κυβέρνηση                                                                                                                                                                                                                                   |
| Δ.Οι.Κ. | Δείκτης Οικονομικού Κλίματος                                                                                                                                                                                                                       |
| ΔΚΕ     | Δείκτης Κύκλου Εργασιών                                                                                                                                                                                                                            |
| ΔΝΤ     | Διεθνές Νομισματικό Ταμείο                                                                                                                                                                                                                         |
| ΔΤΚ     | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή                                                                                                                                                                                                                           |
| ΕΓΕΔ    | Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου                                                                                                                                                                                                                |
| ΕΓΚ     | Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης                                                                                                                                                                                                                           |
| ΕΕ      | Ευρωπαϊκή Επιτροπή                                                                                                                                                                                                                                 |
| ΕΕΠ     | Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού                                                                                                                                                                                                               |
| ΕΚΟ     | Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα                                                                                                                                                                                                                           |
| ΕΛΣΤΑΤ  | Ελληνική Στατιστική Αρχή                                                                                                                                                                                                                           |
| ΕΟΠ     | Έρευνα Οικογενειακού Προϋπολογισμού                                                                                                                                                                                                                |
| ΕΠΓ     | Ειδική Πιστωτική Γραμμή                                                                                                                                                                                                                            |
| ΕΤΕπ    | Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων                                                                                                                                                                                                                       |
| ΖτΕ     | Ζώνη του Ευρώ                                                                                                                                                                                                                                      |
| ΚΚ      | Κεντρική Κυβέρνηση                                                                                                                                                                                                                                 |
| ΜΕΑ     | Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα                                                                                                                                                                                                                        |
| ΜΕΔ     | Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια                                                                                                                                                                                                                           |
| ΜΕΡΜ    | Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής                                                                                                                                                                                                                     |
| ΜΠΔΣ    | Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής                                                                                                                                                                                                    |
| ΞΑΕ     | Ξένες Άμεσες Επενδύσεις                                                                                                                                                                                                                            |
| π.μ.    | ποσοστιαίες μονάδες                                                                                                                                                                                                                                |
| Π201Χ   | Προϋπολογισμός Γενικής Κυβέρνησης έτους 201Χ                                                                                                                                                                                                       |
| ΠΑΔΓΚ   | Πρωτογενείς Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης                                                                                                                                                                                                             |
| ΠΙΓΚ    | Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης                                                                                                                                                                                                             |
| ΠΠΓΚ    | Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης                                                                                                                                                                                                            |
| ΤτΕ     | Τράπεζα της Ελλάδος                                                                                                                                                                                                                                |
| ΤΠ      | Τακτικός Προϋπολογισμός                                                                                                                                                                                                                            |

## Συγγραφείς Μελέτης

**Δημήτριος Μαρούλης**

*Οικονομολόγος*

**Άρης Ίκκος, ISHC**

*Επιστημονικός Διευθυντής  
ΙΝΣΕΤΕ*

**Ηλίας Κικίλιας**

*Γενικός Διευθυντής  
ΙΝΣΕΤΕ*

## Αποποίηση Ευθύνης

Η παρούσα μελέτη περιλαμβάνει εκτιμήσεις για διάφορα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας. Αν και έχει επιδειχθεί η δέουσα επιμέλεια ως προς τον έλεγχο των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν και των εκτιμήσεων που παρουσιάζονται, το Ινστιτούτο ΣΕΤΕ (ΙΝΣΕΤΕ) και οι συγγραφείς της μελέτης δεν μπορούν να εγγυηθούν την ακρίβειά τους.

Οι απόψεις, θέσεις και συμπεράσματα που περιλαμβάνονται στην παρούσα μελέτη, δεν αποχούν απαραίτητα τις θέσεις και απόψεις του ΣΕΤΕ ούτε και κατ' ανάγκη τον δεσμεύουν.

ΙΝΣΕΤΕ © Αύγουστος 2019

Επιτρέπεται η αναδημοσίευση με την προϋπόθεση της αναφοράς στην πηγή.

Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε πορεία ήπιας ανάκαμψης από το 2014 και ήπιας ανάπτυξης το 2017 και το 2018, ενώ παράλληλα διανύει μια περίοδο εντεινόμενης δημοσιονομικής προσαρμογής, κατά την οποία επιτυγχάνει Πρωτογενή Πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ) που είναι σημαντικά υψηλότερα των απαιτούμενων από το 3ο Μνημόνιο και ολοκληρώνει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που νομοθετήθηκαν και εγκαθιδρύθηκαν στη χώρα κυρίως στην περίοδο 2010-2016.

Ωστόσο, η αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ με ΜΕΡΜΟ, 7% στην περίοδο 2014-2018 (1,51% το 2017, 1,93% το 2018 και 0,9% στο 1ο 3μηνο 2019) ήταν πολύ χαμηλότερη του αναμενομένου. Αυτό οφείλεται κυρίως στους ακόλουθους δύο λόγους:

1. Η αύξηση των επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου (ΠΚ) και ιδιαίτερα των επενδύσεων ΠΚ των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) στην περίοδο 2014-2018 ήταν πολύ χαμηλότερη του αναμενομένου ενώ κατέληξαν να διαμορφωθούν το 2018 σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2013.
2. Η εκτιμώμενη από την ΕΛΣΤΑΤ μικρή αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία, και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε αποθέματα, είναι σε μεγάλη αναντιστοιχία σε σχέση με τους εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς αύξησης στην περίοδο αυτή των εισαγωγών και των εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Α&Υ). Είναι αξιοσημείωτο ότι οι εισαγωγές Α&Υ και ιδιαίτερα οι εισαγωγές αγαθών (που βασίζονται σε πραγματικά διοικητικά στοιχεία και όχι σε εκτιμήσεις) σημείωσαν σημαντική αύξηση στην περίοδο 2014-2018 και ιδιαίτερα το 2017, το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019, παρά την εκτιμώμενη πτώση των επενδύσεων ΠΚ, που συνοδεύτηκε από εκτιμήσεις για μεγάλη πτώση των αποθεμάτων και ελάχιστη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Η χαμηλότερη του αναμενομένου αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 δεν οφείλεται σε αρνητική επίπτωση από την επίτευξη Πρωτογενών Πλεονασμάτων Γενικής Κυβέρνησης (ΠΠΓΚ) πολύ υψηλότερων του αναμενομένου:

- Κατ' αρχάς, αυτά τα ίδια τα υψηλά και αυξανόμενα ΠΠΓΚ για μια ολόκληρη 5ετία αποτελούν ένδειξη ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της χώρας στην περίοδο αυτή ήταν πολύ υψηλότερη από την αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ, όπως αυτό το τελευταίο εκτιμάται από την ΕΛΣΤΑΤ.
- Είναι επίσης εμφανές ότι η όποια ανάπτυξη της οικονομίας στην περίοδο 2014-2018 - αλλά και αυτή που αναμένεται στην περίοδο 2019-2023 - οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στην εντυπωσιακή δημοσιονομική προσαρμογή, δηλαδή στα υψηλά ΠΠΓΚ, και στην ουσιαστική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, με σημαντικότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, στην περίοδο 2010-2018.
- Ειδικότερα, τα υψηλά ΠΠΓΚ, και ο συστημικός / διαρθρωτικός χαρακτήρας που αυτά έχουν, συνέβαλαν καταλυτικά στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των εγχώριων και ξένων επιχειρηματιών, επενδυτών και καταναλωτών για την Ελλάδα. Σταμάτησαν την πτωτική πορεία της οικονομίας και συνέβαλαν στην άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας που καταγράφεται κατά κύριο λόγο με τη δυναμική αύξηση των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ και δευτερευόντως με την άνοδο του μετρούμενου ΑΕΠ.
- Μπορεί η εγχώρια ζήτηση να μειώνεται κατά € 2,5 - € 3,0 δισ. λόγω των υψηλότερων ΠΠΓΚ, αλλά αυξάνεται κατά € 5,0 - € 15,0 δισ. ετησίως λόγω των αυξημένων εισοδημάτων και καθαρών εισροών κεφαλαίων που συνεπάγεται η αυξημένη αξιοπιστία, η οποία οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στα υψηλά ΠΠΓΚ.
- Επιπρόσθετα, τα υψηλά ΠΠΓΚ δεν ήταν η αιτία για τον ελάχιστο ρυθμό αύξησης της

Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ = κατανάλωση + επενδύσεις σε εξοπλισμό και αποθέματα) στην οικονομία στην ανωτέρω περίοδο. Διότι αν συνέβαινε κάτι τέτοιο - αν είχαν συμβάλει στον περιορισμό της εγχώριας ζήτησης για κατανάλωση και για επενδύσεις σε πάγια και αποθέματα - θα είχαν συμβάλει και στον περιορισμό του Μέσου Ετήσιου Ρυθμού Μεταβολής (ΜΕΡΜ) των εισαγωγών Α&Υ. Όμως ο ΜΕΡΜ των εισαγωγών Α&Υ διαμορφώθηκε στο 3,9% στην περίοδο 2014-2018 και, ειδικότερα, στο 7,1% το 2017, στο 4,2% το 2018 και στο 4,6% στο 1ο 3μηνο 2019.

Επομένως, είναι αναγκαίο ένα νέο πακέτο οικονομικής πολιτικής, με εφαρμογή του στην 3ετία 2019-2021, που θα περιλαμβάνει ένα εκλογικευμένο σύνολο μέτρων μείωσης της υπερφορολόγησης και αύξησης των αναπτυξιακών και κοινωνικών δαπανών - και αυτό σε συνδυασμό με μια αναγκαία μείωση του αφορολόγητου (π.χ. ύψους € 1,5 δισ.). Με αυτό το Πακέτο είναι πιθανό η ανάπτυξη το 2020 να υπερβεί το 3,0% (4,2% σε τρέχουσες τιμές) και τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) να αυξηθούν κατά ποσοστό υψηλότερο του 2,3%, παρά τη σημαντική μείωση της υπερφορολόγησης. Αυτή η εξέλιξη θα οδηγούσε με ασφάλεια σε ΠΠΓΚ το 2020 υψηλότερο και πάλι του 3,6% του ΑΕΠ, ακόμη και με σημαντική αύξηση των επενδύσεων ΠΚ των φορέων της ΓΚ και με αύξηση των κοινωνικών δαπανών που θα οδηγούσαν σε αύξηση των Πρωτογενών Δαπανών Γενικής Κυβέρνησης το 2020 στο 2,2%. Επίσης, το ΠΠΓΚ μπορεί να διαμορφωθεί και πάλι άνω του 3,5% του ΑΕΠ στην περίοδο 2020-2023 και άνω του 3,0% του ΑΕΠ στην περίοδο 2024-2030, εφόσον ο ΜΕΡΜ του ονομαστικού ΑΕΠ υπερβεί το 3,57% στην περίοδο 2020-2030 και ο ΜΕΡΜ των εσόδων και των δαπανών της ΓΚ υπερβεί το 1,85%. Σε αυτή την περίπτωση, με τις αναμενόμενες σημαντικές αναβαθμίσεις της Ελληνικής οικονομίας, η εμπιστοσύνη στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική και στη σταθερότητα της ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας με υψηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα, εκτιμάται ότι θα διαμορφώνεται σε συνεχώς υψηλότερα επίπεδα. Η αυξανόμενη εμπιστοσύνη στην προοπτική της δημοσιονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης με εκλογικευμένο φορολογικό σύστημα, θα συμβάλει στην προσέλκυση των αναγκαίων επενδύσεων για την περαιτέρω βελτίωση της παραγωγικότητας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας σε νέα ενίσχυση της ανάπτυξης, σε δραστική μείωση της ανεργίας και σε ουσιαστική αύξηση των εγχώριων εισοδημάτων.

# Οι δημοσιονομικές προοπτικές της χώρας μετά τις προγραμματικές δηλώσεις της νέας Κυβέρνησης

Με βάση την εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2019 (Π2019) στο 1ο 6μηνο 2019, και χωρίς πρόσθετα μέτρα, εκτιμάται ότι θα υπήρχε αύξηση των εσόδων της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) κατά 3,1% και των δαπανών κατά 4,6%. Ως αποτέλεσμα, το Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης (ΠΠΓΚ) εκτιμάται ότι θα διαμορφωνόταν κοντά στο 3,7% του ΑΕΠ.

Η εφαρμογή της μείωσης του ΕΝΦΙΑ κατά 22% μεσοσταθμικά και κάποιων άλλων φορολογικών περικοπών από το 2019 μπορεί να έχει ως συνέπεια τη μείωση των εσόδων της ΓΚ κατά -0,7 δισ. € που αντιστοιχεί σε -0,35% του ΑΕΠ. Με την μείωση αυτή το ΠΠΓΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδα οριακά χαμηλότερα από τον στόχο του 3,5%. Υπάρχει ωστόσο περιθώριο να περιοριστεί αυτή η μείωση λόγω αύξησης της εισπραξιμότητας των φόρων ενώ, παράλληλα, επιδιώκεται από την Κυβέρνηση και μείωση των Πρωτογενών Δημοσίων Δαπανών κατά -0,5 δισ. Αν πραγματοποιηθούν οι εκτιμήσεις αυτές, το ΠΠΓΚ θα διαμορφωθεί πολύ κοντά στο - ενδεχομένως και πάνω από το - 3,5% το 2019.

Για το 2020, χωρίς την εφαρμογή άλλων πρόσθετων μέτρων και με βάση την εκτέλεση του Π2019 στο 1ο 6μηνο 2019, το ΠΠΓΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περί το 3,7% του ΑΕΠ, που θα προκύψει από αύξηση των εσόδων της ΓΚ κατά 2,2% και των δαπανών κατά 1,8%.

Η εφαρμογή πρόσθετων μέτρων όπως η μείωση των συντελεστών του ΦΠΑ, του φόρου κερδών στις επιχειρήσεις, του κατώτατου και του οριακού συντελεστή στον Φόρο Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων, της εισφοράς αλληλεγγύης και η μείωση των εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία από το 2020 μπορεί να συνεπάγεται άμεσα μείωση των φορολογικών εσόδων κατά € 1,6 δισ. που αντιστοιχεί σε περίπου 0,8% του ΑΕΠ.

Από την άλλη πλευρά, η εφαρμογή όλων αυτών των μέτρων από το 2020, μπορεί να επιφέρει αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ στο 3,8% έναντι του προβλεπόμενου 3,3%, και, παράλληλα, να αυξηθεί σημαντικά η εισπραξιμότητα των εσόδων με αποτέλεσμα την αύξηση των εσόδων της ΓΚ από αυτές τις πηγές κατά € 0,6 δισ. Επίσης, η Κυβέρνηση έχει ως κύριο στόχο πολιτικής τη συγκράτηση των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ, που ενδέχεται να οδηγήσει σε συγκράτησης της αύξησης των δαπανών αυτών στο 1,2% έναντι του προβλεπόμενου 1,8%. Σε αυτή την περίπτωση το ΠΠΓΚ το 2020 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί πολύ κοντά στο στόχο για 3,5% του ΑΕΠ.

Συμπερασματικά - και για όσο χρονικά διάστημα παραμένουν οι δεδομένοι στόχοι για το ΠΠΓΚ - θα πρέπει να επιδιώκεται απαρέγκλιτα η τήρηση των στόχων αυτών ώστε να αποφευχθεί κάθε ενδεχόμενο που μπορεί να δημιουργήσει ξανά αμφιβολίες στις αγορές ως προς την αξιοπιστία της ελληνικής Κυβέρνησης και την βιωσιμότητα του Ελληνικού Δημοσίου Χρέους και να χρησιμοποιηθεί κατά τη διάρκεια του 2020 για να καθυστερήσουν οι αναμενόμενες και αναγκαίες αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής δυνατότητας της Ελληνικής οικονομίας που αποτελούν την απαραίτητη προϋπόθεση που θα οδηγήσει τους θεσμικούς και άλλους επενδυτές στην ανάληψη επενδύσεων στη χώρα.

Για τα έτη από το 2021 και μετά, αν τα πιο σημαντικά μέτρα μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης έχουν ληφθεί το 2019 και το 2020, και με ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ άνω του 3,5%, η αύξηση των εσόδων θα επανέλθει σε ρυθμούς άνω του 2,5% και το ΠΠΓΚ μπορεί να διατηρηθεί σε επίπεδα άνω του 3,5% ακόμη και με Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Μεταβολής των πρωτογενών δαπανών της ΓΚ γύρω στο 2,5%.

Συνεπώς:

- Η διασφάλιση της επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων που προκύπτουν από την περυσινή απόφαση / συμφωνία του Eurogroup για την έξοδο της Ελλάδας από το 3ο Μνημόνιο, ίσως καθιστά αναγκαία τα απολύτως αναγκαία μέτρα μείωσης της υπερ-

φορολόγησης να πρέπει να κατανεμηθούν σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, τουλάχιστον για όσο ισχύουν οι συγκεκριμένοι όροι της συμφωνίας αυτής.

- Ο βασικός στόχος της οικονομικής πολιτικής της χώρας πρέπει να παραμείνει η επίτευξη των αναγκαίων πρωτογενών πλεονασμάτων που εξασφαλίζουν την βιωσιμότητα του Δημοσίου Χρέους. Μέχρις ότου αλλάξουν - προς το θετικότερο - οι παράμετροι της ανάλυσης βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, και κυρίως το εκτιμώμενο κόστος δανεισμού και ο προσδοκώμενος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης σε βάθος χρόνου, η Ελλάδα πρέπει να τηρεί με συνέπεια τις διεθνείς υποχρεώσεις της. Μόνο έτσι θα γίνει γρηγορότερα η αναβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας σε βαθμίδα που θα οδηγήσει τους θεσμικούς και άλλους επενδυτές στην ανάληψη επενδύσεων στη χώρα, φέρνοντας σε αυτήν πολλαπλάσια κεφάλαια από αυτά που της στερούν τα υψηλά ΠΠΓΚ.

# 1. Η Ελληνική Οικονομία: Ανάπτυξη και οικονομική πολιτική μετά την έξοδο από τα Μνημόνια

## 1.1. Η πορεία ανάκαμψης της Ελληνικής οικονομίας 2014-2019

Η Ελληνική οικονομία διανύει από το 2014 περίοδο ανάκαμψης και ήπιας ανάπτυξης, μετά την εξαιρετικά επώδυνη σταθεροποίηση και τη θεσμική και οργανωτική προσαρμογή της που συντελέστηκε στην περίοδο 2010-2013. Τα μέτρα σταθεροποίησης και προσαρμογής ήταν αναγκαία για τη διόρθωση των ανεξέλεγκτων δημοσιονομικών ανισορροπιών και αντι-αναπτυξιακών στρεβλώσεων που είχαν δημιουργήσει οι πολιτικές της δεκαετίας 2000-2009, που βασιζόταν στην ανάπτυξη μέσω παροχών χωρίς εισοδηματικούς περιορισμούς και της ανεξέλεγκτης αύξησης της εγχώριας ζήτησης με δανεισμό από το εξωτερικό που εντέλει απεδείχθη μη βιώσιμος.

Ειδικότερα, η εκτός ελέγχου δημοσιονομική εκτροπή της περιόδου 2007-2009, οδήγησε αναπόφευκτα στην κρίση δημοσίου χρέους το 2010, στην αδυναμία, δηλαδή, της χώρας να δανειστεί για να εξυπηρετήσει τις εκρηκτικά αυξανόμενες δανειακές της υποχρεώσεις που προέκυπταν τόσο από τα πολύ υψηλά και ταχέως αυξανόμενα δημοσιονομικά της ελλείμματα, όσο και από τις ανάγκες αναχρηματοδότησης του υπερδιογκωμένου δημοσίου χρέους της. Οδήγησε, επομένως, στην είσοδο της χώρας στην εποχή των Μνημονίων και στην αναγκαστική εφαρμογή των εξαιρετικά πιεστικών - και σε πολλές περιπτώσεις αντιοικονομικά σχεδιασμένων και εφαρμοζόμενων-προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής και εκ βάθρων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Παρά τις οδυνηρές για τη χώρα ατέλειές τους, που επέφεραν μεγάλες απώλειες εισοδημάτων, απασχόλησης και κοινωνικής αναταραχής, τα προγράμματα αυτά τελικά οδήγησαν:

Τα Προγράμματα Προσαρμογής των Μνημονίων, παρά τα προβλήματα σχεδιασμού και εφαρμογής τους, οδήγησαν στην αποκατάσταση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και την βιωσιμότητα του Δημοσίου Χρέους της χώρας.

1. στην ταχεία μείωση των μη δυνάμενων να χρηματοδοτηθούν δημοσιονομικών ελλειμμάτων και στην επίτευξη ικανών πρωτογενών πλεονασμάτων που κατέστησαν και πάλι δυνατή την αυτοδύναμη εξυπηρέτηση του υπέρμετρα υψηλού - παρά τη δραστική περικοπή του - δημοσίου χρέους της χώρας, και
2. στην αποκατάσταση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και στην είσοδό της και πάλι σε πορεία αυτοδύναμης ανάκαμψης και ανάπτυξης τόσο της επίσημης όσο και της παράλληλης οικονομίας της.

Σημειώνεται ότι, στην περίοδο της δημοσιονομικής εκτροπής 2008-2009, πριν την εφαρμογή του Προγράμματος Δημοσιονομικής Προσαρμογής και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων (ΠΔΠ&ΔΜ), το ΑΕΠ της χώρας είχε ήδη μειωθεί κατά -4,6%. Στη συνέχεια, μετά την κρίση δημοσίου χρέους το 2010, στην περίοδο 2010-2013, της (αναγκαστικής) εφαρμογής των δύο πρώτων ΠΔΠ&ΔΜ - υπό την - πολλές φορές αντιοικονομική διαχείριση των δανειστών - το ΑΕΠ της χώρας μειώθηκε περαιτέρω κατά -23,0%. **Επομένως, συνολικά, στην περίοδο της κρίσης της Ελληνικής Οικονομίας 2008-2013 το ΑΕΠ της χώρας μειώθηκε κατά -26,5%, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1.**

Η συγκριτική εξέλιξη του ΑΕΠ στην Ελλάδα, στην Ιταλία, στην Πορτογαλία και την ΕΕ27 παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 1.1. Η πτώση του ΑΕΠ στην Ελλάδα στην περίοδο 2008-2013 προσδιορίστηκε από την πολιτική των παροχών χωρίς εισοδηματικούς περιορισμούς και της υπέρμετρης αύξησης της εγχώριας ζήτησης και του ΑΕΠ στην περίοδο 2001-2008 με ανεξέλεγκτο δανεισμό από το εξωτερικό.

Σημαντικό μέρος της πτώσης του ΑΕΠ στην Ελλάδα οφείλεται σε αναθεωρήσεις που επιβλήθηκαν από την Eurostat, με αποτέλεσμα και την διόγκωση του μη μετρούμενου ΑΕΠ.

Σημειώνεται επίσης ότι ένα σημαντικό μέρος αυτής της πτώσης του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2013 οφείλεται σε αλληπάλληλες πτωτικές αναθεωρήσεις του ΑΕΠ που επιβλήθηκαν από τη Eurostat. Αυτές οι αναθεωρήσεις, εκτός του ότι οδήγησαν σε περαιτέρω δραματική επιδείνωση του οικονομικού και του επενδυτικού κλίματος στη χώρα, συρρίκνωσαν το μετρούμενο ΑΕΠ στην Ελλάδα και διόγκωσαν αντίστοιχα το μη-μετρούμενο ΑΕΠ.

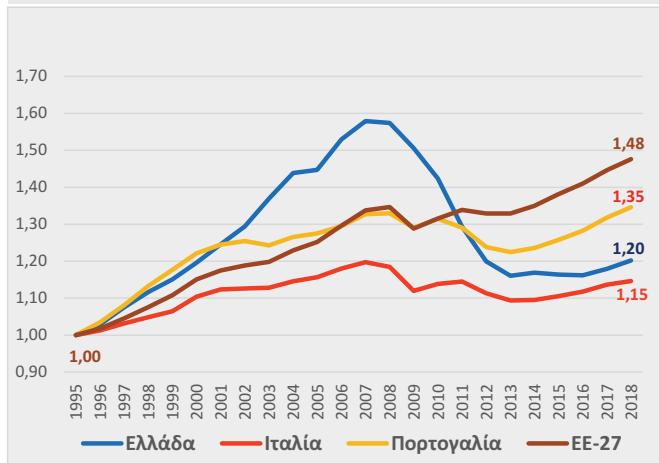
Πίνακας 1.1.

Εξέλιξη του ΑΕΠ και των συνιστωσών του στην περίοδο 2007-2018 (Σταθ. Τιμές 2010)

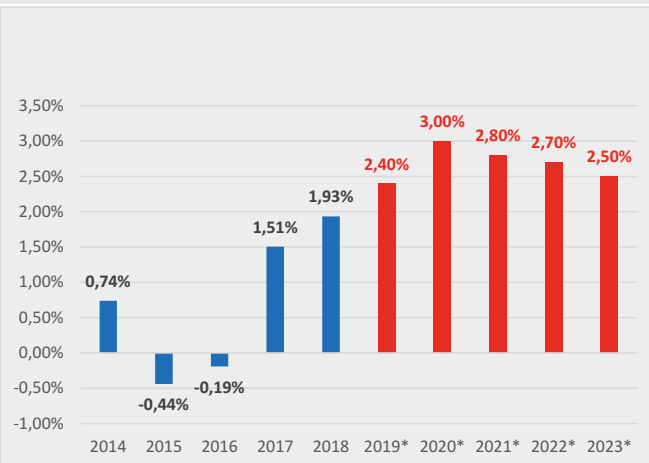
|                      | ΑΕΠ            | Ιδιωτική Κατανάλωση | Δημόσια Κατανάλωση | Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου | Επενδύσεις σε Αποθέματα & Στ. Διαφ. | Συνολική Εγχώρια Τελική Ζήτηση | Εξαγωγές Α&Υ  | Εξαγωγές Αγαθών | Εισαγωγές Α&Υ | Εισαγωγές Αγαθών |
|----------------------|----------------|---------------------|--------------------|-----------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|---------------|-----------------|---------------|------------------|
| <b>2007</b>          | <b>250.721</b> | <b>164.684</b>      | <b>52.558</b>      | <b>61.620</b>               | <b>4.471</b>                        | <b>283.333</b>                 | <b>56.509</b> | <b>25.087</b>   | <b>89.122</b> | <b>73.438</b>    |
| <b>2013</b>          | <b>184.223</b> | <b>126.821</b>      | <b>41.036</b>      | <b>22.122</b>               | <b>-1.277</b>                       | <b>188.701</b>                 | <b>51.322</b> | <b>26.696</b>   | <b>55.799</b> | <b>43.781</b>    |
| 2014                 | 185.586        | 127.611             | 40.477             | 21.087                      | 1.196                               | 190.371                        | 55.299        | 27.796          | 60.083        | 47.370           |
| 2015                 | 184.773        | 127.376             | 41.114             | 21.229                      | -1.628                              | 188.091                        | 57.009        | 30.081          | 60.326        | 49.039           |
| 2016                 | 184.421        | 127.348             | 40.823             | 22.237                      | -1.479                              | 188.929                        | 55.971        | 31.200          | 60.479        | 50.475           |
| <b>2017</b>          | <b>187.196</b> | <b>128.437</b>      | <b>40.655</b>      | <b>24.256</b>               | <b>-1.146</b>                       | <b>192.203</b>                 | <b>59.755</b> | <b>32.964</b>   | <b>64.761</b> | <b>53.846</b>    |
| <b>2018</b>          | <b>190.817</b> | <b>129.850</b>      | <b>39.635</b>      | <b>21.291</b>               | <b>2.544</b>                        | <b>193.320</b>                 | <b>64.949</b> | <b>35.738</b>   | <b>67.452</b> | <b>54.917</b>    |
| <b>% Δ 2013/2007</b> | <b>-26,5%</b>  | <b>-23,0%</b>       | <b>-21,9%</b>      | <b>-64,1%</b>               | <b>-128,6%</b>                      | <b>-33,4%</b>                  | <b>-9,2%</b>  | <b>6,4%</b>     | <b>-37,4%</b> | <b>-40,4%</b>    |
| 2018-2017            | 3.621          | 1.413               | -1.021             | -2.965                      | 3.690                               | 1.117                          | 5.195         | 2.774           | 2.691         | 1.072            |
| <b>% Δ 2018/2017</b> | <b>1,9%</b>    | <b>1,1%</b>         | <b>-2,5%</b>       | <b>-12,2%</b>               | <b>-322,0%</b>                      | <b>0,6%</b>                    | <b>8,7%</b>   | <b>8,4%</b>     | <b>4,2%</b>   | <b>2,0%</b>      |
| 2018-2013            | 6.594          | 3.029               | -1.401             | -830                        | 3.821                               | 4.619                          | 13.627        | 9.042           | 11.652        | 11.136           |
| <b>% Δ 2018/2013</b> | <b>3,6%</b>    | <b>2,4%</b>         | <b>-3,4%</b>       | <b>-3,8%</b>                | <b>-299,2%</b>                      | <b>2,4%</b>                    | <b>26,6%</b>  | <b>33,9%</b>    | <b>20,9%</b>  | <b>25,4%</b>     |
| ΜΕΡΜ 2014-2018       | 0,7%           | 0,5%                | -0,7%              | -0,8%                       | -214,8%                             | 0,5%                           | 4,8%          | 6,0%            | 3,9%          | 4,6%             |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Διάγραμμα 1.1.  
Εξέλιξη του ΑΕΠ και των συνιστωσών του  
στην περίοδο 2007-2018 (Σταθ. Τιμές 2010)



Διάγραμμα 1.2.  
Εξέλιξη του ΑΕΠ 2014-2018 και  
εκτιμήσεις για 2019-2023



Η ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας το 2014 ήταν πραγματική και στηριζόταν στις πρωτοφανείς παγκοσμίως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που είχε υλοποιήσει η Ελλάδα στην περίοδο 2010-2013, οι οποίες είχαν συμβάλει:

- στην πολύ μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή, όπου το Πρωτογενές Έλλειμμα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΕΓΚ) ύψους -10,1% του ΑΕΠ το 2009 είχε μετατραπεί σε Πρωτογενές Πλεόνασμα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ) ύψους 0,2% του ΑΕΠ το 2013, και
- στην καταλυτική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, με την υπερτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ για την Ελλάδα με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (REERULC) να έχει μειωθεί στο 4ο 3μηνο 2014 στο 8,9% έναντι του 2000, από 32,4% που ήταν στο 4ο 3μηνο 2009.

Έτσι, το ΑΕΠ ανέκαμψε πράγματι κατά 0,74% το 2014 (Διάγραμμα 1.2), ενώ έως τον Οκτώβριο του 2014 υπήρχαν πολύ ευνοϊκές προοπτικές για δυναμική ανάκαμψη και ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας στην περίοδο 2015-2019. Ειδικότερα, το ΔΝΤ πρόβλεπε έως τον Οκτώβριο του 2014 την αύξηση του Ελληνικού ΑΕΠ στο 2,9% το 2015, στο 3,7% το 2016, 3,5% το 2017, 3,3% το 2018 και στο 3,6% το 2019<sup>1</sup>. Επίσης, στα ίδια επίπεδα κινούνταν οι προβλέψεις του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2015-2019, καθώς και οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

<sup>1</sup> Βλέπε IMF: Greece (June 2014) και IMF: WEO (October 2014).

Αυτές τις σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και δυναμικής ανάκαμψης της Ελληνικής οικονομίας ανέτρεψε η εξαιρετικά επώδυνη για τη χώρα εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στο 1ο 7μηνο 2015, που οδήγησε αναπόφευκτα στο κλείσιμο των Τραπεζών και στη συνέχεια στην επιβολή των capital controls τον Ιούλιο 2015.

Μετά από μια κατακόρυφη άνοδο του κινδύνου εκτεταμένης αποσταθεροποίησης της οικονομίας τον Ιούλιο του 2015, τον Σεπτέμβριο του 2015 είχε ολοκληρωθεί σε μεγάλο βαθμό - αν και με μεγάλο κόστος - και η αναγκαία προσαρμογή και του πολιτικού συστήματος της χώρας. Έκτοτε η οικονομική πολιτική της χώρας είχε επανέλθει σε πορεία δημοσιονομικής προσαρμογής, σταθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος (με την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών τον Νοέμβριο 2015) και δημιουργίας εκ νέου των συνθηκών για την ανάκαμψη και ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας. Μάλιστα, τον Αύγουστο του

Οι αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας ανατράπηκαν από την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής το πρώτο 7μηνο του 2015.

2015 θεσπίστηκαν σημαντικά μέτρα με τα οποία ουσιαστικά ολοκληρώνονταν η εκ βάθρων μεταρρύθμιση του Ελληνικού Συστήματος Κοινωνικών Ασφαλίσεων (ΕΣΚΑ) και άλλες μεταρρυθμίσεις, που στην ουσία εξασφάλιζαν την βιωσιμότητα του ΕΣΚΑ, καθώς και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών της χώρας.

Η ανάταξη της ελληνικής οικονομίας μετά το πρώτο 7μηνο του 2015 ήταν πολύ δύσκολη λόγω της μειωμένης αξιοπιστίας της χώρας, της κακής διαχείρισης του 3ου Μνημονίου από τους Θεσμούς και ιδιαίτερα το ΔΝΤ, την αναίτια υπερφορολόγηση και την διόγκωση της 'μαύρης' οικονομίας.

Ωστόσο, η προσπάθεια επαναφοράς της χώρας σε πορεία αυτοδύναμης ανάκαμψης και ανάπτυξης, μετά την εκτροπή του 1ου 7μήνου του 2015, ήταν πλέον πολύ δύσκολη, κυρίως λόγω: (1) της μεγάλης πτώσης της αξιοπιστίας της εγχώριας οικονομικής πολιτικής μετά την νέα εκτροπή της, (2) της μη εποικοδομητικής και πάλι διαχείρισης της εφαρμογής του 3ου Μνημονίου από τους Θεσμούς και ιδιαίτερα από το ΔΝΤ, και (3) λόγω της υπερφορολόγησης και της διόγκωσης της παράλληλης οικονομίας της χώρας στην περίοδο 2014-2018 εις βάρος του μετρούμενου ΑΕΠ. Έτσι, η ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας μετά το 2014 κατέστη αναίμικη και η περίοδος ανάκαμψης σχετικά μακροχρόνια (βλέπε Διάγραμμα 1.1), αντί της δυναμικής ανάκαμψης που αναμενόταν από τους Θεσμούς έως τον Οκτώβριο του 2014 για την περίοδο 2015-2019.

