



ΓΡΑΦΕΙΟ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΣΤΗ ΒΟΥΛΗ

# ΕΚΘΕΣΗ Β ΤΡΙΜΗΝΟΥ 2018

ΑΘΗΝΑ, ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2018

## Πρόλογος

Η παρούσα έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή αφορά το δεύτερο τρίμηνο του 2018. Πλέον των βασικών μακροοικονομικών, δημοσιονομικών και διαρθρωτικών εξελίξεων, περιλαμβάνει και δύο ειδικά θέματα που θεωρήσαμε ιδιαίτερα κρίσιμα. Το πρώτο αφορά τον εξωτερικό τομέα σε συνδυασμό με την παραγωγικότητα και τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό και το δεύτερο το ισχύον πλαίσιο δημοσιονομικής εποπτείας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Για τη σύνταξή της χρησιμοποιήθηκαν επίσημα δημοσιευμένα στοιχεία στα οποία μπορεί να μεταβεί κανείς μέσω των ηλεκτρονικών συνδέσμων στις υπογραμμισμένες λέξεις του κειμένου αλλά και μη δημοσιευμένα στοιχεία που παρασχέθηκαν από τις αρμόδιες υπηρεσίες.

Ευχαριστούμε το Υπουργείο Οικονομικών (ιδιαίτερα το ΓΛΚ και τον ΟΔΔΗΧ), την Τράπεζα της Ελλάδος, το Υπουργείο Εργασίας και την ΑΑΔΕ (ιδιαίτερα τη Διεύθυνση Εισπράξεων) και την ελληνική αντιπροσωπεία του ΔΝΤ για την παροχή πρόσθετων στοιχείων και διευκρινίσεων. Ενδεχόμενα λάθη και παραλείψεις είναι αποκλειστική ευθύνη του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή.

Η Επιστημονική Επιτροπή:

Άγγελος Κανάς

Παναγιώτης Κωνσταντίνου

Ναπολέων Μαραβέγιας

Αθανάσιος Ταγκαλάκης

Ο Συντονιστής:

Φραγκίσκος Κουτεντάκης

## Περιεχόμενα

Πρόλογος.....	1
Σύνοψη.....	5
Summary.....	8
1. Μακροοικονομικές εξελίξεις.....	10
1.1. Διεθνές και Ευρωπαϊκό Περιβάλλον.....	10
1.2. Εγχώριο Περιβάλλον.....	11
ΑΕΠ και συνιστώσες.....	11
Ρευστότητα.....	12
Πληθωρισμός.....	13
Εξωτερικός τομέας.....	13
Ανεργία.....	14
Απασχόληση.....	15
Ροές μισθωτής εργασίας.....	16
Αμοιβές.....	16
Ειδικό θέμα 1: Παραγωγικότητα, εξωτερικός τομέας και σχέδιο ανάπτυξης.....	17
Εξαγωγές.....	18
Εισαγωγές.....	19
Κίνδυνοι από μια επιτάχυνση των εισαγωγών.....	20
Η προβλεπόμενη εξέλιξη των εισαγωγών.....	20
Η παραγωγικότητα της εργασίας.....	23
Το Εθνικό Αναπτυξιακό Σχέδιο.....	26
2. Δημοσιονομικές εξελίξεις.....	28
2.1. Δημοσιονομικά στοιχεία δεύτερου τριμήνου 2018.....	28
Μεθοδολογικές Διευκρινίσεις.....	30
2.2. Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις και απαιτήσεις Δημοσίου.....	32
Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις δημοσίου.....	32
Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις φορολογουμένων.....	33
Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις ασφαλισμένων.....	34
2.3. Δημόσιο χρέος.....	36
Τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης.....	36
Υποθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.....	36
Αποτελέσματα Βιωσιμότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.....	37
Οι αποδόσεις των δεκαετών τίτλων.....	39
2.4. Η έκθεση ΔΝΤ στο πλαίσιο του άρθρου 4.....	40
Μακροοικονομικές προβλέψεις.....	40
Δημοσιονομικές προβλέψεις.....	41

Υποθέσεις βιωσιμότητας .....	42
Αποτελέσματα βιωσιμότητας ΔΝΤ .....	43
Ειδικό θέμα 2: Η Ενισχυμένη Δημοσιονομική Εποπτεία .....	44
Το επικαιροποιημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ).....	44
Ο προληπτικός βραχίονας του ΣΣΑ.....	46
Ο διορθωτικός βραχίονας του ΣΣΑ .....	47
Καθεστώς εποπτείας μετά το πρόγραμμα .....	48
3. Διαρθρωτικές εξελίξεις.....	49
3.1. Κοινωνική πολιτική .....	49
Φτώχεια και κοινωνικός αποκλεισμός .....	49
Στοιχεία εκτέλεσης προϋπολογισμού κοινωνικής ασφάλισης 2018.....	50
Κοινωνικό Εισόδημα Αλληλεγγύης.....	51
Η μεταρρύθμιση του πλαισίου για την αδήλωτη εργασία.....	51
3.2. Τράπεζες .....	52
Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα .....	53
3.3. Αποκρατικοποιήσεις .....	54

## Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 1 ΑΕΠ και συνιστώσες, ποσοστιαίες μεταβολές (%).....	11
Πίνακας 2 Εκτέλεση Προϋπολογισμού Γενικής Κυβέρνησης, Ιανουάριος-Ιούνιος, εκατ. ευρώ.....	29
Πίνακας 3 Κατανομή οφειλετών .....	34
Πίνακας 4 Ελλάδα: Βασικές υποθέσεις της Ανάλυσης Βιωσιμότητας Χρέους, Ε.Ε.....	37
Πίνακας 5 Ελλάδα: Κύρια Αποτελέσματα Ανάλυσης Βιωσιμότητας Χρέους, Ε.Ε. ....	38
Πίνακας 6 Χρέος και Χρηματοδοτικές ανάγκες υπό το βασικό σενάριο Ε.Ε.....	39
Πίνακας 7 Βασικές μεταβλητές βιωσιμότητας χρέους, ΔΝΤ.....	42
Πίνακας 8 Εκτέλεση προϋπολογισμού κοινωνικής ασφάλισης.....	50

## Ευρετήριο Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1 Πληθωρισμός Εναρμονισμένου δείκτη και "πυρήνας" πληθωρισμού .....	13
Διάγραμμα 2 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ. ευρώ) .....	14
Διάγραμμα 3. Ποσοστό Ανεργίας, Ελλάδα και Ευρωζώνη .....	15
Διάγραμμα 4 Πραγματικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε τιμές 2010, 1999=100).....	19
Διάγραμμα 5 Πραγματικές εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε τιμές 2010, 1999=100) .....	20
Διάγραμμα 6 Αναλογία εισαγωγών αγαθών προς τελική ζήτηση (σε τιμές 2010, 1999=100) .....	21
Διάγραμμα 7 Παραγωγικότητα, μισθοί και μοναδιαίο κόστος εργασίας (2010=100) .....	25
Διάγραμμα 8 Ενοποιημένο Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης με προσαρμογές, σε μηνιαία σωρευτική βάση (εκατ. ευρώ) .....	30
Διάγραμμα 9 Συνολικές Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις Γενικής Κυβέρνησης (εκατ. ευρώ).....	32
Διάγραμμα 10 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις φορολογούμενων (εκατ. ευρώ) .....	33
Διάγραμμα 11 Εισπράξεις-διαγραφές και νέα ληξιπρόθεσμα (εκατ. ευρώ) .....	34
Διάγραμμα 12 Αποδόσεις 10ετών ομολόγων .....	40
Διάγραμμα 13 Κίνδυνος φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού (Ελλάδα-Ευρωζώνη) .....	49
Διάγραμμα 14 Εξέλιξη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, δις ευρώ .....	53

## Σύνοψη

Οι οικονομικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές στο δεύτερο τρίμηνο του 2018. Ο ρυθμός μεγέθυνσης είναι θετικός, η απασχόληση και οι αμοιβές της εργασίας αυξάνονται, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι σχετικά ισορροπημένο, η εκτέλεση του προϋπολογισμού είναι εντός στόχων. Λιγότερο ευνοϊκή είναι η εικόνα της ανεργίας που δεν μειώθηκε το πρώτο τρίμηνο και του πληθωρισμού που παραμένει χαμηλός, αν και σε θετικό έδαφος.

Την ίδια περίοδο καταγράφηκαν θετικές εξελίξεις στις μεταβλητές αποθεμάτων: τόσο τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια όσο και οι ληξιπρόθεσμες οφειλές των φορολογούμενων προς την εφορία κατέγραψαν μικρή μείωση, ωστόσο οι ληξιπρόθεσμες ασφαλιστικές οφειλές αυξήθηκαν.

Όμως η πλέον σημαντική εξέλιξη είναι η συμφωνία που επιτεύχθηκε για το χρέος στο Eurogroup στις 22 Ιουνίου 2018. Η εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας σύμφωνα με το βασικό σενάριο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, συνιστά αποφασιστικό βήμα για την διασφάλιση της χρηματοδότησης του ελληνικού κράτους από τις διεθνείς αγορές με βιώσιμους όρους. Αποτελεί ιδιαίτερα θετική εξέλιξη η επέκταση της περιόδου χάριτος, καθώς και η επιμήκυνση του ορίζοντα αποπληρωμής του EFSF για μία δεκαετία χωρίς προϋποθέσεις και ο περιορισμός των αιρεσιμοτήτων μόνο στις επιστροφές των κερδών από τη διακράτηση ελληνικών ομολόγων (ANFAs και SMPs) και στην κατάργηση του επιτοκιακού περιθωρίου (step-up interest).

Παρόλα αυτά, η συμφωνία που επιτεύχθηκε στο Eurogroup εμπεριέχει ένα στοιχείο αβεβαιότητας όσον αφορά τη διασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του χρέους, καθώς αναφέρει ρητά ότι θα ληφθούν πρόσθετα μέτρα εφόσον χρειαστούν μετά το 2032. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα δεδομένα, η ανάλυση βιωσιμότητας που εμπεριέχεται στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ χαρακτηρίζει το χρέος βιώσιμο μέχρι το 2038 στο βασικό σενάριο, έναν μάλλον εκτεταμένο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είκοσι χρόνων. Το διάστημα αυτό είναι αρκετά μεγάλο, διπλάσιο από εκείνο που καλύπτουν παραδοσιακά οι ασκήσεις βιωσιμότητας χρέους. Ωστόσο, οι μακροπρόθεσμες αμφιβολίες που εκφράζονται στην έκθεση του ΔΝΤ ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά τις αγορές και να καθυστερήσουν την αναβάθμιση των ελληνικών τίτλων από τους οίκους αξιολόγησης.

Σε συνέχεια της συμφωνίας του Eurogroup της 22ης Ιουνίου η απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 11ης Ιουλίου 2018 έθεσε την Ελλάδα σε καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας με τριμηνιαίους ελέγχους όπως προβλέπεται από το άρθρο 2(1) του κανονισμού 472/2013 της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ενισχυμένη εποπτεία σε συνδυασμό με τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους και το κεφαλαιακό μαξιλάρι των 24,1 δις ευρώ που θα προκύψει μετά την εκταμίευση της τελευταίας δόσης από τον ESM καθώς και η διατήρηση της δημοσιονομικής σταθερότητας και η συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας αναμένεται να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις μελλοντικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και να διασφαλίσουν τη χρηματοδότηση του Δημόσιου και των ελληνικών επιχειρήσεων από τις διεθνείς αγορές με βιώσιμους όρους.

Βραχυπρόθεσμα, οι πρώτοι μήνες που θα ακολουθήσουν την έξοδο από το πρόγραμμα θα είναι ιδιαίτερα κρίσιμοι καθώς τα μηνύματα που θα στείλει η κυβέρνηση θα επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό την αξιοπιστία της εγχώριας οικονομικής πολιτικής και κατά συνέπεια το

ύψος των επιτοκίων της αγοράς. Συνεπώς θα πρέπει να περιοριστούν στο ελάχιστο οι κίνδυνοι που προέρχονται από τις πολιτικές πιέσεις που θα ασκηθούν για περισσότερο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και επιβράδυνση εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων μετά το τέλος του προγράμματος. Ειδικά όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική υπενθυμίζουμε ότι οι δημοσιονομικοί στόχοι από φέτος μέχρι και το 2022 είναι διπλάσιοι από τον περσινό στόχο καθώς και ότι οι στόχοι αυτοί ορίζονται σε όρους πρωτογενούς πλεονάσματος και συνεπώς δεν επηρεάζονται από την ελάφρυνση των χρηματοδοτικών αναγκών που εξασφάλισε η απόφαση ρύθμισης του χρέους. Επισημαίνουμε επίσης ότι οι όποιες κινήσεις εξόδου στις αγορές θα πρέπει να είναι καλοσχεδιασμένες και προσεκτικές, δεδομένων τόσο της ύπαρξης σημαντικού ύψους ταμειακών αποθεματικών ασφαλείας όσο και των κινδύνων επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος σε περίπτωση σχετικά υψηλών επιτοκίων λόγω αναταραχών στις διεθνείς αγορές.