Σημαντική συμβολή σε αυτήν την εξέλιξη είχαν η αρνητική επίδραση των capital controls, οι ανατίτιες καθυστερήσεις της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης και η επιβολή του νέου αντιαναπτυξιακού πακέτου δημοσιονομικών μέτρων του Ιουνίου 2016, πριν ακόμη εφαρμοστεί το εξαιρετικά επώδυνο, αλλά σε μεγάλο βαθμό αναγκαίο, πακέτο μέτρων του Αυγούστου 2015. Ως αποτέλεσμα **το ΑΕΠ σημείωσε σχετικά περιορισμένη πτώση κατά -0,44% το 2015 και κατά -0,19% το 2016 (Διάγραμμα 1.2)**. Η εξέλιξη αυτή του ΑΕΠ ήταν ασφαλώς σημαντικά υποδεέστερη από τις εξαιρετικά ευνοϊκές εκτιμήσεις - προοπτικές για την αύξησή του κατά ποσοστό 2,9% το 2015 και 3,6% το 2016, που ήταν ευρέως αποδεκτές έως τον Οκτώβριο του 2014. Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, η εξέλιξη του ΑΕΠ το 2015 και το 2016 ήταν πολύ καλύτερη από τις προβλέψεις του 3ου Μνημονίου που είχε σχεδιαστεί από τους Θεσμούς με την υπόθεση της σημαντικής πτώσης του ΑΕΠ κατά -2.3% το 2015 και κατά -1.3% το 2016<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Μάλιστα, η ανακεφαλαιοποίηση των Τραπεζών τον Νοέμβριο του 2015 έγινε με βάση εκτιμήσεις των Θεσμών (Δυσμενές Σενάριο) για πτώση του ΑΕΠ κατά -3,3% το 2015, -3,9% το 2016 και +0,3% το 2017.

Παρ' όλ' αυτά η εγχώρια οικονομία ανέκαμψε και το 2015 και το 2016, ενώ η μείωση του ΑΕΠ οφείλεται στις μειωμένες καθαρές εισπράξεις της χώρας από την Ναυτιλία και τις εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών λόγω capital controls.

Ακόμη πιο σημαντικό ήταν το γεγονός ότι η πτώση του ΑΕΠ το 2015 και το 2016 οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη μείωση στα έτη αυτά του καθαρού εισοδήματος (εισπράξεις μείον πληρωμές) από τις διεθνείς μεταφορές (κυρίως από τη μεγάλη ποντοπόρο ναυτιλία της χώρας) και από τις εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών, λόγω των capital controls. Αντίθετα η **εγχώρια οικονομία (εξαιρουμένων των καθαρών εισπράξεων από τις διεθνείς μεταφορές και τις καθαρές εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών) είχε θετική πορεία και στη διετία αυτή**. Σημειώνεται ειδικότερα η αξιοσημείωτη ανάκαμψη - ανάπτυξη στην περίοδο 2015-2017 της βιομηχανικής παραγωγής, του τουρισμού, των κατασκευών, της αγοράς αυτοκινήτων, των εξαγωγών αγαθών, της απασχόλησης, κ.λπ., όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.2.

Πίνακας 1.2.

### Πορεία Ανάκαμψης Επιλεγμένων Κλάδων της Ελληνικής Οικονομίας το 2015, 2016 και 2017

|                                         | 2015  | 2016  | 2017   |
|-----------------------------------------|-------|-------|--------|
| Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής  | 1,0%  | 2,5%  | 4,5%   |
| Δείκτης παραγωγής στη Μεταποίηση        | 1,8%  | 4,2%  | 3,8%   |
| Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές       | 2,5%  | 23,5% | -15,1% |
| ΔΚΕ: Καταλύματα & Εστίαση (Τουρισμός)   | 3,1%  | 0,1%  | 9,9%   |
| Αφίξεις Ξένων Τουριστών                 | 7,1%  | 5,1%  | 9,7%   |
| Εισπράξεις από τον εισερχόμενο τουρισμό | 5,5%  | -6,4% | 10,5%  |
| Πωλήσεις Ι.Χ. Επιβατικών αυτοκινήτων    | 13,9% | 10,9% | 22,1%  |
| ΔΚΕ στο Εμπόριο Αυτοκινήτων             | 7,7%  | 7,7%  | 6,4%   |
| Απασχόληση (ΕΕΔ)                        | 2,1%  | 1,7%  | 2,2%   |
| Εξαγωγές αγαθών (Σταθ. Τιμές 2010)      | 8,2%  | 3,7%  | 5,5%   |

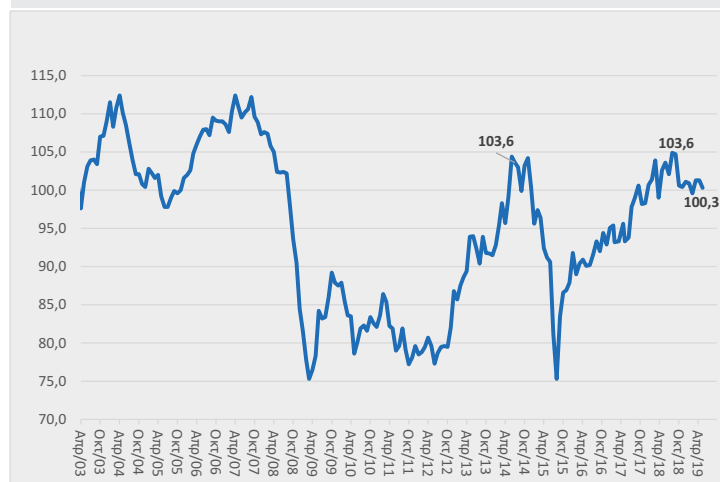
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Με τη λήξη της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης τον Ιούνιο του 2016 και του 2017 αντίστοιχα, την συνεπαγόμενη ανάκαμψη του οικονομικού κλίματος στη χώρα (βλ. Διαγράμματα 1.3. και 1.4) και την ελάφρυνση των capital controls από το 2ο έμνηνο 2016 και ιδιαίτερα εντός του 2017 και του 2018, η Ελληνική οικονομία εισήλθε σε πορεία πραγματικής αν και χαμηλής ανάπτυξης, με αύξηση και του ΑΕΠ κατά 1,51% το 2017 και κατά 1,93% το 2018 (βλ. Διάγραμμα 1.2).

Με την ελάφρυνση των capital controls και την λήξη της 1ης και 2ης αξιολόγησης, το ΑΕΠ αυξήθηκε και το 2017 και το 2018.

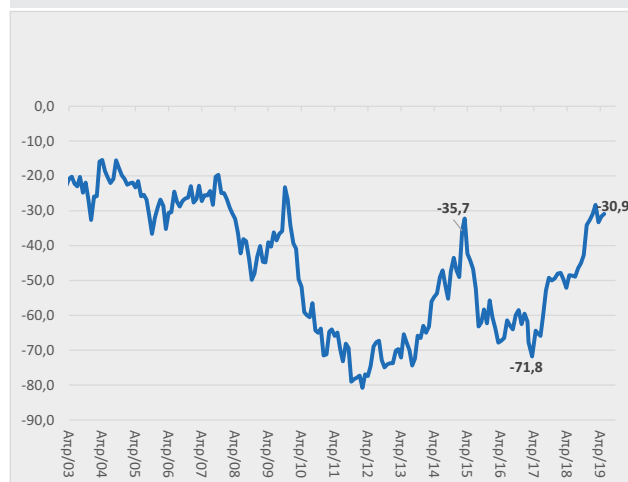
Διάγραμμα 1.3.

#### Δείκτης οικονομικού κλίματος



Διάγραμμα 1.4.

#### Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης



Βέβαια, και αυτή η αύξηση του ΑΕΠ ήταν ασφαλώς χαμηλότερη του αναμενομένου, αφού η αρχική εκτίμηση της Κυβέρνησης και των Θεσμών ήταν για αύξηση του ΑΕΠ κατά ποσοστό άνω του 2,7% το 2017 και το 2018. Ωστόσο, μια πιο προσεκτική ανάλυση των στοιχείων του ΑΕΠ δείχνει ότι οι εκτεταμένες αρνητικές κρίσεις για την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας το 2017 και το 2018 και, σε μεγάλο βαθμό, και στην περίοδο 2014-2018, θα έπρεπε να αναφέρονται κυρίως στη στατιστική εκτίμηση του ρυθμού αύξησης του καταγεγραμμένου ΑΕΠ και, ενδεχομένως, όχι στην αύξηση του πραγματικού (μετρούμενου και μη μετρούμενου) ΑΕΠ στην περίοδο αυτή, για τους ακόλουθους λόγους:

- Κατ' αρχάς η ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας το 2016 και το 2017 έλαβε χώρα υπό την επίδραση των σημαντικών αρνητικών επιπτώσεων από τη μεγάλη και αναίτια καθυστέρηση της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης και από το αναίτιο και αντιαναπτυξιακό πακέτο των δημοσιονομικών μέτρων του Ιουνίου 2016, όπως προαναφέρθηκε.
- Δεύτερον, αυτή η αύξηση του ΑΕΠ το 2017 και το 2018 θα ήταν πολύ υψηλότερη αν η εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ για την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, κατά 0,9% το 2017, 1,1% το 2018 (4ο 3μηνο 2018: 0,48%) και κατά -0,7% στο 1ο 3μηνο 2019, αντιστοιχούσε περισσότερο με τη δυναμική αύξηση των εισαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Α&Υ) κατά 7,1% το 2017 και κατά 4,2% το 2018 (ή κατά € 6,97 δισ. στην περίοδο 2017-2028), και κατά 4,6% στο 1ο 3μηνο 2019 (Πίνακας 1.1.).
- Μάλιστα, η μεγάλη απόκλιση στην περίοδο 2014-2018, μεταξύ της υψηλής αύξησης των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 3,9% (ή κατά € 11,65 δισ.), και ιδιαίτερα δε της αύξησης των εισαγωγών αγαθών με ΜΕΡΜ 4,6% (ή κατά € 11,13 δισ.) από τη μια μεριά, και της ελάχιστης αύξησης της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 0,5% (ή κατά € 3,03 δισ.) και της Συνολικής Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία με ΜΕΡΜ 0,5% (ή κατά € 4,52 δισ.), χαρακτηρίζει τα στοιχεία του ΑΕΠ σε ολόκληρη την περίοδο αυτή και ακόμη και στο 1ο 3μηνο 2019, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1.

Ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης το 2017 και το 2018 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ασυμβατότητα μεταξύ πολύ υψηλού ρυθμού ανάπτυξης των εισαγωγών και αρνητικού ή πολύ χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης της κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Αυτή η συνεχής αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με υψηλούς ρυθμούς, προκύπτει σε οικονομίες με σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και του ΑΕΠ. Η αύξηση του ΑΕΠ με ΜΕΡΜ 0,7% στην περίοδο 2014-2018 και κατά 1,51% το 2017, 1,93% το 2018 και 0,9% στο 1ο 3μηνο 2019, προκύπτει αποκλειστικά και μόνο από την σημαντική ασυμβατότητα μεταξύ του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών Α&Υ και του ρυθμού αύξησης της ΕΤΔ (ή ΕΤΖ) και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε αποθέματα στην περίοδο αυτή (βλ. Πίνακα 1.1). Όπως θα αναλυθεί εκτενέστερα στη συνέχεια, η ασυμβατότητα αυτή θα μπορούσε να αποδοθεί στους διαφορετικούς τρόπους μέτρησης του Ακαθάριστου Διαθέσιμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) και της ιδιωτικής κατανάλωσης αφενός, και των εισαγωγών και εξαγωγών Α&Υ αφετέρου. Συγκεκριμένα:

- η εκτίμηση του Ακαθάριστου Διαθέσιμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) και της ιδιωτικής κατανάλωσης στην Ελλάδα βασίζεται στα δειγματοληπτικά στοιχεία της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών, σε συνδυασμό με τις δηλωθείσες πωλήσεις των καταστημάτων λιανικού εμπορίου και τα δηλωθέντα κέρδη και εισοδήματα των ελευθέρων επαγγελματιών
- η εκτίμηση εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ βασίζεται σε μεγάλο βαθμό με πραγματικά (διοικητικά) στοιχεία και προσδιορίζονται από τα πραγματικά (και όχι τα δηλωθέντα) εγχώρια εισοδήματα.

Σε κάθε περίπτωση, η προαναφερθείσα ασυμβατότητα στα στοιχεία του ΑΕΠ από το 2014-έως και το 1ο 3μηνο 2019 είναι γεγονός (Πίνακες 1.1. και 1.3.) και η αναγκαία σταδιακή εξομάλυνσή της (αν δεν αναθεωρηθούν τα στοιχεία του ΑΕΠ της περιόδου 2014-2018 και του 1ου 3μηνου 2019) αναμένεται να συμβάλει σε υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ στα επόμενα 3μηνα του 2019 και στα επόμενα έτη.

Επομένως, οι εκτιμήσεις για την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας το 2019 και στην περίοδο 2019-2023 θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη την προοπτική ότι η προαναφερθείσα ασυμβατότητα στα στοιχεία του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 και στο 1ο 3μηνο 2019 δεν είναι διατηρήσιμη και ότι σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό η ασυμβατότητα αυτή θα περιοριστεί σταδιακά αλλά ουσιαστικά τόσο στα επόμενα 3μηνα του 2019 όσο και στην επόμενη 5ετία. Με αυτή την προοπτική, η αύξηση του ΑΕΠ, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.2, αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,4% το 2019, στο 3,0% το 2020, στο 2,8% το 2021, στο 2,7% το 2022 και στο 2,5% στο 2023. Σημαντική θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ στην 5ετία 2019-2023 αναμένεται να έχουν οι καθαρές εξαγωγές, δηλαδή η εξέλιξη του Εξωτερικού Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) της χώρας, που είχε αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,27 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) το 2017, αλλά σημαντική θετική επίπτωση κατά 1,34 π.μ. το 2018.

Στο Κεφάλαιο 2, στην Ενότητα 2.1, αναλύονται οι παράγοντες που οδήγησαν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,93% το 2018 και κατά 0,9% το 1ο 3μηνο 2019. Στην Ενότητα 2.2 αναλύονται οι προοπτικές αύξησης του ΑΕΠ κατά 2,4% το 2019, ενώ στην Ενότητα 2.3 αναλύονται οι προοπτικές αύξησης του ΑΕΠ στην περίοδο 2019-2023 και οι βασικές διαφορές των εκτιμήσεων αυτών από τις εκτιμήσεις του Προγράμματος Σταθερότητας 2019 (Μάιος 2019) του Υπουργείου Οικονομικών.

Στο Κεφάλαιο 3, αναλύονται οι βασικοί παράγοντες που συνέβαλαν ώστε η αύξηση του ΑΕΠ της χώρας στην περίοδο 2014-2018 και ιδιαίτερα το 2017 και το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019, ήταν σημαντικά χαμηλότερη του αναμενομένου.

## 1.2. Η αύξηση του ΑΕΠ το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019

Το ποσοστό των εισαγωγών Α&Υ/ΑΕΠ σημείωσε νέο άλμα στο 35,3% το 2018, από 34,6% το 2017 και από 30,3% το 2013. Δεδομένου ότι η δαπάνη για εισαγωγές Α&Υ είναι σε μεγάλο βαθμό πραγματικό μέγεθος (όχι εκτίμηση με βάση τα «δηλωθέντα»), οι ανωτέρω εξελίξεις συνεπάγονται την ουσιαστική υποεκτίμηση της αύξησης του ΑΕΠ το 2018 και στο 1ο 4μηνο 2019, όπως, άλλωστε, είχε συμβεί και στα έτη στην περίοδο 2014-2017.

Η εξομάλυνση της ασυμβατότητας μεταξύ του ρυθμού ανάπτυξης των εισαγωγών αφενός και της κατανάλωσης και των επενδύσεων αφετέρου αναμένεται να δώσει ώθηση στον ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Πίνακας 1.3.  
Εισαγωγές ως % ΑΕΠ, 2013 - 2018

|      | ΑΕΠ<br>(σταθερές τιμές 2010) | Εισαγωγές<br>Α&Υ | Εισαγωγές<br>Α&Υ/ΑΕΠ<br>% |
|------|------------------------------|------------------|---------------------------|
| 2013 | 184.223                      | 55.799           | 30,3%                     |
| 2014 | 185.586                      | 60.083           | 32,4%                     |
| 2015 | 184.773                      | 60.326           | 32,6%                     |
| 2016 | 184.421                      | 60.479           | 32,8%                     |
| 2017 | 187.196                      | 64.761           | 34,6%                     |
| 2018 | 190.817                      | 67.452           | 35,3%                     |

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., \*εκτιμήσεις

Η υπόθεση της σταδιακής σύγκλισης του ρυθμού αύξησης της ΕΤΖ (ή ΕΤΔ) - και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης - με τον ρυθμό αύξησης των εισαγωγών Α&Υ, όχι μόνο δεν επαληθεύθηκε το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019, αλλά με βάση τις εκτιμήσεις της ΕΛ.ΣΤΑΤ., η σχετική απόκλιση επιδεινώθηκε ακόμη περισσότερο. (Πίνακες 1.1 και 1.3). Η ΕΤΖ στην οικονομία εκτιμήθηκε ότι το 2018 αυξήθηκε μόνο κατά 0,6% (ιδιωτική κατανάλωση: 1,1%, δημόσια κατανάλωση: -2,5%, επενδύσεις παγίου κεφαλαίου: -12,2%) και το 1ο 3μηνο 2019 κατά 1,3% (ιδιωτική κατανάλωση: -0,7%, δημόσια κατανάλωση: -4,1%, επενδύσεις παγίου κεφαλαίου: +10,7%). Παράλληλα, το ΑΕΠ αυξήθηκε μόνο κατά 1,93% το 2018 και κατά 0,9% στο 1ο 3μηνο 2019, ενώ οι εισαγωγές Α&Υ αυξήθηκαν και πάλι σημαντικά κατά 4,2% το 2018, από το πολύ υψηλό επίπεδό τους το 2017 (+7,1%).

Επιπλέον των ανωτέρω, η χαμηλότερη του αναμενομένου αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019 οφείλεται αντίστοιχα στην μη αναμενόμενη μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές κατά -35,4% στο 4ο 3μηνο 2018 και κατά -22,9% το 2018 και στην μεγάλη πτώση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά -4,1% στο 1ο 3μηνο 2019.

Μεγάλη πτώση των επενδύσεων της Γενικής Κυβέρνησης το 2018

Πολλαπλασιαστικές αρνητικές επιπτώσεις από την πτώση των επενδύσεων της Γενικής Κυβέρνησης σε Λοιπές Κατασκευές

- Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε η ΕΛ.ΣΤΑΤ, υπήρξε **μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ της ΓΚ το 2018 κατά -2,25 δις. € (-28,7%)**. Από πολλές πλευρές υποστηρίχθηκε ότι οι δαπάνες για επενδύσεις της ΓΚ περικόπηκαν για την εμφάνιση μεγαλύτερου ΠΠΓΚ το 2018, προκειμένου να υπάρξουν περιθώρια για τις παροχές που είχαν προγραμματιστεί εν όψει των εκλογών. Μάλιστα, θεωρώντας αυτή τη σημαντική μείωση των επενδύσεων της ΓΚ το 2018 μεμονωμένα, προκύπτει πράγματι ότι αφαίρεσε από την αύξηση του ΑΕΠ το 2018 -1,2 π.μ. Ωστόσο, από τα € 2,25 δις. που ήταν η πτώση των επενδύσεων ΠΚ της ΓΚ το 2018, τα **1,6 δις. περίπου ήταν εφάπαξ δαπάνες για αγορά πλοίων που έγιναν το 2017 και που δεν επρόκειτο να επαναληφθούν το 2018**. Επομένως, η πτώση αυτή ήταν γνωστό ότι θα συμβεί. Επίσης, η αρνητική επίπτωσή της κατά -0,85 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 αντισταθμίστηκε πλήρως από την θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από την ισόποση πτώση των αντίστοιχων εισαγωγών πλοίων κατά € 1,6 δις. Επομένως, σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 θα πρέπει να θεωρείται ότι είχε μόνο η πτώση των **λοιπών επενδύσεων της ΓΚ (εκτός των επενδύσεων της σε μεταφορικό εξοπλισμό) κατά € - 675 εκατ. περίπου**. Η πτώση αυτών των επενδύσεων συνέβαλε πολλαπλασίως στην (μη αναμενόμενη) πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές το 2018 κατά

-22,9% (4ο 3μηνο 2018: -35,4%). Ειδικότερα, αν η πτώση των επενδύσεων της ΓΚ σε λοιπές κατασκευές εθεωρείτο μεμονωμένα, τότε θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι αυτή η πτώση είχε μικρή σχετικά άμεση αρνητική επίπτωση στην αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ το 2018, της τάξης των -0,37 π.μ. Ωστόσο, η δημόσια δαπάνη για επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές αποτελεί μόνο ένα ποσοστό, της τάξης του 30%-40%, των επενδυτικών προγραμμάτων. Έτσι, όταν η δημόσια δαπάνη δεν καταβάλλεται, το ίδιο συμβαίνει και με την αντιστοικούσα δαπάνη του ιδιωτικού τομέα. Αυτό συνεπάγεται ότι η πτώση των επενδύσεων της ΓΚ σε λοιπές κατασκευές το 2018, είχε και σημαντική έμμεση αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018, καθώς η καθυστέρηση της προώθησης συγχρηματοδοτούμενων έργων από το δημόσιο συνεπάγεται αρνητική επίπτωση και από τη συνεπαγόμενη πτώση των ιδιωτικών επενδύσεων.

- Αυτή δε η μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές προφανώς δεν αντισταθμίστηκε από τη θετική επίπτωση στο ΑΕΠ των παροχών του Δεκεμβρίου 2018 (ν. 4575/14.11.2018) που, μαζί με το «κοινωνικό μέρισμα», ανήλθαν σε άνω των € 2,0 δις. Οι παροχές αυτές δεν φαίνεται να είχαν θετική επίπτωση στην αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ, αφού, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμήθηκε ότι αυξήθηκε μόλις κατά 0,48% στο 4ο 3μηνο 2018 (με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,8%) και σημείωσε μεγάλη πτώση κατά -0,7% στο 1ο 3μηνο του 2019 (με τον Δείκτη Όγκου (ΔΟ) των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου να μειώνεται κατά -0,6% σε ετήσια βάση και από την άλλη πλευρά τις εισαγωγές Α&Υ να αυξάνονται και πάλι κατά 4,6% σε σταθερές τιμές.

Οι παροχές του Δεκεμβρίου 2018 δεν είχαν θετική επίπτωση στο ΑΕΠ του 2018, μέσω αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Συνολικά, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,93% το 2018 και κατά 0,9% στο 1ο 3μηνο 2019, λόγω:

- της συνέχισης της μεγάλης απόκλισης ανάμεσα στον ανεξήγητα εξαιρετικά χαμηλό ρυθμό αύξησης της συνολικής κατανάλωσης (δημόσιας και ιδιωτικής) κατά μόλις 0,2% το 2018 και κατά -1,4% το 2019, και στον πολύ υψηλό ρυθμό αύξησης των εισαγωγών Α&Υ χωρίς πλοία κατά 7,3% το 2018 και κατά 4,5% στο 1ο 3μηνο 2019. Αν η κατανάλωση της ΓΚ σημείωνε μηδενική μεταβολή στο 1ο 3μηνο 2019 (σημειώνεται ότι η ΕΕ τον Μάιο 2019 εκτιμούσε την αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ στο 3,1%), τότε το ΑΕΠ του 1ου 3μήνου 2019 θα είχε αυξηθεί κατά 1,8%.
- της μεγάλης πτώσης κατά € - 675 εκατ. των επενδύσεων της ΓΚ σε λοιπές κατασκευές το 2018, που παρέσυραν σε πτώση κατά -22,9% (ή κατά € 2.16 δις.) το σύνολο των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές. Για παράδειγμα, αν η αύξηση των επενδύσεων της ΓΚ σε λοιπές κατασκευές ήταν 0,0% τότε η αύξηση του ΑΕΠ το 2018 θα υπερέβαινε το 2,6%, παρά τη μεγάλη απόκλιση κατανάλωσης - εισαγωγών.

### 1.3 Οι εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ το 2019

Στον Πίνακα 1.4. αναλύονται: α) Η αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,9% στο 1ο 3μηνο 2019, από 2,28% στο 1ο 3μηνο 2018, β) οι προβλέψεις του ΙΝΣΕΤΕ για την αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,87% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 (9μηνο Απρ.-Δεκ.2018: 1,83%) και κατά 2,4% το 2019 ως σύνολο και γ) οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2019) για αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,6% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και κατά 2,2% το 2019 ως σύνολο.

Πίνακας 1.4.

Αύξηση του ΑΕΠ στο 1ο 3μηνο 2019 και εκτιμώμενη αύξησή του στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και το 2019 συνολικά

|                                        | 1ο 3μηνο<br>2018 | 1ο 3μηνο<br>2019 |             | 9μηνο Απρ.-Δεκ.<br>2018 | ΙΝΣΕΤΕ:<br>9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019* |              | ΕΕ (Μάιος 2019):<br>9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019* |             | 2018         | ΙΝΣΕΤΕ: 2019* |             | ΕΕ (Μάιος 2019):<br>2019* |             |
|----------------------------------------|------------------|------------------|-------------|-------------------------|----------------------------------|--------------|-------------------------------------------|-------------|--------------|---------------|-------------|---------------------------|-------------|
|                                        | Δισ. €           | Δισ. €           | % Δ         | Δισ. €                  | Δισ. €                           | % Δ          | Δισ. €                                    | % Δ         |              | Δισ. €        | % Δ         | Δισ. €                    | % Δ         |
| <b>Συνολική Κατανάλωση</b>             | 40,6             | 40,0             | -1,4%       | 128,9                   | 130,9                            | 1,5%         | 132,4                                     | 2,7%        | <b>169,5</b> | 170,9         | 0,8%        | 172,4                     | 1,7%        |
| Ιδιωτική Κατανάλωση                    | 31,2             | 31,0             | -0,7%       | 98,6                    | 100,0                            | 1,4%         | 100,5                                     | 1,92%       | <b>129,8</b> | 131,0         | 0,9%        | 131,5                     | 1,3%        |
| Δημόσια κατανάλωση                     | 9,4              | 9,0              | -4,1%       | 30,3                    | 30,9                             | 1,9%         | 31,9                                      | 5,3%        | <b>39,6</b>  | 39,8          | 0,5%        | 40,9                      | 3,1%        |
| <b>Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου</b>     | 4,4              | 4,9              | 10,7%       | 16,9                    | 18,0                             | 6,6%         | 18,6                                      | 9,9%        | <b>21,3</b>  | 22,9          | 7,4%        | 23,4                      | 10,1%       |
| Μεταβολή Αποθεμάτων                    | 2,6              | 3,3              | 24,3%       | -1,1                    | -1,1                             | -0,3%        | -1,7                                      | 57,0%       | <b>1,6</b>   | 2,2           | 41,3%       | 1,6                       | 1,5%        |
| Στατιστικές Διαφορές                   | 0,2              | 0,3              | 58,5%       | 0,8                     | 0,6                              | -19,4%       | 0,6                                       | -28,8%      | <b>1,0</b>   | 1,0           | -3,5%       | 0,9                       | -11,0%      |
| <b>Εγχώρια Τελική Ζήτηση</b>           | 47,8             | 48,5             | 1,3%        | 145,5                   | 148,5                            | 2,0%         | 149,8                                     | 3,0%        | <b>193,3</b> | 196,9         | 1,9%        | 198,3                     | 2,6%        |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών            | 12,1             | 12,6             | 4,1%        | 52,9                    | 54,7                             | 3,5%         | 55,4                                      | 4,8%        | <b>64,9</b>  | 67,3          | 3,6%        | 68,0                      | 4,7%        |
| Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών           | 16,3             | 17,1             | 4,6%        | 51,1                    | 51,7                             | 1,2%         | 54,2                                      | 6,1%        | <b>67,5</b>  | 68,8          | 2,0%        | 71,3                      | 5,7%        |
| <b>Ισοζύγιο Αγαθών &amp; Υπηρεσιών</b> | -4,2             | -4,5             | 5,8%        | 1,7                     | 3,0                              | 74,3%        | 1,2                                       | -32,0%      | <b>-2,5</b>  | -1,5          | -41,0%      | -3,3                      | 31,6%       |
| <b>ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς 2010</b> | <b>43,6</b>      | <b>44,0</b>      | <b>0,9%</b> | <b>147,2</b>            | <b>151,4</b>                     | <b>2,87%</b> | <b>151,0</b>                              | <b>2,6%</b> | <b>190,8</b> | <b>195,4</b>  | <b>2,4%</b> | <b>195,0</b>              | <b>2,2%</b> |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, \* Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2019)

Συγκεκριμένα:

Εξακολούθησε και το 1ο 3μηνο 2019 η αποκλίνουσα πορεία εισαγωγών αφενός και κατανάλωσης αφετέρου.

Στο 1ο 3μηνο 2019, η αύξηση του ΑΕΠ διαμορφώθηκε τελικά στο 0,9% και πάλι λόγω της εντεινόμενης απόκλισης μεταξύ του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -0,7% και του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,6% (1ο 3μηνο 2018: -7,4%). Ωστόσο, η πτώση της **ιδιωτικής κατανάλωσης στο 1ο 3μηνο 2019 ήταν σε μεγάλο βαθμό αναμενόμενη, δοθείσης της** πτώσης του Δείκτη Όγκου (ΔΟ) των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου κατά -0,6% στο 1ο 3μηνο 2019 (1ο 3μηνο 2018: 0,6%). Εκείνο που δεν ήταν αναμενόμενο ήταν η μεγάλη πτώση της **κατανάλωσης της ΓΚ κατά -4,1%**, μετά την πτώση της κατά -0,3% στο 1ο 3μηνο 2018. Και όλα αυτά παρά το ότι η **αύξηση των εισαγωγών Α&Υ ανήλθε και πάλι στο 4,6%** στο 1ο 3μηνο 2019 (1ο 3μηνο 2018: -7,4%). Έτσι, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ το 2018 περιορίστηκε από τη μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές κατά -35,9% στο 4ο 3μηνο του 2018, η αύξηση του ΑΕΠ στο 1ο 3μηνο 2019 περιορίστηκε από τη μη αναμενόμενη μεγάλη πτώση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά -4,1%.

Εκτός των ανωτέρω, στο 1ο 3μηνο 2019 σημειώθηκε ακόμη: (1) Νέα σημαντική αύξηση των **εξαγωγών Α&Υ κατά 4,1%** (1ο 3μηνο 2018: 9,5%). (2) **Αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,7%**, μετά την πτώση τους κατά -10,5% στο 1ο 3μηνο 2018 (αποκλειστικά λόγω της πτώσης των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό κατά -55,4%). Οι επενδύσεις αυτές ήταν αυξημένες κατά 21,4% στο 1ο 3μηνο 2019, ενώ στο ίδιο 3μηνο αύξηση κατά 6,2% καταγράφηκε στις επενδύσεις σε κατοικίες και αύξηση κατά 31,9% επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές. Οι λοιπές επενδύσεις ήταν και πάλι μειωμένες κατά -3,5% στο 1ο 3μηνο 2019, μετά την πτώση της κατά -3,8% στο 1ο 3μηνο 2018. (3)

Μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα και των στατιστικών διαφορών κατά €0,76 δισ. στο 1ο 3μηνο 2019, μετά την μεγάλη πτώση τους κατά €1,3 δισ. στο 1ο 3μηνο 2018. Ως απόρροια των ανωτέρω, η **εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ για την αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ στο 1ο 3μηνο 2019 περιορίστηκε στο 0,9%.**

**Αναφορικά με την αύξηση του ΑΕΠ στο 9μηνο Απριλίου-Δεκεμβρίου 2019 και το 2019**, η εκτίμησή μας ανέρχεται στο 2,87% και στο 2,4% αντίστοιχα (9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018: 1,83%, 2018: 1,93%). Η εκτίμηση αυτή προσδιορίζεται κατά κύριο λόγο από

Για το 9μηνο Απριλίου – Δεκεμβρίου 2019 αναμένεται επιβράδυνση ρυθμού αύξησης των εισαγωγών και αύξηση επενδύσεων και ιδιωτικής κατανάλωσης.

- την εκτιμώμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών Α&Υ στο 1,2% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και στο 2,0% το 2019 (από το πολύ υψηλό επίπεδό τους στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 όπου είχαν αυξηθεί κατά 8,5% και το 2018 όπου είχαν αυξηθεί κατά 4,2%).
- την εκτιμώμενη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,6% και 7,4% (από το πολύ χαμηλό επίπεδό τους στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 και το 2018, όπου είχαν μειωθεί κατά -12,6% και κατά -12,2% αντίστοιχα)
- την εκτιμώμενη αύξηση της **ιδιωτικής κατανάλωσης** κατά 1,42% και κατά 0,92% (9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018: 1,0%, 2018: 1,1%) και της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,9% και 0,5% (9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018: -3,2%, 2018: -2,5%).