Θεωρούμε ωστόσο ότι το βάρος της οικονομικής πολιτικής από εδώ και πέρα θα πρέπει να στραφεί στα ζητήματα που καθορίζουν τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Στον μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, πρώτη προτεραιότητα θα πρέπει να αποτελέσει η διασφάλιση της ομαλής και με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας. Αυτό θα επιτρέψει την σταδιακή αποκατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα και αναμένεται να οδηγήσει σε ταχύτερη οικονομική ανάκαμψη. Σε διαφορετική περίπτωση, όπως έχουν δείξει διεθνείς μελέτες (π.χ. ΔΝΤ), η απουσία τραπεζικής χρηματοδότησης οδηγεί σε χαμηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης και πιο αναιμική ανάκαμψη κατά την οποία επηρεάζονται αρνητικά οι επιχειρήσεις, οι κλάδοι και οι δραστηριότητες (π.χ. επενδύσεις) που βασίζονται σε εξωτερική χρηματοδότηση. Το πλέον βασικό ζητούμενο σε αυτή την κατεύθυνση είναι η συνέχιση της αποκλιμάκωσης του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η βελτίωση των ισολογισμών των τραπεζών που θα τους επιτρέψει να παρέχουν περισσότερη ρευστότητα στην οικονομία. Επιπρόσθετα, πρέπει επίσης να διασφαλιστεί η πλήρης αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών κονδυλίων, η συνέχιση του προγράμματος αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, η διαμόρφωση ευνοϊκού περιβάλλοντος για τις εγχώριες και ξένες επενδύσεις και η πλήρης άρση των κεφαλαιακών περιορισμών. Ιδιαίτερη έμφαση θα πρέπει να δοθεί στις επενδύσεις και ιδιωτικοποιήσεις στις οποίες υπάρχει δέσμευση των επενδυτών για δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου που εκτείνεται σε βάθος χρόνου.

Μακροπρόθεσμα, η πλέον κρίσιμη οικονομική μεταβλητή είναι η παραγωγικότητα της εργασίας που έχει μειωθεί δραματικά στη χώρα μας στη διάρκεια της κρίσης. Η χώρα μας είναι μια χαρακτηριστική περίπτωση όπου η μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας οφείλεται στην ταχύτερη μείωση των μισθών από την παραγωγικότητα. Η εξέλιξη αυτή, όπως εξηγούμε στο Ειδικό θέμα, ίσως να βοήθησε στην ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών (αν και όχι υπηρεσιών) στην περίοδο της κρίσης. Μακροχρόνια όμως, ένα σενάριο συνεχούς μείωσης της παραγωγικότητας με τους μισθούς να συμπιέζονται όλο και περισσότερο προκειμένου να διατηρηθεί χαμηλά το μοναδιαίο κόστος εργασίας, δεν είναι βιώσιμο. Αντίθετα, η μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση και η αντιμετώπιση μακροοικονομικών ανισορροπιών απαιτούν τη σταθερή αύξηση της παραγωγικότητας, ο ρυθμός μεταβολής της οποίας θα πρέπει να αποτελεί το όριο αυξήσεων στους μισθούς.

Ένας βασικός παράγοντας που θα οδηγήσει στην αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας είναι ο εκσυγχρονισμός και η αναβάθμιση των υπηρεσιών που

παρέχει το κράτος προς τους πολίτες και τις επιχειρήσεις. Τα πρόσφατα καταστροφικά γεγονότα στην Αττική (πλημμύρες στη Μάνδρα, πυρκαγιές στην Ανατολική Αττική) που οδήγησαν σε απώλεια ανθρώπινων ζώων υποδηλώνουν την ύπαρξη αδυναμιών στον κρατικό μηχανισμό. Πέρα από τα προβλήματα στην οργάνωση και λειτουργία των δημόσιων υπηρεσιών πολλά από αυτά τα προβλήματα οφείλονται και στις χρόνιες παθολογίες του ελληνικού κράτους όπως η έλλειψη εθνικού κτηματολογίου και κατάλληλου χωροταξικού σχεδιασμού. Συνολικά, ο εκσυγχρονισμός και η αναβάθμιση των υπηρεσιών της κεντρικής διοίκησης, της τοπικής αυτοδιοίκησης πρώτου και δεύτερου βαθμού, των δημόσιων επιχειρήσεων και των ανεξάρτητων ρυθμιστικών αρχών αποτελεί προαπαιτούμενο για την αποτελεσματικότερη λειτουργία του κράτους, τη διασφάλιση της καλύτερης λειτουργίας των αγορών και την ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας της οικονομίας. Κάτι τέτοιο θα έχει ως αποτέλεσμα, πέρα από την προστασία των συμφερόντων των πολιτών, την ουσιαστική άνοδο του μακροπρόθεσμου δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, καθώς η ποιότητα της διακυβέρνησης και η αποτελεσματικότητα των κρατικών θεσμών συνδέονται με υψηλότερο επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης.



## Summary

Economic conditions remain favourable in the second quarter of 2018. The growth rate is positive, employment and wages are rising, the external balance is relatively balanced, the general government budget is within targets. Less favourable is the picture of unemployment and inflation, as the former did not decline in the first quarter and the latter remained low, albeit on positive territory.

During the same period, some encouraging developments were recorded in stock variables: Both non-performing exposures and overdue tax debt decreased slightly – however, social security arrears increased.

The most important development is the debt relief agreement reached at the Eurogroup meeting of June 22, 2018. The [European Commission's baseline scenario](#) projects that debt sustainability is ensured, which is in turn a decisive step for the Greek government to secure financing from international markets under sustainable conditions. A particularly positive development is the unconditional deferral of interest and amortization of EFSF debt by a ten year period, while conditionality was limited to the reimbursement of profits on Greek bonds (ANFAs and SMPs) and the abolition of the step-up interest rate margin.

Nevertheless, the agreement reached at the Eurogroup contains an element of uncertainty regarding the long-term sustainability of debt, since it explicitly provides that additional measures will be taken, if necessary, after 2032. Taking into account these facts, the debt sustainability analysis contained in the [recent IMF report](#) finds the Greek debt sustainable until 2038 in the baseline scenario, a rather prolonged medium-term horizon of twenty years. This period is quite large, twice as long as debt sustainability analyses typically cover. However, the long-term doubts expressed in the IMF report may negatively affect markets and delay the upgrading of Greek sovereign debt by rating agencies.

Following the Eurogroup agreement of 22 June, the European Commission put Greece under enhanced surveillance with quarterly controls as provided for in Article 2 (1) of [Regulation 472/2013](#) of the European Union. Enhanced surveillance combined with debt-relief measures and the 24.1 billion euros cash buffer that will emerge after the final disbursement by ESM, as well as the maintenance of fiscal stability and the continuation of the reform effort, are expected to strengthen investors' confidence in the future prospects of the Greek economy and to ensure that the public sector and Greek businesses are financed from international markets on sustainable terms.

In the short term, the first months following the completion of the program will be particularly challenging for the government, as it has to signal its intentions which will in turn determine the credibility of economic policy and the level of market yields. Consequently, it is critical that the risks stemming from political pressures for fiscal expansion and for slowing down the implementation of reforms should be kept to a minimum. For fiscal policy in particular, recall that the fiscal targets from this year up to 2022 are twice as high as last year, and that these targets are set in terms of primary surpluses and are therefore unaffected by the relaxation of gross financing needs secured by the debt-relief measures. We also point out that bond issues should be well-designed and careful, given the fact that there are no urgent financing needs that require hasty moves.

We believe, however, that economic policy should now focus on the medium and long-term prospects of the Greek economy. In the medium term, the first priority should be to ensure the smooth and low-cost financing of the private sector. This will allow the gradual recovery of credit and lead to faster economic recovery. Otherwise, as international studies have shown (e.g. IMF), the absence of credit expansion leads to lower growth rates and to a more anemic recovery during which businesses, sectors and activities (e.g. investment) based on external financing are negatively affected. The most important issue in this direction is the continuation of the reduction of non-performing loans and the improvement of banking sector balance sheets which will allow banks to provide more liquidity to the economy. Additionally, it requires full use of the available European structural funds, continuation of the public property utilization program, a favourable environment for domestic and foreign investment and full removal of capital controls. Particular emphasis should be placed on investments and privatizations in which investors commit to create new jobs and generate fixed capital investment that is sustained over time.

In the long run, the most critical economic variable is labour productivity, which has dropped dramatically in our country during the crisis. Greece is a typical case where the reduction in unit labour costs during the crisis was due to wages falling faster than productivity. This development, as explained in the Special Topic, may have helped to boost exports of goods (though not services) but is certainly not sustainable in the long run. It is not viable to continue squeezing wages below a declining productivity in order to keep unit labour costs low. On the contrary, productivity must increase at a rate setting the ceiling for wage increases.

A key factor in increasing the overall productivity of the Greek economy is the modernization and upgrading of public services provided to citizens and businesses. The recent catastrophic events in Attica (floods in Mandra, fires in Eastern Attica) that led to the loss of human life suggest weaknesses in the state institutions. Apart from public management shortcomings, many of these problems are also due to the chronic shortcomings of the Greek state, such as the lack of a national cadastre and proper spatial planning. Overall, modernizing and upgrading the services of central government, first and second level local government, public enterprises, and independent regulatory authorities is a prerequisite for more efficient state and better market functioning and for enhancing the overall productivity of the economy. This will, in addition to protecting the interests of citizens, lead to a substantial increase in the long-term potential growth rate of the economy, as it is well known that the quality of governance and the efficiency of state institutions are linked to a higher level of economic growth.

## 1. Μακροοικονομικές εξελίξεις

### 1.1. Διεθνές και Ευρωπαϊκό Περιβάλλον

**Η** παγκόσμια οικονομία συνεχίζει την ανοδική της πορεία, ωστόσο η δυναμική της διαφοροποιείται τόσο μεταξύ των ανεπτυγμένων όσο και των αναπτυσσόμενων χωρών (IMF World Economic Outlook update, July 2018). Στις ανεπτυγμένες χώρες, η οικονομία των ΗΠΑ δείχνει να επιταχύνει σε αντίθεση με την Ευρωζώνη και την Ιαπωνία που παρουσιάζουν σημάδια επιβράδυνσης. Στις αναπτυσσόμενες χώρες, εκείνες που εξάγουν πετρέλαιο δείχνουν ενισχυμένη δυναμική ενώ χώρες όπως η Ινδία, η Βραζιλία και η Αργεντινή παρουσιάζουν χαμηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης. Ειδικότερα για την οικονομία της Ευρωζώνης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην καλοκαιρινή της έκθεση αναθεώρησε οριακά προς τα κάτω την πρόβλεψη για το 2018 στο 2,1% (από 2,3% στις εαρινές προβλέψεις του 2018).

Η θετική πορεία της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά από μια σειρά κινδύνων όπως:

- Η κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων (επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ σε εισαγωγές σειράς προϊόντων, αντίμετρα από την Κίνα, την ΕΕ, τον Καναδά και το Μεξικό) που αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά το διεθνές εμπόριο και να διαταράξει τις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.
- Η περαιτέρω άνοδος των τιμών του πετρελαίου που έχουν ήδη αυξηθεί σχεδόν κατά 50% κατά το τελευταίο έτος και δημιουργούν πληθωριστικές πιέσεις.
- Η αύξηση των επιτοκίων, παρότι έχει προβλεφθεί, ενδέχεται να αποτελέσει πρόκληση για τις υπερχρεωμένες χώρες, νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Αν μάλιστα ο πληθωρισμός αυξηθεί ταχύτερα του αναμενόμενου και οι κεντρικές τράπεζες αυξήσουν τα επιτόκια με ταχύτερο ρυθμό, είναι πιθανό να προκύψουν απότομες διορθώσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων.
- Οι αναταράξεις στις διεθνείς αγορές θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αύξηση της αποστροφής κινδύνου από τους διεθνείς επενδυτές επιδεινώνοντας περισσότερο τη θέση των πιο ευάλωτων και υπερχρεωμένων χωρών.
- Η αναζωπύρωση της προσφυγικής κρίσης και η κλιμάκωση της πολιτικής έντασης που έχει δημιουργηθεί μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη διαχείρισή της. Σε αυτό θα πρέπει να προστεθεί και η αβεβαιότητα για τις μελλοντικές πολιτικές και τον ευρωπαϊκό προσανατολισμό ορισμένων κυβερνήσεων κρατών-μελών της ΕΕ.

## 1.2. Εγχώριο Περιβάλλον

### ΑΕΠ και συνιστώσες

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η ελληνική οικονομία παρουσίασε θετικό ρυθμό μεγέθυνσης 2,3% το πρώτο τρίμηνο του 2018 σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 (έναντι 2,5% στην Ευρωζώνη), συνεχίζοντας την αυξητική πορεία των προηγούμενων τριμήνων του 2017.

Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε ετήσια βάση οφείλεται κυρίως στην ιδιαίτερα θετική επίδοση των Εξαγωγών (+7,6%) και στη μείωση των Εισαγωγών (-2,8%). Αντίθετα, οι Επενδύσεις κατέγραψαν σημαντική πτώση τόσο σε ετήσια βάση όσο και σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο (-10,4% και -28,1% αντίστοιχα). Η Ιδιωτική Κατανάλωση παρουσίασε πτώση (-0,4%) και η Δημόσια Κατανάλωση αυξήθηκε (+0,3%).

Πίνακας 1 ΑΕΠ και συνιστώσες, ποσοστιαίες μεταβολές (%)

		2017-Q1	2017-Q2	2017-Q3	2017-Q4	2018-Q1
Ιδιωτική Κατανάλωση	ετήσια	0,7	0,8	-0,1	-0,8	-0,4
	τριμηνιαία	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,3
Δημόσια Κατανάλωση	ετήσια	-3,5	-2,1	-1,1	2,1	0,3
	τριμηνιαία	0,1	2,0	2,0	-1,9	-1,7
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	ετήσια	17,0	1,1	-8,2	28,9	-10,4
	τριμηνιαία	3,4	-5,0	-5,8	39,4	-28,1
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	ετήσια	5,2	9,7	7,6	5,3	7,6
	τριμηνιαία	-0,7	3,7	4,7	-2,3	1,4
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	ετήσια	11,2	4,8	9,3	5,0	-2,8
	τριμηνιαία	5,0	-2,3	0,6	1,7	-2,7
ΑΕΠ	ετήσια	0,3	1,5	1,5	2,0	2,3
	τριμηνιαία	0,4	0,8	0,5	0,2	0,8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί

Αξίζει να σημειωθεί ότι η μείωση των επενδύσεων οφείλεται κατά κύριο λόγο στις υποκατηγορίες Μεταφορικός Εξοπλισμός και Οπλικά Συστήματα (-54,8% σε ετήσια βάση και -30,0% σε τριμηνιαία) που ερμηνεύεται από τη μεγάλη άνοδο που είχαν καταγράψει αυτές οι κατηγορίες κατά το πρώτο και τέταρτο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (base effect). Αντίθετα, οι άλλες κατηγορίες επενδύσεων παρουσίασαν θετική ετήσια μεταβολή κατά το πρώτο τρίμηνο (Κατοικίες 10,7%, Άλλες Κατασκευές 3,9%, Εξοπλισμός Πληροφορικής και Επικοινωνίας 23,1%, Μηχανολογικός Εξοπλισμός και Οπλικά Συστήματα 18,6%).