Πιο αναλυτικά:

**1. Οι εισαγωγές Α&Υ** αυξήθηκαν κατά 8,5% σε σταθερές τιμές 2010 στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018. Αυτό συνέβη παρά το ότι η ΕΛΣΤΑΤ εκτίμησε την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) της οικονομίας στο 9μηνο αυτό σε μόλις στο 1,7%. Μάλιστα, η αύξηση της συνολικής κατανάλωσης εκτιμήθηκε στο 0,0% και οι επενδύσεις ΠΚ μειώθηκαν κατά -12,6% στο ίδιο 9μηνο. Η αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,7% προέκυψε από το ότι οι επενδύσεις σε αποθέματα μειώθηκαν στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 κατά -1,1 δισ. €, ενώ στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2017 είχαν μειωθεί κατά -5,5 δισ. €<sup>3</sup>. Πάνω σε αυτό το σημαντικά αυξημένο επίπεδο των εισαγωγών Α&Υ στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 (που είχε σημειωθεί παρά την στασιμότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και παρά την μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ), η **αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 εκτιμάται τώρα στο 1,2%. Αυτή η αύξηση θα συνδυαστεί με την εκτιμώμενη αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 1,9% (από το εξαιρετικά υποτιμημένο επίπεδό της στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018, όπως προαναφέρθηκε).**

<sup>3</sup> Για το λόγο αυτό, οι επενδύσεις σε αποθέματα είχαν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018. Αυτό συνέβη διότι η ΕΛΣΤΑΤ είχε μειώσει δραστικά τα αποθέματα στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2017 - με αποτέλεσμα την συγκράτηση της αύξησης του ΑΕΠ το 2017 στο 1,51% (από 1,35% που ήταν η αρχική της εκτίμηση), παρά τη (αναπόφευκτη) σημαντική αυξητική αναθεώρηση από την ίδια της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2017 κατά €1,3 δισ.

Παρά τα ανωτέρω, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Μάιος 2019) εκτιμά την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 6,1% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019, με εκτιμώμενη αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 3,0%. Εκτός των όσων ήδη προαναφέρθηκαν, σημειώνεται επίσης ότι οι εισαγωγές Α&Υ αυξήθηκαν κατά 4,6% στο 1ο 3μηνο 2019, αλλά από το σχετικά χαμηλό επίπεδό τους στο 1ο 3μηνο 2018 - όπου είχαν μειωθεί κατά -7,4%. Επομένως, η εκτίμηση για αύξησή τους κατά 1,2% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 - από το πολύ υψηλό επίπεδό τους στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 όπου είχαν αυξηθεί κατά 8,5% μπορεί να θεωρηθεί βάσιμη. Σημειώνεται επίσης ότι η εκτίμηση της ΕΕ για αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,1% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 είναι ο βασικός παράγων που υποβαθμίζει την εκτίμηση της ΕΕ (Μάιος 2019) για την αύξηση του ΑΕΠ σε αυτό το 9μηνο στο 2,6%, από 2,87% που είναι η εκτίμηση της παρούσας Έκθεσης.

<sup>4</sup> Σημειώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2018) εκτιμούσε μικρή πτώση των Επενδύσεων ΠΚ το 2018 κατά -2,1%, ενώ το ΜΠΔΣ 2020-2023 (Απρίλιος 2019) εκτιμούσε αύξησή τους κατά 0,8%.

2. Οι επενδύσεις ΠΚ μειώθηκαν σημαντικά κατά -12,6% στο 9μηνο Απρ.-Δεκεμβρίου 2018 και κατά -12,2% το 2018<sup>2</sup>. Η πτώση αυτή οφείλεται αφενός στην κατακόρυφη πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές κατά -26,0% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 (2018: -22,9%) και στη μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό κατά -37,3% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 (2018: -43,5%). Η πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό ήταν σε μεγάλο βαθμό αναμενόμενη (είχαν αυξηθεί κατά 25,3% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 και κατά 50,9% το 2018) και η αρνητική επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ αντισταθμίστηκε από την θετική επίπτωση από την αντίστοιχη πτώση των εισαγωγών πλοίων. Ωστόσο, η πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές ήταν μη αναμενόμενη και οφείλεται προφανώς στις μεγάλες καθυστερήσεις στην υλοποίηση έργων του ΕΣΠΑ 2014-2020 (όπως προαναφέρθηκε οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές της ΓΚ ήταν μειωμένες κατά € 675 εκατ. το 2018), ή των επενδύσεων που απορρέουν από την υλοποίηση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων. Αυτές οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές που δεν έγιναν το 2018 αναμένεται να πραγματοποιηθούν σε σημαντικό βαθμό το 2019, όπως πράγματι συνέβη στο 1ο 3μηνο 2019 όπου ήταν αυξημένες κατά 31,9%. Συνολικά, τόσο οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές, όσο και εκείνες σε μεταφορικό εξοπλισμό αναμένεται να ανακάμψουν από το εξαιρετικά χαμηλό επίπεδό τους στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018 και το 2018, ενώ αναμένεται επίσης να συνεχιστεί η δυναμική αυξητική πορεία των επενδύσεων σε κατοικίες (9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019: +14,0%, 2019: +12,1%) και των επενδύσεων σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό. **Με αυτά τα δεδομένα, η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ εκτιμάται συντηρητικά σε 6,6% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και σε 7,4% το 2019. Σημειώνεται ότι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2. 1., η ΕΕ (Μάιος 2019) εκτιμά την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,9% στο 9μηνο Απρ.-Δεκεμβρίου 2019 και κατά 10,1% το 2018.**

3. Η **ιδιωτική κατανάλωση (ΙΚ)** εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 1,42% στο 9μηνο Απρ.-Δεκεμβρίου 2019 και κατά 0,92% το 2019, και αυτό παρά την πτώση της κατά -0,7% στο 1ο 3μηνο 2019. Σημειώνεται ότι η αύξηση του ΑΔΕ σε πραγματικές τιμές 2010 εκτιμάται τώρα (μετά τα μέτρα που νομοθετήθηκαν με το ν. 4611/17.5.2019) στο 3,0% ή υψηλότερα, σε σταθερές τιμές 2010. Η χαμηλή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2019 προκύπτει από τη μείωση του όγκου των μετρούμενων πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου στο 1ο 3μηνο 2019 και από τη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -0,7% στο 1ο 3μηνο 2019. Αν πράγματι η αύξηση της ΙΚ επιβεβαιωθεί στο 0,92% για το 2019 ως σύνολο, θα συνεπάγεται ότι τα 2/3 της αύξησης του ΑΔΕ το 2019 θα διατεθούν για ιδιωτική αποταμίευση. Όπως και το 2018, όπου η αύξηση του ΑΔΕ σε σταθερές τιμές 2010 ήταν 2,03% και από την αύξηση αυτή το 45,9% διατέθηκε (σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ) για ιδιωτική αποταμίευση, τα στοιχεία αυτά αποτελούν μια πρόσθετη ένδειξη της υποεκτίμησης της μετρούμενης ιδιωτικής κατανάλωσης τόσο το 2018 όσο και το 2019. **Σημειώνεται ότι η ΕΕ (Μάιος 2019) εκτιμά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στο 1,3% το 2018, που με βάση την εξέλιξη του 1ου 3μήνου 2019 συνεπάγεται την εκτίμηση για αύξησή της κατά 1,92% στο 9μηνο Απρ.-Δεκεμβρίου 2019.**

4. Η **αύξηση των εξαγωγών Α&Υ** εκτιμάται στο 3,5% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και στο 3,6% το 2019, χαμηλότερα από τις εκτιμήσεις του Προγράμματος Σταθερότητας 2019 (+5,9% το 2019) και από τις εκτιμήσεις της ΕΕ (Μάιος 2019) για αύξησή τους κατά 4,7% το 2019.

5. Η **δημόσια κατανάλωση** αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,9% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και κατά 0,5% το 2019, μετά την υπέρμετρα μεγάλη πτώση της

κατά -3,2% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018, κατά -2,5% το 2018 και κατά -4,1% στο 1ο 3μηνο 2019. Η ΕΕ (Μάιος 2019) από την πλευρά της εκτιμά την αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης στο 3,1% το 2019. Με δεδομένη την πτώση της κατά -4,1% στο 1ο 3μηνο 2019, αυτό συνεπάγεται αύξησή της κατά 5,3% στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019.

6. Τέλος, οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές εκτιμάται ότι έχουν αρνητική επίπτωση (-0,1 π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ στο 9μηνο Απρ.-Δεκεμβρίου 2019 (έναντι της πολύ σημαντικής θετικής επίπτωσης κατά 3,45 π.μ. στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2018) και μικρή θετική επίπτωση της τάξης των 0,32 π.μ. το 2019 (2018: 1,98 π.μ.). Η ΕΕ (Μάιος 2019) εκτιμά την επίπτωσή τους στις -0,57 π.μ. στο 9μηνο Απρ.-Δεκ. 2019 και στις -0,05 π.μ. το 2019.

## 1.4 Οι προβλέψεις για την ανάπτυξη στην περίοδο 2019-2022

Στον Πίνακα 1.5. παρουσιάζονται τα στοιχεία για την αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ της Ελλάδος στην περίοδο 2014-2018, καθώς και οι εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ και των συνιστωσών του στην περίοδο 2019-2022. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.5. και στο Διάγραμμα 1.2, η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται τώρα στο 2,4% το 2019, στο 3,0% το 2020, στο 2,8% το 2021, και στο 2,7% το 2022. Συγκεκριμένα αναμένονται οι ακόλουθες εξελίξεις στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ στην περίοδο 2019-2022, σε σύγκριση με τις εξελίξεις αυτών των μεγεθών στην περίοδο 2014-2018.

Πίνακας 1.5.

Ελλάδα: ΑΕΠ 2014-2017 και εκτιμήσεις για την περίοδο 2019-2022 (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

|                                              | 2013  | 2018  | %Δ<br>2018/2013 | MERM 2014-<br>2018 | %Δ 2017 | %Δ 2018 | %Δ 2019* | %Δ 2020* | %Δ 2021* | %Δ 2022* |
|----------------------------------------------|-------|-------|-----------------|--------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Συνολική Κατανάλωση</b>                   | 167,9 | 169,5 | 1,0%            | 0,2%               | 0,5%    | 0,2%    | 0,8%     | 1,8%     | 1,8%     | 1,8%     |
| <b>Ιδιωτική Κατανάλωση</b>                   | 126,8 | 129,8 | 2,4%            | 0,5%               | 0,9%    | 1,1%    | 0,9%     | 1,8%     | 1,8%     | 1,8%     |
| <b>Δημόσια Κατανάλωση</b>                    | 41,0  | 39,6  | -3,4%           | -0,7%              | -0,4%   | -2,5%   | 0,5%     | 1,8%     | 1,6%     | 1,6%     |
| <b>Επενδύσεις ΠΚ</b>                         | 22,1  | 21,3  | -3,8%           | -0,8%              | 9,1%    | -12,2%  | 7,4%     | 11,2%    | 9,3%     | 8,2%     |
| Κατοικίες                                    | 4,1   | 1,4   | -66,5%          | -19,6%             | -5,5%   | 17,2%   | 12,1%    | 30,0%    | 28,0%    | 23,0%    |
| Λοιπές κατασκευές                            | 8,1   | 7,3   | -9,8%           | -2,0%              | 1,2%    | -22,9%  | 11,2%    | 9,2%     | 8,0%     | 6,0%     |
| Εξοπλισμός (Μηχαν. και μεταφορών)            | 7,0   | 9,4   | 34,8%           | 6,2%               | 22,2%   | -10,2%  | 5,7%     | 10,8%    | 8,5%     | 7,8%     |
| Λοιπες                                       | 3,0   | 3,2   | 8,6%            | 1,7%               | 2,3%    | 1,9%    | 2,0%     | 8,7%     | 4,8%     | 5,0%     |
| <b>Μεταβολή Αποθεμάτων</b>                   | -1,5  | 1,6   | 3,1             | -200,7%            | -0,8%   | -186,1% | 41,3%    | -13,1%   | -7,9%    | -2,8%    |
| <b>Στατιστικές Διαφορές</b>                  | 0,2   | 1,0   | 0,8             | 34,8%              | 93,8%   | 49,7%   | -3,5%    | -26,6%   | -25,7%   | -25,0%   |
| <b>Εγχώρια Τελική Ζήτηση</b>                 | 188,7 | 193,3 | 2,4%            | 0,5%               | 1,7%    | 0,6%    | 1,9%     | 2,6%     | 2,5%     | 2,5%     |
| <b>Εξαγωγές Αγαθών &amp; Υπηρεσιών</b>       | 51,3  | 64,9  | 26,6%           | 4,8%               | 6,8%    | 8,7%    | 3,6%     | 4,3%     | 3,9%     | 3,8%     |
| <b>Εισαγωγές Αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>      | 55,8  | 67,5  | 20,9%           | 3,9%               | 7,1%    | 4,2%    | 2,0%     | 3,1%     | 3,2%     | 3,3%     |
| <b>Ισοζύγιο Αγαθών &amp; Υπηρεσιών</b>       | -4,5  | -2,5  | -44,1%          | -11,0%             | 11,0%   | -50,0%  | -41,0%   | -51,6%   | -69,4%   | -170,2%  |
| <b>ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς</b>            | 184,2 | 190,8 | 3,58%           | 0,71%              | 1,5%    | 1,93%   | 2,4%     | 3,0%     | 2,8%     | 2,7%     |
| <b>Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης</b> |       |       | 2,51            | 0,50               | 1,78    | 0,60    | 1,88     | 2,61     | 2,56     | 2,52     |
| <b>Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών</b>         |       |       | 1,07            | 0,21               | -0,27   | 1,34    | 0,54     | 0,39     | 0,25     | 0,18     |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2019-2022 εκτιμήσεις

#### 1.4.1 Αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,61% στην περίοδο 2019-2022 (2019: 0,9%) και της δημόσιας κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,38% (2019: 0,5%).

#### Αύξηση της Ιδιωτικής Κατανάλωσης κατά 1,6% ετησίως στην περίοδο 2019 - 2022

Η υπόθεση για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,61% στην περίοδο 2019-2022, στηρίζεται στην εκτίμηση ότι το Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα (ΑΔΕ) που αυξήθηκε κατά 2,66% σε τρέχουσες τιμές και κατά 2,03% σε σταθερές τιμές το 2018, θα αυξηθεί με ΜΕΡΜ 2,6% σε σταθερές τιμές στην περίοδο 2019-2022 (Πίνακας 1.6). Έτσι, η υπόθεση για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,61% στην περίοδο 2019-2022 συνεπάγεται ότι το 35,0% της αύξησης του ΑΔΕ κατά μέσο όρο θα αποταμιεύεται σε αυτή την περίοδο. Με αυτές τις υποθέσεις, η ιδιωτική αποταμίευση που μειώθηκε κατά -7,3 δισ. € (-6,2% του ΑΔΕ) το 2018, από -8,3 δισ. € (-7,2% του ΑΔΕ) το 2017, αναμένεται να έχει σταθερή αυξητική πορεία και να διαμορφωθεί στα -2,14 δισ. € (-1,6% του ΑΔΕ) το 2023.

Πίνακας 1.6.

Εξέλιξη Ακαθαρίστου Διαθεσίμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) και ποσοστό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης.

|       | % Δ ΑΔΕ<br>Τρέχουσες<br>τιμές | % Δ ΔΤΚ | Αύξηση του ΑΔΕ<br>Σταθερές τιμές |        | Αύξηση της Ιδιωτικής<br>κατανάλωσης σε<br>σταθερές τιμές |        | Αύξηση της<br>Ιδιωτικής<br>Αποτα-<br>μίευσης<br>Δισ. € | % Ιδιωτικής<br>Αποτα-<br>μίευσης/<br>Αύξηση του<br>ΑΔΕ | ΑΔΕ.<br>Σταθερές<br>τιμές 2017<br>Δισ. € | Ιδιωτική<br>κατανα-<br>λωση.<br>Σταθερές<br>τιμές 2017<br>Δισ. € | Ιδιωτική<br>Αποτα-<br>μίευση.<br>Σταθερές<br>τιμές 2017<br>Δισ. € |
|-------|-------------------------------|---------|----------------------------------|--------|----------------------------------------------------------|--------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
|       |                               |         | % Δ                              | Δισ. € | % Δ                                                      | Δισ. € |                                                        |                                                        |                                          |                                                                  |                                                                   |
| 2018  | 2,66                          | 0,62    | 2,03                             | 2,35   | 1,10                                                     | 1,36   | 0,99                                                   | 42,0%                                                  | 117,88                                   | 125,18                                                           | -7,30                                                             |
| 2019* | 4,06                          | 1,00    | 3,06                             | 3,61   | 1,00                                                     | 1,25   | 2,36                                                   | 65,3%                                                  | 121,49                                   | 126,43                                                           | -4,94                                                             |
| 2020* | 3,92                          | 1,30    | 2,62                             | 3,18   | 1,80                                                     | 2,28   | 0,90                                                   | 28,4%                                                  | 124,67                                   | 128,71                                                           | -4,03                                                             |
| 2021* | 4,11                          | 1,50    | 2,61                             | 3,26   | 1,80                                                     | 2,32   | 0,94                                                   | 28,9%                                                  | 127,93                                   | 131,02                                                           | -3,09                                                             |
| 2022* | 3,83                          | 1,60    | 2,23                             | 2,86   | 1,80                                                     | 2,36   | 0,50                                                   | 17,4%                                                  | 130,78                                   | 133,38                                                           | -2,60                                                             |
| 2023* | 3,78                          | 1,70    | 2,08                             | 2,72   | 1,70                                                     | 2,27   | 0,45                                                   | 16,6%                                                  | 133,50                                   | 135,65                                                           | -2,14                                                             |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, \* εκτιμήσεις.

Αν αντί των ανωτέρω υιοθετηθεί η υπόθεση του Προγράμματος Σταθερότητας 2019 (ΠΣ 2019) για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 1,15% στην περίοδο 2019-2022, αυτό θα συνεπάγεται ότι άνω του 50% της αύξησης του ΑΔΕ κατά μέσο όρο θα αποταμιεύεται σε αυτή την περίοδο. Έτσι, με τις υποθέσεις του ΠΣ 2019, η ιδιωτική αποταμίευση που διαμορφώθηκε στα -7,3 δισ. € (-6,2% του ΑΔΕ) το 2018, εκτιμάται ότι θα ακολουθήσει επιταχυνόμενη αυξητική πορεία για να φτάσει στα € 0,0 δισ. (+0,0% του ΑΔΕ) το 2023.

Σημειώνεται ότι η αρνητική αποταμίευση των ιδιωτών, που εκτιμάται από την ΕΛΣΤΑΤ από το 2012, είναι σε σημαντικό βαθμό αποτέλεσμα της υποεκτίμησης του ΑΔΕ σε βαθμό σημαντικά υψηλότερο από την υποεκτίμηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ειδικότερα, οι παράγοντες που συνέβαλαν στη σημαντική υποεκτίμηση του καταγεγραμμένου ΑΔΕ και της καταγεγραμμένης ιδιωτικής κατανάλωσης στην περίοδο 2013-2018 είναι οι ακόλουθοι:

α) Η μεγάλη πτώση του καθαρού εισοδήματος από την περιουσία στα € 4,59 δισ. (2,48% του ΑΕΠ) το 2018, από € 8,2 δισ. (4,5% του ΑΕΠ) το 2013.

β) Η πτώση των εισοδημάτων από επιχειρηματική δραστηριότητα στα € 55,65 δισ. (30,2% του ΑΕΠ) το 2018, από € 56,4 δισ. (31,2% του ΑΕΠ) το 2013.

Δηλαδή στην περίοδο 2014-2018 κατά την οποία οι εξαγωγές Α&Υ ήταν αυξημένες κατά € 13,63 δισ, οι εισαγωγές Α&Υ κατά € 11,65 δισ. και η παραγωγή της μεταποιητικής βιομηχανίας κατά 14,4%, το μετρούμενο (δηλωθέν) ακαθάριστο εισόδημα από την περιουσία και από επιχειρηματική δραστηριότητα μειώθηκε κατά - 4,33 δισ. €, ή κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Εξαιτίας κυρίως αυτής της εξέλιξης στα δηλούμενα εισοδήματα από την περιουσία και από επιχειρηματική δραστηριότητα (και από την αύξηση των εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία κατά € 1,45 δισ. στα 15,1% του ΑΕΠ το 2018, από 14,6% του ΑΕΠ το 2013) το μετρούμενο ΑΔΕ μειώθηκε στο 64,2% του ΑΕΠ το 2018, από 67,6% του ΑΕΠ το 2013. Και αυτό παρά το ότι τα εισοδήματα από μισθούς ήταν αυξημένα στο 33,3% του ΑΕΠ το 2018, από 32,9% του ΑΕΠ το 2013 και οι πληρωμές φόρων εισοδήματος και πλούτου ήταν μειωμένες στο 6,2% του ΑΕΠ το 2018, από 6,4% του ΑΕΠ το 2013. Συμπερασματικά, το ΑΔΕ μειώθηκε ελάχιστα (κατά 0,3 π.μ.) από την αύξηση των εισπράξεων φόρων και εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία και πολύ περισσότερο (κατά 3,3 π.μ.) από την πτώση των εισοδημάτων από την περιουσία και από επιχειρηματική δραστηριότητα. Σε μια περίοδο ανάπτυξης της οικονομίας, και ιδιαίτερα των εξαγωγών αγαθών, του τουρισμού και της βιομηχανίας, το ΑΔΕ εκτιμήθηκε το 2018 κατά -3,55 δισ. € χαμηλότερα από το 2013.

Αυτή η σημαντική υποεκτίμηση του ΑΔΕ συμβάλλει στην υποεκτίμηση και της ιδιωτικής κατανάλωσης, προκειμένου να περιοριστεί η αναπόφευκτη αρνητική αποταμίευση.

Από το 2019 υπάρχουν οι προϋποθέσεις που θα συμβάλουν ώστε το ΑΔΕ να σταματήσει να μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Επιπλέον, υπάρχουν οι προοπτικές να αρχίσει να αυξάνεται ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ, διότι, εκτός των άλλων, το μετρούμενο ΑΔΕ θα αρχίσει να κερδίζει σταδιακά έδαφος εις βάρος του μη μετρούμενου-αφορολόγητου ΑΔΕ. Ήδη, όπως προαναφέρθηκε, το 2018 το ΑΔΕ αυξήθηκε κατά 2,66% σε τρέχουσες τιμές (ονομαστικό ΑΕΠ: 2,5%) και κατά 2,03% σε σταθερές τιμές 2010 (πραγματικό ΑΕΠ: 1,93%). Αυτό ήταν αποτέλεσμα της αύξησης των ακαθάριστων εισοδημάτων από επιχειρηματική δραστηριότητα κατά 2,4% και της αύξησης των εισοδημάτων από μισθούς κατά 3,7%, και συνέβη παρά τη σημαντική αύξηση των εσόδων από φόρους στο εισόδημα και την περιουσία κατά 4,9% το 2018 και των εσόδων από εισφορές στα ασφαλιστικά ταμεία κατά 1,6%. Επίσης, το 2019 αναμένεται σημαντική αύξηση όχι μόνο στα εισοδήματα από μισθούς (λόγω και της υψηλής αύξησης του κατώτατου μισθού και της συνεχιζόμενης αύξησης της απασχόλησης κατά 1,8% σε ετήσια βάση) και στα εισοδήματα από επιχειρηματική δραστηριότητα (ήδη οι εισπράξεις από τον εισερχόμενο τουρισμό ήταν αυξημένες κατά 37% στο 1ο 3μηνο 2019), αλλά και στα εισοδήματα από συντάξεις και κοινωνικές παροχές με βάση τους νόμους 4575/14.11.2018 και 4611/17.5.2019. Τέλος, και στην

<sup>5</sup> Αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης το 2020 θα υπάρξει μόνο αν εφαρμοσθεί η νομοθετημένη μείωση του αφορολόγητου ορίου εισοδήματος στο ΦΕΦΠ.

περίοδο 2020-2022 αναμένεται αύξηση του πραγματικού ΑΔΕ με ΜΕΡΜ 2,6%, με αύξηση των ανωτέρω εισοδημάτων και σταδιακή μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης<sup>5</sup>. Σε κάθε περίπτωση, **αυτές οι εκτιμήσεις για την εξέλιξη του ΑΔΕ φαίνεται να δικαιολογούν την υπόθεση για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στην περίοδο 2019-2022 με ΜΕΡΜ υψηλότερο του 1,6%.**

Όσον αφορά στη Δημόσια κατανάλωση, αναμένεται να αυξηθεί (Πίνακας 1.5) κατά 0,5% το 2019 (2018: -2,5%, 1ο 3μηνο 2019: -4,1%) και με ΜΕΡΜ 1,49% στην περίοδο 2019-2022. Η υπόθεση αυτή, συγκρινόμενη με την υπόθεση για αύξηση των εσόδων της ΓΚ με ΜΕΡΜ 2,0% στην ίδια περίοδο, συνεπάγεται ότι η δημοσιονομική προσαρμογή στην Ελληνική οικονομία θα **συνεχιστεί έως το 2022 και ακόμη και στα επόμενα έτη. Ασφαλώς η δημόσια κατανάλωση, όπως και η ιδιωτική κατανάλωση**, θα συνεχίσουν να μειώνονται ταχέως ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ στην περίοδο 2019-2023. Έτσι, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να μειωθεί στο 65,1% του ΑΕΠ το 2022 και στο 64,6% του ΑΕΠ το 2023, από 68,0% του ΑΕΠ το 2018 και από 69,1% του ΑΕΠ το 2016. Επίσης, η **δημόσια κατανάλωση** αναμένεται να μειωθεί στο 19,7% του ΑΕΠ το 2022 και στο 19,5% του ΑΕΠ το 2023, από 20,8% του ΑΕΠ το 2018 και από 22,1% του ΑΕΠ το 2016. Στο Πρόγραμμα Σταθερότητας 2019 (Μάιος 2019) η δημόσια κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 1,6% το 2019, αλλά στη συνέχεια η αύξησή της θα αποδυναμωθεί στο 0,6% το 2020 και στο 0,4% το 2021 και το 2022.

<sup>6</sup> Θα πρέπει εδώ να σημειώσουμε το προφανές: για να αυξάνουν οι εισαγωγές πρέπει να αυξάνουν τα εγχώρια εισοδήματα. Όταν αυξάνουν τα εγχώρια εισοδήματα πρώτα αυξάνεται η εγχώρια καταναλωτική δαπάνη και εξαιτίας αυτής της αύξησης της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης αυξάνονται οι εισαγωγές.

Με αυτές τις υποθέσεις για τον ΜΕΡΜ της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης στο ΠΣ 2019, το 2023 οι εισαγωγές Α&Υ θα έχουν αυξηθεί κατά 44,4% ή κατά € 24,8 δισ. έναντι του 2013, ενώ η συνολική κατανάλωση (δημόσια και ιδιωτική) στη χώρα θα έχει αυξηθεί μόνο κατά 6,4% ή κατά € 10,8 δισ. Επίσης, οι εισαγωγές Α&Υ που αποτελούσαν το 33,2% της συνολικής κατανάλωσης το 2013 θα έχουν φτάσει το 2023 να αποτελούν το 45,1%.

#### 1.4.2 Αύξηση των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 8,59% στην περίοδο 2019-2023

#### Ωρίμανση συνθηκών για αύξηση των επενδύσεων σε ...

Από το 2019 ωριμάζουν (έστω και πολύ καθυστερημένα) οι συνθήκες για πιο δυναμική αύξηση των επενδύσεων ΠΚ από το πολύ χαμηλό επίπεδό τους το 2018, όπου μετά τη μεγάλη πτώση τους το έτος αυτό διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2013. Το 2018, ήταν αυξημένες οι επενδύσεις σε κατοικίες (+17,2%), οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό (+16,1%) και οι λοιπές επενδύσεις (1,9%) (Βλ. πίνακα 1.7). Αντίθετα, η μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ των φορέων της ΓΚ (Πίνακας 1.8) κατά -28,9%, συνέβαλε στην πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές κατά -22,9%, ενώ αναμενόμενη ήταν η πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό κατά -43,5% το 2018, όπως προαναφέρθηκε (Βλ. 1.2)

Όπως ήδη αναλύθηκε, η πτώση των επενδύσεων της ΓΚ σε λοιπές κατασκευές κατά € 675 εκατ. το 2018 συμπαρέσυρε σε πτώση και τις επιχειρηματικές επενδύσεις (Πίνακας 1.8) το 2018, μετά από τη σημαντική και σταθερή αυξητική τους πορεία στην περίοδο 2014-2017.

Στην περίοδο 2019-2023 αναμένεται σταθερή αύξηση των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 8,59%, που, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.7, μπορεί να επιτευχθεί:

1. με την μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες με ΜΕΡΜ 21,8% - μετά την αύξησή τους κατά 17,2% το 2018 και μετά την πτώση τους κατά -66,5% στην περίοδο 2014-2018,
2. με την αύξηση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές με ΜΕΡΜ 7,8% από το πολύ χαμηλό επίπεδό τους το 2018 - όπου διαμορφώθηκαν σημαντικά χαμηλότερα από το 2013,
3. με τη συνεχιζόμενη αύξηση των επενδύσεων σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό με ΜΕΡΜ 7,9% στην περίοδο 2019-2023 - μετά την αύξησή του με ΜΕΡΜ 8,9% στην περίοδο 2014-2018,
4. με την αύξηση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό με ΜΕΡΜ 8,5% στην περίοδο 2019-2022 - μετά την αύξησή τους με ΜΕΡΜ 0,5% στην περίοδο 2014-2018 και
5. με την αύξηση των λοιπών επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 4,8% στην περίοδο 2019-2023 - μετά την αύξησή τους με ΜΕΡΜ 1,7% στην περίοδο 2014-2018.

... ΚΑΤΟΙΚΙΕΣ

... ΛΟΙΠΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

... ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ

... ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΟ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟ

... ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Πίνακας 1.7.

Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου 2007-2018 και προβλέψεις για 2019-2022

|                 | Επενδύσεις<br>Παγίου<br>Κεφαλαίου | Κατοικίες | Λοιπές<br>Κατασκευές | Μηχανολογικός και<br>τεχνολογικός<br>εξοπλισμός | Μεταφορικός<br>Εξοπλισμός | Λοιπές<br>Επενδύσεις |
|-----------------|-----------------------------------|-----------|----------------------|-------------------------------------------------|---------------------------|----------------------|
| 2007            | 61.620                            | 24.811    | 8.751                | 10.400                                          | 12.794                    | 4.864                |
| 2013            | 22.122                            | 4.094     | 8.080                | 4.421                                           | 2.544                     | 2.984                |
| 2013-2007       | -39.498                           | -20.717   | -670                 | -5.979                                          | -10.251                   | -1.881               |
| % Δ 2013/2007   | -64,1%                            | -83,5%    | -7,7%                | -57,5%                                          | -80,1%                    | -38,7%               |
| 2014            | 21.087                            | 1.911     | 7.168                | 5.494                                           | 3.511                     | 3.003                |
| 2015            | 21.229                            | 1.418     | 6.765                | 6.417                                           | 3.241                     | 3.388                |
| 2016            | 22.237                            | 1.240     | 9.332                | 5.494                                           | 3.061                     | 3.110                |
| 2017            | 24.256                            | 1.172     | 9.446                | 5.839                                           | 4.618                     | 3.181                |
| 2018            | 21.291                            | 1.373     | 7.287                | 6.782                                           | 2.609                     | 3.240                |
| 2018-2017       | -2.965                            | 202       | -2.159               | 943                                             | -2.009                    | 59                   |
| 2018-2013       | -830                              | -2.720    | -794                 | 2.361                                           | 66                        | 257                  |
| % Δ 2018/2017   | -12,2%                            | 17,2%     | -22,9%               | 16,1%                                           | -43,5%                    | 1,9%                 |
| % Δ 2018/2013   | -3,8%                             | -66,5%    | -9,8%                | 53,4%                                           | 2,6%                      | 8,6%                 |
| ΜΕΡΜ 2014-2018  | -0,8%                             | -19,6%    | -2,0%                | 8,9%                                            | 0,5%                      | 1,7%                 |
| 2019*           | 23.297                            | 1.809     | 7.885                | 7.336                                           | 2.823                     | 3.444                |
| 2020*           | 25.907                            | 2.352     | 8.611                | 8.128                                           | 3.127                     | 3.688                |
| 2021*           | 28.353                            | 3.011     | 9.377                | 8.738                                           | 3.362                     | 3.865                |
| 2022*           | 30.643                            | 3.643     | 9.940                | 9.406                                           | 3.619                     | 4.036                |
| % Δ 2022/2018*  | 26,33%                            | 210,93%   | 5,23%                | 61,09%                                          | -21,64%                   | 26,86%               |
| ΜΕΡΜ 2019-2022* | 9,53%                             | 27,62%    | 8,07%                | 8,52%                                           | 8,52%                     | 5,64%                |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, \* Προβλέψεις

Πίνακας 1.8.