Αναφορικά με τους βραχυχρόνιους δείκτες, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Index - ESI) καταγράφεται στο 105,3 τον Ιούλιο, αυξημένος σε σχέση με ένα χρόνο πριν (99,2) αλλά και σε σχέση με τον Ιούνιο (102,5). Ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής παρουσίασε τον Μάιο αύξηση 1% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους και 0,5% σε σχέση με τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Αντίστοιχα θετική εικόνα παρουσιάζει και ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο του Μαΐου που είναι αυξημένος κατά 5,3% σε σχέση με τον Μάιο του προηγούμενου έτους. Σε μηνιαία βάση και χωρίς εποχική προσαρμογή ο δείκτης είναι μειωμένος κατά 4,6% σε σχέση με τον Απρίλιο αλλά με εποχική διόρθωση είναι αυξημένος κατά 1,1%. Τέλος, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών στη Μεταποίηση (PMI) ανήλθε στις 53,5 μονάδες τον Ιούλιο, αμετάβλητος σε σχέση με τον Ιούνιο αλλά οριακά μειωμένος σε σχέση με τον Μάιο που βρισκόταν στις 54,2 μονάδες, παραμένει όμως πάνω το όριο των 50 μονάδων και υποδηλώνει αύξηση της παραγωγής για 14<sup>ο</sup> συνεχόμενο μήνα.

Οι εξωτερικοί κίνδυνοι για την ελληνική οικονομία ταυτίζονται με εκείνους που αφορούν την παγκόσμια οικονομία, κυρίως με τον κίνδυνο αναζωπύρωσης της προσφυγικής κρίσης και της πολιτικής αντιπαράθεσης εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τις πολιτικές διαχείρισής της. Σημαντικός είναι επίσης ο κίνδυνος υψηλότερου κόστους δανεισμού από μια ενδεχόμενη αύξηση της αποστροφής κινδύνου των διεθνών επενδυτών εξαιτίας αναταράξεων στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου αλλά και λόγω αύξησης του πολιτικού κινδύνου όσον αφορά τον προσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής σε χώρες της Ευρωζώνης. Όσον αφορά το εσωτερικό περιβάλλον, οι κίνδυνοι συνδέονται κυρίως με ενδεχόμενες αλλαγές της δημοσιονομικής πολιτικής και του ρυθμού εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων μετά την έξοδο από το πρόγραμμα. Τέτοιες εξελίξεις είναι πιθανό να διαταράξουν τις ευνοϊκές προσδοκίες που έχουν διαμορφωθεί.

## Ρευστότητα

Ο συνολικός δανεισμός του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα συνεχίζει την καθοδική του πορεία. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τον Ιούνιο του 2018 το υπόλοιπο των δανείων ήταν 178,5 δις, μειωμένο κατά 11,9 δις (6,3%) σε ετήσια βάση (σε σχέση με τον Ιούνιο 2017) και κατά 1,5 δις (0,8%) σε τριμηνιαία βάση (σε σχέση με τον Μάρτιο 2018).

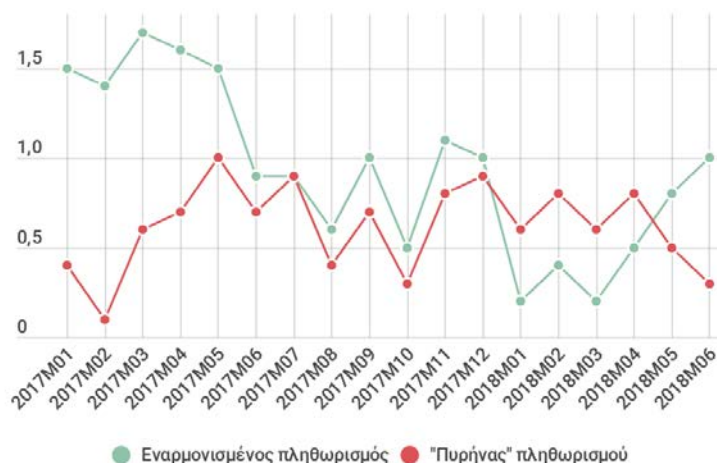
Από την πλευρά των καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος καταγράφουν το ποσό των 129,4 δις τον Ιούνιο του 2018, αυξημένο κατά 9 δις (7,5%) σε ετήσια βάση (σε σχέση με τον Ιούνιο 2017) και κατά 3,4 δις (2,7%) σε τριμηνιαία βάση (σε σχέση με τον Μάρτιο 2018).

Όπως ανακοίνωσε η Τράπεζα της Ελλάδος, οι εγχώριες τράπεζες μείωσαν την εξάρτησή τους από τον Έκτακτο Μηχανισμό Ρευστότητας (ELA), η οποία διαμορφώθηκε στα 8,4 δις ευρώ από 90 δις ευρώ τον Ιούλιο του 2015.

## Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) καταγράφηκε στο 1% τον Ιούνιο του 2018 σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, σχεδόν αμετάβλητος από το 0,9% τον Ιούνιο του 2017 αλλά εμφανώς ενισχυμένος σε σχέση με τους πρώτους μήνες του έτους.

Διάγραμμα 1 Πληθωρισμός Εναρμονισμένου δείκτη και "πυρήνας" πληθωρισμού

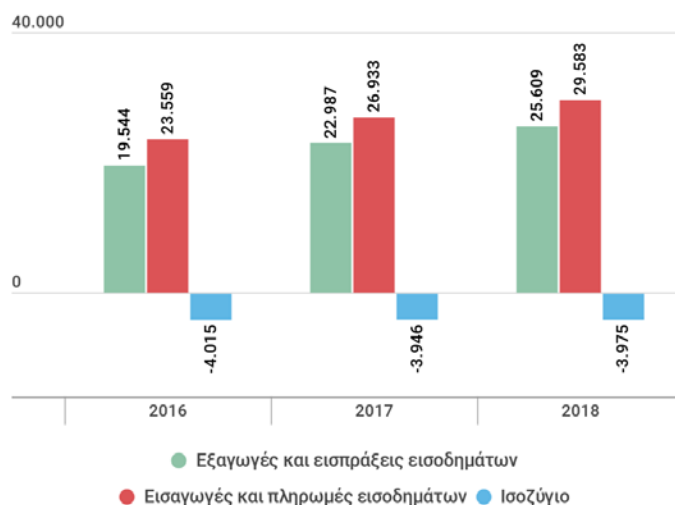


Ωστόσο, η άνοδος του εναρμονισμένου δείκτη οφείλεται κυρίως στις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας (6,3%) και ειδικά των καυσίμων. Ο «πυρήνας» του πληθωρισμού (δεν περιλαμβάνει την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα), εμφανίζεται ιδιαίτερα χαμηλός, στο 0,3%, αισθητά μειωμένος σε σχέση με τους πρώτους μήνες του έτους. Με δεδομένους τους ρυθμούς αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης, ο χαμηλός πληθωρισμός αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομία βρίσκεται ακόμα αρκετά κάτω από την παραγωγική της δυναμικότητα. Στην Ευρωζώνη ο εναρμονισμένος δείκτης του Ιουνίου ήταν στο 2% ενώ ο «πυρήνας» του πληθωρισμού στο 1,2%.

## Εξωτερικός τομέας

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος βελτιώθηκε τον Μάιο του 2018 σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους κατά περίπου 850 εκατ. ευρώ, εξέλιξη που οφείλεται τόσο στο ισοζύγιο Αγαθών (127 εκατ. ευρώ) όσο και στα ισοζύγια Υπηρεσιών (356 εκατ. ευρώ) και Εισοδημάτων (367 εκατ. ευρώ). Ωστόσο, σε βάθος πενταμήνου το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει οριακή επιδείνωση 29 εκατ. ευρώ σε σχέση με το πρώτο πεντάμηνο του 2017. Ιδιαίτερα ενθαρρυντική ήταν η αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων πενταμήνου κατά 449 εκατ. ευρώ (εκ των οποίων τα 379 εκατ. ευρώ οφείλονται στις εισπράξεις Μαΐου).

Διάγραμμα 2 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ. ευρώ)



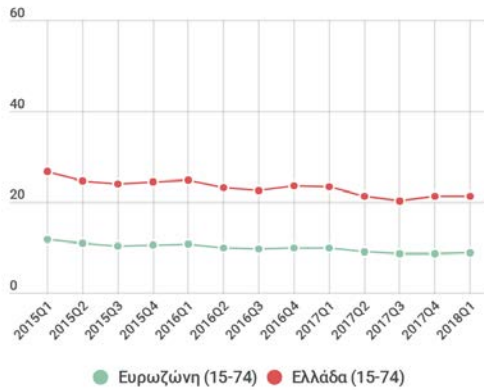
Η σχετική στασιμότητα του ισοζυγίου δείχνει ότι η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας δεν έχει προκαλέσει ακόμα δυσανάλογη αύξηση των εισαγωγών. Θα πρέπει ωστόσο να θεωρήσουμε δεδομένο ότι η επιστροφή στους θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης θα επηρεάσει αυξητικά τις εισαγωγές τόσο διότι οι επενδύσεις σε εξοπλισμό καλύπτονται κατά κανόνα μέσω εισαγωγών κεφαλαιουχικών αγαθών όσο και διότι οι ίδιες οι εξαγωγές απαιτούν εισαγωγές πρώτων υλών και ενδιάμεσων αγαθών. Συγκεκριμένα, η τελευταία έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος (σελ.98-102) εκτιμά ποσοτικά το εισαγωγικό περιεχόμενο (import content) των επιμέρους συνιστωσών της συνολικής ζήτησης στην Ελλάδα (στοιχεία 2014): στην ιδιωτική κατανάλωση είναι στο 25%, στη δημόσια κατανάλωση στο 8%, στις επενδύσεις στο 41% και στις εξαγωγές στο 31%. Για να διατηρηθεί επομένως η ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, είναι αναγκαίο οι εξαγωγές να συμβαδίσουν με την αναμενόμενη αύξηση των εισαγωγών.

## Ανεργία

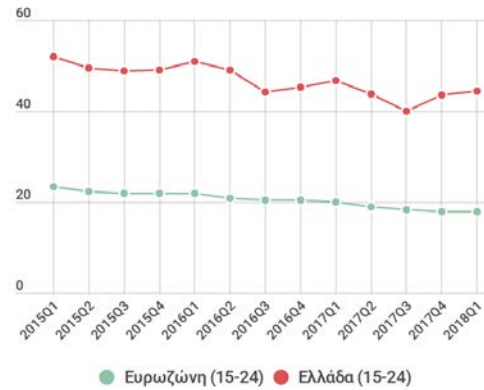
Το ποσοστό ανεργίας κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018 ανήλθε σε 21,2%, παραμένοντας σταθερό σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ παρουσίασε πτώση σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 (23,4%). Το αντίστοιχο μέγεθος στην Ευρωζώνη ήταν 8,9% για το πρώτο τρίμηνο του 2018, αυξημένο κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες σε τριμηνιαία βάση, μειωμένο όμως σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 (9,9%).

Διάγραμμα 3. Ποσοστό Ανεργίας, Ελλάδα και Ευρωζώνη

3Α. Ανεργία στο σύνολο του πληθυσμού (15-74 ετών)



3Β. Ανεργία στους νέους (15-24 ετών)



Η ανεργία στους νέους κάτω των 25 ετών έφτασε το 44,4% το πρώτο τρίμηνο του 2018, αυξημένη από το 43,6% του τελευταίου τριμήνου του 2017, παρουσιάζει όμως μείωση σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017 (46,8%). Τα αντίστοιχα ποσοστά στην Ευρωζώνη ήταν 17,8% το πρώτο τρίμηνο του 2018, 18% το τελευταίο τρίμηνο του 2017 και 19,9% το πρώτο τρίμηνο του 2017, διαγράφοντας έτσι μια σταθερά πτωτική πορεία.

### Απασχόληση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της τριμηνιαίας Έρευνας Απασχόλησης Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ για το πρώτο τρίμηνο του 2018, η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,8% (64,5 χιλιάδες άτομα) σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, ενώ μειώθηκε κατά 0,3% (12,5 χιλιάδες άτομα) σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Το μεγαλύτερο μέρος των (ετήσιων) αυξήσεων της απασχόλησης προέρχεται από τους κλάδους της Υγείας, της Γεωργίας και του Εμπορίου. Επίσης, η πλειονότητα της αυξημένης απασχόλησης αντιστοιχεί σε μισθωτή εργασία, ενώ μειώθηκαν οι αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό.

Το ποσοστό μερικής απασχόλησης ανέρχεται σε 9,6%, ενώ το ποσοστό των ατόμων που έχουν προσωρινή απασχόληση σε 6,1%. Επιπλέον παρατηρείται μια αύξηση της μερικής απασχόλησης σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο (9,5%), ενώ σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (10,5%) παρατηρείται μείωση. Η προσωρινή απασχόληση έχει μειωθεί σημαντικά σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και παραμένει αμετάβλητη σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (βλ. Δελτίο τύπου ΕΛΣΤΑΤ: Έρευνα εργατικού δυναμικού: Α' τρίμηνο 2018, πίνακας 2).



### Ροές μισθωτής εργασίας

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας από το σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, μέχρι και το δεύτερο τρίμηνο του 2018 καταγράφηκαν 1.359.805 προσλήψεις και 1.061.634 αποχωρήσεις διαμορφώνοντας ένα θετικό ισοζύγιο 298.171 θέσεων μισθωτής εργασίας που επίσης αποτελεί ιστορικό υψηλό πρώτου εξαμήνου.