## Επενδύσεις Γενικής Κυβέρνησης, ιδιωτικές και επιχειρηματικές επενδύσεις

| Έτος | Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου |                     |        | Αποπλη-θωριστής Επενδύσεων ΠΚ | Επενδύσεις ΠΚ Φορέων Γεν. Κυβέρνησης |                     |        | Επενδύσεις ΠΚ Ιδιωτικού Τομέα |       | Επενδύσεις σε κατοικίες |        | Επιχειρηματικές επενδύσεις |       |
|------|-----------------------------|---------------------|--------|-------------------------------|--------------------------------------|---------------------|--------|-------------------------------|-------|-------------------------|--------|----------------------------|-------|
|      | Τρέχουσες τιμές             | Σταθερές τιμές 2010 | % Δ    |                               | Τρέχουσες τιμές                      | Σταθερές τιμές 2010 | % Δ    | Σταθερές τιμές 2010           | %Δ    | Σταθερές τιμές 2010     | %Δ     | Σταθερές τιμές 2010        | %Δ    |
| 2013 | 21.963                      | 22.122              |        | 0,99                          | 6.210                                | 6.255               |        | 15.867                        |       | 4.094                   |        | 11.773                     |       |
| 2014 | 20.624                      | 21.087              | -4,7%  | 0,98                          | 6.573                                | 6.720               | 7,4%   | 14.367                        | -9,5% | 1.911                   | -53,3% | 12.456                     | 5,8%  |
| 2015 | 20.490                      | 21.229              | 0,7%   | 0,97                          | 6.813                                | 7.059               | 5,0%   | 14.171                        | -1,4% | 1.418                   | -25,8% | 12.752                     | 2,4%  |
| 2016 | 21.284                      | 22.237              | 4,7%   | 0,96                          | 6.106                                | 6.379               | -9,6%  | 15.858                        | 11,9% | 1.240                   | -12,5% | 14.618                     | 14,6% |
| 2017 | 23.243                      | 24.256              | 9,1%   | 0,96                          | 7.855                                | 8.197               | 28,5%  | 16.059                        | 1,3%  | 1.172                   | -5,5%  | 14.887                     | 1,8%  |
| 2018 | 20.454                      | 21.291              | -12,2% | 0,96                          | 5.601                                | 5.830               | -28,9% | 15.461                        | -3,7% | 1.373                   | 17,2%  | 14.088                     | -5,4% |

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί και Δημοσιονομικά Στοιχεία περιόδου 2013-2018

## Διαρκής αύξηση των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων από το 2015

Ειδικότερα στην περίοδο 2019-2023 αναμένεται ταχεία άνοδος των επενδύσεων των φορέων της ΓΚ - που το 2018 έπεσαν σε επίπεδο χαμηλότερο ακόμη και από το 2013, καθώς και ταχεία αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων με σημαντική συμβολή και των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων. Οι τελευταίες ανήλθαν στα €3,64 δισ. το 2018, από €3,2 δισ. το 2017, € 2,45 δισ. το 2016 και € 1,46 δισ. το 2015. Οι επενδύσεις των φορέων της ΓΚ και οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς από το 2019 με την υλοποίηση του ΕΣΠΑ 2014-2020, καθώς και με την αναμενόμενη σημαντική αύξηση και των επενδύσεων που προκύπτουν από τις ιδιωτικοποιήσεις. Επίσης, η ταχεία αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες σηματοδοτείται ήδη από τη σημαντική αύξηση του όγκου των εκδοθεισών αδειών οικοδομών κατά 19,3% το 2017 και κατά 21,4% το 2018 και παρά την πτώση τους κατά -17,5% στο 1ο 2μηνο 2019.

Σημειώνεται ότι το ΠΣ 2019 εκτιμά την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ στο 3,9% το 2019 (από +11,9% που εκτιμούσε στο ΜΠΔΣ 2020-2023) και κατά 12,9% το 2020 και με ΜΕΡΜ 8,1% στην περίοδο 2019-2022. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Μάιος 2019) προβλέπει αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,1% το 2019 και κατά 10,8% το 2020.

### 1.4.3 Η μεταβολή των αποθεμάτων και οι στατιστικές διαφορές

Οι επενδύσεις σε αποθέματα ανήλθαν αθροιστικά στα € 32,85 δισ. στην περίοδο 2000-2008. Στη συνέχεια στην περίοδο της κρίσης 2009-2017 ήταν σημαντικά και συστηματικά αρνητικές, δηλαδή τα αποθέματα ετοιμών και ενδιάμεσων προϊόντων και πρώτων υλών της χώρας μειώθηκαν (σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ) κατά -16,1 δισ. € στην περίοδο αυτή. Πάνω σε αυτό το πολύ χαμηλό επίπεδο των αποθεμάτων, οι επενδύσεις σε αποθέματα διαμορφώθηκαν στα € 1,56 δισ. το 2018 και αναμένεται να διαμορφωθούν στα € 2,2 δισ. το 2019 (1ο 3μηνο 2019: € 3,7 δισ.).

|       | ΑΕΠ     | Επενδύσεις σε αποθέματα |         |                                    | Στατιστικές Διαφορές |        |                                    |
|-------|---------|-------------------------|---------|------------------------------------|----------------------|--------|------------------------------------|
|       | Εκατ €  | Εκατ €                  | % Δ     | Συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ (π.μ.) | Εκατ €               | % Δ    | Συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ (π.μ.) |
| 2013  | 184.223 | -1.500                  | 18,5%   | -0,12                              | 222                  | 169,6% | 0,07                               |
| 2014  | 185.586 | 906                     | -160,4% | 1,31                               | 290                  | 30,3%  | 0,04                               |
| 2015  | 184.773 | -1.984                  | -318,9% | -1,56                              | 356                  | 22,8%  | 0,04                               |
| 2016  | 184.421 | -1.820                  | -8,2%   | 0,09                               | 341                  | -4,3%  | -0,01                              |
| 2017  | 187.196 | -1.806                  | -0,8%   | 0,01                               | 660                  | 93,8%  | 0,17                               |
| 2018  | 190.817 | 1.555                   | -186,1% | 1,80                               | 989                  | 49,7%  | 0,18                               |
| 2019* | 195.974 | 2.015                   | 29,6%   | 0,24                               | 794                  | -19,7% | -0,10                              |
| 2020* | 201.859 | 1.770                   | -12,2%  | -0,13                              | 550                  | -30,7% | -0,12                              |
| 2021* | 207.511 | 1.775                   | 0,3%    | 0,00                               | 370                  | -32,7% | -0,09                              |
| 2022* | 213.115 | 1.900                   | 7,0%    | 0,06                               | 180                  | -51,4% | -0,09                              |
| 2023* | 218.440 | 1.720                   | -9,5%   | -0,08                              | 50                   | -72,2% | -0,06                              |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, \* Εκτιμήσεις

Είναι αξιοσημείωτο ότι η αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 κατά 1,98 ποσοστιαίες μονάδες, όταν η αύξηση του ΑΕΠ δεν ξεπέρασε το 1,93% (βλ. πίνακα 1.9)

Σε κάθε περίπτωση, η μικρή αύξηση των αποθεμάτων το 2018 ήταν μια φυσιολογική εξέλιξη που όχι μόνο αναμένεται να συνεχιστεί (ίσως και με μεγαλύτερη ένταση από ότι έχει υποτεθεί στις εκτιμήσεις μας για την αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2019-2023), αλλά θα έπρεπε ενδεχομένως να είχε αρχίσει από το 2017. Είναι πράγματι φυσιολογικό τα αποθέματα να μειώνονται στην περίοδο της κρίσης (π.χ. έως το 2016), λόγω των χρηματοοικονομικών προβλημάτων που αντιμετώπιζαν οι επιχειρήσεις και το κράτος στην περίοδο αυτή, αλλά ανακάμπτουν έγκαιρα στην περίοδο της ανάκαμψης της οικονομίας. Ωστόσο, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ οι επενδύσεις σε αποθέματα ήταν και πάλι σημαντικά αρνητικές το 2017 (-1,8 δισ. €) και η αύξησή τους το 2018 ήταν μόλις € 1,56 δισ. όταν το μέσο ετήσιο επίπεδό τους στην περίοδο 2000-2007 ήταν στα € 3,87 δισ. Μάλιστα, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ τα αποθέματα στην Ελλάδα ήταν μειωμένα κατά -3,15 δισ. € το 2018 έναντι του 2013, όταν στην ίδια περίοδο οι εισαγωγές αγαθών ήταν αυξημένες κατά +11,13 δισ., η βιομηχανική παραγωγή ήταν επίσης αυξημένη κατά 14,4% και από την άλλη πλευρά, η συνολική κατανάλωση στην οικονομία ήταν αυξημένη κατά μόλις € 1,6 δισ. και οι επενδύσεις ΠΚ ήταν μειωμένες κατά -0,83 δισ. €. Το ερώτημα παραμένει, που πήγαν οι εισαγωγές;

Αναμένεται, επομένως, περαιτέρω αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα στα επόμενα έτη και θετική επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2019-2022, ενδεχομένως σημαντικά μεγαλύτερη από αυτή που παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.9.

Όσον αφορά τις στατιστικές διαφορές, η εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,4% το 2019, 3,0% το 2020, 2,8% το 2021 και 2,7% το 2022 και 2,5% το 2023, συμπεριλαμβάνει την υπόθεση για αρνητική επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ σε όλα τα έτη, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.9. Και αυτή η υπόθεση είναι πολύ συντηρητική, αν ληφθεί υπόψη η εμπειρία της περιόδου 2014-2018 στην οποία οι στατιστικές διαφορές είχαν συστηματικά θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ, εκτός του 2016.

Ασυμβατότητα μεταξύ εξέλιξης αποθεμάτων και εισαγωγών

#### 1.4.4 Εισαγωγές και εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Α&Υ)

Μεγάλη άνοδος εξαγωγών και εισαγωγών μετά το 2014

Στον Πίνακα 1.10 φαίνεται η πολύ μεγάλη άνοδος των εξαγωγών και των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (Α&Υ) στην περίοδο 2014-2018.

Πίνακας 1.10.

Εξαγωγές και Εισαγωγές ως % ΑΕΠ, Σταθερές τιμές 2010

|       | ΑΕΠ     | Εξαγωγές Α&Υ | Εισαγωγές Α&Υ | Εξαγωγές Α&Υ/ΑΕΠ % | Εισαγωγές Α&Υ/ΑΕΠ % | Καθαρές Εξαγωγές % ΑΕΠ | Εξαγωγές Α&Υ/Εισαγωγές Α&Υ % |
|-------|---------|--------------|---------------|--------------------|---------------------|------------------------|------------------------------|
| 2000  | 189.901 | 43.030       | 61.741        | 22,7%              | 32,5%               | -9,9%                  | 69,7%                        |
| 2001  | 197.747 | 43.082       | 62.353        | 21,8%              | 31,5%               | -9,7%                  | 69,1%                        |
| 2002  | 205.505 | 39.926       | 60.213        | 19,4%              | 29,3%               | -9,9%                  | 66,3%                        |
| 2003  | 217.413 | 39.633       | 64.665        | 18,2%              | 29,7%               | -11,5%                 | 61,3%                        |
| 2004  | 228.416 | 46.986       | 67.522        | 20,6%              | 29,6%               | -9,0%                  | 69,6%                        |
| 2005  | 229.785 | 48.554       | 68.099        | 21,1%              | 29,6%               | -8,5%                  | 71,3%                        |
| 2006  | 242.773 | 51.085       | 77.162        | 21,0%              | 31,8%               | -10,7%                 | 66,2%                        |
| 2007  | 250.721 | 56.509       | 89.122        | 22,5%              | 35,5%               | -13,0%                 | 63,4%                        |
| 2008  | 249.880 | 58.471       | 90.299        | 23,4%              | 36,1%               | -12,7%                 | 64,8%                        |
| 2009  | 239.134 | 47.643       | 71.920        | 19,9%              | 30,1%               | -10,2%                 | 66,2%                        |
| 2010  | 226.031 | 49.959       | 69.452        | 22,1%              | 30,7%               | -8,6%                  | 71,9%                        |
| 2011  | 205.389 | 49.972       | 62.890        | 24,3%              | 30,6%               | -6,3%                  | 79,5%                        |
| 2012  | 190.395 | 50.558       | 57.167        | 26,6%              | 30,0%               | -3,5%                  | 88,4%                        |
| 2013  | 184.223 | 51.322       | 55.799        | 27,9%              | 30,3%               | -2,4%                  | 92,0%                        |
| 2014  | 185.586 | 55.299       | 60.083        | 29,8%              | 32,4%               | -2,6%                  | 92,0%                        |
| 2015  | 184.773 | 57.009       | 60.326        | 30,9%              | 32,6%               | -1,8%                  | 94,5%                        |
| 2016  | 184.421 | 55.971       | 60.479        | 30,3%              | 32,8%               | -2,4%                  | 92,5%                        |
| 2017  | 187.196 | 59.755       | 64.761        | 31,9%              | 34,6%               | -2,7%                  | 92,3%                        |
| 2018  | 190.817 | 64.949       | 67.452        | 34,0%              | 35,3%               | -1,3%                  | 96,3%                        |
| 2019* | 195.436 | 67.317       | 68.794        | 34,4%              | 35,2%               | -0,8%                  | 97,9%                        |
| 2020* | 201.299 | 70.212       | 70.927        | 34,9%              | 35,2%               | -0,4%                  | 99,0%                        |
| 2021* | 206.944 | 72.978       | 73.197        | 35,3%              | 35,4%               | -0,1%                  | 99,7%                        |
| 2022* | 212.523 | 75.751       | 75.598        | 35,6%              | 35,6%               | 0,1%                   | 100,2%                       |
| 2023* | 217.842 | 78.630       | 77.941        | 36,1%              | 35,8%               | 0,3%                   | 100,9%                       |

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., \*εκτιμήσεις

Οι εξαγωγές Α&Υ σε σταθερές τιμές 2010 αυξήθηκαν κατά ΜΕΡΜ 4,8% στην περίοδο 2014-2018, έναντι της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά ΜΕΡΜ 3,9%. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 6,0%, έναντι αύξησης των εισαγωγών αγαθών κατά ΜΕΡΜ 4,6%. Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές υπηρεσιών είχαν επηρεαστεί σημαντικά αρνητικά στην περίοδο 2009-2016 από τη μεγάλη πτώση των εισπράξεων και των πληρωμών αντίστοιχα από τις διεθνείς μεταφορές (λόγω της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης το 2009 και λόγω του κλεισίματος των τραπεζών και της επιβολής των capital controls τον Ιούλιο 2015<sup>7</sup>). Ωστόσο, τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς στην περίοδο 2017-2019.

<sup>7</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε τη Μελέτη των Δ.Κ. Μαρούλη και Κ.Δ. Μαρούλη (Μάιος 2018), «Ελληνικές Εξαγωγές -Εξελίξεις και προοπτικές», Stochasis Σύμβουλοι Επιχειρήσεων.

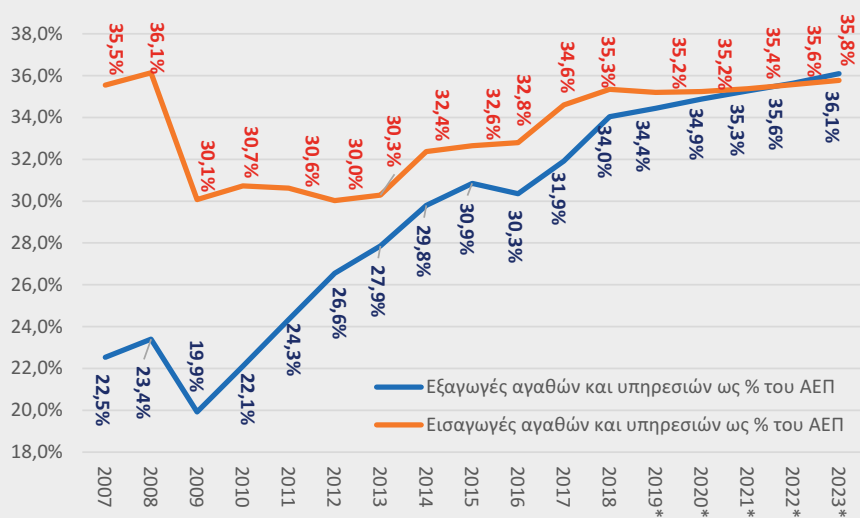
Αυξημένη εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας

Δεδομένου ότι η αύξηση του καταγεγραμμένου ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 διαμορφώθηκε σε ένα ΜΕΡΜ 0,7%, γίνεται εμφανής η συνέχιση στην περίοδο αυτή της ταχείας αύξησης της εξωστρέφειας της Ελληνικής οικονομίας (Πίνακας 1.10 και Διάγραμμα 1.5).

Ειδικότερα, στον τομέα των εξαγωγών Α&Υ η ταχεία αύξηση του ποσοστού των εξαγωγών Α&Υ στο ΑΕΠ είχε ήδη αρχίσει από το 2010, με αύξησή του από το 19,9% το 2009, στο 27,9% το 2013, στο 31,9% το 2017 και στο 34,0% το 2018. Επίσης, η αύξηση του ποσοστού των εισαγωγών Α&Υ στο ΑΕΠ άρχισε από το 30,0% το 2012 (όπου είχε μειωθεί από το 36,1% το 2008) και αυξήθηκε ταχύτατα στο 30,3% το 2013, στο 32,4% το 2014, στο 32,6% το 2015, στο 32,8% το 2016, στο 34,6% το 2017 και στο 35,3% το 2018.

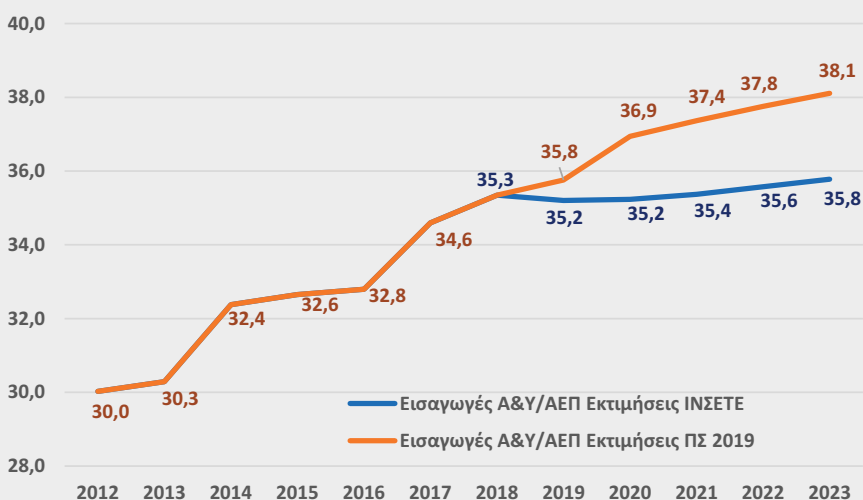
Διάγραμμα 1.5.

Εξαγωγές και εισαγωγές Α&amp;Υ ως % του ΑΕΠ, 2007 - 2020



Διάγραμμα 1.6.

Εξέλιξη των Εισαγωγών Α&amp;Υ ως % του ΑΕΠ



Στο Διάγραμμα 1.5. και στον Πίνακα 1.10. φαίνεται επίσης η εκτιμώμενη περαιτέρω αύξηση του ποσοστού των εξαγωγών Α&Υ στο 34,4% το 2019, στο 34,9% το 2020 και στο 36,1% το 2023, από 31,9% το 2017. Επίσης, αναμένεται το ποσοστό των εισαγωγών Α&Υ στο ΑΕΠ να παραμείνει στο 35,2% το 2019, και στη συνέχεια να αυξηθεί στο 35,4% το 2021 και στο 35,8% το 2023, από το ήδη υψηλό 34,6% το 2017 και 35,3% το 2018. Η διαφορά των προβλέψεων για την εξέλιξη του ποσοστού των εισαγωγών Α&Υ/ΑΕΠ της παρούσας Έκθεσης και του Προγράμματος Σταθερότητας 2019 παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 1.6.

Οι εξελίξεις αυτές στην περίοδο 2019-2023 θα είναι το αποτέλεσμα των προβλέψεων που περιλαμβάνονται στον Πίνακα 1.5, σύμφωνα με τις οποίες οι εξαγωγές Α&Υ αναμένεται να αυξηθούν κατά 3,6% το 2019 (1ο 3μηνο 2019: +4,1%), κατά 4,3% το 2020, 3,9% το 2021 και 3,8% το 2022. Στην αύξηση των εξαγωγών στα επόμενα έτη θα συμβάλει και η αύξηση των επενδύσεων στον επιχειρηματικό τομέα που ήδη άρχισε από το 2014 και αναμένεται να επιταχυνθεί από το 2019. Όσον αφορά τις εισαγωγές Α&Υ αναμένεται να αυξηθούν κατά 2,0% το 2019 (1ο 3μηνο 2019: 4,6%) και κατά 3,1% το 2020, 3,4% το 2021 και 3,3% το 2022, υψηλότερα από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, αλλά χαμηλότερα από το ρυθμό αύξησης των εξαγωγών Α&Υ. Έτσι, το ποσοστό κάλυψης των εισαγωγών Α&Υ με εξαγωγές Α&Υ (Πίνακας 1.10.) αναμένεται να διαμορφωθεί στο 97,9% το 2019, στο 99,0% το 2020 και στο 100,9% το 2023, από 96,3% το 2018 και από 63,4% το 2017 και 64,8% το 2008.

## Δημοσιονομική πολιτική και Πρωτογενή Πλεονάσματα Γενικής Κυβέρνησης

### 2.1 Η πορεία της Δημοσιονομικής Προσαρμογής την περίοδο 2014-2019 και η υπέρβαση των στόχων για τα Πρωτογενή Πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ)

Ήδη το 2013 το Πρωτογενές Έλλειμμα -10,5% του 2009 είχε μετατραπεί σε Πρωτογενές Πλεόνασμα + 0,2%.

Το 2013 η Ελλάδα είχε ήδη μετατρέψει το Πρωτογενές Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (ΠΕΓΚ) ύψους -10,5% του ΑΕΠ το 2009 σε ΠΠΓΚ ύψους 0,2% του ΑΕΠ, ενώ το ΔΝΤ τον Οκτώβριο του 2014 πρόβλεπε αύξηση αυτών των ΠΠΓΚ στο 1,5% του ΑΕΠ το 2014, στο 3,0% του ΑΕΠ το 2015, στο 4,5% του ΑΕΠ το 2016 και το 2017 και στο 4,2% του ΑΕΠ το 2018 και το 2019.

Η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής της χώρας στο 1ο 7μηνο 2015 και η μεγάλη πτώση των εσόδων της Γενικής Κυβέρνησης που ήδη είχε αρχίσει από τον Νοέμβριο 2014, ανέτρεψαν την ανωτέρω πολύ ικανοποιητική δημοσιονομική πορεία της χώρας έως τον Οκτώβριο 2014. Περιορίσαν το ΠΠΓΚ το 2014 στο 0,0% του ΑΕΠ (από άνω του 1,5% που ήταν η εκτίμηση με βάση την εκτέλεση του Π2014 στο 1ο 10μηνο του 2014) και ανέτρεψαν πλήρως τις δημοσιονομικές προοπτικές της χώρας για την περίοδο 2015-2020, τουλάχιστον με βάση τις εκτιμήσεις των Θεσμών.

Ειδικότερα (βλ. Πίνακα 2.1), με το 3ο Μνημόνιο τον Αύγουστο του 2015, προσδιορίστηκαν οι απαιτήσεις για τα ΠΠΓΚ που θα έπρεπε να επιτύχει η Ελλάδα στο -0,25% του ΑΕΠ το 2015, στο 0,5% του ΑΕΠ το 2016, στο 1,75% του ΑΕΠ το 2017 και στο 3,5% του ΑΕΠ στην περίοδο 2018-2022. Όμως, στις αρχές του 2016, στα πλαίσια 1ης Αξιολόγησης, οι Θεσμοί εκτίμησαν ότι το απαιτούμενο πρωτογενές έλλειμμα -0,25% του ΑΕΠ το 2015 δεν είχε επιτευχθεί και ότι αυτό το έλλειμμα θα διαμορφωνόταν στο -0,5% του ΑΕΠ, παρά τα σημαντικά δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα του Αυγούστου 2015. Επιπλέον, στις αρχές Ιουνίου 2016 και ενώ η 1η Αξιολόγηση ακόμη καθυστέρουσε αδικαιολόγητα, με εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην Ελληνική οικονομία, οι Θεσμοί διαπίστωσαν το σημαντικό «δημοσιονομικό κενό» που παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.1.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Η καθυστέρηση της 1ης Αξιολόγησης ήταν αδικαιολόγητη διότι η Κυβέρνηση είχε πραγματοποιήσει τα πολύ σημαντικά προαπαιτούμενα στο 4ο 3μηνο 2015 και στη συνέχεια στο 1ο 3μηνο 2016, και, επίσης, από την εκτέλεση του Π2015 στο 11μηνο 2015 προέκυπτε, με σημαντική ασφάλεια, ΠΠΓΚ γύρω στο 0,2% του ΑΕΠ, έναντι του απαιτούμενου -0,25% του ΑΕΠ από το 3ο Μνημόνιο.

Πίνακας 2.1.

Προβλέψεις των Θεσμών για το ΠΠΓΚ στην περίοδο 2015-2018, εκτιμώμενα "δημοσιονομικά κενά", μέτρα που επιβλήθηκαν για την κάλυψή τους και πραγματοποιημένα ΠΠΓΚ (% ΑΕΠ)

|                                                              | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         |
|--------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ΠΠΓΚ: Απαιτήσεις του 3ου Μνημονίου</b>                    | <b>-0,25</b> | <b>0,50</b>  | <b>1,75</b>  | <b>3,50</b>  | <b>3,50</b>  | <b>3,50</b>  |
| ΠΠΓΚ: Εκτιμώμενο από τους Θεσμούς (Αρχές 2016)               | -0,50        | -0,20        | -0,50        | 0,50         | 0,50         | 0,50         |
| <b>Δημοσιονομικό Κενό: Θεσμοί (Αρχές Ιουνίου 2016)</b>       | <b>-0,25</b> | <b>-0,70</b> | <b>-2,25</b> | <b>-3,00</b> | <b>-3,00</b> | <b>-3,00</b> |
| <b>Νέα Δημοσιονομικά Μέτρα (Ιούνιος 2016)</b>                | <b>0,99</b>  | <b>0,70</b>  | <b>2,35</b>  | <b>3,00</b>  | <b>0,03</b>  | <b>0,03</b>  |
| <b>ΠΠΓΚ: Εκτ. από Θεσμούς μετά τα μέτρα του Ιουνίου 2016</b> | <b>-0,25</b> | <b>0,50</b>  | <b>1,85</b>  | <b>3,50</b>  | <b>3,50</b>  | <b>3,50</b>  |
| <b>ΠΠΓΚ: που πράγματι επιτεύχθηκε</b>                        | <b>0,71</b>  | <b>3,66</b>  | <b>4,18</b>  | <b>4,29</b>  |              |              |
| <b>Υπέρβαση των στόχων για το ΠΠΓΚ (π.μ. του ΑΕΠ)</b>        | <b>0,96</b>  | <b>3,16</b>  | <b>2,43</b>  | <b>0,79</b>  | <b>-</b>     | <b>-</b>     |

Source: (1) European Commission (9 June 2016), "Compliance Report: The Third Economic Adjustment Programme for Greece" First Review.

(2) European Commission (20 January 2018), "Compliance Report: The Third Economic Adjustment Programme for Greece" Third Review.

(3) Πρόγραμμα Σταθερότητας 2019 (Μάιος 2019)

Το κενό αυτό για να κλείσει και για να τερματιστεί τελικά η 1η Αξιολόγηση, έπρεπε η Ελληνική Κυβέρνηση να εφαρμόσει τα άκρως αντιαναπτυξιακά δημοσιονομικά μέτρα του Ιουνίου 2016, ύψους 0,7% του ΑΕΠ το 2016, επιπλέον 1,6% του ΑΕΠ το 2017 και επιπλέον 0,65% του ΑΕΠ το 2018 (συνολικά, 3,0% του ΑΕΠ). Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1., το ΠΠΓΚ που πράγματι επιτεύχθηκε υπερέβη κατά 0,96 π.μ. (€ 1,75 δισ.) το στόχο του 3ου Μνημονίου για το 2015 και κατά 3,16 π.μ. (€ 5,55 δισ.) τον στόχο του 3ου Μνημονίου για το 2016.

Μετά από αυτές τις εξελίξεις αποδείχθηκε ότι τα Δημοσιονομικά Μέτρα του Ιουνίου 2016, και ιδιαίτερα εκείνα που οδήγησαν στην υπερφορολόγηση των συνεπών φορολογουμένων και στην στρέβλωση του νέου Ασφαλιστικού Συστήματος - που είχε ήδη θεσπιστεί με τους νόμους 3863/2010 και 4336/2015 - δεν ήταν αναγκαία. Η στρέβλωση συνίσταται στο ότι, για καθαρά εισπρακτικούς λόγους, ο ν. 4387/2016 επέβαλε την περαιτέρω μείωση των ποσοστών αναπλήρωσης των ασφαλισμένων με πάνω από 35 έτη ασφάλισης και με σχετικά υψηλά συντάξιμα εισοδήματα.

Σημειώνεται ότι τα μέτρα αυτά επιβλήθηκαν μετά από μια εξαιρετικά επώδυνη για την Ελληνική οικονομία καθυστέρηση της 1ης Αξιολόγησης του 3ου Μνημονίου και πριν ακόμη εφαρμοστούν τα πολύ σημαντικά δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα του Αυγούστου 2015. Εκτιμάται ότι τα επιπλέον δημοσιονομικά μέτρα, του Ιουνίου 2016, σε συνδυασμό με την υπέρμετρη και αναίτια καθυστέρηση της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης, αφαίρεσαν από την αύξηση του ΑΕΠ περί τις 0,7 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) το 2016, περί τις 1,3 π.μ. το 2017 και περί τις 0,5 π.μ. το 2018. Επιπλέον, συνέβαλαν στη διόγκωση της φοροδιαφυγής και της παράλληλης οικονομίας και στην σημαντική υποεκτίμηση του μετρούμενου ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018, όπως προαναφέρθηκε.

Στις αρχές του 2016 ήταν ήδη γνωστή η εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2015 (Π2015) στο 11 μνη του 2015 που σηματοδοτούσε Πρωτογενές Πλεόνασμα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ) ύψους άνω του 0,2% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος -0,25% του ΑΕΠ που απαιτούσε το 3ο Μνημόνιο. Επιπλέον, τα διαρθρωτικά μέτρα του Αυγούστου 2015 σε συνδυασμό με τα δημοσιονομικά μέτρα (ύψους 1,6% του ΑΕΠ) και η πολύ καλύτερη πορεία της οικονομίας το 2015 - με ισχυρές προοπτικές για θετική ανάπτυξη το 2016, σηματοδοτούσαν ΠΠΓΚ το 2016 σημαντικά υψηλότερο του 0,5% του ΑΕΠ που απαιτούσε το 3ο Μνημόνιο. Τέλος, με εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ άνω του 2,5% το 2017 και με την εφαρμογή των μέτρων του Αυγούστου 2015, το ΠΠΓΚ το 2017 μπορούσε κάλλιστα να εκτιμηθεί ότι θα υπερέβαινε το 2,5% του ΑΕΠ αντί του 1,75% που απαιτούσε το 3ο Μνημόνιο. **Με αυτά τα δεδομένα, στις αρχές του 2016 δεν υπήρχε στην ουσία κανένα «δημοσιονομικό κενό» το 2016 και το 2017.** Η 1η Αξιολόγηση θα μπορούσε να είχε λήξει τον Ιανουάριο του 2016, με τη θεσμοθέτηση του νέου ασφαλιστικού νόμου που ήδη είχε καταθέσει η Κυβέρνηση, χωρίς την πρό-

Οι λανθασμένες εκτιμήσεις των Θεσμών κατά την 1η και 2η Αξιολόγηση του 3ου Μνημονίου επιβάρυναν σημαντικά το οικονομικό κλίμα στην χώρα και οδήγησαν στην υπερφορολόγηση των συνεπών φορολογουμένων και την στρέβλωση του Ασφαλιστικού Συστήματος.

σθετη στρέβλωση στα ποσοστά αναπλήρωσης που επιβλήθηκαν στη συνέχεια και χωρίς τα πρόσθετα αντιαναπτυξιακά δημοσιονομικά μέτρα του Ιουνίου 2016. Η έγκαιρη λήξη της 1ης Αξιολόγησης θα έδινε ισχυρή ώθηση στην οικονομία και θα εξασφάλιζε την επίτευξη θετικής ανάπτυξης το 2016 με πολύ καλύτερη πορεία στα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης από αυτή που πράγματι επιτεύχθηκε και με πολύ υψηλότερα από τους στόχους ΠΠΓΚ.

**Ωστόσο, ακόμη και μετά τη λήψη των μέτρων του Ιουνίου 2016 το ΔΝΤ πρόβλεπε τον Οκτώβριο του 2016 ότι το ΠΠΓΚ δεν θα υπερέβαινε το 0,1% του ΑΕΠ το 2016, το 0,7% του ΑΕΠ το 2017 και το 1,6% του ΑΕΠ στην περίοδο 2018-2020.** Χρησιμοποίησε δε αυτές τις προβλέψεις για να απαιτήσει εκ νέου πρόσθετα μέτρα για το 2017 και το 2018 στα πλαίσια της 2ης Αξιολόγησης, τα οποία η Ελληνική κυβέρνηση και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρούσαν ότι δεν ήταν ούτε αναγκαία ούτε και δυνατό να επιβληθούν πριν ακόμη εφαρμοστεί το δημοσιονομικό πακέτο του Ιουνίου 2016. Αποτέλεσμα ήταν η υπέρμετρη και επώδυνη καθυστέρηση και της 2ης Αξιολόγησης. Η πραγματικότητα, βέβαια, έδειξε:

1. την σημαντική αστοχία των εκτιμήσεων των Θεσμών στις αρχές του 2016, για τις δημοσιονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα στην περίοδο 2016-2018, με βάση τις οποίες καθυστέρησαν για ένα 5μηνο την 1η Αξιολόγηση και επέβαλαν τα νέα αντιαναπτυξιακά μέτρα του Ιουνίου 2016 και
2. την ανεδαφικότητα των προβλέψεων του ΔΝΤ για τις δημοσιονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα, ακόμη και μετά τα μέτρα του Ιουνίου 2016, και την λανθασμένη και εξαιρετικά επώδυνη για τη χώρα πολιτική του.

Τα υψηλά διαρθρωτικά Πρωτογενή Πλεονάσματα οδήγησαν στην λήξη της 2ης και 3ης Αξιολόγησης.

**Τελικά, η ανακοίνωση τον Απρίλιο του 2017 από την ΕΛΣΤΑΤ και τη Eurostat του ΠΠΓΚ ύψους 3,7% του ΑΕΠ το 2016 (€ 5,5 δισ. πάνω από τον στόχο), υποχρέωσε το ΔΝΤ να δεχθεί τη λήξη της 2ης Αξιολόγησης τον Ιούνιο 2017, εγκαταλείποντας τις απαιτήσεις του για τη λήψη και επιπλέον μέτρων για το 2017 και το 2018.** Ωστόσο, το ΔΝΤ επέμεινε, προκειμένου να δεχθεί τη λήξη της 2ης Αξιολόγησης, στην επιβολή πρόσθετων μέτρων μείωσης των συντάξεων ύψους 1,0% του ΑΕΠ από το 2019 και επιπλέον πρόσθετων μέτρων αύξησης της φορολογικής επιβάρυνσης ύψους 1,0% του ΑΕΠ από το 2020. Η Ελληνική Κυβέρνηση για να δεχθεί αυτά τα πρόσθετα και επώδυνα μέτρα επέμεινε και πέτυχε (με τη στήριξη που της έδινε το ΠΠΓΚ ύψους 3,7% του ΑΕΠ το 2016 και η πολύ καλύτερη του αναμενομένου εκτέλεση του Π2017 στο 1ο 4μηνο 2017) να θεσμοθετήσει ταυτόχρονα το 2019 και το 2020 και σημαντικά θετικά μέτρα (μείωσης της υπερφορολόγησης και αύξησης των κοινωνικών και αναπτυξιακών δαπανών) ίδιου ύψους.

Θα ανέμενε κανείς, μετά την εμπειρία του 2016 και επίσης με βάση την εξαιρετική πορεία εκτέλεσης του Π2017 στο 8μηνο 2017, ότι το ΔΝΤ θα προσαρμόζε ανάλογα τις εκτιμήσεις του για το ΠΠΓΚ το 2017 και το 2018. Παρ' όλα αυτά τον Οκτώβριο του 2017 συνέχισε να προβλέπει ότι το ΠΠΓΚ δεν θα υπερέβαινε το 1,7% του ΑΕΠ το 2017 και το 2,2% του ΑΕΠ το 2018. Ευτυχώς, η πολύ καλή πορεία εκτέλεσης του Π2017 έως το 10μηνο 2017, οδήγησε το ΔΝΤ να μην χρησιμοποιήσει αυτές τις προβλέψεις για να καθυστερήσει την 3η Αξιολόγηση, η οποία (χάρis και πάλι στο υψηλό ΠΠΓΚ το 2016 και το διαφαινόμενο επίσης υψηλό ΠΠΓΚ το 2017) ολοκληρώθηκε έγκαιρα τον Δεκέμβριο 2017. Σε αυτό συνέβαλε ασφαλώς και η σημαντική περαιτέρω πρόοδος που είχε επιτύχει η Ελλάδα στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, υλοποιώντας τα προαπαιτούμενα - ιδιαίτερα στους τομείς: (1) των πλειστηριασμών και των γενικότερων σημαντικών βελτιώσεων στον τομέα της διαχείρισης των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ) των τραπεζών και (2) των ιδιωτικοποιήσεων και της διαχείρισης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου.

Μετά τα ανωτέρω, στις 23 Απριλίου 2018 η ΕΛΣΤΑΤ και η Eurostat ανακοίνωσαν και επισήμως το ΠΠΓΚ το 2017, που ανήλθε και πάλι στο 4,2% του ΑΕΠ (με βάση τις προδιαγραφές του Προγράμματος), παρά την έκτακτη μη-προϋπολογισμένη δαπάνη ύψους € 1,4 δισ. που πραγματοποίησε η Κυβέρνηση τον Δεκέμβριο 2017 ως «κοινωνικό μέρισμα» και παρά τη νέα απώλεια πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-28. Οι εξελίξεις αυτές, όσον αφορά το ΠΠΓΚ το 2016 και το 2017, οδήγησαν στις **σημαντικές αποφάσεις του Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018 για την Ελλάδα, οι οποίες συμπεριλάμβαναν περιληπτικά τα ακόλουθα.**

- Πρώτον, την οριστική λήξη της 4ης Αξιολόγησης, η οποία από μόνη της αποτελούσε εξαιρετικά ευνοϊκή εξέλιξη για την Ελλάδα, ιδιαίτερα αν ληφθούν υπόψη οι σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις που υπέστη η χώρα από τις εκτεταμένες και αδικαιολόγητες καθυστερήσεις της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης. Είχε προηγηθεί η έγκαιρη ολοκλήρωση της 3ης Αξιολόγησης τον Ιανουάριο του 2018, που ακολουθήθηκε από την ταχεία επίσης ολοκλήρωση και της 4ης και τελευταίας Αξιολόγησης του 3ου Μνημονίου. Η τελευταία, συνοδεύτηκε και με μια πολύ ευνοϊκή για την Ελλάδα Έκθεση Αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή<sup>9</sup>. Η Έκθεση αυτή βεβαιώνει ότι η Ελλάδα υλοποίησε έγκαιρα και επαρκώς όλα τα 88 προαπαιτούμενα που είχαν τεθεί για την 4η Αξιολόγηση. Η εξέλιξη αυτή, εκτός των προαπαιτούμενων, στηρίχθηκε ουσιαστικά στο υψηλό ΠΠΓΚ (4,2% του ΑΕΠ) που πέτυχε η Ελλάδα το 2017 (για 3ο συνεχόμενο έτος). Ήταν μια εξέλιξη που ενίσχυε καθοριστικά την εμπιστοσύνη στην ομαλή εξέλιξη της Ελληνικής οικονομίας στην περίοδο 2018-2022 και που θα μπορούσε να συμβάλλει στην ενίσχυση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας στην περίοδο αυτή. Δυστυχώς η Έκθεση Αξιολόγησης της ΕΕ υπονομεύτηκε αφενός από εξαιρετικά αρνητικές εκτιμήσεις άλλων φορέων και αφετέρου από ενδείξεις εκτροπής από την αναγκαία οικονομική πολιτική.
- Δεύτερον, προσδιόριζε την 5η και τελευταία δόση από το Πρόγραμμα της χρηματοδοτικής ενίσχυσης (ΠΧΕ) της Ελλάδας από τον ESM (3ο ΠΧΕ, ύψους € 86 δισ.) στα € 15 δισ. Μετά από αυτό η Ελλάδα εισέπραξε από το 3ο ΠΧΕ € 61,9 δισ., ενώ τα υπόλοιπα € 24,1 δισ. επεστράφησαν στον ESM. Επιπλέον, στο Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018 αποφασίστηκε **να επιστραφούν σταδιακά στην Ελλάδα, έως τον Ιούνιο του 2022, τα κέρδη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα (ΕΚΟ) που έχει στην κατοχή της, τα οποία είχαν αγοραστεί και διακρατούνται με βάση τα προγράμματα SMP και ANFA. Τα κέρδη αυτά εκτιμώνται στα € 4,8 δισ. και θα συμβάλλουν στην περαιτέρω αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων της χώρας στην τρέχουσα περίοδο και στην ελάφρυνση του Ελληνικού Δημοσίου Χρέους<sup>10</sup>.**

Με αυτά τα δεδομένα, και με την υλοποίηση του συνόλου των προαπαιτούμενων, η Ελλάδα εξήλθε από το 3ο Μνημόνιο με ευνοϊκούς όρους και προοπτικές. Είχε εισέλθει σε πορεία βαθμιαίας ανάπτυξης και είχε αναδιαρθρώσει και προσαρμόσει εκ βάθρων τα δημόσια οικονομικά της - μετά από μια επίπονη δεκαετία - έτσι ώστε να εξασφαλίζονται τα αναγκαία υψηλά ΠΠΓΚ ακόμα και με ουσιαστική μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης και με εξορθολογισμό του φορολογικού συστήματος και του συστήματος εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία και ακόμη και με σημαντική ενίσχυση των επενδυτικών δαπανών της ΓΚ. Επιπλέον, είχε εξασφαλίσει την συγκέντρωση ενός σημαντικού ταμειακού αποθέματος (άνω των € 25 δισ.) τον Σεπτέμβριο του 2018, που εκτιμάται ότι υπερέβη τα € 30 δισ. στο τέλος του 2018 και τα € 35 δισ. στο τέλος του 1ου 3μήνου 2019<sup>11</sup>. Αυτό το απόθεμα, σε συνδυασμό με τις σχετικά χαμηλές δανειακές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου έως το 2030, εξασφάλιζε την απρόσκοπτη πρόσβαση της χώρας (του δημοσίου και των τραπεζών και των μεγάλων επιχειρήσεων) στις αγορές για χαμηλού κόστους χρηματοδότηση των δανειακών τους αναγκών.

Με το Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018 ...

... έληξε οριστικά η 4η Αξιολόγηση με πολύ θετική έκθεση για την ελληνική οικονομία και ...

<sup>9</sup> Compliance Report: ESM Stability Support Programme for Greece, Forth Review, June 2018.

... η 5η δόση προσδιορίστηκε στα € 15 δισ. ενώ προσδιορίστηκε και μηχανισμός επιστροφής των κερδών της ΕΚΤ, ύψους € 4,8 δισ., από τα Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα.

<sup>10</sup> Ήδη, το Eurogroup της 5ης Απριλίου 2019 ενέκρινε την εκταμίευση της πρώτης δόσης ύψους € 970 εκατ. των κερδών αυτών για την Ελλάδα, μετά από την υλοποίηση των αντίστοιχων προαπαιτούμενων που είχε αναλάβει η χώρα.

Μετά τις αποφάσεις του Eurogroup υπήρχαν οι συνθήκες για μείωση της φορολογίας και εξορθολογισμό του φορολογικού και ασφαλιστικού συστήματος, με παράλληλη ενίσχυση των επενδυτικών δαπανών της κυβέρνησης.

<sup>11</sup> Μετά την προσφυγή της χώρας στις αγορές για την επιτυχή έκδοση ενός 5ετούς ομολόγου την 28.1.2019, με το οποίο αντλήθηκαν €2,5 δισ. με μέσο επιτόκιο 3,6% (με τις προσφορές να υπερβαίνουν τα €10 δισ.), και για την έκδοση ενός 10ετούς ομολόγου, με το οποίο αντλήθηκαν επιπλέον € 2,5 δισ. με μέσο επιτόκιο 3,9% (με τις προσφορές να υπερβαίνουν και πάλι τα € 11,8 δισ.).

Στη συνέχεια, η δημοσίευση από την ΕΛΣΤΑΤ και από τη Eurostat των τελικών στοιχείων για την εκτέλεση του Π2018 σε δημοσιονομική βάση, έδειξε ότι το ΠΠΓΚ το 2018 ήταν και πάλι στο 4,29% του ΑΕΠ, έναντι 3,5% που απαιτούσε το 3ο Μνημόνιο και έναντι 2,2% και 2,9% του ΑΕΠ που πρόβλεπε το ΔΝΤ αντίστοιχα τον Οκτώβριο του 2017 και τον Απρίλιο 2018. Σημειώνεται ότι το ΠΠΓΚ ύψους 4,29% το 2018 επιτεύχθηκε παρά τις σημαντικές - εκτός προϋπολογισμού - εφάπαξ παροχές, ύψους € 1,5 δισ. (καθαρά € 1,0 δισ.) του ν. 4575/14.11.2018, και παρά τις επιπλέον παροχές ύψους € 850 εκατ. του λεγόμενου «κοινωνικού μερίσματος». Χωρίς αυτές τις εκτός προϋπολογισμού παροχές, το ΠΠΓΚ θα υπερέβαινε το 5,1% του ΑΕΠ το 2018, παρά τις σημαντικά μειωμένες (και πάλι) εισπράξεις της χώρας από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27.

Όσον αφορά στον Π2019, λαμβάνοντας υπόψη τις προοπτικές για την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 3,4% το 2019 και επίσης την εκτέλεση του Π2018 με ΠΠΓΚ 4,29% του ΑΕΠ και, τέλος, την εκτέλεση του Π2019 (σε ενοποιημένη ταμειακή βάση) στο 1ο 4μηνο 2019, οι προοπτικές ήταν ότι το ΠΠΓΚ (σε δημοσιονομική βάση) θα διαμορφωνόταν και πάλι στο 4,2% του ΑΕΠ το 2019, έναντι 3,6% του ΑΕΠ που προβλέπει ο Π2019 και έναντι 4,1% που προβλέπει το Πρόγραμμα Σταθερότητας 2019. Σημειώνεται σχετικά ότι οι εφάπαξ παροχές του ν. 4575/14.11.2018 που μείωσαν το ΠΠΓΚ το 2018 στο 4,29%, από 5,1%, δεν επηρεάζουν άμεσα τον Π2019. Έτσι, η αύξηση των πρωτογενών δαπανών της ΓΚ σε δημοσιονομική βάση το 2019 αναμενόταν να είναι χαμηλότερη του 1,9% από το πολύ υψηλό επίπεδό τους το 2018 (όπου διογκώθηκαν με την καταβολή των ανωτέρω εφάπαξ παροχών). Επίσης, η αύξηση των εσόδων της ΓΚ αναμενόταν ότι θα υπερέβαινε το 1,9% το 2019, από 2,0% το 2018, ενισχυόμενη από την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα και την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 3,4%, καθώς και από την αύξηση των εσόδων του ΠΔΕ κατά € 1,1 δισ., κυρίως από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27.

## 2.2 Ανάπτυξη με υψηλά ΠΠΓΚ

Η δημοσιονομική προσαρμογή υπήρξε ο καταλυτικός παράγοντας για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Στην ενότητα αυτή αναλύεται η επίπτωση στην ανάκαμψη και ανάπτυξη της Οικονομίας στην περίοδο 2014-2018 και στο 1ο 3μηνο 2019 των πολύ υψηλότερων του αναμενόμενου ΠΠΓΚ. Όπως τονίζεται, αυτά τα ίδια τα υψηλά και αυξανόμενα ΠΠΓΚ για μια ολόκληρη 5ετία αποτελούν ένδειξη ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της χώρας στην περίοδο αυτή ήταν πολύ υψηλότερη από την αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ, όπως αυτό το τελευταίο εκτιμάται από την ΕΛΣΤΑΤ. Από την άλλη πλευρά είναι επίσης εμφανές ότι η όποια ανάπτυξη της οικονομίας στην περίοδο 2014-2018 και αυτή που αναμένεται στην περίοδο 2019-2023 οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στην εντυπωσιακή δημοσιονομική προσαρμογή (δηλαδή στα υψηλά ΠΠΓΚ) και στην ουσιαστική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της που πραγματοποίησε η Ελλάδα, με πρωτοφανείς παγκοσμίως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, στην περίοδο 2010-2018. Τα υψηλά ΠΠΓΚ ήταν ο πιο καταλυτικός παράγοντας που συνέβαλε στην ουσιαστική ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς την Ελλάδα των εγχώριων και ξένων επιχειρηματιών, επενδυτών και καταναλωτών. Τα υψηλά ΠΠΓΚ σταμάτησαν την πτωτική πορεία και συνέβαλαν στην σημαντική άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας που καταγράφεται κατά κύριο λόγο με την μεγάλη αύξηση των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ και, δευτερευόντως, με την άνοδο του μετρούμενου ΑΕΠ, αν και σε επίπεδα χαμηλότερα του αναμενόμενου.

## 2.2.1 Τα υψηλά ΠΠΓΚ αποτελούν την βασική προϋπόθεση για την ανάπτυξη

Η ανάπτυξη της οικονομίας στην περίοδο 2014-2018 βασίστηκε αποκλειστικά στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας και στη σημαντικά βελτιωμένη διεθνή ανταγωνιστικότητά της είναι δυνατή και λαμβάνει χώρα ήδη κάτω από ουσιαστικά βελτιωμένες συνθήκες όσον αφορά το οικονομικό και το πολιτικό περιβάλλον<sup>12</sup>. Τα ακόλουθα στοιχεία συνηγορούν στην εκτίμηση αυτή:

- αύξηση των εξαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2014-2018 με ΜΕΡΜ 4,8%,
- αύξηση των εισαγωγών στην ίδια περίοδο με ΜΕΡΜ 3,9%
- πολύ μεγάλη ανάπτυξη του εισερχόμενου τουρισμού στην ίδια περίοδο (Αφίξεις ΜΕΡΜ: 11,0%, Έσοδα ΜΕΡΜ: 5,9%), που συνεχίστηκε απρόσκοπτα και στο 1ο 3μηνο του 2019 (Αφίξεις: +7,8%, Έσοδα: +37,2%)
- σημαντική ανάκαμψη της βιομηχανικής παραγωγής (ΜΕΡΜ 2014-2018: 2,72%) που συνεχίστηκε και στο 1ο 3μηνο 2019 (+1,7%)
- αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων (ΜΕΡΜ 2014-2018: +3,7%)
- και της καθαρής εισροής Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) (2016: € 2,45 δις, 2017: € 3,2 δις, 2018: € 3,64 δις.)

Επιπρόσθετα, η εντυπωσιακή αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (ΜΕΡΜ 2014-2018: 3,9%) δείχνει ότι μετά το 2014 δεν υπάρχει πρόβλημα έλλειψης ενεργού ζήτησης στην Ελλάδα. Αν η εγχώρια ζήτηση ήταν ανεπαρκής (π.χ. λόγω της υπερφορολόγησης, όπως υποστηρίζεται από πολλές πλευρές, ή γενικά λόγω της πτώσης του μετρούμενου ΑΔΕ) τότε και οι εισαγωγές Α&Υ θα μειώνονταν, ή θα αυξάνονταν πολύ λιγότερο.

Επίσης, η δυναμική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ, η οποία δεν αντανakλάται στην εκτιμώμενη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, όπως προαναφέρθηκε, δείχνει ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της χώρας ήταν σημαντικά υψηλότερη από την αύξηση που καταγράφηκε, όπως άλλωστε προκύπτει και από τη σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής, του τουρισμού, των εξαγωγών αγαθών και της απασχόλησης στην περίοδο 2014-2017.

Τέλος, η σημαντική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2014-2018, στην οποία, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια, τα Πρωτογενή Πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ) που πράγματι επιτεύχθηκαν ήταν σημαντικά υψηλότερα από αυτά που απαιτούνταν από το 3ο Μνημόνιο, αποδυναμώνει ουσιαστικά τους ισχυρισμούς ότι η ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας στην περίοδο αυτή ήταν χαμηλότερη λόγω των υψηλών ΠΠΓΚ, που (λανθασμένα επίσης θεωρείται ότι) επιτεύχθηκαν λόγω της υπερφορολόγησης. **Αν τα υψηλά ΠΠΓΚ είχαν αρνητική επίπτωση στην εγχώρια ζήτηση τότε θα είχαν αναπόφευκτα αρνητική επίπτωση και στις εισαγωγές Α&Υ.** Στην πραγματικότητα, ωστόσο, τα υψηλά ΠΠΓΚ συμβάλλουν θετικά στην αύξηση της συνολικής ζήτησης στην εγχώρια οικονομία, και, επομένως, στην αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ, για τους ακόλουθους λόγους:

1. συμβάλλουν στην περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας, που οδηγεί στην ανάπτυξη των κλάδων της οικονομίας που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα (τουρισμός, βιομηχανία, γεωργία) και, με τον τρόπο αυτό ...

<sup>12</sup> Όπως προαναφέρθηκε, η ανάπτυξη οικονομίας στην περίοδο 2015-2018 καθελώθηκε (1) από την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην περίοδο Ιαν.-Ιουλίου 2015 και από την επιβολή των capital controls τον Ιούλιο του 2015, (2) από τις μεγάλες και αναίτιες (όπως εξηγείται στην Ενότητα 1.2. της παρούσας Έκθεσης) καθυστερήσεις στην 1η και τη 2η Αξιολόγηση του 3ου Μνημονίου και από την επιβολή του επίσης αναίτιου αντι-αναπτυξιακού πακέτου δημοσιονομικών μέτρων του Ιουλίου 2016 και (3) από το γεγονός ότι η αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ στην περίοδο αυτή υπολείπεται ουσιαστικά της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για τους λόγους που προαναφέρθηκαν (Ενότητα 3.2.). Ωστόσο, από το 2019, με την προνομακία έξοδο της χώρας από το 3ο Μνημόνιο οι οικονομικές συνθήκες για την ανάπτυξη είναι σημαντικά βελτιωμένες. Ακόμη και οι πολιτικές συνθήκες (παρά την προσωρινή επιδείνωσή τους λόγω των επικείμενων εκλογών) είναι σημαντικά βελτιωμένες μετά την επίσηυση των εκλογών για την 7η Ιουλίου 2019. Επίσης, μεγάλης σημασίας ήταν η πρόσφατη απόφαση του ΣτΕ να μην θεωρήσει αντισυνταγματική τη δημοσιονομική προσαρμογή και τη σημαντική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της που πέτυχε η χώρα (με μεγάλο κόστος για τα εισοδήματα των εργαζομένων και των συνταξιούχων, αναμφισβήτητο) στην περίοδο 2012-2015.

**Η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αντικρούει σε πραγματική βάση το επιχείρημα ότι τα υψηλά Πρωτογενή Πλεονάσματα οδηγούν σε ανεπάρκεια εγχώριας ζήτησης.**

2. ... στην αύξηση της παραγωγικής απασχόλησης και των εισοδημάτων στον ιδιωτικό τομέα, είτε αυτά δηλώνονται και καταγράφονται, είτε όχι. Αντίθετα τα υψηλά ΠΠΓΚ θα επέτρεπαν την αύξηση της απασχόλησης σε μη παραγωγικές θέσεις του δημοσίου τομέα.
3. συμβάλουν στην αύξηση των καθαρών εισροών (εισροές - εκροές) ιδιωτικών κεφαλαίων στην ελληνική οικονομία - **λόγω της αυξημένης αξιοπιστίας που συνεπάγονται αυτά τα υψηλά ΠΠΓΚ** - και στην αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, της απασχόλησης και των εγχώριων εισοδημάτων, είτε αυτά δηλώνονται και καταγράφονται είτε όχι)

Η αυξημένη αξιοπιστία που συνεπάγονται τα υψηλά Πρωτογενή Πλεονάσματα οδηγούν σε εισροές κεφαλαίων πολλαπλάσιες από αυτές που στερούν τα Πλεονάσματα αυτά.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ισοζυγίου Πληρωμών (Δεκέμβριος 2018), το 2015 και το 2016 οι απαιτήσεις των εγχώριων κατοίκων από τοποθετήσεις χαρτοφυλακίου (κυρίως σε έντοκα γραμμάτια και ομόλογα) στο εξωτερικό αυξήθηκαν κατά € 7,0 δισ. και κατά € 7,06 δισ. αντίστοιχα. Αυτά ήταν σε μεγάλο βαθμό εκροές κεφαλαίων από την Ελλάδα στο εξωτερικό λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης για τοποθετήσεις σε χρηματικά περιουσιακά στοιχεία (καταθέσεις, ΕΓΕΔ, επιχειρηματικά και κρατικά ομόλογα, μετοχές) στο εσωτερικό. Αντίθετα, το 2017 οι απαιτήσεις των εγχώριων κατοίκων από τοποθετήσεις χαρτοφυλακίου (κυρίως σε έντοκα γραμμάτια και ομόλογα) στο εξωτερικό μειώθηκαν κατά -19,39 δισ. €, και από αυτό το σημαντικά μειωμένο επίπεδο αυξήθηκαν και πάλι κατά € 1,38 δισ. το 2018, κυρίως λόγω αναίτιας πτώσης των τιμών των μετοχών στο Ελληνικό χρηματιστήριο και των τιμών των Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων (ΕΚΟ) στο τελευταίο 3μηνο του 2018. Στο 9μηνο Ιαν.-Σεπτ. 2018 είχε σημειωθεί νέα μείωση των απαιτήσεων αυτών κατά -1,22 δισ. €. Επίσης, στο 1ο 3μηνο 2019 είναι μειωμένες κατά -0,88 δισ. €. Αυτά είναι σε μεγάλο βαθμό επανεισροές κεφαλαίων στην Ελλάδα από το εξωτερικό λόγω της αποκατάστασης της εμπιστοσύνης για τοποθετήσεις στο εσωτερικό (π.χ., σε μετοχές, ΕΚΟ και καταθέσεις). Επιπλέον, όπως προαναφέρθηκε, οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις από ξένους κατοίκους στην Ελλάδα ήταν σημαντικά αυξημένες το 2017 και το 2018, έναντι του 2015 και του 2016. Τέλος, λόγω των υψηλών ΠΠΓΚ οι τράπεζες έχουν σήμερα άμεση πρόσβαση στις αγορές χρήματος και ομολόγων και με την αυξητική πορεία και των καταθέσεων οι υποχρεώσεις τους έναντι της ΤτΕ μειώθηκαν στα € 8,36 δισ. τον Μάρτιο 2019, από € 24,8 δισ. τον Μάρτιο 2018, € 66,6 δισ. τον Δεκ. 2016 και από € 107,6 δισ. τον Δεκ. 2015.

Επομένως, η εγχώρια ζήτηση μπορεί να μειώνεται κατά € 2,5 - € 3,0 δισ. λόγω των υψηλότερων ΠΠΓΚ, αλλά αυξάνεται κατά € 5,0- € 15,0 δισ. ετησίως λόγω των αυξημένων εισοδημάτων και καθαρών εισροών κεφαλαίων που συνεπάγεται η αυξημένη αξιοπιστία (που οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στα υψηλά ΠΠΓΚ). Έτσι εξηγείται η δυναμική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο των υψηλών ΠΠΓΚ, η οποία με τη σειρά της δείχνει ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της χώρας στην περίοδο 2014-2018 ήταν στην πραγματικότητα σημαντικά υψηλότερη από αυτή που καταγράφηκε, όπως προαναφέρθηκε.

Γενικά, όπως θα αναλυθεί εκτενέστερα στη συνέχεια, σε μια μικρή χώρα όπως η Ελλάδα που είναι πλήρες μέλος της Ζώνης του Ευρώ, και με εμπειρία σημαντικής διατάραξης της πιστοληπτικής της ικανότητας και της αξιοπιστίας της οικονομικής της πολιτικής - όπως αυτή που υπέστη η Ελλάδα στην περίοδο 2008-2015, τα υψηλά ΠΠΓΚ στην περίοδο 2019-2022 και ακόμη και στην περίοδο 2023-2030 αποτελούν προϋπόθεση για την, και όχι εμπόδιο στην, υψηλή ανάπτυξη της οικονομίας και στην ταχεία αύξηση της απασχόλησης.

## 2.2.2 Το ΠΠΓΚ της Ελλάδας έχει ήδη καταστεί διαρθρωτικό

Όπως απέδειξε η εμπειρία της περιόδου 2014-2018, τα υψηλά ΠΠΓΚ έχουν καταστεί πλέον διαρθρωτικό χαρακτηριστικό και σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα της Ελληνικής οικονομίας. Αυτό συμβαίνει για δύο κυρίως σημαντικούς λόγους:

Τα υψηλά Πρωτογενή Πλεονάσματα της Ελλάδας είναι διαρθρωτικά.

1. **Πρώτον**, διότι τα υψηλά ΠΠΓΚ που επιτεύχθηκαν έως το 2018 προέκυψαν λόγω της σημαντικής μείωσης των Πρωτογενών Δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης κατά κύριο λόγο και μόνο δευτερευόντως λόγω της αύξησης των εισπραχθέντων εσόδων της ΓΚ.
2. **Δεύτερον**, διότι τα φορολογικά έσοδα και οι εισφορές στα ασφαλιστικά ταμεία που πράγματι εισπράττονται, είναι πολύ λιγότερα από αυτά που συνεπάγονται η ισχύουσα φορολογική βάση (παρά το ότι και αυτή είναι σημαντικά περιορισμένη στο Φόρο Εισοδήματος) και οι ισχύοντες φορολογικοί συντελεστές. Πιο αναλυτικά:

Πίνακας 2.2.

Η εξέλιξη των δημοσίων οικονομικών της Ελλάδας, 2008-2018

|           | Έσοδα ΓΚ |           | Πρωτογ. Δαπάνες ΓΚ |           | Πλεόνασμα ΠΠΓΚ |           | Ονομαστικό ΑΕΠ |       |
|-----------|----------|-----------|--------------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-------|
|           | Δις €    | % του ΑΕΠ | Δις €              | % του ΑΕΠ | Δις €          | % του ΑΕΠ | Δις €          | % Δ   |
| 2008      | 98,4     | 40,7%     | 111,4              | 46,0%     | -13,0          | -5,4%     | 242,0          |       |
| 2009      | 92,5     | 38,9%     | 116,5              | 49,0%     | -24,0          | -10,1%    | 237,5          | -1,8% |
| 2010      | 93,3     | 41,3%     | 105,4              | 46,6%     | -12,1          | -5,3%     | 226,0          | -4,8% |
| 2011      | 90,7     | 43,8%     | 96,9               | 46,8%     | -6,2           | -3,0%     | 207,0          | -8,4% |
| 2012      | 89,3     | 46,7%     | 91,5               | 47,8%     | -2,2           | -1,1%     | 191,2          | -7,6% |
| 2013      | 86,1     | 47,7%     | 85,8               | 47,5%     | 0,3            | 0,2%      | 180,7          | -5,5% |
| 2014      | 82,7     | 46,3%     | 82,7               | 46,3%     | 0,0            | 0,0%      | 178,7          | -1,1% |
| 2015      | 84,5     | 47,7%     | 83,3               | 47,0%     | 1,3            | 0,71%     | 177,3          | -0,8% |
| 2016      | 86,8     | 49,2%     | 80,3               | 45,5%     | 6,5            | 3,66%     | 176,5          | -0,4% |
| 2017      | 86,3     | 47,9%     | 78,8               | 43,7%     | 7,5            | 4,16%     | 180,2          | 2,1%  |
| 2018      | 88,0     | 47,7%     | 80,1               | 43,4%     | 7,9            | 4,29%     | 184,7          | 2,5%  |
| 2018-2009 | -4,5     | 8,7%      | -36,4              | -5,7%     | 31,9           | 14,4%     | -52,8          | 4,3%  |
| 2018-2014 | 5,3      | 1,3%      | -2,6               | -2,9%     | 7,9            | 4,3%      | 6,1            | 3,6%  |
| 2018-2016 | 1,2      | -1,5%     | -0,3               | -2,2%     | 1,5            | 0,6%      | 8,2            | 2,9%  |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και εκτιμήσεις

Τα υψηλά ΠΠΓΚ οφείλονται πρωτίστως στη δραστική μείωση των ΠΔΓΚ. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.2, τα υψηλά ΠΠΓΚ έχουν προκύψει από τη δραστική μείωση των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ (ΠΔΓΚ) στα € 80,1 δισ. το 2018 (-36,4 δισ. €), από € 116,5 δισ. το 2009. Ως ποσοστό του ΑΕΠ οι ΠΔΓΚ έχουν μειωθεί κατά 5,7 π.μ. στο 43,4% του σημαντικά μειωμένου ΑΕΠ το 2018, από 49,0% του πρόσκαιρα υπερδιογκωμένου (με € 35 δισ. ετήσιο δανεισμό από το εξωτερικό) ΑΕΠ του 2009. Επιπλέον, οι ΠΔΓΚ έχουν μεγάλα περιθώρια περαιτέρω μείωσής τους ως ποσοστό του ΑΕΠ στα επόμενα δέκα χρόνια, λόγω των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που υλοποιήθηκαν έως το 2018 (π.χ. στο Συνταξιοδοτικό Σύστημα, στο σύστημα Υγείας, στις ΔΕΚΟ, κ.λπ.) που σηματοδοτούν περαιτέρω μείωση σημαντικών κατηγοριών ΠΔΓΚ. Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα της ΓΚ ήταν το 2018 μειωμένα κατά -4,5 δισ. € έναντι του 2009, αν και αυξημένα κατά 8,7 π.μ. του σημαντικά μειωμένου ΑΕΠ του 2018.

Τα υψηλά Πρωτογενή Πλεονάσματα οφείλονται πρωτίστως στην μεγάλη μείωση των Δαπανών.

Τα έσοδα της ΓΚ που πράγματι εισπράχθηκαν το 2018, αποτελούν ένα μικρό σχετικά ποσοστό των εσόδων που θα έπρεπε να είχαν εισπραχθεί από την ισχύουσα φορολογική βάση με τους ισχύοντες συντελεστές, για τους ακόλουθους λόγους:

Κατ' αρχήν, οι νέες ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το Δημόσιο από βεβαιωμένα χρέη από φόρους και τέλη που δημιουργούνται κάθε έτος, εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα παρά τη σταδιακή μείωσή τους από το 2015. Οι οφειλές αυτής ανήλθαν στα € 10,94 δισ. το 2018 έναντι € 12,93 δισ. το 2017, € 13,91 δισ. το 2016 και € 15,92 δισ. το 2015. Το συνολικό υπόλοιπο των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το δημόσιο στο τέλος του 2018 ανήλθε σε € 104,37 δισ, έναντι € 99,79 δισ. το 2017. Μετά την αφαίρεση των οφειλών που κρίνονται ανεπίδεκτες είσπραξης το ληξιπρόθεσμο υπόλοιπο ανερχόταν στο τέλος του 2018 σε € 86,26 δισ.

Επίσης, το σύνολο των ληξιπρόθεσμων οφειλών στα ασφαλιστικά ταμεία ανήλθαν στο τέλος του 2018 στα € 34,79 δισ. για να ανέλθουν στα € 35,36 δισ. στο τέλος του 1ου 3μήνου 2019. Και εδώ η δημιουργία νέων χρεών έχει μειωθεί σημαντικά στα € 0,57 δισ. το 2018, από € 0,63 δισ. το 2017, € 2,23 δισ. το 2016, € 1,98 δισ. το 2015, € 2,42 δισ. το 2014, € 2,32 δισ. το 2013, € 2,57 δισ. το 2012, € 2,7 δισ. το 2011 και € 2,59 δισ. το 2010.

Τα ανωτέρω δείχνουν ότι ένα σημαντικό μέρος από την αύξηση των εσόδων της ΓΚ που σημειώθηκε μετά το 2015 και ιδιαίτερα το 2017 και το 2018, όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.3, οφείλεται στο ότι η δημιουργία ληξιπρόθεσμων οφειλών από φόρους και εισφορές μειώνεται σταδιακά από έτος σε έτος, και περισσότερο το 2017 και το 2018 με την ανάπτυξη της οικονομίας. Μεγαλύτερη μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών και αύξηση των εσόδων της ΓΚ από αυτή την πηγή αναμένεται στα επόμενα έτη.