Η μερική (και εκ περιτροπής) απασχόληση αντιστοιχούσε στο 51,11% των νέων προσλήψεων το πρώτο εξάμηνο του 2018, σχεδόν στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη περίοδο του 2017 (51,73%).

### Αμοιβές

Σύμφωνα με στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής ο Δείκτης Μισθολογικού Κόστους στο σύνολο της οικονομίας<sup>1</sup> για το Α' τρίμηνο του 2018 σε σύγκριση με τον αντίστοιχο Δείκτη του Α' τριμήνου 2017 παρουσιάζει αύξηση κατά 4,9% έναντι ετήσιας αύξησης 1,0% το 2017 σε σχέση με το 2016. Επίσης, όπως αναλύεται στην πρόσφατη Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος και με βάση τα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία, οι αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,8% το Α' τρίμηνο του 2018.

Η θετική πορεία αμοιβών ανά απασχολούμενο σε συνδυασμό με την άνοδο της απασχόλησης θα ενισχύσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και θα συμβάλει στη σταδιακή ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης.

<sup>1</sup> Περιλαμβάνει τους τομείς Β έως Σ της Στατιστικής Ταξινόμησης των Οικονομικών Δραστηριοτήτων ΣΤΑΚΟΔ 08/NACE Rev. 2. Δεν περιλαμβάνονται ο πρωτογενής τομέας και οι δραστηριότητες των νοικοκυριών.

## Ειδικό θέμα 1: Παραγωγικότητα, εξωτερικός τομέας και σχέδιο ανάπτυξης

Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν ιδιαίτερα σημαντικά μεγέθη για μια οικονομία καθώς δείχνουν το βαθμό ενσωμάτωσής της στο διεθνές εμπόριο. Το άθροισμα των εισαγωγών και εξαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ δείχνει το βαθμό εξωστρέφειας μιας οικονομίας (openness), ενώ η διαφορά τους, δηλαδή το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, αντικατοπτρίζει την ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας αλλά και τις συνθήκες εσωτερικής ζήτησης. Για παράδειγμα, η χαμηλή ανταγωνιστικότητα συνεπάγεται υποχώρηση των εξαγωγών, ενώ η υψηλή εσωτερική ζήτηση μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών και επιδείνωση της εξωτερικής θέσης μιας χώρας. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο 1998-2013 ήταν κατά μέσο όρο -9,6% του ΑΕΠ και αναμένεται να διαμορφωθεί σε -0,4% και -0,5% του ΑΕΠ το 2018 και το 2019, αντίστοιχα.

Επιπλέον, η διαφορά μεταξύ των ρυθμών μεταβολής των εξαγωγών και εισαγωγών σε πραγματικούς όρους (δηλαδή, σε σταθερές τιμές), σε συνδυασμό με το σχετικό ύψος των δύο μεταβλητών σε απόλυτους όρους, καθορίζει την καθαρή συνεισφορά του εξωτερικού τομέα (των καθαρών εξαγωγών) στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Ε. για την Ελλάδα, η συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στην ανάπτυξη ήταν 0,1 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 1998-2013, ενώ προβλέπεται να είναι μηδενική για το διάστημα 2018-2019.

Λαμβάνοντας υπόψη τη σημαντική διόρθωση των εξωτερικών (και εσωτερικών) μακροοικονομικών ανισορροπιών που επιτεύχθηκε τα χρόνια της κρίσης θα πρέπει να αναληφθούν δράσεις που διασφαλίζουν την μεταστροφή της οικονομίας προς ένα βιώσιμο αναπτυξιακό πρότυπο με έμφαση στις εξαγωγές. Με αυτόν τον τρόπο θα επιτευχθεί η μέγιστη δυνατή συνεισφορά του εξωτερικού τομέα στην οικονομική ανάπτυξη και θα διασφαλιστεί ότι δεν θα επαναληφθούν οι μακροοικονομικές ανισορροπίες του παρελθόντος. Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να επισημανθεί όμως ότι είναι αναπόφευκτη η άνοδος των εισαγωγών καθώς σύμφωνα με την Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος του Ιουνίου 2018 (με βάση στοιχεία που αφορούν το 2014) το εισαγωγικό περιεχόμενο (import content) των εξαγωγών ανέρχεται στο 31%. Επιπλέον και οι επενδύσεις που είναι απαραίτητες για τη διεύρυνση της εξαγωγικής βάσης έχουν υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο το οποίο ανέρχεται σε 41%. Συνεπώς, η μεγαλύτερη ενσωμάτωση στο διεθνές εμπόριο και η αύξηση των εξαγωγών αναμένεται να συνοδευτεί από αύξηση των εισαγωγών για παραγωγικούς σκοπούς.

Ωστόσο, υπάρχει ο κίνδυνος η επάνοδος σε σταθερή αναπτυξιακή τροχιά και η προβλεπόμενη αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος να συνοδευτεί από επιτάχυνση των εισαγωγών για καταναλωτικούς σκοπούς<sup>2</sup>, εξέλιξη που θα είχε αρνητικές επιπτώσεις για την εξωτερική θέση της χώρας και θα περιόριζε τη συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στην οικονομική μεγέθυνση.

<sup>2</sup> Το εισαγωγικό περιεχόμενο της ιδιωτική κατανάλωσης είναι 25% και αυτό της δημόσιας κατανάλωσης 8%.

## Εξαγωγές

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία έτη, τόσο σε απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ, αντανακλώντας την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα, την περίοδο 2009-2017 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν από 19,0% σε 33,2% του ΑΕΠ. Τα 2/3 της αύξησης αποδίδονται στις εξαγωγές αγαθών, οι οποίες ανήλθαν σε 18,6% του ΑΕΠ το 2017 από 8,5% το 2009 ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν σε 16,4% το 2017 από 10,5% το 2009.

Παρά την σημαντική άνοδο, οι συνολικές εξαγωγές (ως % του ΑΕΠ) εξακολουθούν να υπολείπονται έναντι του αντίστοιχου μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (2017: 47,3%,) αλλά και των επιμέρους χωρών μελών. Ιδιαίτερα, οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν λιγότερο απ' ότι στην Πορτογαλία (43,1% του ΑΕΠ το 2017 έναντι 27,1% το 2009), που συνιστά χώρα αντίστοιχου μεγέθους στην οποία εφαρμόστηκε επίσης πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής εστιασμένο στην εσωτερική υποτίμηση. Βεβαίως δεν παραβλέπεται ότι η Πορτογαλία αντιμετώπισε μικρότερη σε μέγεθος και διάρκεια ύφεση από την Ελλάδα και ήδη από το 2014 παρουσιάζει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης με μεγάλη συνεισφορά από την αύξηση των εξαγωγών.

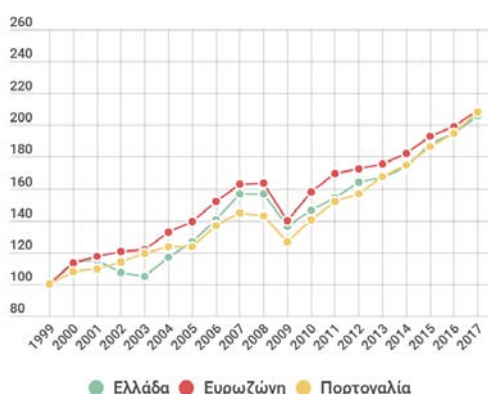
Εξετάζοντας την εξέλιξη των πραγματικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (σε τιμές 2010), προκύπτει το συμπέρασμα ότι οι εξαγωγές αγαθών<sup>3</sup> (βλ. Διάγραμμα 4Α) αυξήθηκαν από το 2009 και μετά με ρυθμούς αντιστοίχους του μέσου όρου των χωρών μελών της ζώνης του ευρώ και της Πορτογαλίας, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 4Β) αυξήθηκαν σημαντικά λιγότερο και παρέμειναν ουσιαστικά στάσιμες μετά την πτώση τους το 2009. Εκτιμάται ότι οι εξαγωγές υπηρεσιών και ειδικότερα οι ναυτιλιακές εισπράξεις επηρεάστηκαν αρνητικά αφενός από τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο και την παγκόσμια ναυτιλία και αφετέρου από την επιβολή περιορισμών στις ροές κεφαλαίων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα από τα μέσα του 2015.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει στην παρούσα έκθεση (βλ. ενότητα 1.2) οι τουριστικές εισπράξεις εμφανίζουν σημαντική άνοδο την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2018, με αποτέλεσμα να υπάρχουν προσδοκίες για συνέχιση της δυναμικής ανόδου που παρατηρήθηκε το 2017 στις εξαγωγές υπηρεσιών.

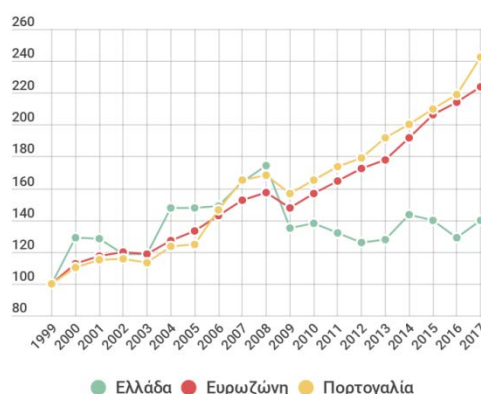
<sup>3</sup> Η άνοδος των εξαγωγών αγαθών την περίοδο 2010-2017 υποβοηθήθηκε σημαντικά από τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους την περίοδο από το 2009 και έπειτα. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η άνοδος των πραγματικών εξαγωγών αγαθών αναμένεται να συνεχιστεί παρά τις προβλέψεις για οριακή αύξηση του πραγματικού μοναδιαίου κόστους εργασίας (σε σχέση με 37 βιομηχανικές χώρες) το 2018 και το 2019.

Διάγραμμα 4 Πραγματικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε τιμές 2010, 1999=100)

A. Εξαγωγές Αγαθών



B. Εξαγωγές Υπηρεσιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, AMECO. Επεξεργασία ΓΠΚΒ

Η περαιτέρω ενίσχυση της εξαγωγικής βάσης της οικονομίας προϋποθέτει παρεμβάσεις που θα πρέπει να στοχεύσουν στην ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, μεταξύ άλλων τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, μείωση της φορολογίας και την τόνωση των επενδύσεων. Σύμφωνα με τον δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του Ινστιτούτου IMD (World Competitiveness Ranking, Μάιος 2018) η Ελλάδα διατήρησε την 57<sup>η</sup> θέση μεταξύ 63 χωρών. Επίσης, σύμφωνα με τον Δείκτη Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum για το 2017-2018 η Ελλάδα βρίσκεται στην 87<sup>η</sup> θέση μεταξύ 137 χωρών έχοντας υποχωρήσει ελαφρά έναντι του 2016-2017 (86<sup>η</sup> από 138 χώρες) ενώ υποχώρηση παρουσίασε η θέση της χώρας και με βάση τον δείκτη Doing Business για το 2018 της Παγκόσμιας Τράπεζας (στην 67<sup>η</sup> θέση μεταξύ 190 χωρών από την 61<sup>η</sup> θέση ένα έτος νωρίτερα).

### Εισαγωγές

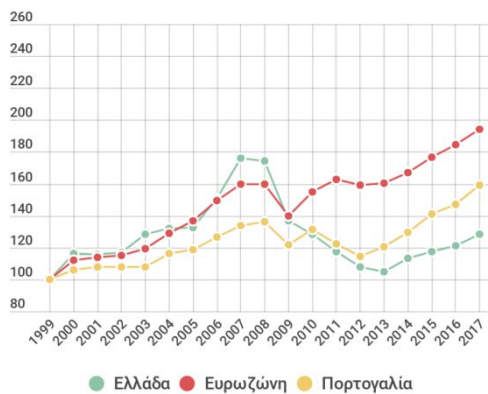
Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν σε 34,3% το 2017 έναντι 28,8% το 2009, με την εν λόγω αύξηση να οφείλεται αποκλειστικά στις εισαγωγές αγαθών οι οποίες ανήλθαν σε 28,3% του ΑΕΠ το 2017 από 22,7% το 2009.

Παρά την καταγραφείσα αύξηση, οι συνολικές εισαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ εξακολουθούν να υπολείπονται του μέσου όρου της Ευρωζώνης (2017: 42,8%) και λοιπών επιμέρους χωρών όπως π.χ. η Πορτογαλία (2017: 48,1%).

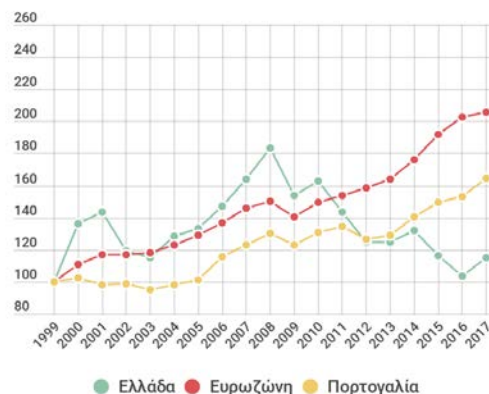
Σε πραγματικούς όρους, οι συνολικές εισαγωγές υπολείπονται των αντιστοίχων της ζώνης του ευρώ και της Πορτογαλίας, ωστόσο, η τάση των επιμέρους συνιστωσών διαφοροποιείται από το 2014 καθώς οι εισαγωγές αγαθών σε πραγματικούς όρους παρουσιάζουν σταδιακή άνοδο σε αντίθεση με τις εισαγωγές υπηρεσιών που πιθανώς επηρεάστηκαν περισσότερο από τους κεφαλαιακούς περιορισμούς (βλ. Διαγράμματα 5A, 5B).