Επιπλέον των ανωτέρω, τα ποσά των φόρων που πράγματι βεβαιώνονται (π.χ. στο ΦΠΑ και στο ΦΕΝΠ και των αυτοαπασχολούμενων ελεύθερων επαγγελματιών) αποτελούν ένα σημαντικό μειωμένο ποσοστό των φόρων που αντιστοιχούν στα πραγματικά εισοδήματα και στην πραγματική προστιθέμενη αξία.

Η βελτίωση των εισπρακτικών μηχανισμών του Δημοσίου και οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης θα επιτρέψουν την μείωση των φορολογικών συντελεστών χωρίς να υπάρξει υστέρηση εσόδων.

Επομένως, οι δυνατότητες της χώρας για αύξηση των εσόδων της ΓΚ με την ανάπτυξη της οικονομίας και με τη περαιτέρω βελτίωση των συστημάτων βεβαίωσης και είσπραξης των φόρων, ιδιαίτερα όταν οι περιπτώσεις υπερφορολόγησης θα έχουν εξομαλυνθεί, είναι ακόμη πολύ σημαντικές. Συνεπώς, υπάρχουν σημαντικές προοπτικές τα έσοδα της ΓΚ να συνεχίσουν να αυξάνονται περισσότερο του αναμενομένου (παρά την εκλογίκευση του φορολογικού συστήματος και του συστήματος ασφαλιστικών εισφορών), όπως ακριβώς συνέβη και στην περίοδο 2015-2018.

### **2.2.3 Τα υψηλά ΠΠΓΚ προκύπτουν φυσιολογικά από την εποικοδομητική λειτουργία και την ανάπτυξη της νέας Ελληνικής Οικονομίας στην περίοδο 2019-2030.**

Με βάση τα ανωτέρω, η συνέχιση της επίτευξης αυτών των υψηλών ΠΠΓΚ στην περίοδο 2019-2030 μπορεί να συμβεί με την ισχύουσα προοπτική ανάπτυξης της οικονομίας, ακόμη και με ουσιαστική μείωση της υπερφορολόγησης των συνεπών φορολογούμενων στη χώρα - με τον εξορθολογισμό του φορολογικού συστήματος και του συστήματος εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία από τη μια μεριά, και με σημαντική αύξηση των αναπτυξιακών και κοινωνικών δαπανών της ΓΚ από την άλλη. Ειδικότερα:

Η Ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε ικανοποιητικά στην περίοδο 2017-2018 (μετά τη λήξη της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης), όπως προκύπτει από την ισχυρή ανάπτυξη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας και των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ. Αυτό συνέβη παρά το ότι (1) οι επενδύσεις των φορέων της ΓΚ (Πίνακας 1.8) διαμορφώνονταν ακόμη το 2018 σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2013 και (2) η ανάπτυξη επιβαρυνόταν ουσιαστικά από τα σημαντικά αντικίνητρα που προέκυπταν από την υπερφορολόγηση των συνεπών φορολογουμένων (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) που εκτιμάται ότι αφαίρεσαν από την αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ αρκετές ποσοστιαίες μονάδες το 2016, το 2017 και το 2018. Στέρησαν επίσης από τη ΓΚ σημαντικά έσοδα που θα προέκυπταν με ένα περισσότερο ορθολογικό φορολογικό σύστημα και σύστημα εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία. Οι απώλειες εσόδων είναι απολύτως εμφανείς: (α) από τη διόγκωση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων προς το Δημόσιο, καθώς και των ασφαλισμένων στα ασφαλιστικά ταμεία και (β) από την έξαρση της δραστηριότητας στην παράλληλη (εκτός φορολογικού συστήματος) οικονομία.

**Επομένως, τα υψηλά ΠΠΓΚ στην περίοδο 2016-2018 επιτεύχθηκαν όχι εξαιτίας αλλά παρά την υπερφορολόγηση. Όχι εξαιτίας, αλλά παρά την καθήλωση των επενδυτικών δαπανών της ΓΚ.** Η ανάπτυξη της οικονομίας και ειδικότερα του μετρούμενου ΑΕΠ θα ήταν σημαντικά υψηλότερη και τα έσοδα της ΓΚ και τα ΠΠΓΚ επίσης υψηλότερα με αυξημένες δαπάνες επενδύσεων της ΓΚ και με ένα περισσότερο ορθολογικό φορολογικό σύστημα.

## Ειδικά θέματα που επιδρούν στην ανάκαμψη και ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας.

### 3.1 Εισαγωγή

#### Υποεκτίμηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης από την ΕΛΣΤΑΤ

Όπως αναλύθηκε στα προηγούμενα Κεφάλαια της παρούσας Έκθεσης, η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε πορεία ήπιας ανάκαμψης από το 2014 και ήπιας ανάπτυξης από το 2017. Ωστόσο, τόσο η ανάκαμψη του μετρούμενου ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2016, όσο και η ανάπτυξή του στην περίοδο 2017 - 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019 ήταν και είναι πολύ χαμηλότερη του αναμενομένου. Μια προσεκτική ανάλυση αυτής της εξέλιξης είναι αναγκαία για να αποφευχθούν λανθασμένα συμπεράσματα πολιτικής που αν εφαρμοστούν στην πράξη μπορεί να ανατρέψουν τις πολύ καλές προοπτικές ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας στην περίοδο 2019-2030. Ειδικότερα:

#### Χαμηλό ύψος Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου

Στην Ενότητα 3.3, αναλύεται συνοπτικά το βασικό επιχείρημα της παρούσας Έκθεσης, σύμφωνα με το οποίο η αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ ήταν χαμηλότερη του αναμενομένου στην περίοδο 2014-2018 διότι η εκτιμώμενη από την ΕΛΣΤΑΤ αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία, και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε αποθέματα, εμφανίζονται σημαντικά υποεκτιμημένα, αν ληφθούν υπόψη οι εξαιρετικά υψηλοί ρυθμοί αύξησης στην περίοδο αυτή των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ της χώρας.

Στην Ενότητα 3.4, αναλύεται ο δεύτερος σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε στην κατώτερη του αναμενομένου ανάκαμψη και ανάπτυξη του μετρούμενου ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 και ιδιαίτερα το 2018, που ήταν το γεγονός ότι οι μετρούμενες επενδύσεις ΠΚ, μετά τη μεγάλη πτώση τους το 2018, ήταν το 2018 χαμηλότερες από το 2013, αν και οι εισαγωγές Α&Υ και ιδιαίτερα οι εισαγωγές αγαθών σημείωσαν στην περίοδο αυτή εντυπωσιακή αύξηση.

### 3.2 Η μεγάλη απόκλιση της αύξησης των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ από την αύξηση του ΑΕΠ

Η μεγάλη απόκλιση του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών Α&Υ από το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των αποθεμάτων που χαρακτηρίζει τα στοιχεία του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 (βλ. Πίνακα 1.1), προσδιόρισε σε χαμηλότερα (από τα αναμενόμενα) επίπεδα το ρυθμό της αύξησης του ΑΕΠ τόσο στην περίοδο 2014-2018, όσο και ιδιαίτερα το 2017, το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019. Η μεγάλη και συστηματική αυτή απόκλιση στην περίοδο 2014-2018 δεν μπορεί να θεωρηθεί ούτε φυσιολογική - ιδιαίτερα στη συγκεκριμένη περίοδο χαμηλής ανάπτυξης για την Ελλάδα, ούτε διατηρήσιμη, για τους ακόλουθους λόγους:

**Α. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης σε μια χώρα είναι σε σημαντικό βαθμό οι ίδιοι που προσδιορίζουν (προς την ίδια κατεύθυνση) και την εξέλιξη των εισαγωγών Α&Υ.** Ο πιο σημαντικός από αυτούς τους παράγοντες είναι ασφαλώς η εξέλιξη του Ακαθάριστου Διαθεσίμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) των νοικοκυριών. Αν το ΑΔΕ είχε πτωτική πορεία, όπως συνέβη στην Ελλάδα με το μετρούμενο ΑΔΕ στην περίοδο 2013-2017, τότε αυτό θα έπρεπε να είχε επηρεάσει αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση και πολύ περισσότερο τις εισαγωγές Α&Υ, δεδομένου ότι και οι επενδύσεις ΠΚ ήταν το 2018 χαμηλότερες από το 2013. Η πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2014-2018 και ιδιαίτερα το 2017 και το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019 δεν συνάδει με την εκτίμηση του πτωτικού ΑΔΕ, ούτε ασφαλώς με την εκτίμηση της στασιμότητας της ιδιωτικής κατανάλωσης.

**Β. Στην περίοδο 2014-2018 ήταν σε ισχύ και πρόσθετοι παράγοντες που συνέβαλαν στη συγκράτηση των εισαγωγών Α&Υ,** όπως: (1) η σημαντική πτώση της κατανάλωσης του Δημοσίου κατά -1,4 δισ. € το 2018 έναντι του 2013 (Πίνακας 1.1), (2) η πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -0,83 δισ. € το 2018 έναντι του 2013, (3) το κλείσιμο των τραπεζών και η εφαρμογή των capital controls, (4) η έλλειψη χρηματοδότησης ή πιστώσεων στους Έλληνες εισαγωγείς για την πραγματοποίηση των εισαγωγών και (5) η σημαντικά βελτιωμένη διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας ως προς τους σχετικούς δείκτες κόστους εργασίας.

**Γ. Η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2014-2018 ήταν πολύ μεγαλύτερη από αυτή που θα μπορούσε να δικαιολογηθεί από τη μικρή αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα και τη σημαντική πράγματι αύξηση των εξαγωγών Α&Υ.** Σημειώνεται ότι η σημαντική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ δημιουργεί πρόσθετα εισοδήματα στη χώρα (από μισθούς και επιχειρηματική δραστηριότητα) και επομένως θα έπρεπε να είχε συμβάλει στην αύξηση του ΑΔΕ και της ιδιωτικής κατανάλωσης, ή, από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις σε πάγια και αποθέματα αυξάνονται επειδή αυξάνεται η ιδιωτική κατανάλωση. Σε κάθε περίπτωση, ακόμη και αν αυτές οι λογικές υποθέσεις αγνοηθούν και θεωρήσουμε ότι είναι δυνατό να αυξάνονται οι εξαγωγές χωρίς να αυξάνεται η κατανάλωση, τότε η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ λόγω της θεωρούμενης ως «αυτόνομης» αύξησης των εξαγωγών θα πρέπει να προσδιοριστεί με βάση το ποσοστό των εξαγωγών που καλύπτεται από εισαγωγές.

Ακόμη όμως και αν υποθέσουμε πολύ υψηλά ποσοστά συμβολής των εισαγωγών στην αύξηση των εξαγωγών, των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και των επενδύσεων σε αποθέματα και σε στατιστικές διαφορές, και πάλι η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ που προκύπτει είναι πολύ χαμηλότερη, στα € 9,15 δισ, από αυτή που καταγράφηκε στην περίοδο 2014-2018 (€ 11,65 δισ.) και ιδιαίτερα κατά το 2017 και το 2018. Ειδικότερα:

Η κατανάλωση και οι εισαγωγές προσδιορίζονται σε μεγάλο βαθμό από τους ίδιους παράγοντες και κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση.

Τα capital controls έδρασαν περιοριστικά στην ανάπτυξη των εισαγωγών.

Η αύξηση των εισαγωγών δεν μπορεί να δικαιολογηθεί από την αύξηση των επενδύσεων ή των εξαγωγών.

Πίνακας 3.1.

Εισαγωγές Α&amp;Υ ως % της συνολικής ζήτησης για κατανάλωση, επενδύσεις, εξαγωγές και αποθέματα

|                                           | 2013    | 2018    | 2018-2013 | ΜΕΡΜ στην<br>περίοδο<br>2014-2018 | Ποσοστό<br>Εισαγωγών | Αναμενόμενη<br>αύξηση των<br>Εισαγωγών |
|-------------------------------------------|---------|---------|-----------|-----------------------------------|----------------------|----------------------------------------|
| (1) Ιδιωτική Κατανάλωση                   | 126.821 | 129.850 | 3.029     | 0,5%                              | 45%                  | 1.363,1                                |
| (2) Δημόσια Κατανάλωση                    | 41.036  | 39.635  | -1.401    | -0,7%                             | 45%                  | -630,5                                 |
| (3) Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου           | 22.122  | 21.291  | -830      | -0,8%                             | 60%                  | -498,2                                 |
| (4) Επενδύσεις σε αποθέματα & Στατ. Δθαφ. | -1.277  | 2.544   | 3.820     |                                   | 55%                  | 2.101,3                                |
| (5) Εξαγωγές Α&Υ                          | 51.321  | 64.949  | 13.628    | 4,8%                              | 50%                  | 6.814,1                                |
| (6) Σύνολο (1)-(5)                        | 240.023 | 258.269 | 18.247    | 1,5%                              | 50,1%                | 9.149,9                                |
| (7) Εισαγωγές Α&Υ                         | 55.799  | 67.452  | 11.652    | 3,9%                              |                      |                                        |
| (8) % (7)/(6)                             | 23,2%   | 26,1%   | 63,9%     |                                   |                      |                                        |

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., και εκτιμήσεις

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ενώ οι εισαγωγές αντιπροσώπευαν το 2013 το 23,2% της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης πλέον τις Εξαγωγές, μεταξύ 2013 και 2018 η αύξηση των Εισαγωγών αντιπροσώπευσε το 63,9% της αύξησης της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης πλέον τις Εξαγωγές.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.1, το ποσοστό της συμβολής των εισαγωγών Α&Υ στο σύνολο της τελικής κατανάλωσης (ιδιωτικής και δημόσιας), συν τις επενδύσεις (σε πάγια και αποθέματα), συν τις εξαγωγές Α&Υ ήταν 23,2% το 2013 και αυξήθηκε στο 26,1% το 2017. Αυτό οφείλεται στο ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΑΕΠ, το ποσοστό της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ στην αύξηση του συνόλου των στοιχείων (1)-(5) διαμορφώθηκε στο 63,9%, δηλαδή σχεδόν τριπλάσια από τα επίπεδα του 2013 (23,2%). Αυτή η εκρηκτική αύξηση, αν και μπορεί να δικαιολογηθεί με βάση τις στατιστικές εκτιμήσεις, είναι δυσερμήνευτη με οικονομικούς όρους.

Αν αντί αυτού υποθέσουμε ότι το ποσοστό των εισαγωγών στην αύξηση της κατανάλωσης (ιδιωτικής και δημόσιας) στην περίοδο 2014-2018 ανερχόταν στο 45%, στην αύξηση των επενδύσεων σε πάγια ανερχόταν στο 60%, στην αύξηση των αποθεμάτων στο 55% και στην αύξηση των εξαγωγών Α&Υ στο 50%, τότε η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ το 2018 έναντι του 2013 θα ανερχόταν στα € 9,15 δισ. και θα ήταν και πάλι κατά € 2,5 δισ. χαμηλότερη από την αύξηση που πράγματι καταγράφηκε κατά € 11,65 δισ.

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η δημόσια κατανάλωση, οι επενδύσεις σε πάγια, οι εξαγωγές Α&Υ και οι εισαγωγές Α&Υ μετρούνται σε μεγάλο βαθμό με πραγματικά στοιχεία (και επομένως μεταβάλλονται μόνο αν υπάρξουν πρόσθετα ή πιο ακριβή πραγματικά στοιχεία), θα πρέπει να θεωρηθεί ότι η εκτίμηση για αύξησή τους στην περίοδο 2014-2018 είναι σε μεγάλο βαθμό αξιόπιστη. Εκείνο που μπορεί να αμφισβητηθεί είναι η εκτίμηση της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της αύξησης των αποθεμάτων.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.2, για να προκύψει αύξηση των εισαγωγών Α&Υ ύψους € 11,65 δισ. με τα προαναφερθέντα ποσοστά συμβολής των εισαγωγών σε κάθε κατηγορία ζήτησης (εγχώριας και από το εξωτερικό), θα έπρεπε η ιδιωτική κατανάλωση να είχε αυξηθεί κατά € 7,79 δισ. στην περίοδο 2014-2018, αντί της αύξησης που πράγματι καταγράφηκε κατά € 3,03 δισ., και οι επενδύσεις σε αποθέματα να είχαν αυξηθεί κατά € 4,48 δισ, αντί της αύξησής τους κατά € 3,82 δισ. που καταγράφηκε από την ΕΛΣΤΑΤ. Αυτή η μεγαλύτερη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (με ΜΕΡΜ 1,2% στην περίοδο 2014-2018, αντί για 0,5% που μετρήθηκε από την ΕΛ.ΣΤΑΤ.) και η μεγαλύτερη αύξηση των αποθεμάτων, με την ίδια αύξηση των εισαγωγών Α&Υ και των άλλων συνιστωσών του ΑΕΠ, θα συνεπαγόταν ανάλογα μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ (κατά περίπου 3%) στην περίοδο 2014-2018 και ιδιαίτερα το 2017 και το 2018.

Η εξομάλυνση της απόκλισης μεταξύ εισαγωγών και κατανάλωσης θα οδηγούσε και σε αύξηση του ΑΕΠ κατά € 5 δισ. περίπου.

Πίνακας 3.2.

Εισαγωγές,κατανάλωση, εξαγωγές και επενδύσεις, με συνεπή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης

|                                           | 2013    | 2018    | 2018-2013 | ΜΕΡΜ στην<br>περίοδο<br>2014-2017 | Ποσοστό<br>Εισαγωγών | Αναμενόμενη<br>αύξηση των<br>Εισαγωγών |
|-------------------------------------------|---------|---------|-----------|-----------------------------------|----------------------|----------------------------------------|
| (1) Ιδιωτική Κατανάλωση                   | 126.821 | 134.609 | 7.788     | 1,2%                              | 45%                  | 3.504,8                                |
| (2) Δημόσια Κατανάλωση                    | 41.036  | 39.635  | -1.401    | -0,7%                             | 45%                  | -630,5                                 |
| (3) Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου           | 22.122  | 21.291  | -830      | -0,8%                             | 60%                  | -498,2                                 |
| (4) Επενδύσεις σε αποθέματα & Στατ. Δθαφ. | -1.277  | 3.200   | 4.477     |                                   | 55%                  | 2.462,1                                |
| (5) Εξαγωγές Α&Υ                          | 51.321  | 64.949  | 13.628    | 4,8%                              | 50%                  | 6.814,1                                |
| (6) Σύνολο (1)-(5)                        | 240.023 | 263.685 | 23.662    | 1,9%                              | 49,2%                | 11.652                                 |
| (7) Εισαγωγές Α&Υ                         | 55.799  | 67.452  | 11.652    | 3,9%                              |                      |                                        |
| (8) % (7)/(6)                             | 23,2%   | 25,6%   | 49,2%     |                                   |                      |                                        |

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., και εκτιμήσεις

Συμπερασματικά, με μια πιο συνεπή με τα στοιχεία εκτίμηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, θα περιοριζόταν επίσης το παράδοξο ότι το μετρούμενο ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 2018 μόνο κατά €6,69 δισ. έναντι του 2013, όταν οι εισαγωγές Α&Υ στην ίδια περίοδο αυξήθηκαν κατά €11,65 δισ<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Αν υποθεθεί ότι όλες οι άλλες συνιστώσες του ΑΕΠ παρέμειναν στα ίδια επίπεδα, με την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης να εκτιμάται κατά € 4,76 δισ. υψηλότερη στην περίοδο 2014-2018 από ότι πράγματι καταγράφηκε και την αύξηση των αποθεμάτων να εκτιμάται κατά € 0,66 δισ. υψηλότερη από αυτή που πράγματι καταγράφηκε, τότε η αύξηση του ΑΕΠ θα ήταν επίσης υψηλότερη κατά € 5,42 δισ. με το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης να κατανέμεται το 2014 και το 2017 και το 2018.

Πίνακας 3.3.

Ελλάδα: ΑΕΠ και Εισαγωγές στην περίοδο 2000-2007

|                                                             | 2000    | 2007    | 2014-2018 |        |        |
|-------------------------------------------------------------|---------|---------|-----------|--------|--------|
|                                                             | Εκατ. € | Εκατ. € | Εκατ. €   | ΜΕΡΜ   | %Δ     |
| <b>Συνολική Κατανάλωση</b>                                  | 165,35  | 217,24  | 51,90     | 5,6%   | 31,4%  |
| <b>Ιδιωτική Κατανάλωση</b>                                  | 126,46  | 164,68  | 38,22     | 5,4%   | 30,2%  |
| <b>Δημόσια κατανάλωση</b>                                   | 38,88   | 52,56   | 13,67     | 6,2%   | 35,2%  |
| <b>Επενδύσεις</b>                                           | 40,61   | 61,62   | 21,01     | 8,7%   | 51,7%  |
| <b>Κατοικίες</b>                                            | 4,09    | 1,37    | -2,72     | -19,6% | -66,5% |
| <b>Λοιπές Κατασκευές</b>                                    | 8,08    | 7,29    | -0,79     | -2,0%  | -9,8%  |
| <b>Εξοπλισμός</b>                                           | 6,96    | 9,39    | 2,43      | 6,2%   | 34,8%  |
| <b>Λοιπές</b>                                               | 2,98    | 3,24    | 0,26      | 1,7%   | 8,6%   |
| <b>Μεταβολή Αποθεμάτων</b>                                  | 2,42    | 3,44    | 1,02      | 7,3%   | 42,0%  |
| <b>Στατιστικές Διαφορές</b>                                 | 0,24    | 1,03    | 0,80      | 34,2%  | 336,0% |
| <b>Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)</b>                          | 208,61  | 283,33  | 74,72     | 6,3%   | 35,8%  |
| <b>Εξαγωγές Αγαθών &amp; Υπηρεσιών</b>                      | 43,03   | 56,51   | 13,48     | 5,6%   | 31,3%  |
| <b>Εισαγωγές Αγαθών &amp; υπηρεσιών</b>                     | 61,74   | 89,12   | 27,38     | 7,6%   | 44,3%  |
| <b>Ισοζύγιο Αγαθών &amp; Υπηρεσιών</b>                      | -18,71  | -32,61  | -13,90    | 11,8%  | 74,3%  |
| <b>ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς</b>                           | 189,90  | 250,72  | 60,82     | 5,7%   | 32,0%  |
| % Εισαγωγών στην Εγχώρια Τελική Δαπάνη                      | 29,6%   | 31,5%   |           |        |        |
| % Εισαγωγών στο ΑΕΠ                                         | 32,5%   | 35,5%   |           |        |        |
| % Εισαγωγών στην αύξηση της ΕΤΔ                             |         |         | 36,6%     |        |        |
| % Εισαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ                             |         |         | 45,0%     |        |        |
| % Εισαγωγών στην αύξηση της ΕΤΔ συν την αύξηση των Εξαγωγών | 24,5%   | 26,2%   | 31,0%     |        |        |

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Συγκριτικά, σημειώνεται ότι το 2007 οι εισαγωγές Α&Υ της χώρας σημείωσαν αύξηση κατά € 27,4 δισ. έναντι του 2000, όταν στην ίδια περίοδο το ΑΕΠ της χώρας αυξήθηκε κατά € 60,8 δισ. και η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά € 38,2 δισ. Η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ ήταν, όπως λογικά θα έπρεπε να αναμένεται το 45% της αύξησης του ΑΕΠ και το 71,6% της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ήταν άλλωστε η περίοδος 2000-2007 της συνεχούς αύξησης της εγχώριας ζήτησης με ταχέως αυξανόμενο δανεισμό από το εξωτερικό. Οι εισαγωγές αποτελούσαν ένα αυξανόμενο ποσοστό της αύξησης του ΑΕΠ και της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αντίθετα, η περίοδος 2014-2018 ήταν περίοδος με αρνητικό καθαρό δανεισμό της χώρας από το εξωτερικό, με αυξανόμενα Πρωτογενή Πλεονάσματα στη ΓΚ (ΠΠΓΚ) και με ταχέως μειούμενο ΑΔΕ και, τέλος, με σχετικά σημαντικά υποτιμημένο Ευρώ για την Ελλάδα και ακόμη και με συναλλαγματικούς περιορισμούς για συγκράτηση των εισαγωγών.

**Τα στοιχεία του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 συνεπάγονται κάτι εντελώς διαφορετικό από τα αντίστοιχα της περιόδου 2000-2007.** Σε μια περίοδο δραστητικού περιορισμού της εγχώριας ζήτησης, χωρίς τραπεζική χρηματοδότηση και χωρίς δανεισμό από το εξωτερικό, τα στοιχεία του ΑΕΠ δείχνουν ότι η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2014-2018 ανήλθε στο 176,7% της αύξησης του ΑΕΠ και στο 384,7% της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αυτό δεν είναι ούτε φυσιολογικό, ούτε και διατηρήσιμο. **Αναμένεται, επομένως, η αναγκαία εκλογίκευση της σχέσης μεταξύ του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών Α&Υ και του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και του ΑΕΠ.**

### **3.3 Η συμβολή των επενδύσεων ΠΚ στην χαμηλότερη του αναμενομένου ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας και τα περὶ «ελλείμματος επενδύσεων».**

#### **Υστέρηση των επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου συνολικά**

Η αναγκαία ανάκαμψη και ανάπτυξη των επενδύσεων ΠΚ φαίνεται ότι, τελικά, υστερεί σημαντικά στην Ελλάδα, ιδιαίτερα μετά τη μεγάλη πτώση τους το 2018. Η υστέρηση εκτιμάται σε σύγκριση με τις μεγάλες ανάγκες που υπάρχουν για ενίσχυση και εκσυγχρονισμό (με την υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών) του παραγωγικού δυναμικού των κλάδων της οικονομίας που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα, καθώς και των οικονομικών και κοινωνικών υποδομών της χώρας για την αναγκαία ενίσχυση της παραγωγικότητας και της περαιτέρω βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Ειδικότερα, η ανάγκη για δυναμικότερη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ προσδιορίζεται από την ανάγκη συνέχισης της δυναμικής αύξησης των εξαγωγών Α&Υ της χώρας - μετά την εντυπωσιακή αύξησή τους στην περίοδο 2010-2018, καθώς και από την ανάγκη υποκατάστασης εισαγωγών με συνέχιση της αυξητικής πορείας της εγχώριας διεθνώς ανταγωνιστικής παραγωγής στους τομείς της βιομηχανίας, του τουρισμού και της γεωργίας.

**Ωστόσο, οι επενδύσεις ΠΚ μειώθηκαν σημαντικά κατά -12,2% το 2018, αντί της αναμενόμενης νέας αύξησής τους, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2018) εκτιμούσε ότι θα μειώνονταν ελαφρά κατά -2,1% (από -6,3% στο 1ο 9μηνο 2018) και το ΜΠΔΣ 2020-2023 (Απρίλιος 2019) εκτιμούσε αύξησή τους κατά 0,8%. Είναι προφανές ότι οι επενδύσεις ΠΚ σημείωσαν σημαντική μη αναμενόμενη πτώση στο 4ο 3μηνο 2018 και αυτή η μη αναμενόμενη πτώση προκλήθηκε κατά κύριο λόγο από τη μη αναμενόμενη μεγάλη πτώση στο 3μηνο αυτό των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές κατά -35,4%, από το ήδη χαμηλό**

επίπεδό τους στο 4ο 3μηνο 2017 όπου είχαν επίσης μειωθεί κατά -12,4%. Συνολικά, η πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -12,2% το 2018 οφείλεται αφενός στην κατακόρυφη πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές κατά -22,9% και στη μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό κατά -43,5%. Όπως έχει ήδη αναλυθεί (βλ. Ενότητες 1.2 και 1.3), η πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό ήταν σε μεγάλο βαθμό αναμενόμενη και η αρνητική επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ αντισταθμίστηκε από την θετική επίπτωση από την αντίστοιχη πτώση των εισαγωγών πλοίων. Αντίθετα, η πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές ήταν μη αναμενόμενη και οφείλεται προφανώς στις μεγάλες καθυστερήσεις στην υλοποίηση έργων του ΕΣΠΑ 2014-2020 και των επενδύσεων που απορρέουν από την υλοποίηση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων. Όπως επίσης προαναφέρθηκε οι επενδύσεις ΠΚ της ΓΚ σημείωσαν αντίστοιχα μεγάλη πτώση κατά € 2,25 δισ. το 2018, εκ των οποίων τα € 1,6 δισ. ήταν επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό που είχαν γίνει το 2017 και, όπως αναμενόταν, δεν επαναλήφθηκαν το 2018. Από την άλλη πλευρά, η πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές της ΓΚ κατά € 675 εκατ. το 2018, είχαν πολλαπλασιαστικές αρνητικές επιπτώσεις στο σύνολο των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές (του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα), που μειώθηκαν κατά -22,9% το 2018 (2017: 1,2%) και αφαίρεσαν από την αύξηση του ΑΕΠ το έτος αυτό -1,15 π.μ. (που δεν αντισταθμίστηκε από αντίστοιχη πτώση των εισαγωγών Α&Υ χωρίς τα πλοία, οι οποίες, αντίθετα, αυξήθηκαν κατά 7,3%).

Πάντως, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.7 αξιοσημείωτη ήταν η **αύξηση των επενδύσεων σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό το 2018 κατά 16,1% έναντι του 2017 και κατά 53,4% έναντι του 2013**. Επίσης, οι λοιπές επενδύσεις ήταν αυξημένες το 2018 κατά 1,9% έναντι του 2017 και κατά 8,6% έναντι του 2013, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες ήταν αυξημένες κατά 17,2% το 2018, αλλά σημαντικά μειωμένες το 2018 κατά -66,5% έναντι του 2013 και πολύ περισσότερο μειωμένες έναντι του 2007.

Επίσης, στην Πίνακα 1.8 φαίνεται ότι οι επιχειρηματικές επενδύσεις ήταν αυξημένες το 2018 κατά +19,7% έναντι του 2013, αλλά μειωμένες κατά -5,4% έναντι του 2017. **Ειδικότερα, η πτώση των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές της ΓΚ κατά € 675 εκατ. συνέβαλε προφανώς στην πτώση και των επιχειρηματικών επενδύσεων σε συγχρηματοδοτούμενα έργα.**

Ευρύτερα, το πιο σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από τον Πίνακα 1.8. είναι το ότι οι επενδύσεις των φορέων της ΓΚ διαμορφώνονταν ακόμη το 2018 σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από ότι στην περίοδο 2013-2015 όπου η Ελληνική οικονομία βρισκόταν ακόμη σε βαθιά ύφεση. Η ανάπτυξη στην περίοδο 2016-2018 επιτεύχθηκε παρά τη σημαντική πτώση των επενδύσεων των φορέων της ΓΚ, ιδιαίτερα αν εξαιρεθούν οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό, κυρίως σε οπλικά συστήματα.

**Επομένως, η πτώση των επενδύσεων της ΓΚ, που είχε σημαντική αρνητική επίπτωση και στις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα και στην χαμηλότερη απορρόφηση των εισπράξεων των προγραμματισμένων πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ-27, ήταν ένας σημαντικός παράγων που συνέβαλε στην χαμηλότερη του αναμενόμενου αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2016-2018.** Αυτή η συνεχιζόμενη υποβάθμιση του Προγράμματος Επενδύσεων των φορέων της ΓΚ συνέβαλε στην ελάχιστη αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία, χωρίς, ωστόσο, να έχει εμφανή επίπτωση όσον αφορά την εξέλιξη των εισαγωγών Α&Υ, οι οποίες κατέγραψαν πολύ μεγάλη άνοδο όπως προαναφέρθηκε. Από την άλλη

Σημαντική αύξηση επενδύσεων σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό

Οι επενδύσεις της Γενικής Κυβέρνησης το 2018 ήταν πολύ χαμηλότερες από αυτές της περιόδου 2013 – 2015.

Παρά τις πολλαπλασιαστικά δυσμενείς επιπτώσεις από την πτώση επενδύσεων της Γενικής Κυβέρνησης, δεν υπάρχει πρόβλεψη για ενίσχυσή τους στα μέτρα που ψηφίστηκαν τον Μάιο.

Η χρηματοδότηση των επενδύσεων μπορεί να γίνει από τις τράπεζες, την ΕΕ, τις Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και τα ίδια Κεφάλαια των επιχειρήσεων.

πλευρά, η πτώση των επενδύσεων των φορέων της ΓΚ αποδυναμώνει την ποιότητα των δημόσιων υποδομών και επιβαρύνει το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων και τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής.

Είναι λοιπόν ιδιαίτερα αξιοσημείωτο ότι στα μέτρα πολιτικής που ανακοινώθηκαν τον Μάιο 2019 (τόσο εκείνα που ψηφίστηκαν με το ν. 4611/2019, όσο και αυτά που προγραμματίζονται για το 2020) δεν υπάρχει καμιά πρόβλεψη για αύξηση των επενδύσεων των φορέων της ΓΚ από τα πολύ χαμηλά επίπεδά τους το 2018.

Παρόλα αυτά η πορεία υλοποίησης του ΕΣΠΑ 2014-2020 αναμένεται να ενταθεί από το 2019, ενώ εντείνεται και η διαδικασία ένταξης και υλοποίησης των επενδυτικών προγραμμάτων του νέου Αναπτυξιακού Νόμου (4399/2016) που αποσκοπεί στην προσέλκυση περισσότερων από € 11 δισ. άμεσων ιδιωτικών επενδύσεων έως το 2023, με την παροχή κινήτρων στον ιδιωτικό τομέα. Ειδικότερα, υψηλή προτεραιότητα πρέπει να δοθεί στην προώθηση (με διαδικασίες fast track) των μεγάλων επενδυτικών σχεδίων που εκκρεμούν εδώ και πολλά χρόνια (π.χ., η μεγάλη επένδυση στο Ελληνικό ύψους άνω των € 8,0 δισ. που θα μπορούσε να είχε αρχίσει να υλοποιείται από το 2018), καθώς και συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) και των έργων που μπορούν να χρηματοδοτηθούν από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Πάνω από όλα είναι αναγκαία η επιτάχυνση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων και ιδιαίτερα των μεγάλων και με υψηλή συμβολική αξία επενδυτικών σχεδίων, όπως αυτό του Ελληνικού, της ΔΕΗ (λιγνίτες) και της ΔΕΠΑ, της Εγνατίας Οδού, των Λιμένων και του ΔΑΑ.

**Σχετικά με τις εκτιμήσεις περί ελλείμματος επενδύσεων στην Ελλάδα σημειώνονται περιληπτικά τα ακόλουθα:** Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.5, με τους εκτιμώμενους ρυθμούς αύξησης των επενδύσεων ΠΚ στην 4ετία 2019-2022 που προαναφέρθηκαν, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου στην Ελλάδα θα ανέλθουν στα € 25,91 δισ. (12,8% του ΑΕΠ) το 2020 και στα € 32,74 δισ. (15% του ΑΕΠ το 2023), από € 24,26 δισ. (12,96% του ΑΕΠ) το 2017 και από € 21,3 δισ. (11,2% του ΑΕΠ) το 2018. Αυτή θα είναι μια αξιοσημείωτη, ισορροπημένη και ανταγωνιστική αύξηση των επενδύσεων που θα προέλθει ως αποτέλεσμα της διεθνώς ανταγωνιστικής ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, με βάση την αύξηση των εξαγωγών και της εγχώριας ζήτησης για κατανάλωση και επενδύσεις. Θα είναι μια αύξηση των επενδύσεων που θα χρηματοδοτηθεί πλήρως από τους διαθέσιμους πόρους στην οικονομία. Στους διαθέσιμους πόρους περιλαμβάνονται:

- η τραπεζική χρηματοδότηση - με την πιστωτική επέκταση να σημειώνει θετική εξέλιξη από το 2ο 3μηνο 2019,
- οι πόροι της ΕΕ: ΕΣΠΑ 2014-2020, χρηματοδότηση από την ΕΤΕπ και το πρόγραμμα Juncker
- οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (ΞΑΕ) που ήδη ανήλθαν στο 1,9% του ΑΕΠ και στο 16,9% των επενδύσεων ΠΚ το 2018
- η χρηματοδότηση από τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων: το ελληνικό χρηματιστήριο ήδη διαμορφώνει συνθήκες για αυξήσεις κεφαλαίου στις πιο δυναμικές επιχειρήσεις, συνθήκες που θα ωριμάσουν στα επόμενα έτη.

Αναμένεται επίσης η αύξηση των επενδύσεων των φορέων της ΓΚ, όπως προαναφέρθηκε, που είναι απόλυτα συμβατή με την ανάγκη επίτευξης υψηλών ΠΠΓΚ στην περίοδο 2019-2022 και την περίοδο 2023-2030. Σημειώνεται

ότι και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,1% το 2019 και κατά 10,8% το 2020 (Spring 2019 Economic Forecasts). Αν αυτοί οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των επενδύσεων ΠΚ στα επόμενα έτη επιβεβαιωθούν στην πράξη, τότε οι ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας που προβλέπονται στον Πίνακα 2.2. θα είναι περισσότερο πιθανό να επιβεβαιωθούν, ή και να υπερκεραστούν.

Αντί για τα ανωτέρω υποστηρίζεται, από πολλές πλευρές ότι το θέμα της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων αποτελεί προϋπόθεση της ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας. Μάλιστα, παρουσιάζονται εκτιμήσεις σύμφωνα με τις οποίες για να σημειώσει η Ελλάδα ικανοποιητική ανάπτυξη στα επόμενα έτη απαιτούνται επενδύσεις πολύ υψηλότερες από αυτές που εκτιμώνται στον Πίνακα 1.5. Επιπλέον, προβάλλονται επιχειρήματα σύμφωνα με τα οποία το αναγκαίο ύψος των επενδύσεων δεν είναι δυνατό να επιτευχθεί διότι η διαθέσιμη χρηματοδότηση δεν είναι επαρκής. Προφανώς, από αυτό αφήνεται να εννοηθεί ότι αφού δεν υπάρχει η αναγκαία χρηματοδότηση οι επενδύσεις θα είναι χαμηλότερες και, προφανώς, και η ανάπτυξη θα είναι χαμηλότερη. **Σε σχέση με αυτές τις απόψεις που δημιουργούν μεγάλη σύγχυση σχετικά με τις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας, σημειώνονται περιληπτικά τα ακόλουθα:**

α) Η ζήτηση για επενδύσεις σε κάθε χώρα και σε κάθε περίοδο προσδιορίζεται με βάση τις οικονομικές μεταβλητές που την προσδιορίζουν, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνεται και το ύψος και το κόστος της αναγκαίας χρηματοδότησης. Επομένως, όταν εκτιμάται, όπως στον Πίνακα 1.5 ότι οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου θα διαμορφωθούν στα € 25,9 δισ. το 2020 και στα € 32,7 δισ. το 2023, αυτές οι εκτιμήσεις γίνονται λαμβάνοντας υπόψη όλες τις μεταβλητές που προσδιορίζουν τις επενδύσεις συμπεριλαμβανομένης και της διαθέσιμης χρηματοδότησης και του κόστους της. Πέραν αυτού, όσο περισσότερο αυξάνονται οι επενδύσεις με βάση τις συγκεκριμένες συνθήκες που ισχύουν σε κάθε χρονική περίοδο τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ανάπτυξη της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, η αναγκαία χρηματοδότηση για τις επενδύσεις είναι πάντοτε διαθέσιμη για να υλοποιηθεί η ζήτηση για επενδύσεις<sup>14</sup>. Επομένως, οι εκτιμήσεις για επενδύσεις ύψους πολύ πιο πάνω από τις εκτιμήσεις του Πίνακα 2.2. που δεν θα μπορούν να υλοποιηθούν διότι δεν επαρκεί η διαθέσιμη χρηματοδότηση, δεν είναι ούτε εφικτές, ούτε αναγκαίες και γενικά δεν έχουν ουσιαστικό οικονομικό περιεχόμενο.

<sup>14</sup> Από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των εισηγμένων μη τραπεζικών επιχειρήσεων φαίνεται ότι το 2017 και το 2018 έκλεισε με πολλές εισηγμένες εταιρείες να διακρατούν υψηλά ταμειακά διαθέσιμα με στόχο προφανώς να χρηματοδοτήσουν τα μελλοντικά επενδυτικά τους σχέδια όταν αισθανθούν επαρκώς ασφαλείς για να τα υλοποιήσουν.

β) Ανεξάρτητα από τα ανωτέρω, από τον Πίνακα 1.5 είναι εμφανές ότι, για αύξηση του ΑΕΠ με ΜΕΡΜ στην περίοδο 2019-2023 2,73%, είναι αρκετή η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 8,59%. Αν το ύψος και ο ρυθμός μεταβολής των Επενδύσεων ΠΚ εξελιχθεί σε υψηλότερα/χαμηλότερα επίπεδα, τότε η αύξηση του ΑΕΠ θα είναι υψηλότερη/χαμηλότερη.

Σε κάθε περίπτωση, οι παράγοντες που προσδιορίζουν την εκτιμηθείσα στον Πίνακα 1.5 αύξηση των επενδύσεων στην Ελλάδα στην περίοδο 2019-2023 είναι αυτοί που αναφέρθηκαν περιληπτικά στην Ενότητα 1.4.2. Όσον αφορά ορισμένους γενικούς παράγοντες που αναφέρονται γενικά σε πρόσφατες μελέτες ότι προάγουν και διευκολύνουν τις επενδύσεις, σημειώνονται τα ακόλουθα:

α) **Όσον αφορά στο φορολογικό σύστημα:** η Ελλάδα το 2018 έχει προσαρμόσει πλήρως το συνταξιοδοτικό της σύστημα και το σύστημα υγείας της και έχει περιορίσει δραστικά τον ευρύτερο δημόσιο τομέα της και, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.2, έχει περικόψει τις πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες της ΓΚ της το 2018 κατά € 36,4 δισ. έναντι του 2009. Ως εκ τούτου, πέτυχε στην περίοδο 2014-

Υπάρχουν οι δυνατότητες για εξορθολογισμό του φορολογικού συστήματος.

2018 πρωτογενή πλεονάσματα στη ΓΚ (ΠΠΓΚ) σημαντικά υψηλότερα από αυτά που ήταν αναγκαία για την σταθερότητα και τη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών της και αυτά τα πλεονάσματα έχουν πλέον καταστεί διαρθρωτικό χαρακτηριστικό της Ελληνικής οικονομίας. Επομένως, η Ελλάδα έχει ακόμη τη δυνατότητα να εξαλείψει κάθε περίπτωση υπερφορολόγησης από το φορολογικό της σύστημα για να το καταστήσει απολύτως φιλικό προς τις επενδύσεις και την ανάπτυξη χωρίς τον κίνδυνο απόκλισης από τους στόχους που έχουν τεθεί για τη δημοσιονομική της προσαρμογή (βλέπε τον Πίνακα 3.4). Στο βαθμό που οι επενδυτές πειστούν ότι η δημοσιονομική προσαρμογή που έχει προγραμματιστεί και υλοποιείται με εξαιρετική επιτυχία στην περίοδο 2016-2018 θα συνεχιστεί σταθερά και στην περίοδο 2019-2023, αυτό θα αυξήσει σημαντικά την προσδοκώμενη αποδοτικότητα των επενδύσεων τους στην Ελλάδα στα επόμενα έτη. Αν, αντίθετα, η αξιοπιστία της ακολουθούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής διαβρωθεί (π.χ., με ανακοινώσεις για επιδίωξη χαμηλότερων ΠΠΓΚ στα επόμενα χρόνια), τότε τα περιθώρια κινδύνου χώρας που λαμβάνουν υπόψη τους οι επενδυτές θα αυξηθούν και η ζήτηση για επενδύσεις στην Ελλάδα θα μειωθεί.

Πίνακας 3.4.

**Δυνατότητα εξέλιξης των δημοσίων οικονομικών της Ελλάδας 2018-2030**

|          | Έσοδα ΓΚ |           | Πρωτογ. Δαπάνες ΓΚ |           | Πλεόνασμα ΠΠΓΚ |           | Ονομαστικό ΑΕΠ |      |
|----------|----------|-----------|--------------------|-----------|----------------|-----------|----------------|------|
|          | Δις €    | % του ΑΕΠ | Δις €              | % του ΑΕΠ | Δις €          | % του ΑΕΠ | Δις €          | % Δ  |
| 2018     | 88,0     | 47,7%     | 80,1               | 43,4%     | 7,9            | 4,29%     | 184,7          |      |
| 2019     | 89,7     | 47,0%     | 81,6               | 42,7%     | 8,1            | 4,2%      | 191,0          | 3,4% |
| 2020     | 91,5     | 46,1%     | 83,4               | 42,0%     | 8,1            | 4,1%      | 198,6          | 4,0% |
| 2021     | 93,3     | 45,2%     | 85,0               | 41,2%     | 8,3            | 4,0%      | 206,4          | 3,9% |
| 2022     | 95,2     | 44,4%     | 86,7               | 40,5%     | 8,4            | 3,9%      | 214,4          | 3,9% |
| 2023     | 96,9     | 43,5%     | 88,5               | 39,8%     | 8,4            | 3,8%      | 222,6          | 3,8% |
| 2024     | 98,6     | 42,7%     | 90,2               | 39,1%     | 8,5            | 3,7%      | 230,8          | 3,7% |
| 2025     | 100,3    | 42,0%     | 91,9               | 38,5%     | 8,4            | 3,5%      | 238,7          | 3,4% |
| 2026     | 102,0    | 41,4%     | 93,6               | 38,0%     | 8,4            | 3,4%      | 246,5          | 3,3% |
| 2027     | 103,8    | 40,8%     | 95,4               | 37,5%     | 8,4            | 3,3%      | 254,4          | 3,2% |
| 2028     | 105,5    | 40,2%     | 97,2               | 37,0%     | 8,3            | 3,2%      | 262,6          | 3,2% |
| 2029     | 107,3    | 39,6%     | 99,1               | 36,6%     | 8,3            | 3,0%      | 271,0          | 3,2% |
| 2030     | 109,1    | 39,0%     | 100,9              | 36,1%     | 8,2            | 2,9%      | 279,6          | 3,2% |
| Μεση % Δ | 1,81%    |           | 1,95%              |           |                |           | 3,52%          |      |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και εκτιμήσεις

Οι τράπεζες έχουν την δυνατότητα να χρηματοδοτήσουν την οικονομία

β) Όσον αφορά στο τραπεζικό σύστημα της χώρας, οι Ελληνικές τράπεζες μετά την απολύτως επιτυχή και σε μεγάλο βαθμό υπερβολική ανακεφαλαιοποίησή τους τον Νοέμβριο του 2015, και την επιτυχία τους να περάσουν αλώβητες και τα εξαιρετικά αυστηρά Stress Tests των αρχών του 2018, βρίσκονται ήδη σε διαδικασία ταχείας αύξησης των καταθέσεων τους και ταχείας επίσης μείωσης των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ) τους και μάλιστα με ρυθμούς ταχύτερους από τους στόχους που έχουν τεθεί από την Ευρωπαϊκή Εποπτεία. Βρίσκονται επομένως σε κατάλληλη θέση για να επαναφέρουν την πιστωτική τους επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε θετική πορεία, προς όφελος των ελληνικών επιχειρήσεων, των εξαγωγών και των επενδύσεων (βλέπε επίσης το Κεφάλαιο 5).

Ίένες Άμεσες Επενδύσεις και ταμειακά διαθέσιμα επιχειρήσεων για επενδύσεις

γ) Όσον αφορά στην κινητοποίηση των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων, σημειώνονται: (1) η επιτάχυνση ήδη των διαδικασιών επίλυσης του προβλήματος των υπερχρεωμένων επιχειρήσεων στις τράπεζες - με τη συμβολή και των βασικών τους μετόχων, (2) η θετική πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου μετά την ολοκλήρωση της 3ης Αξιολόγησης και οι σημαντικές εισροές επιχειρημα-

τικών κεφαλαίων από το εξωτερικό (για ΞΑΕ και για επενδύσεις χαρτοφυλακίου) το 2017, το 2018 (εκτός από το 4ο 3μηνο 2018) και στο 1ο 3μηνο 2019, και (3) η αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων των εισηγμένων επιχειρήσεων, όπως προαναφέρθηκε. Όλα αυτά σηματοδοτούν τις ευνοϊκές προοπτικές που δημιουργούνται για χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και από αυτή την πηγή από το 2ο 6μηνο του 2019.

δ) Όσον αφορά στην αγορά ακινήτων, είναι εμφανές τόσο από την αυξητική πορεία του όγκου των εκδοθεισών αδειών οικοδομών (παρά την πτώση στο 1ο 2μηνο 2019), όσο και από την αυξητική πορεία των τιμών των ενοικίων για επαγγελματική δραστηριότητα και των συναλλαγών - ιδιαίτερα σε εμπορικά και τουριστικά ακίνητα - το 2018, και, τέλος, από την αυξητική ήδη πορεία των τιμών των γραφείων και γενικά των ακινήτων, ότι οι εγχώριοι και ξένοι επενδυτές έχουν ήδη λάβει ισχυρές θέσεις για να εκμεταλλευτούν τις σημαντικές ευκαιρίες που υπάρχουν από την υποεκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και από τη σημαντική έλλειψη επενδύσεων για μια δεκαετία, σε αυτή την σημαντική αγορά<sup>15</sup>.

Σημαντικές ευκαιρίες στην αγορά ακινήτων

<sup>15</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλέπε την Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το 2018 (Απρίλιος 2019).

## Εξελίξεις στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

### 4.1 Αγορά Εργασίας - Απασχόληση - Παραγωγικότητα - ανταγωνιστικότητα

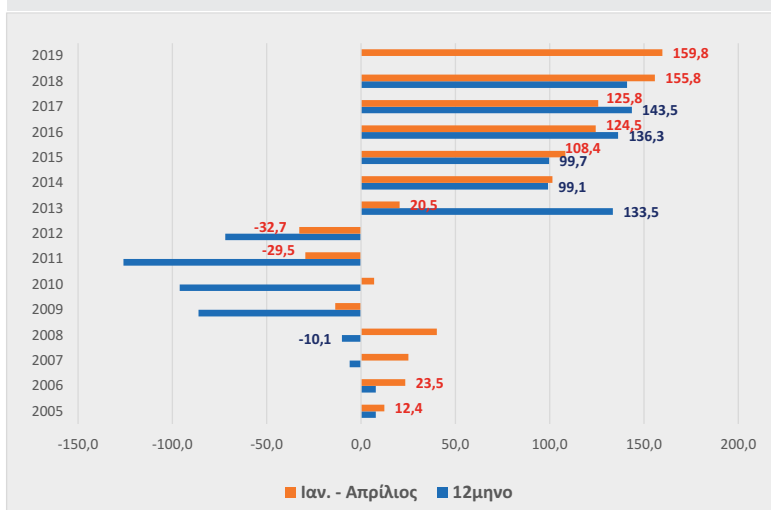
#### 4.1.1 Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η αύξηση της απασχόλησης

Η εκ βάθρων μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας συνέβαλε στην αύξηση της μισθωτής απασχόλησης.

Η εκ βάθρων μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας στην Ελλάδα στην περίοδο 2010-2017 και ιδιαίτερα το 2012 μείωσε δραστικά το, πριν το 2010, απαγορευτικό κόστος των προσλήψεων και απολύσεων εργαζομένων από τις επιχειρήσεις και συνέβαλε στην αποτελεσματική διαχείριση του εργατικού δυναμικού των ελληνικών επιχειρήσεων - με σημαντική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Αυτή η εκ βάθρων διαρθρωτική μεταρρύθμιση σε έναν από τους πιο κρίσιμους τομείς της Ελληνικής οικονομίας, συνέβαλε στην σημαντική αύξηση της μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας στην περίοδο 2013-2018, η οποία συνεχίζεται και το 2019, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4.1.

Διάγραμμα 4.1.

Καθαρή αύξηση μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα  
(12μηνο και τον Ιαν.- Απρίλιο κάθε έτους, σε χιλ.)



Η καθαρή αυτή αύξηση της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας έγινε δυνατή με την μεγάλη αύξηση των προσλήψεων τόσο εργαζομένων πλήρους απασχόλησης, όσο και εργαζομένων μερικής απασχόλησης που επέτρεψε η νομοθέτηση και ανάπτυξη των ελαστικών μορφών απασχόλησης, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1. Είναι εμφανές ότι τα τελευταία έτη έχει αυξηθεί το ποσοστό των προσλήψεων μερικής απασχόλησης στο σύνολο των προσλήψεων. Παρ' όλ' αυτά **οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης το 2018 ήταν περισσότερες από το σύνολο των προσλήψεων το 2013 και το 2009.**

**Παρά το αυξημένο ποσοστό προσλήψεων με μερική απασχόληση, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης το 2018 ήταν περισσότερες από το σύνολο των προσλήψεων το 2009 και το 2013.**

Πίνακας 4.1.

**Προσλήψεις για πλήρη και για μερική απασχόληση στην περίοδο 2013-2019**

|                       | Πλήρης Απασχόληση |               | Μερική Απασχόληση |               | Σύνολο         |
|-----------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|----------------|
|                       | Χιλ.              | % του Συνόλου | Χιλ.              | % του Συνόλου |                |
| 2013                  | 560,5             | 53,9%         | 480,4             | 46,1%         | 1.040,9        |
| 2014                  | 775,2             | 49,5%         | 790,9             | 50,5%         | 1.566,1        |
| 2015                  | 805,1             | 44,5%         | 1.004,5           | 55,5%         | 1.809,6        |
| 2016                  | 970,0             | 45,3%         | 1.173,0           | 54,7%         | 2.143,0        |
| 2017                  | 1.083,4           | 45,1%         | 1.317,0           | 54,9%         | 2.400,4        |
| <b>2018</b>           | <b>1.218,6</b>    | <b>45,7%</b>  | <b>1.450,4</b>    | <b>54,3%</b>  | <b>2.668,9</b> |
| <b>2018 κατά μήνα</b> |                   |               |                   |               |                |
| Ιαν.                  | 71.943            | 46,8%         | 81.933            | 53,2%         | 153.876        |
| Φεβρ.                 | 65.659            | 43,7%         | 84.686            | 56,3%         | 150.345        |
| Μάρτ.                 | 95.873            | 48,9%         | 100.269           | 51,1%         | 196.142        |
| Απρίλιος              | 149.051           | 55,6%         | 119.021           | 44,4%         | 268.072        |
| Ιαν.-Απρίλιος         | 382.526           | 49,8%         | 385.909           | 50,2%         | 768.435        |
| <b>2019 κατά μήνα</b> |                   |               |                   |               |                |
| Ιαν.                  | 73.485            | 46,8%         | 83.656            | 53,2%         | 157.141        |
| Φεβρ.                 | 75.200            | 43,7%         | 89.910            | 54,5%         | 165.110        |
| Μάρτ.                 | 92.740            | 48,9%         | 109.417           | 54,1%         | 202.157        |
| Απρίλιος              | 158.013           | 56,0%         | 124.168           | 44,0%         | 282.181        |
| Ιαν.-Απρίλιος         | 399.438           | 49,5%         | 407.151           | 50,5%         | 806.589        |

Στο επίπεδο της συνολικής οικονομίας, η εξέλιξη της απασχόλησης με βάση την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού παρουσιάζεται στον Πίνακα 4.2. Όπως φαίνεται στον Πίνακα αυτό, η απασχόληση στην οικονομία έχει αυξηθεί κατά 314,83 χιλ. άτομα το 2018 έναντι του 2013 και αναμένεται αύξησή της κατά επιπλέον 100 χιλ. άτομα το 2019. Και αυτό σε μια περίοδο κατά την οποία ο ΜΕΡΜ του επίσημου ΑΕΠ δεν ξεπέρασε το 0,7%. Η αύξηση της απασχόλησης είναι μια επιπλέον ένδειξη ότι ο ΜΕΡΜ του πραγματικού ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018 ήταν υψηλότερος από τον ΜΕΡΜ του καταγεγραμμένου ΑΕΠ.

**Η αύξηση της απασχόλησης μεταξύ 2013 και 2019 αναμένεται να υπερβεί τα 400.000 άτομα.**

Πίνακας 4.2.

**Απασχόληση στο σύνολο της οικονομίας (εκατ.)**

|                                                     | 2008        | 2009        | 2010        | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        | 2015         | 2016        | 2017        | 2018        | 2019*       |
|-----------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1ο 3μηνο                                            | 4,57        | 4,55        | 4,45        | 4,17        | 3,79        | 3,50        | 3,48        | 3,50         | 3,61        | 3,66        | 3,72        | 3,79        |
| 2ο 3μηνο                                            | 4,64        | 4,58        | 4,44        | 4,12        | 3,73        | 3,54        | 3,54        | 3,63         | 3,70        | 3,79        | 3,86        | 3,93        |
| 3ο 3μηνο                                            | 4,64        | 4,59        | 4,40        | 4,04        | 3,67        | 3,53        | 3,59        | 3,67         | 3,74        | 3,82        | 3,89        | 3,96        |
| 4ο 3μηνο                                            | 4,60        | 4,51        | 4,28        | 3,89        | 3,60        | 3,48        | 3,54        | 3,64         | 3,65        | 3,74        | 3,83        | 3,89        |
|                                                     | <b>4,61</b> | <b>4,56</b> | <b>4,39</b> | <b>4,05</b> | <b>3,69</b> | <b>3,51</b> | <b>3,54</b> | <b>3,611</b> | <b>3,67</b> | <b>3,75</b> | <b>3,83</b> | <b>3,89</b> |
| <b>% Δ από το ίδιο 3μηνο του προηγούμενου έτους</b> |             |             |             |             |             |             |             |              |             |             |             |             |
| 1ο 3μηνο                                            | 1,2         | -0,5        | -2,2        | -6,3        | -9,1        | -7,4        | -0,6        | 0,6          | 2,9         | 1,5         | 1,8         | 1,7         |
| 2ο 3μηνο                                            | 1,4         | -1,1        | -3,2        | -7,0        | -9,6        | -5,2        | 0,1         | 2,4          | 2,1         | 2,4         | 1,8         | 1,9         |
| 3ο 3μηνο                                            | 1,0         | -1,2        | -4,1        | -8,1        | -9,2        | -3,7        | 1,5         | 2,3          | 1,8         | 2,3         | 1,8         | 1,8         |
| 4ο 3μηνο                                            | 0,5         | -1,9        | -5,1        | -9,2        | -7,5        | -3,3        | 1,6         | 3,0          | 0,2         | 2,4         | 2,6         | 1,5         |
|                                                     | <b>1,0</b>  | <b>-1,2</b> | <b>-3,6</b> | <b>-7,6</b> | <b>-8,9</b> | <b>-4,9</b> | <b>0,7</b>  | <b>2,1</b>   | <b>1,7</b>  | <b>2,2</b>  | <b>2,0</b>  | <b>1,7</b>  |

Η προτίμηση των επιχειρήσεων σε ελαστικές μορφές απασχόλησης οφείλεται στην υψηλή ανεργία και στην αβεβαιότητα που εξακολουθούν να έχουν οι επιχειρήσεις.

Το γεγονός ότι η ανεργία στη χώρα διαμορφώνεται ακόμη σε υψηλά επίπεδα σε συνδυασμό με το ότι ο βαθμός βεβαιότητας των επιχειρήσεων ότι η οικονομία βρίσκεται σε φάση ικανοποιητικής και σταθερής ανάπτυξης, ευνοούν την προτίμηση των επιχειρήσεων για ελαστικές μορφές απασχόλησης. Η αναμενόμενη σημαντική μείωση της ανεργίας τα επόμενα χρόνια και η σταθεροποίηση της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας, θα λειτουργήσουν υπέρ της επικράτησης σταδιακά της πλήρους απασχόλησης. Οι τρέχουσες εξελίξεις σε αυτόν τον τομέα παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.1.

Σε κάθε περίπτωση, η μεγάλη αύξηση της απασχόλησης με πολύ χαμηλό ρυθμό αύξησης του μετρούμενου ΑΕΠ, συνεπάγεται αρνητική εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας (βλ. Πίνακα 5.3) Ο ΜΕΡΜ της απασχόλησης στην περίοδο 2014-2018 σε εθνολογιστική βάση, όπως εκτιμάται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ήταν στο 1,1%. Αυτό, σε συνδυασμό με το ΜΕΡΜ κατά 0,7% του καταγεγραμμένου ΑΕΠ στην ίδια περίοδο, είχε ως συνέπεια τη σταθερή μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας, μετρούμενης ως καταγεγραμμένο ΑΕΠ ανά απασχολούμενο, με ΜΕΡΜ -0,3%, ενώ ο ΜΕΡΜ της παραγωγικότητας στην περίοδο της κρίσης 2008-2013 ήταν -2,2%. Τέλος, στην περίοδο 2019-2022 εκτιμάται ΜΕΡΜ της απασχόλησης κατά 1,3%, με ΜΕΡΜ του πραγματικού ΑΕΠ 2,7%, που συνεπάγεται ΜΕΡΜ της παραγωγικότητας της εργασίας κατά +1,4%.

Η αρνητική εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα στις περιόδους 2008-2013 (ΜΕΡΜ: -2,2%) και 2014-2017 (ΜΕΡΜ: -0,3%), συνδυάστηκε με μεγαλύτερη πτώση των αμοιβών των εργαζομένων ανά απασχολούμενο με ΜΕΡΜ -2,7% στην περίοδο 2008-2013 και με ΜΕΡΜ -0,7% στην περίοδο 2014-2017. Αυτό είχε ως συνέπεια την πτώση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC) στην Ελλάδα με ΜΕΡΜ -0,5% στην περίοδο 2008-2013 και με ΜΕΡΜ -0,4% στην περίοδο 2014-2018. Μόνο το 2017 και το 2018 το ULC στην Ελλάδα σημείωσε θετική αύξηση κατά 0,5% και 1,3% αντίστοιχα, ενώ σημείωνε αρνητική εξέλιξη σε όλα τα έτη στην περίοδο 2010-2016.

Πίνακας 4.3.  
Εξέλιξη του ΑΕΠ/απασχολούμενο στην Ελλάδα

| Περίοδος              | % Δ Απασχόληση | % Δ ΑΕΠ Σταθ. Τιμές 2010 | % Δ ΑΕΠ/Απασχολούμενο | % Δ Αμοιβές/Απασχολούμενο | % Δ ULC     | % Δ ULC ΕΕ-19 | % Δ REER - Relative ULC |
|-----------------------|----------------|--------------------------|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| <b>ΜΕΡΜ 1990-2007</b> | <b>1.0</b>     | <b>3.1</b>               | <b>2.1</b>            | 9.0                       | 6.9         |               |                         |
| 2008                  | 1.3            | -0.3                     | -1.6                  | 3.7                       | 5.3         | 3.9           | 1.4                     |
| 2009                  | -0.6           | -4.3                     | -3.8                  | 3.1                       | 6.9         | 4.6           | 2.3                     |
| 2010                  | -2.6           | -5.5                     | -3.0                  | -2.0                      | 1.0         | -0.7          | 1.7                     |
| 2011                  | -6.9           | -9.1                     | -2.4                  | -3.8                      | -1.4        | 0.6           | -2.0                    |
| 2012                  | -6.3           | -7.3                     | -1.1                  | -3.0                      | -1.9        | 1.9           | -3.8                    |
| 2013                  | -2.6           | -3.2                     | -0.6                  | -7.5                      | -6.9        | 1.1           | -8.0                    |
| <b>ΜΕΡΜ 2008-2013</b> | <b>-3.8</b>    | <b>-5.9</b>              | <b>-2.2</b>           | <b>-2.7</b>               | <b>-0.5</b> | <b>1.5</b>    | <b>-2.0</b>             |
| 2014                  | 0.9            | 0.7                      | -0.2                  | -2.0                      | -1.8        | 0.7           | -2.5                    |
| 2015                  | 0.7            | -0.3                     | -1.0                  | -2.4                      | -1.4        | 0.4           | -1.8                    |
| 2016                  | 0.5            | -0.2                     | -0.7                  | -0.9                      | -0.2        | 0.6           | -0.8                    |
| 2017                  | 1.5            | 1.5                      | 0.0                   | 0.5                       | 0.5         | 0.7           | -0.2                    |
| 2018                  | 1.7            | 1.9                      | 0.2                   | 1.3                       | 1.1         | 1.9           | -0.8                    |
| <b>ΜΕΡΜ 2014-2017</b> | <b>1.1</b>     | <b>0.7</b>               | <b>-0.3</b>           | <b>-0.7</b>               | <b>-0.4</b> | <b>0.9</b>    | <b>-1.2</b>             |
| 2019*                 | 1.5            | 2.4                      | 0.9                   | 2.4                       | 1.5         | 1.7           | -0.2                    |
| 2020*                 | 1.3            | 3.0                      | 1.7                   | 1.7                       | 0.0         | 1.5           | -1.5                    |
| 2021*                 | 1.2            | 2.8                      | 1.6                   | 1.8                       | 0.2         | 1.3           | -1.1                    |
| 2022*                 | 1.2            | 2.7                      | 1.5                   | 1.7                       | 0.2         | 1.1           | -0.9                    |
| <b>ΜΕΡΜ 2019-2022</b> | <b>1.3</b>     | <b>2.7</b>               | <b>1.4</b>            | <b>1.9</b>                | <b>0.5</b>  | <b>1.5</b>    | <b>-0.9</b>             |

Πηγή: EC, Statistical Annex European Economy, Spring 2019. \* εκτιμήσεις για την περίοδο 2019-2022

Δεδομένου ότι το ULC στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ (ΕΕ-19) σημείωσε σημαντική αύξηση με ΜΕΡΜ 1,5% στην περίοδο 2008-2013 και με ΜΕΡΜ 0,9% στην περίοδο 2014-2018, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ για την Ελλάδα σημείωσε σημαντική υποτίμηση με ΜΕΡΜ -2,0% στην περίοδο 2008-2013 και με ΜΕΡΜ -1,2% στην περίοδο 2014-2018. Σωρευτικά, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας, με βάση το σχετικό κατά μονάδα κόστος εργασίας με τις χώρες της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε το 2017 στο -18,4% έναντι του 2010 και στο -6,0% έναντι του 2013.

Είναι αξιοσημείωτο ότι με βάση τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Spring 2019) και με τις εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ που παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.1, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής οικονομίας θα συνεχίσει να βελτιώνεται (το REER με βάση το σχετικό ULC μεταξύ της Ελλάδας και της ΕΕ-19 θα συνεχίσει να υποτιμάται) και μάλιστα με ΜΕΡΜ -0,9% και στην περίοδο 2019-2022. Αυτή η σημαντική και σταθερά συνεχιζόμενη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας<sup>16</sup> αποτελεί τον βασικό παράγοντα που συμβάλλει στην αύξηση των επενδύσεων, των εξαγωγών Α&Υ και του ΑΕΠ, αφού η ανάπτυξη μέσω του συνεχούς φουσκώματος της εγχώριας ζήτησης δεν είναι πλέον δυνατή ούτε επιθυμητή.