Διάγραμμα 5 Πραγματικές εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε τιμές 2010, 1999=100)

A. Εισαγωγές Αγαθών



B. Εισαγωγές Υπηρεσιών



### Κίνδυνοι από μια επιτάχυνση των εισαγωγών

Σύμφωνα με όλες τις διαθέσιμες ενδείξεις (βλ. κεφάλαιο 1) η ελληνική οικονομία επανέρχεται σε διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά. Ένας κίνδυνος για την μετέπειτα πορεία της οικονομίας συνδέεται με την πιθανότητα ταχύτερης του αναμενομένου ανόδου των εισαγωγών αγαθών, εξέλιξη που θα επιδράσει αρνητικά στο εξωτερικό ισοζύγιο και θα περιορίσει τη συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στην ανάπτυξη.

Η προσδοκώμενη αύξηση των επενδύσεων το προσεχές διάστημα θα ήταν λογικό να συνοδευτεί από μια αύξηση των εισαγωγών κεφαλαιουχικού και μεταφορικού εξοπλισμού. Παράλληλα, η ενίσχυση των εξαγωγών μέσω μεγαλύτερης συμμετοχής των ελληνικών επιχειρήσεων στις διεθνείς αλυσίδες αξίας αναμένεται να συνοδευτεί από μια αύξηση των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών.

Οι δυο παραπάνω παράγοντες αναμένεται να επιδράσουν αυξητικά στις εισαγωγές αγαθών. Ωστόσο, αυτό αποτελεί μια θετική επίδραση από την μεγαλύτερη ενσωμάτωση στο διεθνές εμπόριο και ενισχύει την παραγωγική δυναμικότητα, την εξαγωγική βάση και τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Αντίθετα, αρνητική είναι η επίδραση των εισαγωγών αγαθών αν τροφοδοτείται από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς οι εισαγωγές αυτές αφενός δεν είναι παραγωγικές αφετέρου μας επαναφέρουν στο καταναλωτικό πρότυπο που οδήγησε στην κρίση και στην διόγκωση των εξωτερικών ελλειμμάτων.

### Η προβλεπόμενη εξέλιξη των εισαγωγών

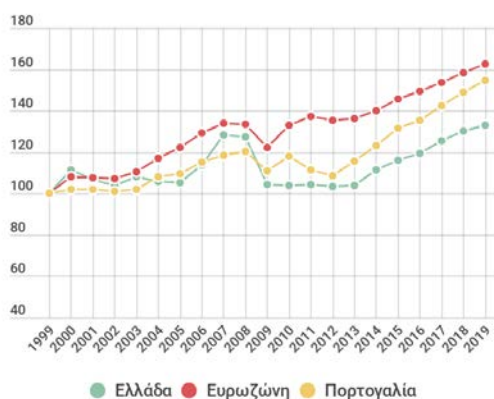
Προκειμένου να αξιολογήσουμε εάν υπάρχει η προοπτική ταχύτερης του αναμενομένου αύξησης των εισαγωγών και κατά συνέπεια μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση στο εξωτερικό ισοζύγιο και χαμηλότερη συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ εξετάζουμε την πορεία τεσσάρων δεικτών που αφορούν την Ελλάδα και την Πορτογαλία. Οι τέσσερις δείκτες είναι: α) πραγματικές εισαγωγές προς πραγματικό ΑΕΠ, β) πραγματικές εισαγωγές προς πραγματικές εξαγωγές γ) πραγματικές εισαγωγές προς

πραγματική ιδιωτική κατανάλωση και δ) πραγματικές εισαγωγές προς πραγματικές επενδύσεις. Η σύγκριση της χώρας μας με την Πορτογαλία έχει ενδιαφέρον καθώς:

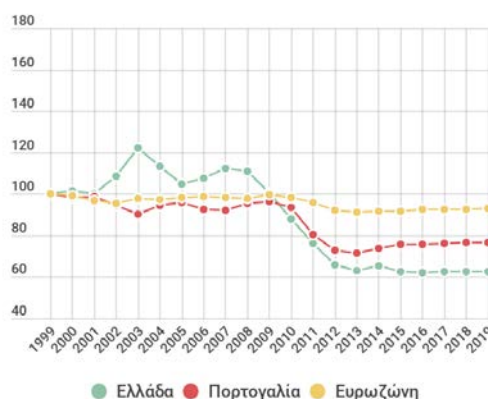
- Οι εξαγωγές αγαθών (σε τιμές 2010) αυξάνονταν με γοργούς ρυθμούς τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Πορτογαλία την περίοδο 2010-2017 και αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται με την ίδια δυναμική την περίοδο 2018-2019.
- Αντίθετα, οι εισαγωγές αγαθών (σε τιμές 2010) αυξάνονταν ταχύτερα στην Πορτογαλία από ό,τι στην Ελλάδα την περίοδο 2010-2017 με αποτέλεσμα το διάστημα 2018-2019 να προσεγγίζουν σταδιακά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, ενώ οι ελληνικές εισαγωγές αγαθών εμφανίζονται να αποκλίνουν από τον μέσο όρο της ευρωζώνης και την Πορτογαλία.

Διάγραμμα 6 Αναλογία εισαγωγών αγαθών προς τελική ζήτηση (σε τιμές 2010, 1999=100)

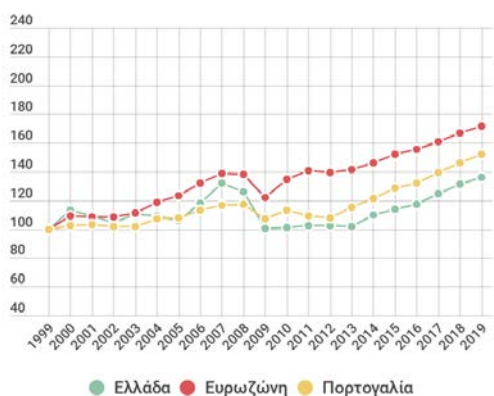
A. Εισαγωγές αγαθών προς ΑΕΠ



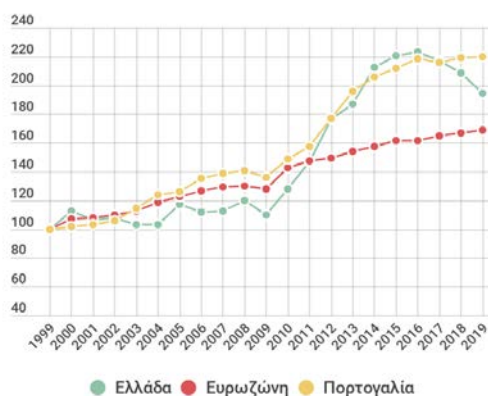
B. Εισαγωγές αγαθών προς εξαγωγές



Γ. Εισαγωγές αγαθών προς ιδιωτική κατανάλωση



Δ. Εισαγωγές αγαθών προς επενδύσεις



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, AMECO. Επεξεργασία ΓΠΚΒ. Οι τιμές για το διάστημα 2018-2019 είναι προβλέψεις της ΕΕ

Ο δείκτης πραγματικών εισαγωγών αγαθών προς πραγματικό ΑΕΠ στην Ελλάδα είναι σημαντικά χαμηλότερος έναντι του αντίστοιχου δείκτη στην Ευρωζώνη και την Πορτογαλία. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η απόκλιση αυτή αναμένεται να διευρυνθεί το 2018 και το 2019 έναντι της Πορτογαλίας και της Ευρωζώνης (βλ. Διάγραμμα

6Α). Αντίθετα, η Πορτογαλία εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να συγκλίνει προς τον μέσο όρο της Ευρωζώνης.

Δεδομένου όμως ότι ο δείκτης πραγματικών εισαγωγών προς πραγματικό ΑΕΠ για τις δύο χώρες κινούνταν στα ίδια επίπεδα την προ κρίσης περίοδο 1999-2009 και, λαμβάνοντας υπόψη την προβλεπόμενη άνοδο των εξαγωγών την προσεχή περίοδο και για τις δύο χώρες, θα μπορούσε κανείς βάσιμα να αναμένει ότι ο λόγος πραγματικών εισαγωγών προς πραγματικό ΑΕΠ για την Ελλάδα θα προσεγγίσει τα επίπεδα της Πορτογαλίας. Σε αυτή την περίπτωση, η αύξηση των εισαγωγών θα είναι μεγαλύτερη από όσο αναμένεται.

Αντίστοιχη εικόνα προκύπτει από την σχέση πραγματικών εισαγωγών αγαθών ως προς πραγματικές εξαγωγές αγαθών (βλ. Διάγραμμα 6B) όπου η Ελλάδα αναμένεται να αποκλίνει ελαφρά από τον αντίστοιχο λόγο της Πορτογαλίας, η οποία σταδιακά συγκλίνει προς την Ευρωζώνη. Ανάλογο συμπέρασμα προκύπτει από τις εκτιμήσεις για τον δείκτη πραγματικών εισαγωγών αγαθών προς πραγματική ιδιωτική κατανάλωση (βλ. Διάγραμμα 6Γ). Τεκμαίρεται ότι αν η σχέση πραγματικών εισαγωγών αγαθών και πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης προσεγγίσει το επίπεδο της Πορτογαλίας (δηλ. όπως ήταν την περίοδο πριν την κρίση) τότε η αύξηση των εισαγωγών στην Ελλάδα θα είναι μεγαλύτερη από όσο αναμένεται βάσει των εκτιμήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Τέλος, η μεγάλη κάμψη των επενδύσεων στην Ελλάδα και την Πορτογαλία την περίοδο της κρίσης είχαν ως αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του λόγου πραγματικών εισαγωγών αγαθών προς πραγματικές επενδύσεις από το 2011 και έπειτα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η σχέση αυτή αναμένεται να υποχωρήσει στην Ελλάδα το διάστημα 2018-2019 εν αντιθέσει με την Πορτογαλία (βλ. Διάγραμμα 6Δ). Δηλαδή, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι η προσδοκώμενη άνοδος των εγχωρίων επενδύσεων δεν θα συνοδευθεί από αντίστοιχες εισαγωγές π.χ. μηχανολογικού-μεταφορικού εξοπλισμού οι οποίες βελτιώνουν την παραγωγική βάση της οικονομίας. Στο βαθμό που η σχέση εισαγωγών-επενδύσεων ακολουθήσει την τάση της οικονομίας της Πορτογαλίας τότε η συμμετοχή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ θα είναι χαμηλότερη του αναμενομένου<sup>4</sup>.

Η παραπάνω συγκριτική ανάλυση καταδεικνύει ότι οι εισαγωγές αγαθών θα μπορούσαν να αυξηθούν ταχύτερα από όσο αναμένεται, εφόσον ακολουθήσουν την εμπειρία της Πορτογαλίας. Συγκεκριμένα, η Πορτογαλία επανήλθε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2014 και ο μέσος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές 2010) την περίοδο 2014-2017 είναι 1,8%. Η ανάπτυξη συνοδεύτηκε από ισχυρή άνοδο των εξαγωγών, των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο μέσος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών (σε σταθερές τιμές 2010) την περίοδο 2014-2017 ήταν 5,5%, ενώ ο ρυθμός ανόδου για τις επενδύσεις και την ιδιωτική κατανάλωση (σε σταθερές τιμές 2010) ήταν 4,7% και 2,2% αντίστοιχα. Η άνοδος αυτή των επιμέρους συνιστωσών της συνολικής ζήτησης συνοδεύτηκε από αύξηση των εισαγωγών αγαθών κατά 7,2% (μέσος ρυθμός αύξησης της περιόδου 2014-

<sup>4</sup> Οι ορισμοί που έχουν χρησιμοποιηθεί από την στατιστική βάση AMECO της ΕΕ είναι οι ακόλουθοι: Exports of goods and services at 2010 prices (OXGS), Exports of goods at 2010 prices (OXGN), Exports of services at 2010 prices (OXSN), Imports of goods and services at 2010 prices (OMGS), Imports of goods at 2010 prices (OMGN), Imports of services at 2010 prices (OMSN), Gross domestic product at 2010 reference levels (OVGD), Imports of goods at current prices (national accounts) (UMGN), Imports of goods and services at current prices (National accounts) (UMGS), Imports of services at current prices (national accounts) (UMSN), Gross domestic product at current prices (UVGD), Gross domestic product at current prices (UVGD), Export of goods at current prices (national accounts) (UXGN), Exports of goods and services at current prices (National accounts) (UXGS), Exports of services at current prices (national accounts) (UXSN), Gross fixed capital formation at 2010 prices: total economy (OIGT), Private final consumption expenditure at 2010 prices (OCPH).

2017). Συμπερασματικά, η μετάβαση σε ένα πρότυπο ανάπτυξης με περισσότερη έμφαση σε επενδύσεις και εξαγωγές (όπως προβλέπεται)<sup>5</sup> θα μπορούσε να οδηγήσει σε ταχύτερη αύξηση των εισαγωγών αγαθών (ακολουθώντας το πρότυπο της Πορτογαλίας). Παράλληλα, η σταδιακή αύξηση των εισοδημάτων θα μπορούσε να επιταχύνει την ιδιωτική κατανάλωση (όπως στην Πορτογαλία) και τις εισαγωγές με αποτέλεσμα η συνεισφορά του εξωτερικού τομέα στην ανάπτυξη να είναι χαμηλότερη και τα εξωτερικά ελλείμματα της χώρας υψηλότερα από όσο αναμένεται.

Η σημαντικότερη μεταβλητή που καθορίζει τόσο την εξαγωγική επίδοση όσο και τις γενικότερες μακροπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας είναι η παραγωγικότητα της εργασίας.