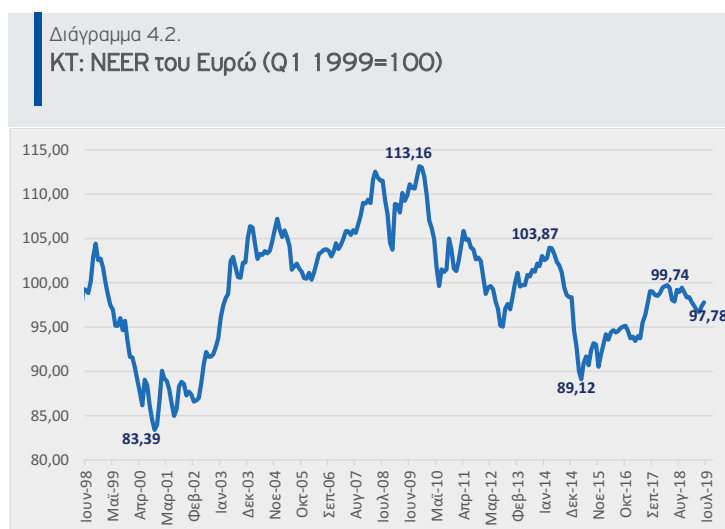
Τέλος, σημειώνεται ότι ενώ στην περίοδο 2008-2016 η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας στηρίχθηκε στην εκλογίκευση της λειτουργίας της Ελληνικής αγοράς εργασίας και στη μείωση των αμοιβών/απασχολούμενο, από το 2017 η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας στηρίζεται μόνο στην ταχεία βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας. Αυτή η εξέλιξη αναμένεται να συνεχιστεί στο βαθμό που οι αυξήσεις των αμοιβών των εργαζομένων δεν υπερβαίνουν την αύξηση της παραγωγικότητάς τους (η οποία αύξηση αναμένεται να επιταχυνθεί σημαντικά μετά το 2021). Ειδικότερα το 2019, οι αμοιβές ανά απασχολούμενο αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά (κατά 2,4% προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, έναντι +1,7% στη Ζώνη του Ευρώ), λόγω και της μεγάλης αύξησης του κατώτατου μισθού στην Ελλάδα από τον Φεβρουάριο του 2019. Αυτό συμβάλλει στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα κατά 1,5% παρά την εκτιμώμενη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας κατά 0,9%. Με την εκτίμηση ότι το ULC στη Ζώνη του Ευρώ εκτιμάται το 2019 στο 1,7% η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας για την Ελλάδα το 2019 εκτιμάται στο -0,2%. Μεγαλύτερη βελτίωση αναμένεται στα επόμενα έτη.

Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας έχει βελτιωθεί σημαντικά έναντι του 2010.

<sup>16</sup> Η οποία κατά τις εκτιμήσεις μας είναι ακόμα μεγαλύτερη λόγω συστηματικής υποεκτίμησης από την ΕΛΣΤΑΤ του πραγματικού επιπέδου του ΑΕΠ (βλ. Κεφάλαια 1 και 2).

#### 4.1.2 Η Ανατίμηση του Ευρώ, παραγωγικότητα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα

Η διολίσθηση της Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (NEER) του Ευρώ μετά τον Σεπτέμβριο του 2018 (Διάγραμμα 4.2), μετά την άνοδό του στην περίοδο 2015-2018, συνέβαλε στη διατήρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας έναντι των 37 ανταγωνιστριών χωρών που συμπεριλαμβάνονται στο πακέτο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε ικανοποιητικά επίπεδα.



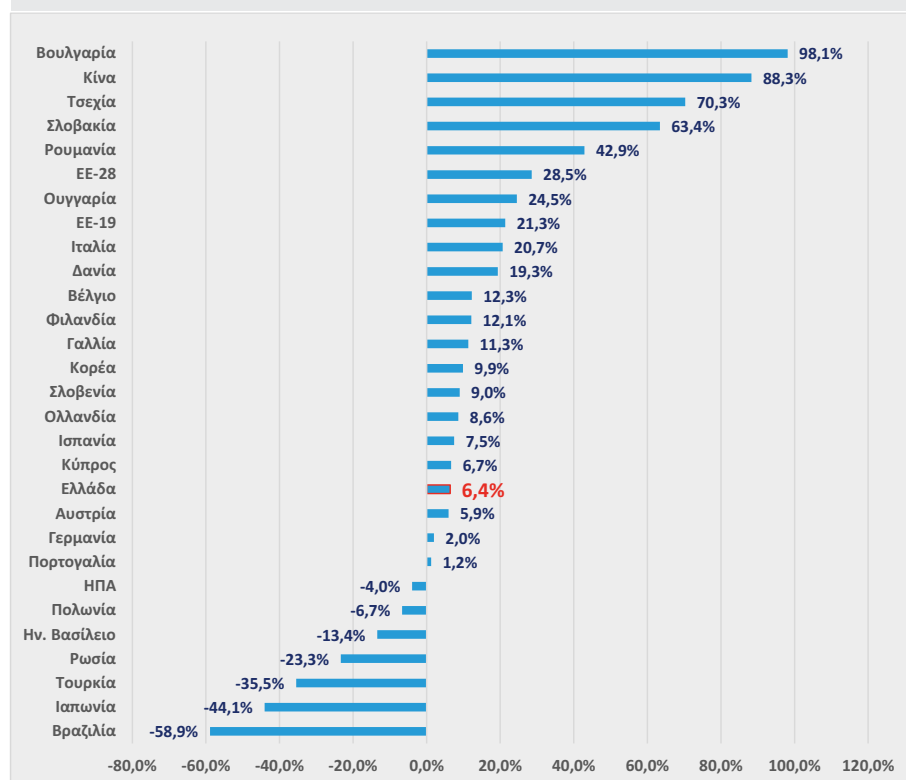
Από τις χώρες της Ζώνης του Ευρώ, μόνο η Γερμανία, η Αυστρία και η Πορτογαλία βελτίωσαν την ανταγωνιστικότητά τους σε μεγαλύτερο βαθμό από την Ελλάδα.

Αυτό συνδέεται και με την αρνητική ακόμη εξέλιξη της παραγωγικότητας, όπως αυτή μετριέται με το δείκτη ΑΕΠ/απασχολούμενο (αντί για το σωστό δείκτη ΑΕΠ/ώρα εργασίας). Το θέμα της πτώσης του ΑΕΠ/απασχολούμενο που παρουσιάζεται στον Πίνακα 4.3 και αναλύεται στην προηγούμενη Ενότητα 4.1.1, εκλαμβάνεται συχνά ως πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας και αυτή η εξέλιξη αποδίδεται στις διαρθρωτικές παθογένειες του παραγωγικού προτύπου της Ελληνικής οικονομίας, παρά τις μεταρρυθμίσεις που έχουν επιχειρηθεί τα τελευταία χρόνια. Από την άλλη πλευρά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3, η πραγματική σταθμισμένη ισοτιμία του Ευρώ για την Ελλάδα (REER) - με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC), σε σχέση με τις χώρες μέλη της Ζώνης του Ευρώ κατέγραψε και πάλι υποτίμηση κατά -0,2% το 2017 και κατά -0,8% το 2018. Ωστόσο, έναντι του πακέτου των 37 ανταγωνιστριών χωρών που χρησιμοποιεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή η REER για την Ελλάδα ανατιμήθηκε κατά 1,6% το 2017 και κατά 1,2% το 2018 (κυρίως λόγω της ανατίμησης του Ευρώ), μετά την υποτίμησή της κατά -20,6% το 2016 έναντι του 2009.

Συνολικά, το 2018 έναντι του 2000, η ανατίμηση του REER ως προς το σχετικό ULC στην Ελλάδα εξακολουθεί να διαμορφώνεται στο 6,4%. Η επίδοση αυτή συγκρίνεται ευνοϊκά με την αντίστοιχη ανατίμηση του REER ως προς το σχετικό ULC των άλλων χωρών που ανήλθε σε (βλ. Διάγραμμα 4.3): 7,5% για την Ισπανία, 6,7% για την Κύπρο, 24,5% για την Ουγγαρία, 21,3% για τη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19), 20,7% για την Ιταλία και 28,5% για την ΕΕ-28. Από τις χώρες της Ζώνης του Ευρώ, μόνο η Πορτογαλία, η Γερμανία και η Αυστρία ακολουθούν πιο επιθετική πολιτική διεθνούς ανταγωνιστικότητας από την Ελλάδα, ενώ σημαντική είναι η υποτίμηση του REER / ULC του Ηνωμένου βασιλείου (κατά -13,4% το 2018 έναντι του 2000) λόγω της μεγάλης υποτίμησης της Αγγλικής Λίρας τόσο το 2008-2009, όσο και το 2016-2017, και επίσης η υποτίμηση του REER / ULC της Τουρκίας κατά -35,5% λόγω της μεγάλης υποτίμησης της Τουρκικής λίρας το 2018. Επίσης, σημαντική υποτίμηση έχουν υποστεί τα νομίσματα της Πολωνίας και της Ρωσίας και της Βραζιλίας.

Διάγραμμα 4.3.

Ανατίμηση της REER ως προς το σχετικό ULC το 2018 έναντι του 2000



Από τα ανωτέρω γίνεται εμφανής η πολύ ευνοϊκή διεθνής ανταγωνιστική θέση της Ελλάδος στις αρχές του 2019, παρά τη μικρή απώλεια ανταγωνιστικότητας το 2017 και το 2018 λόγω της ανατίμησης του Ευρώ, της μεγάλης υποτίμησης της Τουρκικής λίρας, και επίσης λόγω της προαναφερθείσης υποεκτίμησης του Ελληνικού ΑΕΠ.

Σημειώνεται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC) προσδιορίζεται τόσο από την εξέλιξη των αμοιβών ανά απασχολούμενο στη χώρα, όσο και από την εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας στη χώρα. Είναι επομένως ένας πολύ γενικός δείκτης που προσδιορίζεται τόσο από τις μεταβολές των μισθών και των τιμών, όσο και από τις μεταβολές στο θεσμικό και οργανωτικό πλαίσιο της οικονομίας και στις επενδύσεις που προσδιορίζουν την εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας. Είναι επομένως, ο πιο κατάλληλος δείκτης που δείχνει την εξέλιξη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας μιας χώρας, παρά τα προβλήματα στατιστικής μέτρησής του που αναπόφευκτα τον επηρεάζουν.

## **4.2 Τραπεζικό σύστημα - Καταθέσεις – Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα – Χορηγήσεις**

Εξαιρετικά σημαντικές ήταν οι εξελίξεις στο Τραπεζικό σύστημα της χώρας το 2018 και στο 1ο 6μηνο 2019. Οι πολύ καλύτερες του αναμενομένου εξελίξεις στον Τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής της χώρας με την επίτευξη των πολύ υψηλότερων του αναμενομένου ΠΠΓΚ το 2015, το 2016, το 2017 και το 2018 και η προνομιακή έξοδος από το 3ο Μνημόνιο που ενίσχυσαν σημαντικά την εμπιστοσύνη για τις προσδοκώμενες θετικές μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα το 2018 και στα επόμενα έτη, αποτέλεσαν το αναγκαίο υπόβαθρο για την ουσιαστική βελτίωση των αγορών χρήματος και Κεφαλαίου και του Τραπεζικού συστήματος της χώρας. Η πολύ ταχύτερη του αναμενομένου βελτίωση του Μακροοικονομικού περιβάλλοντος στη χώρα αποτέλεσε τον πιο σημαντικό παράγοντα βελτίωσης της οικονομικής θέσης και προοπτικής των ελληνικών τραπεζών. Η βελτίωση αυτή συνδυάστηκε με την επίσης σημαντική βελτίωση του θεσμικού και οργανωτικού πλαισίου διαχείρισης των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ) των Τραπεζών, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για ουσιαστική εξυγίανση-αναδιάρθρωση και ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών.

Ήδη το 2018 και στις αρχές του 2019 συνεχίζονται:

**Α. Η πορεία ενίσχυσης της ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος** με σημαντική αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στα € 134,7 δισ. τον Απρίλιο 2019, από € 127,0 δισ. τον Απρίλιο 2018 και από € 119 δισ. τον Απρίλιο 2017, και με αυξημένη πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά έναντι εξασφαλίσεων. Οι εξελίξεις αυτές περιόρισαν τις υποχρεώσεις των τραπεζών έναντι της Τραπεζής της Ελλάδος στα € 8,46 δισ. τον Απρίλιο 2019, από € 21,6 δισ. τον Απρίλιο 2018 και από € 59,15 δισ. τον Απρίλιο 2017.

Ενίσχυση της ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η επιστροφή των καταθέσεων των νοικοκυριών, μέρος των οποίων αποτελεί επανεισροή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων στις τράπεζες, είναι ένδειξη ενίσχυσης της εμπιστοσύνης του κοινού στο τραπεζικό σύστημα και το επακόλουθο της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω της ανόδου της απασχόλησης. Για τις επιχειρήσεις, η αύξηση των καταθέσεων αντανακλά την αύξηση των ταμειακών

ρών και της κερδοφορίας τους και είναι συνεπής με το γεγονός ότι η ετήσια καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν θετική.

## Διατήρηση δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας σε υψηλό επίπεδο

**Β. Η διατήρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας των Ελληνικών τραπεζών σε ικανοποιητικό επίπεδο.** Στις αρχές του 2018 διενεργήθηκε η πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, στην οποία συμμετείχαν οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες, προκειμένου να εξεταστεί η ανθεκτικότητά τους σε υποθετικές διαταραχές για την τριετία 2018-2020. Στον Πίνακα 4.4. παρουσιάζονται οι μακροοικονομικές υποθέσεις για την Ελλάδα και τη Ζώνη του Ευρώ με τις οποίες διενεργήθηκαν αυτά τα Stress Tests στο Βασικό και το Δυσμενές Σενάριο.

Πίνακας 4.4.

**Οι υποθέσεις για την εξέλιξη του ΑΕΠ και των τιμών των Ακινήτων στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Ευρώ στο Βασικό και στο Δυσμενές Σενάριο**

| <b>Ελλάδα</b>        |                       |      |      |                         |       |       |
|----------------------|-----------------------|------|------|-------------------------|-------|-------|
|                      | <b>Βασικό Σενάριο</b> |      |      | <b>Δυσμενές Σενάριο</b> |       |       |
| Έτος                 | 2018                  | 2019 | 2020 | 2018                    | 2019  | 2020  |
| %Δ ΑΕΠ               | 2,4%                  | 2,5% | 2,4% | -1,3%                   | -2,1% | 0,2%  |
| %Δ Τιμών Ακινήτων    | -0,5%                 | 0,5% | 1,0% | -7,3%                   | -6,7% | -3,6% |
| <b>Ζώνη του Ευρώ</b> |                       |      |      |                         |       |       |
|                      | <b>Βασικό Σενάριο</b> |      |      | <b>Δυσμενές Σενάριο</b> |       |       |
| Έτος                 | 2018                  | 2019 | 2020 | 2018                    | 2019  | 2020  |
| %Δ ΑΕΠ               | 2,3%                  | 1,9% | 1,7% | -0,9%                   | -2,0% | 0,5%  |
| %Δ Τιμών Ακινήτων    | 4,0%                  | 3,6% | 3,6% | -8,2%                   | -8,6% | -0,5% |

Πηγή: ECB, European Systemic Risk Board (ESRB)

Οι υποθέσεις αυτές ήταν ιδιαίτερα «σκληρές» για την Ελλάδα, κυρίως όσον αφορά το Δυσμενές Σενάριο και τις τιμές των ακινήτων. Σημειώνεται ότι ο δείκτης τιμών διαμερισμάτων (νέων και παλαιών) που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σημείωσε αύξηση στην Ελλάδα κατά 4,0% στο 1ο 3μηνο 2019, μετά την αύξησή του κατά 0,5% στο 1ο 3μηνο 2018 και κατά 1,6% το 2018 ως σύνολο. Μεγαλύτερη ήταν η αύξηση των τιμών των γραφείων και των καταστημάτων. Σύμφωνα και πάλι με την Τράπεζα της Ελλάδος, ο δείκτης τιμών γραφείων για το σύνολο της χώρας αυξήθηκε κατά 7,0% το 2018, μετά την αύξησή του κατά 1,8% το 2017. Επίσης, ο δείκτης τιμών καταστημάτων αυξήθηκε κατά 4,3% το 2018, μετά την αύξησή του κατά 1,7% το 2017.

Την 5η Μαΐου 2018 ανακοινώθηκαν από την ΕΚΤ τα αποτελέσματα του ανωτέρω Stress tests, τα οποία παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.5. Οι εξαιρετικά δυσμενείς υποθέσεις για τις οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα, σε συνδυασμό και με την επίπτωση της εφαρμογής των IFRS9, είχαν ως συνέπεια την εκτίμηση ότι οι τέσσερις τράπεζες θα μπορούσαν, σε περίπτωση που θα προέκυπτε το Δυσμενές Σενάριο, να αντιμετωπίσουν απώλειες ιδίων κεφαλαίων ύψους € 15,5 δις.

|                  | Ποσοστό CET 1 στο τέλος του 2017 | Εκτίμηση του Ποσοστού CET 1 το 2020 με βάση το Βασικό Σενάριο | Εκτίμηση του Ποσοστού CET 1 το 2020 με βάση το Δυσμενές Σενάριο | Απώλειες Κεφαλαίων CET 1 με βάση το Δυσμενές Σενάριο (π.μ.) |
|------------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Alpha Bank       | 18,25%                           | 20,37%                                                        | 9,69%                                                           | 8,56                                                        |
| Eurobank         | 17,93%                           | 16,56%                                                        | 6,75%                                                           | 8,68                                                        |
| Εθνική Τράπεζα   | 16,48%                           | 15,99%                                                        | 6,92%                                                           | 9,56                                                        |
| Τράπεζα Πειραιώς | 14,85%                           | 14,52%                                                        | 5,90%                                                           | 8,95                                                        |

Πηγή: ECB, Press Release 5 May 2018

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.5., οι απώλειες κεφαλαίων υπό το Δυσμενές Σενάριο θα μπορούσαν να ανέλθουν στις -8,56 ποσοστιαίες μονάδες (του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού) για την Alpha Bank, στις -8,68 π.μ. για τη Eurobank, στις -9,56 π.μ. για την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και στις -8,95 π.μ. για την Τράπεζα Πειραιώς. Παρόλα αυτά, ακόμη και αν οι εξαιρετικά ακραίες συνθήκες του Δυσμενούς Σεναρίου για την Ελλάδα προέκυπταν στην πράξη, ο Δείκτης Κεφαλαίων Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET 1) θα συνέχιζε να διαμορφώνεται άνω του 5,9% για την Τράπεζα Πειραιώς, άνω του 6,92% για την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, άνω του 6,75% για την Eurobank και άνω του 9,69% για την Alpha Bank. Είναι εμφανές ότι σε ένα λιγότερο ακραίο Δυσμενές Σενάριο, με 0,0% ανάπτυξη στην περίοδο 2018-2020 και 0,0% μεταβολή των τιμών των ακινήτων, οι δείκτες CET 1 όλων των Ελληνικών τραπεζών θα διαμορφώνονταν άνω του 8,0%.

Ανεξάρτητα από τα ανωτέρω, στο τέλος του 1ου 3μήνου 2019: α) Η **Alpha Bank** είχε Δείκτη Κεφαλαίων Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1), με πλήρη εφαρμογή της Βασιλείας III, στο 14%, ενώ ο Δείκτης Κεφαλαίων Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) ήταν στο 17%, παρά την επίδραση από την εφαρμογή της σταδιακής απόσβεσης του ΔΠΧΠ 9, των μεταβατικών διατάξεων της Βασιλείας III, καθώς και της υιοθέτησης του ΔΠΧΠ 16. β) Η **Eurobank** είχε το δείκτη CET1 στο 15,7% και το δείκτη συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας (CAD) στο 18,2%, pro-forma για τη συγχώνευση με τη Grivalia. γ) Η **Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ)** είχε στο τέλος του 2018 το δείκτη CET1 στο 16,1% μετά την ενσωμάτωση της απομείωσης της αξίας των θυγατρικών της ΕΤΕ στη Ρουμανία, Κύπρο και Αίγυπτο κατά το Δ' Τρίμηνο του 2018. Με πλήρη επίπτωση από την εφαρμογή του ΔΠΧΠ 9, ο δείκτης CET1 διαμορφωνόταν στο 12,8%. δ) Η **Τράπεζα Πειραιώς** είχε στο τέλος του 2018 το δείκτη κεφαλαίων κοινών μετοχών κατηγορίας 1 (CET-1) στο 14,0%, μετά την προσαρμογή του για την αποεπένδυση των θυγατρικών της στο εξωτερικό.

Για το σύνολο των Τραπεζών, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος ο **Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) των συστημικών τραπεζών** - σε ενοποιημένη βάση, εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, στο 15,6% στο τέλος Σεπτεμβρίου 2018, από 17,0% τον Δεκέμβριο 2017, 16,9% τον Δεκέμβριο 2016 και από 16,2% τον Δεκέμβριο του 2015.

Γ. Η κάλυψη των Επιχειρησιακών Στόχων για τη μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ) που είχαν τεθεί για την περίοδο έως το τέλος Δεκεμβρίου 2018, σύμφωνα με στοιχεία που παρουσιάζονται στην Έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος για το 2018. Στα ΜΕΑ περιλαμβάνονται: (1) τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΜΕΔ) που είναι τα δάνεια των τραπεζών με

Κάλυψη Επιχειρησιακών Στόχων για μείωση Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων

καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών και (2) τα δάνεια αβέβαις είσπραξης χωρίς τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων, ανεξαρτήτως ημερών που βρίσκονται καθυστέρηση. Ειδικότερα:

Από την Έκθεση του Διοικητή προκύπτει μείωση των ΜΕΑ στο τέλος Δεκεμβρίου 2018 κατά € 6,8 δισ. έναντι του τέλους Ιουνίου 2018, κατά € 13,9 δισ. έναντι του τέλους Δεκεμβρίου 2017, κατά € 24,5 δισ. έναντι του τέλους Δεκεμβρίου 2016 και κατά € 26,6 δισ. έναντι του τέλους Ιουνίου 2016. Έτσι, τα ΜΕΑ ανήλθαν στα € 81,8 δισ. (45,4% των συνολικών ανοιγμάτων) στο τέλος Δεκεμβρίου 2018, από € 88,6 δισ. (47,6% των συνολικών ανοιγμάτων) στο τέλος Ιουνίου 2018, € 95,7 δισ. (43,1% των συνολικών ανοιγμάτων) στο τέλος Δεκεμβρίου 2017, € 106,3 δισ. (44,8%) στο τέλος Δεκεμβρίου 2016 και από € 108,4 δισ. (45,1%) στο τέλος Ιουνίου 2016. Το σύνολο των ΜΕΑ στο τέλος Δεκεμβρίου 2018 είχε μειωθεί σύμφωνα και με τον (εξαιρετικά φιλόδοξο) στόχο για μείωσή τους στα € 81,5 δισ. (43,1%).

Σημειώνεται ότι, οι τράπεζες υπέβαλαν **στο τέλος Σεπτεμβρίου 2017** αναθεωρημένους επιχειρησιακούς στόχους για τη μείωση των ΜΕΑ, στα € 90,2 δισ. στο τέλος Ιουνίου 2018 (με διαμόρφωσή τους τελικά στα € 88,6 δισ.), στα € 81,5 δισ. στο τέλος Δεκεμβρίου 2018 (με διαμόρφωσή τους τελικά στα € 81,8 δισ.) και στα € 64,6 δισ. στο τέλος του 2019 (από € 66,4 δισ. που ήταν ο προηγούμενος στόχος). **Σε συνέχεια των ανωτέρω, στο τέλος Σεπτεμβρίου 2018 οι Τράπεζες υπέβαλαν στην Τράπεζα της Ελλάδος και στην ΕΚΤ νέους αναθεωρημένους στόχους, οι οποίοι είναι σαφώς πιο φιλόδοξοι από τους ανωτέρω. Στόχευση των τραπεζών είναι τώρα η διαμόρφωση των ΜΕΑ στα € 65 δισ. στο τέλος Δεκεμβρίου 2019 (38,2%), στα € 45,8 δισ. στο τέλος Δεκεμβρίου 2020 (28,3%) και στα € 34,1 δισ. (21,2%) στο τέλος Δεκεμβρίου 2021.**

Η σημαντική μείωση του αποθέματος των ΜΕΑ κατά τη διάρκεια του 2018 οφείλεται κυρίως σε διαγραφές δανείων ύψους € 5,9 δισ. (εκ των οποίων τα € 3,6 δισ. αφορούσαν καταγγελλόμενες απαιτήσεις των τραπεζών, κυρίως επιχειρηματικών δανείων) και σε πωλήσεις δανείων ύψους € 5,8 δισ. Οι πωλήσεις ήταν αυξημένες στο 2ο και το 3ο 3μηνο του 2018, ενώ συνεχίζονται οι ενέργειες των Τραπεζών που έχουν προγραμματισθεί για το 2019 και τα επόμενα έτη και αφορούν στην τιτλοποίηση και πώληση μη εξυπηρετούμενων δανειακών χαρτοφυλακίων (μικρομεσαίων επιχειρήσεων, επιχειρηματικών δανείων, στεγαστικών δανείων, κ.λπ.), σύμφωνα με τα αναθεωρημένα Επιχειρησιακά σχέδια που έχουν υποβληθεί από τις Τράπεζες στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM). Σχετική βελτίωση εμφανίζουν το 2018 οι εισπράξεις από ρευστοποιήσεις, καθώς οι ηλεκτρονικοί πλειστηριασμοί παράγουν τα πρώτα αποτελέσματα, αν και το συνολικό ποσό που ανακτήθηκε από τις τράπεζες μέσω αυτής της διαδικασίας παραμένει χαμηλό.

Συνυπολογιζομένων των εξασφαλίσεων, η κάλυψη των ΜΕΑ υπερβαίνει το 100%.

Γενικά, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι ανησυχητικό το γεγονός ότι, παρά τις βελτιώσεις στο οικονομικό και θεσμικό περιβάλλον, οι εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης (δηλαδή μέσω είσπραξης καθυστερούμενων οφειλών, αναδιαρθρώσεων δανείων, ρευστοποίησης εξασφαλίσεων, κ.λπ.) παραμένουν περιορισμένες. Από την άλλη πλευρά, παρά τις σημαντικές διαγραφές ΜΕΔ, τα ΜΕΑ στο τέλος Δεκεμβρίου 2018 καλύπτονταν κατά 47,4% από ταμιακές προβλέψεις (έναντι 46,3% στο τέλος Δεκ.2017). Με τον υπολογισμό και της αξίας των εξασφαλίσεων, η κάλυψη των ΜΕΑ υπερβαίνει το 100%, ενώ οι τιμές των ακινήτων να αυξάνουν ήδη από το 2018.

Η σημαντική αυτή μείωση, κατά € 16,8 δισ. των ΜΕΑ εντός του 2019, κατά € 14,2 δισ. το 2020 και κατά € 11,7 δισ. το 2021 εκτιμάται ότι θα προέλθει από την ήδη προγραμματισμένη επίσπευση των πωλήσεων – τιτλοποιήσεων δανείων το 2019, από ένα διευρυμένο χαρτοφυλάκιο δανείων των Τραπεζών (που θα περιλαμβάνει κυρίως επιχειρηματικά, αλλά και καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια). Επίσης, και οι διαγραφές δανείων θα διαμορφωθούν επίσης σε υψηλά επίπεδα το 2019 και στα επόμενα χρόνια. Τέλος, ήδη από το 2019 ο 3μηνιαίος ρυθμός αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) θα διαμορφώνεται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από τον 3μηνιαίο ρυθμό αθέτησης (default rate). Η σχέση μεταξύ των δύο αυτών δεικτών δεν βελτιώθηκε σημαντικά υπέρ του πρώτου δείκτη έως το 3ο 3μηνο 2018, διότι παρά τη θετική ανάπτυξη της οικονομίας το 2017 και το 2018 το επίπεδο ανάπτυξης και τα οικονομικά των δανειοληπτών δεν είχαν ακόμη βελτιωθεί αισθητά. Η αύξηση του ΑΕΠ και η βελτίωση στα οικονομικά των δανειοληπτών θα αρχίσει να γίνεται αισθητή από το 2019 και στα επόμενα έτη, ενώ και οι τιμές των ακινήτων θα διαμορφώνονται σε υψηλότερα επίπεδα. Επίσης, το νέο αισθητά βελτιωμένο πλαίσιο διαχείρισης των ΜΕΑ θα αρχίσει να αποδίδει ουσιαστικά αποτελέσματα, αυξάνοντας το cure rate και μειώνοντας το default rate. **Όσον αφορά το ποσοστό των ΜΕΑ ως προς το σύνολο των ανοιγμάτων, σημειώνεται ότι στη μείωσή του θα συμβάλλει όχι μόνο η αναμενόμενη μείωση του υπολοίπου των ΜΕΑ και των ΜΕΔ, αλλά και η αναμενόμενη επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης των Τραπεζών, η οποία, μετά από πολύ μεγάλη καθυστέρηση φαίνεται να γίνεται τελικά θετική από το 2ο 3μηνο 2019.**

**Δ. Η κερδοφορία των Τραπεζών έχει αποκατασταθεί, αλλά εξακολουθεί να είναι ακόμη σχετικά αδύναμη.** Στη διαδικασία εξυγίανσης του ενεργητικού των τραπεζών και σε μια περίοδο πολύ χαμηλών επιτοκίων, υποχωρούν, όπως αναμενόταν, τα καθαρά έσοδα από τόκους. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των καθαρών εσόδων από προμήθειες και από άλλες μη τοκοφόρες εργασίες των τραπεζών, καθώς και η σημαντική μείωση των λειτουργικών δαπανών των τραπεζών δεν ήταν αρκετά το 2018 να αντισταθμίσουν πλήρως την μείωση των εσόδων από τόκους. Έτσι, τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους των τραπεζών διαμορφώνονται ακόμη σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Η κατάσταση αυτή θα αλλάξει ριζικά στα επόμενα χρόνια όταν οι τραπεζικές χορηγήσεις των τραπεζών θα αρχίσουν να αυξάνονται με ικανοποιητικούς ρυθμούς στα πλαίσια της ανάπτυξης της οικονομίας και όταν οι περιορισμοί που υπάρχουν ακόμη σήμερα στη διαχείριση του χρηματοοικονομικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών θα έχουν περιοριστεί και τελικά εκλείψει.

Η κερδοφορία των τραπεζών έχει αποκατασταθεί αλλά παραμένει αναιμική.

Πίνακας 4.6.

Ποσοστιαία ετήσια μεταβολή της Τραπεζικής Χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα

|                         | Jun-18 | Jul-18 | Aug-18 | Sep-18 | Oct-18 | Nov-18 | Dec-18 | Jan-19 | Feb-19 | Mar-19 | Apr-19 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ιδιωτικός Τομέας        | -1,2%  | -1,5%  | -1,5%  | -1,2%  | -1,4%  | -1,4%  | -1,1%  | -1,1%  | -0,6%  | -0,6%  | -0,1%  |
| Βιομηχανία              | 1,0%   | 0,9%   | 1,0%   | 2,2%   | -0,3%  | -0,8%  | -0,6%  | -0,1%  | 0,4%   | 0,7%   | 0,5%   |
| Γεωργία                 |        |        | 6,3%   | 5,9%   | 6,5%   | 6,1%   | 4,1%   | 4,9%   | 3,5%   | 0,7%   | 3,4%   |
| Εμπόριο                 | 0,3%   | -0,3%  | -0,2%  | -0,3%  | -0,6%  | -0,3%  | -1,1%  | -0,4%  | -0,4%  | -0,9%  | -0,8%  |
| Τουρισμός               | 3,1%   | 2,9%   | 3,5%   | 3,7%   | 4,1%   | 4,6%   | 3,6%   | 3,5%   | 4,2%   | 4,3%   | 5,5%   |
| Ναυτιλία                | -4,2%  | -3,5%  | -4,6%  | -3,7%  | -3,0%  | 3,7%   | 0,9%   | 1,6%   | 1,5%   | 2,3%   | 2,8%   |
| Κατασκευές              | -2,1%  | -2,5%  | -2,4%  | -2,4%  | -2,4%  | -2,3%  | -0,4%  | -1,1%  | -0,9%  | -0,3%  | -0,2%  |
| Ηλεκτρ.-Υδρευση         | -7,2%  | -12,2% | -11,8% | -6,2%  | -3,7%  | -2,9%  | 7,4%   | 7,3%   | 8,0%   | 9,1%   | 18,8%  |
| Ελεύθεροι Επαγγελματίες | -1,4%  | -1,5%  | -1,5%  | -1,5%  | -1,9%  | -1,9%  | -1,9%  | -1,9%  | -1,6%  | -1,4%  | -1,6%  |
| Στεγαστικά              | -3,0%  | -3,0%  | -2,9%  | -2,9%  | -3,0%  | -2,9%  | -2,8%  | -2,8%  | -2,8%  | -2,9%  | -3,0%  |
| Καταναλωτικά            | -0,6%  | -0,7%  | -0,7%  | -0,4%  | -0,5%  | -0,5%  | -0,8%  | -0,8%  | -0,8%  | -0,7%  | -0,8%  |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ε. Το 2018 υπήρξαν ενδείξεις ανάκαμψης της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, η οποία αναμένεται να λάβει μεγαλύτερες διαστάσεις από το 2019. Η εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης κατά κλάδο φαίνεται στον Πίνακα 4.6. Στους τομείς της βιομηχανίας, της γεωργίας, του τουρισμού, της ναυτιλίας και της ηλεκτρικής ενέργειας-ύδρευσης η τραπεζική χρηματοδότηση αυξάνει ήδη με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Ελαφρά αρνητική είναι ακόμη η μεταβολή της τραπεζικής χρηματοδότησης στο εμπόριο και τις κατασκευές καθώς και στους τομείς των στεγαστικών και των καταναλωτικών δανείων.

# INSETE

## INTELLIGENCE

# INSETE

## ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

Η παρούσα Μελέτη υλοποιήθηκε από το ΙΝΣΕΤΕ στο πλαίσιο της Πράξης:  
«Ενίσχυση της θεσμικής και επιχειρησιακής ικανότητας του ΣΕΤΕ» με κωδικό MIS  
5000993, η οποία εντάσσεται στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα "Ανάπτυξη  
Ανθρώπινου Δυναμικού Εκπαίδευση & Δια Βίου Μάθηση ΕΣΠΑ 2014-2020"  
και συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ).



Επιχειρησιακό Πρόγραμμα  
Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού,  
Εκπαίδευση και Διά Βίου Μάθηση  
Ειδική Υπηρεσία Διαχείρισης  
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Βουκουρεστίου 32 - 106 71 Αθήνα  
info@insete.gr | www.insete.gr  
Τηλ. +30 210 3244368