### Η παραγωγικότητα της εργασίας

**Η** παραγωγικότητα της εργασίας αντιπροσωπεύει τον όγκο του παραγόμενου προϊόντος ανά μονάδα εισροής εργασίας. Ο λόγος μεταξύ παραγωγής και εισροής εργασίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την παρουσία άλλων εισροών, όπως το φυσικό κεφάλαιο, τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή, την τεχνική αποτελεσματικότητα και τις οργανωτικές αλλαγές. Ο βασικότερος δείκτης μέτρησης της παραγωγικότητας της εργασίας είναι ο λόγος του ΑΕΠ ανά μονάδα εισροής εργασίας<sup>6</sup>. Ως εισροή εργασίας το καταλληλότερο μέγεθος είναι ο συνολικός αριθμός των πραγματικών ωρών εργασίας<sup>7</sup>. Εναλλακτικά, σε περιπτώσεις κυρίως όπου ο πραγματικός αριθμός ωρών εργασίας δεν μπορεί να υπολογιστεί ή δεν είναι διαθέσιμος, χρησιμοποιείται ως μέτρο για την εισροή εργασίας ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων (συνολική απασχόληση). Σημειώνεται πως όταν αυξάνεται η απασχόληση σε τομείς με χαμηλή παραγωγικότητα τότε η συνολική παραγωγικότητα συνήθως μειώνεται.

Η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας αποτελεί βασικό παράγοντα για την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου στις προηγμένες οικονομίες. Ωστόσο, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ ήταν χαμηλή, ακόμη και πριν από την κρίση. Σε πρόσφατο άρθρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας επιχειρείται η αξιολόγηση της καθυστέρησης στην αύξηση της παραγωγικότητας. Οι λόγοι που αναφέρονται είναι ο ρόλος της τομεακής διάρθρωσης της οικονομίας, ο αντίκτυπος της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η επιβράδυνση του ρυθμού της τεχνολογικής προόδου και της διάχυσής της, η μείωση του επιχειρηματικού δυναμισμού και η εσφαλμένη κατανομή των συντελεστών παραγωγής.

<sup>5</sup> Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΕ την περίοδο 2018-2019 στην Ελλάδα προβλέπεται μέσος ρυθμός ανάπτυξης της τάξεως του 2,1%, ο οποίος θα υποβοηθηθεί από την ισχυρή αύξηση των επενδύσεων (κατά 11,2%, μέσος ρυθμός αύξησης το 2018-2019), των εξαγωγών αγαθών (5,3%) και την μικρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης (0,7%). Η αύξηση της ζήτησης θα οδηγήσει σε μέση αύξηση των εισαγωγών αγαθών κατά 5,2% την περίοδο 2018-2019. Σύμφωνα με τις ίδιες προβλέψεις, στην Πορτογαλία ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2018-2019 αναμένεται να διαμορφωθεί σε 2,2% και εκτιμάται ότι θα προέλθει από την αύξηση των επενδύσεων κατά 5,5%, των εξαγωγών αγαθών κατά 6,1% και της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,9%. Η μέση αύξηση των εισαγωγών αγαθών την περίοδο 2018-2019 εκτιμάται ότι θα είναι 6,5%.

<sup>6</sup> Το ΑΕΠ υπολογίζεται σε εθνικό νόμισμα σε τιμές αγοράς. Για διεθνείς συγκρίσεις της παραγωγικότητας της εργασίας, το ΑΕΠ μετατρέπεται σε κοινό νόμισμα, δολάρια ΗΠΑ, χρησιμοποιώντας τις ισχύουσες ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης. Αντίθετα, τα ποσοστά αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας βασίζονται στον υπολογισμό του ΑΕΠ σε εθνικό νόμισμα και σε σταθερές τιμές.

<sup>7</sup> Οι πραγματικές ώρες εργασίας αντανακλούν τις κανονικές ώρες εργασίας των εργαζομένων πλήρους και μερικής απασχόλησης, τις υπερωρίες, τις ώρες εργασίας σε νέες θέσεις εργασίας, εξαιρουμένου του χρόνου που δεν υπήρξε εργασία λόγω αργιών, απεργιών, εργασιακών διαφορών κ.α..



Μια ενδιαφέρουσα ερμηνεία προέρχεται από τους [Andrews et al. \(2017\)](#) οι οποίοι υποστηρίζουν ότι η παγκόσμια επιβράδυνση της παραγωγικότητας σε συνολικό επίπεδο οφείλεται στην ετερογενή μεγέθυνση της παραγωγικότητας μεταξύ των επιχειρήσεων καθώς και στην ελλιπή διαδικασία ανακατανομής των πόρων κατά την οποία νέες επιχειρήσεις εισέρχονται στην αγορά και αντικαθιστούν τις παλαιές και οι σπάνιοι πόροι ανακατανέμονται συνεχώς σε πιο αποδοτικές δραστηριότητες (διαδικασία δημιουργικής καταστροφής). Χρησιμοποιώντας δεδομένα από 24 χώρες μέτρησαν τη διαφορά στην παραγωγικότητα της εργασίας αλλά και στο συνολικό βαθμό παραγωγικότητας (Total factor ή Multi-factor productivity) μεταξύ του 5% των επιχειρήσεων με υψηλή παραγωγικότητα (Επιχειρήσεις αιχμής - frontier) και του υπόλοιπου 95% (εκτός αιχμής). Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι μεταξύ του 2001 και του 2013 η παραγωγικότητα της εργασίας των επιχειρήσεων αιχμής αυξήθηκε κατά μέσο όρο 2,8% στη βιομηχανία ενώ για το υπόλοιπο 95% ήταν μόλις 0,6%. Επιπλέον παρατηρείται ότι στους κλάδους όπου οι αποκλίσεις είναι υψηλές η συνολική παραγωγικότητα είναι χαμηλή.

Πηγή αυτών των αποκλίσεων θεωρούνται η ελλιπής τεχνολογική διάχυση και ο ασθενής δυναμισμός της αγοράς στις επιχειρήσεις εκτός αιχμής. Οι παράγοντες αυτοί οφείλονται είτε σε κάποιο επιπλέον κόστος που συνεπάγεται η μετάβαση μια τέτοιας επιχείρησης από μια παραγωγική διαδικασία στην άλλη, είτε στην διοικητική ικανότητα ή σε κάποια επένδυση που είναι απαραίτητη για την υιοθέτηση νέας τεχνολογίας. Επιπλέον, τα κίνητρα των επιχειρήσεων εκτός αιχμής να υιοθετήσουν τις τελευταίες τεχνολογικές εξελίξεις καθώς και τις βέλτιστες πρακτικές έχουν ατονήσει, αφού οι συνθήκες της αγοράς είναι τέτοιες που τους επιτρέπουν να επιβιώνουν χωρίς να αυξήσουν την παραγωγικότητα. Αυτό ενισχύεται από τη δυσκολία να μπουν νέες επιχειρήσεις στον κλάδο, κάτι το οποίο δεν δημιουργεί ανταγωνιστική πίεση στις υφιστάμενες επιχειρήσεις.

Το πρόβλημα της ανακατανομής των πόρων σε πιο παραγωγικές επιχειρήσεις επισημαίνουν και οι [Gorodnichenko et al., 2018](#). Στη μελέτη τους δείχνουν ότι η διασπορά των πόρων επηρεάζει την μακροοικονομική απόδοση. Συγκεκριμένα, δείχνουν ότι μέσω της ανακατανομής του κεφαλαίου και της εργασίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις που είναι πιο αποδοτικές, οι οικονομίες της ΕΕ μπορούν να αυξήσουν τόσο τη παραγωγικότητα, όσο και το συνολικό παραγόμενο προϊόν. Συγκεκριμένα, η αύξηση αυτή ενδέχεται να ξεπεράσει και το 20% του ΑΕΠ της ΕΕ.

### Εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας

**Η** πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ για την παραγωγικότητα της εργασίας παρουσιάζει κάποια στοιχεία για την χώρα μας που δεν μπορούν να θεωρηθούν ενθαρρυντικά. Συγκεκριμένα, η χώρα μας ήταν η μοναδική της Ευρωζώνης όπου παρατηρήθηκε μείωση της παραγωγικότητας στη διάρκεια της κρίσης<sup>8</sup>. Σύμφωνα με τα [στοιχεία του ΟΟΣΑ](#) ο ρυθμός μεγέθυνσης της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα όχι μόνο μειώθηκε σε σχέση με τη περίοδο πριν τη κρίση (2001-2008) αλλά επιπλέον παρουσιάζει κατά μέσο όρο αρνητικό πρόσημο (-1,14%) την περίοδο μετά την κρίση (2009-2016). Αντιθέτως, η παραγωγικότητα της Ευρωζώνης φαίνεται να μην επηρεάστηκε καθόλου από την κρίση ενώ

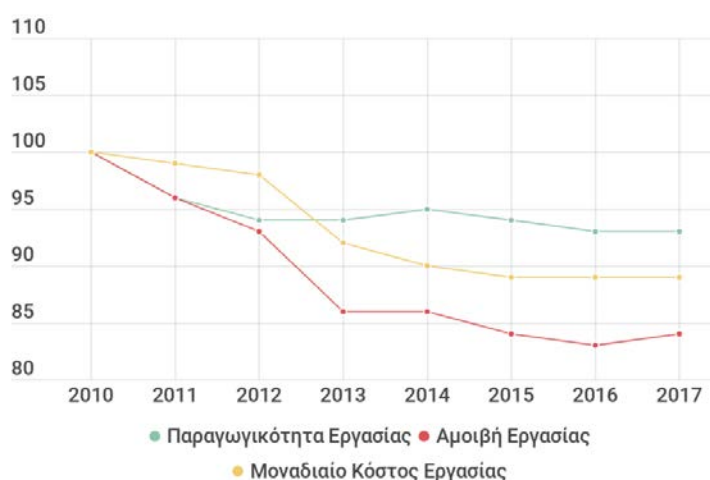
<sup>8</sup> Μέρος αυτής της μείωσης οφείλεται και στο γεγονός ότι το ΑΕΠ μειώθηκε πιο γρήγορα από την απασχόληση

στο σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας την περίοδο μετά τη κρίση, είναι περίπου ο μισός από την περίοδο προ κρίσης.

Παρατηρώντας πιο αναλυτικά τα στοιχεία του ΟΟΣΑ ανά οικονομική δραστηριότητα είναι φανερό ότι η μεγάλη πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα οφείλεται κυρίως στον τομέα υπηρεσιών όπου ο θετικός ρυθμός μεταβολής κατά την προ κρίσης περίοδο (+3,43%) μετατράπηκε σε έναν μέσο αρνητικό ρυθμό (-4,53%). Οι κατασκευές παρουσίασαν παρόμοια εξέλιξη, με τον θετικό μέσο ρυθμό μεταβολής κατά την προ κρίσης περίοδο (+1,31%) να μετατρέπεται σε αρνητικό την περίοδο μετά την κρίση (-0,36%). Αντίθετα σημαντική αύξηση (κατά μέσο όρο περιόδου) εμφάνισε η παραγωγικότητα της εργασίας στη βιομηχανία (στο +3,98% από 1,15%), η οποία όμως δεν ήταν ικανή να αναστρέψει το συνολικό αποτέλεσμα της παραγωγικότητας της εργασίας. Αντίθετα στην Ευρωζώνη μετά την κρίση όλοι οι τομείς είχαν θετικούς ρυθμούς μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας, περιλαμβανομένου και του τομέα των κατασκευών ο οποίος παρουσίαζε αρνητικό ρυθμό κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης.

Η παραγωγικότητα σε συνδυασμό με την αμοιβή της εργασίας καθορίζουν το μοναδιαίο κόστος εργασίας που αποτελεί τη σημαντικότερη παράμετρο διεθνούς ανταγωνιστικότητας (σε συνδυασμό με θεσμικές μεταβλητές). Έχει ιδιαίτερη σημασία να τονίσουμε τον ρόλο της παραγωγικότητας καθώς υπάρχει διαδεδομένη η εσφαλμένη εντύπωση ότι οι αμοιβές εργασίας από μόνες τους ορίζουν το μοναδιαίο κόστος εργασίας. Το μοναδιαίο κόστος εργασίας μειώνεται (και η ανταγωνιστικότητα βελτιώνεται) όταν η παραγωγικότητα της εργασίας αυξάνεται πιο γρήγορα (ή μειώνεται πιο αργά) από την αμοιβή της εργασίας. Η χώρα μας είναι μια χαρακτηριστική περίπτωση όπου η μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας στην περίοδο της κρίσης οφείλεται στην ταχύτερη μείωση των μισθών από την παραγωγικότητα. Έτσι, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας μειώθηκε σημαντικά σε σχέση με το 2010 (περίπου κατά 6,5%) η αμοιβή της εργασίας μειώθηκε ακόμα περισσότερο (περίπου 16%) με αποτέλεσμα το μοναδιαίο κόστος εργασίας να μειωθεί κατά περίπου 10% βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα.

Διάγραμμα 7 Παραγωγικότητα, μισθοί και μοναδιαίο κόστος εργασίας (2010=100)



Η αύξηση της παραγωγικότητας προϋποθέτει την ανάληψη δράσεων για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και την προσέλκυση ξένων και εγχώριων επενδύσεων και τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης υψηλής ποιότητας. Όπως προαναφέρθηκε, παρά

την έως τώρα πρόοδο, η Ελλάδα κατατάσσεται σε χαμηλή θέση σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας σε σύγκριση με τους ευρωπαϊούς εταίρους της. Για παράδειγμα, αν και ο αριθμός των ημερών για τη δημιουργία μιας επιχείρησης μειώθηκε από 38 ημέρες το 2000 σε 19 ημέρες το 2010 και 13 ημέρες το 2016, παραμένει μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο αριθμό ημερών για την Ευρωζώνη (10 ημέρες το 2016).

Βάσει των ανωτέρω, η υλοποίηση του Εθνικού Αναπτυξιακού Σχεδίου (βλ. παρακάτω) κρίνεται σημαντική προκειμένου να βελτιωθεί το επιχειρηματικό περιβάλλον, η παραγωγικότητα και ακολούθως η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα.

## Το Εθνικό Αναπτυξιακό Σχέδιο

**Τ**ο σχέδιο «Στρατηγική Ανάπτυξης για το μέλλον» που ανακοίνωσε η κυβέρνηση έχει βασικό στόχο να χαράξει μια συνολική προσέγγιση για την οικονομική πολιτική και την ανάπτυξη της χώρας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Η «Στρατηγική Ανάπτυξης» επικεντρώνεται στη δημοσιονομική σταθερότητα, στην αύξηση της παραγωγικότητας και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας καθώς και στην αντιμετώπιση των κοινωνικών και οικονομικών ανισοτήτων και της πρόσβασης στις κοινωνικές υποδομές.

Πιο συγκεκριμένα, η «Στρατηγική Ανάπτυξης» διατυπώνει τη δέσμευση για τη διατήρηση και βελτίωση των μέτρων και των θεσμών για την παρακολούθηση της δημοσιονομικής διαχείρισης και την ενίσχυση των μηχανισμών εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Αναγνωρίζεται η ανάγκη για μείωση της φορολογίας τόσο των επιχειρήσεων όσο και της εργασίας, αλλά η έμφαση δίνεται στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης μέσω του περιορισμού της φοροδιαφυγής.

Η «Στρατηγική Ανάπτυξης» θέτει ως βασικό στόχο και προτεραιότητα την αύξηση της ποσότητας και της ποιότητας των θέσεων εργασίας. Στο πλαίσιο αυτό προτείνονται δράσεις για την καταπολέμηση της άτυπης εργασίας και της αβεβαιότητας απασχόλησης, την αύξηση του κατώτατου μισθού, την αποκατάσταση των συλλογικών διαπραγματεύσεων και την επιστροφή στην εργασία των μακροχρόνια ανέργων.

Παράλληλα, αναγνωρίζονται τα προβλήματα του εσωστρεφούς οικονομικού μοντέλου του παρελθόντος και η ανάγκη ενίσχυσης της εξωστρέφειας και βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Ωστόσο, θέτει ένα ιδιαίτερα ευρύ φάσμα οικονομικών κλάδων και δραστηριοτήτων ως προτεραιότητες, από τις μεταφορές και την εφοδιαστική αλυσίδα, την ενέργεια, τα αγρο-διατροφικά προϊόντα, την μεταποίηση, την ναυτιλία, την φαρμακευτική βιομηχανία, την υγεία και την περιβαλλοντική οικονομία, έως τον τουρισμό και τον πολιτισμό. Συνεπώς, απαιτείται περαιτέρω εξειδίκευση των πολιτικών και των στόχων για την αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας κατά την μελλοντική επικαιροποίηση της «Στρατηγικής ανάπτυξης».

Σχετικά με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις η «Στρατηγική Ανάπτυξης» αναγνωρίζει τα προβλήματα που προκαλούν το μέγεθος και η οικογενειακή διοίκηση στην

παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων. Ωστόσο, δεν φαίνεται να υποστηρίζει την επέκταση του μεγέθους τους με εξαγορές και συγχωνεύσεις, αλλά προκρίνει άλλα εργαλεία, που πάντως δεν εξειδικεύονται επαρκώς, με εξαίρεση τη βελτίωση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις δημόσιες συμβάσεις.

Όσον αφορά τις υποδομές, οι δημόσιες επενδύσεις στις μεταφορές και την εφοδιαστική αλυσίδα στρέφονται πλέον από τα οδικά δίκτυα στους σιδηροδρόμους και τους λιμένες, αφού τα οδικά δίκτυα βρίσκονται εν πολλοίς στην ολοκλήρωσή τους. Ακόμη, επενδύσεις και κίνητρα προβλέπονται για την ανάπτυξη ψηφιακών υποδομών, ενώ σε εξέλιξη είναι οι ενεργειακές υποδομές, με σημαντικότερα τα έργα μεταφοράς και αποθήκευσης φυσικού αερίου (αγωγός Αδριατικής, ελληνοβουλγαρικός αγωγός, τερματικός σταθμός στην Αλεξανδρούπολη κ.ά.).

Τέλος, η «Στρατηγική Ανάπτυξης» δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην αντιμετώπιση των κοινωνικών και οικονομικών ανισοτήτων, καθώς και αυτών που σχετίζονται με την πρόσβαση στις κοινωνικές υποδομές. Αυτή η κατεύθυνση ευθυγραμμίζεται με τις σχετικά σύγχρονες αντιλήψεις για τις οικονομικές ανισότητες και την αναδιανομή (π.χ. IMF Fiscal Monitor: Tackling Inequality, October 2017). Ειδικότερα για τη χώρα μας, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η μεταρρύθμιση του πλαισίου παροχής οικογενειακών επιδομάτων, η επέκταση των σχολικών γευμάτων, και η πολιτική επιδότησης στέγασης αποτελούν σημαντικά μέτρα περιορισμού της φτώχειας και ενίσχυσης της κοινωνικής αλληλεγγύης.

Συμπερασματικά, η «Στρατηγική Ανάπτυξης» αποτελεί ένα θετικό πρώτο βήμα συζήτησης για τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και τις κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής. Η χρησιμότητά της θα εξαρτηθεί από το βαθμό που η συζήτηση αυτή θα συνεχιστεί και θα εξειδικευτεί σε συγκεκριμένες πολιτικές προτάσεις.

## 2. Δημοσιονομικές εξελίξεις

### 2.1. Δημοσιονομικά στοιχεία δεύτερου τριμήνου 2018

Σύμφωνα με την εκτίμηση του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή, το Ενοποιημένο Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης με προσαρμογές το εξάμηνο Ιανουαρίου – Ιουνίου του 2018 εμφανίζεται βελτιωμένο κατά 613 εκατ. ευρώ σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους.

Ο Κρατικός Προϋπολογισμός παρουσιάζει μειωμένο ταμειακό πρωτογενές πλεόνασμα κατά 1.160 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση. Στην πλευρά των εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού εμφανίζονται αυξημένα τα φορολογικά έσοδα κατά 302 εκατ. ευρώ και τα έσοδα του ΠΔΕ κατά 411 εκατ. ευρώ. Αυτό αντισταθμίζεται από τα μειωμένα έσοδα αποκρατικοποιήσεων που περιλαμβάνονται στην κατηγορία «Μη Φορολογικά και Έκτακτα Έσοδα» και τις επιστροφές φόρων που είναι σημαντικά αυξημένες κατά 387 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση.

Στην πλευρά των δαπανών του Κρατικού Προϋπολογισμού παρατηρείται αύξηση κατά 507 εκατ. ευρώ, η οποία αποδίδεται στην αύξηση των Πρωτογενών δαπανών κατά 1.057 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των καταπτώσεων εγγυήσεων σε φορείς της γενικής κυβέρνησης και αυξημένες επιχορηγήσεις φορέων. Οι δαπάνες για τόκους εμφανίζονται μειωμένες κατά 598 εκατ. ευρώ και οι δαπάνες ΠΔΕ αυξημένες κατά 48 εκατ. ευρώ.

Αναφορικά με τους υπόλοιπους υποτομείς της Γενικής Κυβέρνησης, τα Νομικά Πρόσωπα εμφανίζουν αυξημένα έσοδα κατά 107 εκατ. ευρώ και μειωμένες δαπάνες κατά 97 εκατ. ευρώ, καταλήγοντας σε ένα ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα βελτιωμένο κατά 181 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση. Η αύξηση των εσόδων των Νομικών Προσώπων οφείλεται κυρίως στις αυξημένες μεταβιβάσεις από τον κρατικό προϋπολογισμό ύψους 223 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Οι Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης καταγράφουν αυξημένα έσοδα κατά 576 εκατ. ευρώ και αυξημένες δαπάνες κατά 211 εκατ. ευρώ με συνέπεια το πρωτογενές αποτέλεσμά τους να είναι πλεονασματικό αυξημένο κατά 361 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση. Η αύξηση των εσόδων των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης οφείλεται κυρίως στις αυξημένες μεταβιβάσεις από τον Κρατικό Προϋπολογισμό ύψους 537 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Οι Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης καταγράφουν αυξημένα έσοδα κατά 676 εκατ. ευρώ και αυξημένες δαπάνες κατά 1.029 εκατ. ευρώ, με συνέπεια την επιδείνωση του ταμειακού πρωτογενούς πλεονάσματός τους κατά 355 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση. Η αύξηση των εσόδων των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 383 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2017 (το τελευταίο δεν φαίνεται στη συνοπτική ταξινόμηση του πίνακα 2).

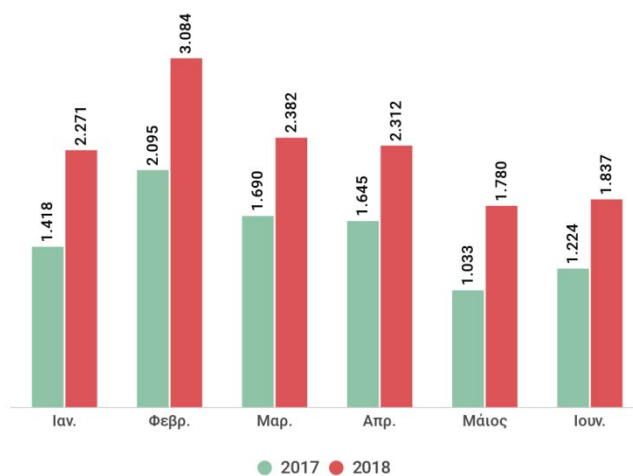
Τέλος, η μείωση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της Γενικής Κυβέρνησης κατά 596 εκατ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2018 έναντι αύξησης κατά 323 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι είχε σημαντικά ευνοϊκή επίπτωση στο πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης το 2018.

Πίνακας 2 Εκτέλεση Προϋπολογισμού Γενικής Κυβέρνησης, Ιανουάριος-Ιούνιος, εκατ. ευρώ

	2017	2018	Διαφορά
<b>Κρατικός Προϋπολογισμός</b>			
<b>Καθαρά Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού</b>	<b>22.175</b>	<b>21.978</b>	<b>-196</b>
Φορολογικά Έσοδα	19.010	19.312	302
Μη Φορολογικά και μη Τακτικά Έσοδα συμπερ/νων των Αποκρατικοποιήσεων	4.171	3.648	-523
Επιστροφές φόρων	1.842	2.229	387
Έσοδα ΠΔΕ	836	1.248	411
<b>Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού</b>	<b>23.771</b>	<b>24.278</b>	<b>507</b>
Πρωτογενείς δαπάνες	19.330	20.387	1.057
Τόκοι	3.533	2.935	-598
Δαπάνες ΠΔΕ	908	956	48
Επίπτωση υποχρεώσεων παρελθόντων ετών	-799	-658	141
<b>Πρωτογενές αποτέλεσμα Κρατικού Προϋπολογισμού</b>	<b>1.137</b>	<b>-23</b>	<b>-1.160</b>
<b>Νομικά Πρόσωπα εκτός Κρατικού Προϋπολογισμού</b>			
Έσοδα	4.386	4.493	107
<i>εκ των οποίων μεταβιβάσεις</i>	<i>2.119</i>	<i>2.341</i>	<i>223</i>
Δαπάνες	3.480	3.383	-97
<i>εκ των οποίων τόκοι</i>	<i>213</i>	<i>190</i>	<i>-23</i>
<b>Πρωτογενές Αποτέλεσμα Νομικών προσώπων</b>	<b>1.119</b>	<b>1.300</b>	<b>181</b>
<b>Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ)</b>			
Έσοδα	2.465	3.042	576
<i>εκ των οποίων μεταβιβάσεις</i>	<i>1.373</i>	<i>1.910</i>	<i>537</i>
Δαπάνες	2.587	2.798	211
<i>εκ των οποίων τόκοι</i>	<i>31</i>	<i>28</i>	<i>-4</i>
<b>Πρωτογενές Αποτέλεσμα ΟΤΑ</b>	<b>-90</b>	<b>271</b>	<b>361</b>
<b>Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ)</b>			
Έσοδα	20.606	21.282	676
<i>εκ των οποίων μεταβιβάσεις</i>	<i>10.112</i>	<i>10.318</i>	<i>206</i>
Δαπάνες	19.485	20.514	1.029
<i>εκ των οποίων τόκοι</i>	<i>2</i>	<i>1</i>	<i>-1</i>
<b>Πρωτογενές Αποτέλεσμα ΟΚΑ</b>	<b>1.124</b>	<b>770</b>	<b>-355</b>
<b>Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης</b>			
Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης (μη ενοποιημένο)	3.290	2.318	-972
Ενδοκυβερνητικοί τόκοι	-435	-541	-106
Επίπτωση μεταβολής ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων	-323	596	919
Μεταφορά εσόδων από ANFA και SMP	-345	-314	30
Έσοδα αποκρατικοποιήσεων	-963	-222	741
<b>Ενοποιημένο Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης με προσαρμογές</b>	<b>1.224</b>	<b>1.837</b>	<b>613</b>

Πηγή: Εκτέλεση προϋπολογισμού Κράτους και Γενικής Κυβέρνησης, εκτιμήσεις ΓΠΚΒ

Διάγραμμα 8 Ενοποιημένο Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης με προσαρμογές, σε μηνιαία σωρευτική βάση (εκατ. ευρώ)<sup>9</sup>



Συμπερασματικά η εκτέλεση του προϋπολογισμού κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους δείχνει μια σχετικά σταθερή υπέρβαση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Με δεδομένο ότι το περσινό αποτέλεσμα ήταν κοντά στο 4% του ΑΕΠ, τα μέχρι τώρα στοιχεία συνηγορούν υπέρ της επίτευξης του στόχου για το 2018. Ωστόσο η υπέρβαση αυτή δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλη και η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να παραμείνει προσεκτική κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους (με δεδομένο μάλιστα ότι ο φετινός στόχος είναι διπλάσιος του περσινού).

#### Μεθοδολογικές Διευκρινίσεις

Τα στοιχεία του Κρατικού Προϋπολογισμού προέρχονται από το μηνιαίο δελτίο εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού ενώ τα στοιχεία των λοιπών υποτομέων της Γενικής Κυβέρνησης από το μηνιαίο δελτίο της Γενικής Κυβέρνησης όπως δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Υπουργείου Οικονομικών.

Υπάρχουν δύο ιδιαιτερότητες στη χρήση των δελτίων για τις ανάγκες του παρόντος πίνακα. Η πρώτη αφορά το ταμειακό αποτέλεσμα του κράτους στο δελτίο της Γενικής Κυβέρνησης που δεν είναι ίδιο με εκείνο που δημοσιεύεται στο δελτίο του Κράτους (βλ. προσαρμογές στη σελίδα 29 του Δελτίου Γενικής Κυβέρνησης). Για λόγους απλούστευσης, τα ταμειακά στοιχεία στον πίνακα προέρχονται από το δελτίο του Κράτους όπως εμφανίζεται στο στοιχείο V του πίνακα 1.Β, και περιλαμβάνουν στο αποτέλεσμα την εξόφληση υποχρεώσεων παρελθόντων οικονομικών ετών.

Η δεύτερη αφορά τους ενδοκυβερνητικούς τόκους, δηλαδή τους τόκους που καταβάλλει το κράτος στους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης που κατέχουν κρατικούς τίτλους – κυρίως *repos*. Αυτοί έχουν μεν εξουδετερωθεί από το πρωτογενές αποτέλεσμα του κράτους (αφού συμπεριλαμβάνονται στις δαπάνες για τόκους) παραμένουν όμως στα έσοδα των υποτομέων. Το ύψος τους ισούται με το άθροισμα των πρωτογενών αποτελεσμάτων των επιμέρους υποτομέων, μείον το ενοποιημένο πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής

<sup>9</sup> Οι διαφορές στα ποσά των προηγούμενων μηνών σε σχέση με τα στοιχεία τριμήνου, τετραμήνου και πενταμήνου του Γραφείου Προϋπολογισμού, οφείλονται σε αναθεωρήσεις στοιχείων του Υπουργείου Οικονομικών.

Κυβέρνησης (βλ. σελ. 2 Δελτίου Γενικής Κυβέρνησης). Στον πίνακά μας η ενοποίηση των ενδοκυβερνητικών τόκων γίνεται μαζί με τις υπόλοιπες τελικές προσαρμογές.

Οι υπόλοιπες προσαρμογές είναι η μεταβολή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της Γενικής Κυβέρνησης (προσεγγιστικό μέγεθος για τη μεταβολή των απλήρωτων υποχρεώσεων), τα έσοδα από ANFAs και SMPs (εξαιρούνται από τη μεθοδολογία του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής) και τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων.

Οι αποκρατικοποιήσεις έχουν ιδιαίτερη δημοσιονομική μεταχείριση. Αν πρόκειται για χρηματοοικονομικές συναλλαγές, όπως η αγοραπωλησία μετοχών, τότε δεν καταγράφονται καθόλου στο αποτέλεσμα<sup>10</sup>. Αν πρόκειται για πωλήσεις φυσικών περιουσιακών στοιχείων, όπως ακίνητα, τότε καταγράφονται στο αποτέλεσμα κατά ESA αλλά όχι στο αποτέλεσμα κατά πρόγραμμα. Αν τέλος, πρόκειται για έσοδα από εκμετάλλευση δημόσιων περιουσιακών στοιχείων με διατήρηση της ιδιοκτησίας από το κράτος, δηλαδή παραχωρήσεις, τότε καταγράφονται και στο αποτέλεσμα κατά ESA και στο αποτέλεσμα κατά πρόγραμμα. Ωστόσο το αντίτιμο της παραχώρησης δεν καταγράφεται εξολοκλήρου στο έτος είσπραξης αλλά κατανέμεται στα έτη διάρκειας της παραχώρησης με όρους παρούσας αξίας, δηλαδή τα ποσά στα πρώτα έτη είναι σχετικά χαμηλά και αυξάνονται στα επόμενα. Εδώ, για λόγους απλούστευσης, εξαιρούνται εξ ολοκλήρου από το αποτέλεσμα του πίνακα 2.

Σημειώνεται, τέλος, ότι το Ενοποιημένο Πρωτογενές Αποτέλεσμα με Προσαρμογές που παρουσιάζουμε είναι μια εκτίμηση που διευκολύνει τη σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους (που έχει υπολογιστεί με την ίδια μεθοδολογία) και επιτρέπει την παρακολούθηση της δημοσιονομικής πορείας κατά το τρέχον έτος. Τονίζουμε ωστόσο ότι δεν είναι συγκρίσιμο με το αποτέλεσμα που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ ακολουθώντας τη μεθοδολογία ESA, ούτε με εκείνο που δημοσιοποιεί το ΓΛΚ ακολουθώντας τη μεθοδολογία του προγράμματος. Αυτά τα τελευταία είναι τα μόνα επίσημα αποτελέσματα και περιλαμβάνουν επιπλέον προσαρμογές όπως η χρονική μεταχείριση επιμέρους φορολογικών εσόδων, ο υπολογισμός clawback/rebate, η διαφορά πληρωμών από φυσικές παραλαβές εξοπλιστικών, η διαφορά εισπράξεων από αιτήματα πληρωμής ΠΔΕ, κ.λπ. οι οποίες απουσιάζουν από τον πίνακα 2.

---

<sup>10</sup> Οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές αφορούν την αλλαγή μορφής ενός περιουσιακού στοιχείου, όπως οι μετοχές, σε ένα άλλο, όπως μετρητά, συνεπώς δεν έχουν δημοσιονομική επίπτωση. Αυτό ισχύει εφόσον η συναλλαγή γίνεται σε τιμές αγοράς. Σε διαφορετική περίπτωση, όπως στην αγορά μετοχών για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, η Eurostat έκρινε ότι οι τιμές ήταν τεχνητές αφού η πραγματική αξία αγοράς ήταν μηδενική και συμπεριέλαβε τις σχετικές δαπάνες στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα κατά ESA. Ωστόσο τα σχετικά ποσά εξαιρούνται κατά πρόγραμμα.

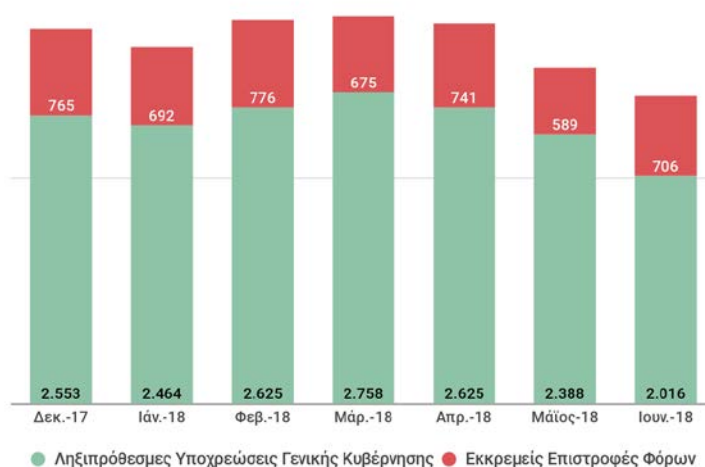


## 2.2. Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις και απαιτήσεις Δημοσίου

### Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις δημοσίου

Οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του δημοσίου προς τους ιδιώτες διακρίνονται στις ληξιπρόθεσμες δαπάνες για αγορά αγαθών και υπηρεσιών από τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης και στις εκκρεμείς επιστροφές φόρων.

Διάγραμμα 9 Συνολικές Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις Γενικής Κυβέρνησης (εκατ. ευρώ)



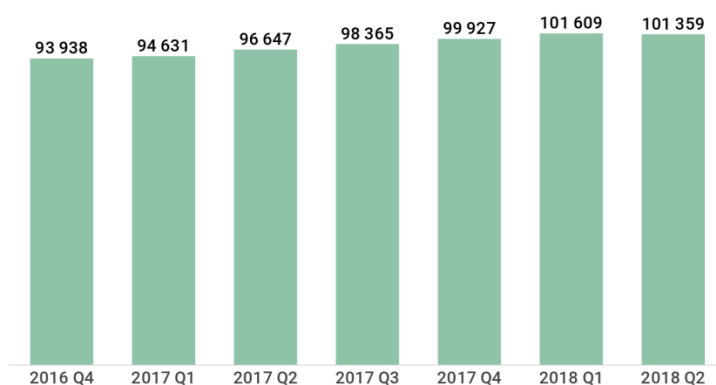
Στο πρώτο εξάμηνο του 2018 καταγράφηκε αξιοσημείωτη μείωση των συνολικών ληξιπρόθεσμων οφειλών κατά 596 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2017 οι ληξιπρόθεσμες οφειλές μειώθηκαν το πρώτο εξάμηνο κατά 537 εκατ. ευρώ φτάνοντας τα 2.016 εκατ. ευρώ, ενώ οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων μειώθηκαν κατά 59 εκατ. ευρώ στα 706 εκατ. ευρώ.

Το γεγονός ότι οι ληξιπρόθεσμες οφειλές του δημοσίου παραμένουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα ακόμα και σε περιόδους που η ρευστότητα έχει βελτιωθεί, δείχνει πως υπάρχουν και διαρθρωτικά προβλήματα που καθυστερούν τις διαδικασίες πληρωμών των φορέων της γενικής κυβέρνησης, όπως κακή ποιότητα οργάνωσης, χρονοβόρες διαδικασίες και ελλιπής στελέχωση των οικονομικών υπηρεσιών των φορέων από ειδικευμένο προσωπικό.

## Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις φορολογουμένων

Το συνολικό ληξιπρόθεσμο υπόλοιπο<sup>11</sup> το δεύτερο τρίμηνο του 2018 (Ιούνιος) σύμφωνα με τα στοιχεία της ΑΑΔΕ διαμορφώθηκε στα 101,4 δις ευρώ, αυξημένο κατά 4,7 δις ευρώ σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2017 αλλά μειωμένο κατά περίπου 250 εκατ. ευρώ σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2018. Αυτή η οριακή μείωση οφείλεται στο γεγονός ότι στη διάρκεια του δεύτερου τριμήνου οι εκροές από το συνολικό ληξιπρόθεσμο υπόλοιπο, δηλαδή οι εισπράξεις και διαγραφές ληξιπρόθεσμων οφειλών (1,76 δις) ήταν περισσότερες από τις εισροές, δηλαδή τη δημιουργία νέων ληξιπρόθεσμων οφειλών<sup>12</sup> (1,64 δις).

Διάγραμμα 10 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις φορολογούμενων (εκατ. ευρώ)

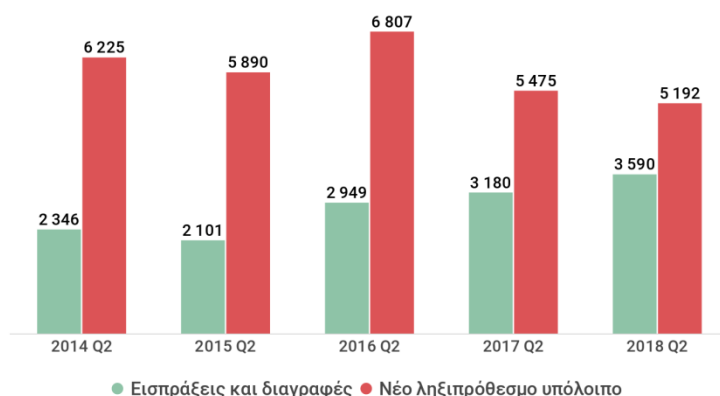


Τα θετικά αποτελέσματα του τελευταίου τριμήνου αποδίδονται στην ενίσχυση των μέτρων οικειοθελούς συμμόρφωσης, στη βελτίωση των διαδικασιών είσπραξης των οφειλών και στην εντατικοποίηση της διενέργειας φορολογικών και τελωνειακών ελέγχων. Αυτό αποτυπώνεται και από τη βελτίωση που παρατηρείται τόσο από την πλευρά των εισροών όσο και από την πλευρά των εκροών. Ειδικότερα, οι εισπράξεις και διαγραφές αυξάνονται από το 2016 ενώ ο ρυθμός δημιουργίας νέων ληξιπρόθεσμων μειώνεται από το 2017.

<sup>11</sup> Το "Συνολικό Ληξιπρόθεσμο Υπόλοιπο" περιλαμβάνει τις συσσωρευμένες οφειλές στο τέλος κάθε μήνα αναφοράς, αθροίζοντας το «παλιό» ληξιπρόθεσμο χρέος, όπως διαμορφώθηκε στις 30/11 του προηγούμενου έτους, με το «νέο» ληξιπρόθεσμο χρέος, όπως διαμορφώθηκε μέχρι το μήνα αναφοράς και αφαιρώντας εισπράξεις και διαγραφές έναντι «παλιού» και «νέου» ληξιπρόθεσμου χρέους μέχρι τον μήνα αναφοράς.

<sup>12</sup> Η διαφορά στις ροές εξηγεί μόνο μέρος της μείωσης των ληξιπρόθεσμων (περίπου 125 από τα 250 εκατ. ευρώ). Ο λόγος είναι ότι τα νέα ληξιπρόθεσμα υπολογίζονται στην αρχή του μήνα αναφοράς ενώ το συνολικό ληξιπρόθεσμο στο τέλος του. Αν εφαρμόσουμε την ταυτότητα ροών-αποθεμάτων ( $S_2 - S_1 = I - O$ ) δηλαδή η μεταβολή του αποθέματος (συνολικό ληξιπρόθεσμο) μεταξύ δύο χρονικών στιγμών ισούται με τις εισροές (νέο ληξιπρόθεσμο) μείον τις εκροές (εισπράξεις και διαγραφές) στη διάρκεια μεταξύ των δύο χρονικών στιγμών και λύσουμε ως προς τις εισροές, τότε το νέο ληξιπρόθεσμο είναι  $101,36 - 101,64 + 1,76 = 1,48$  δις.

Διάγραμμα 11 Εισπράξεις-διαγραφές και νέα ληξιπρόθεσμα (εκατ. ευρώ)



Τέλος, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018 παρατηρείται μείωση και στον συνολικό αριθμό των οφειλετών κατά 341.441 άτομα (σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2017) ο οποίος διαμορφώθηκε στα 3.727.416 άτομα. Η μείωση αυτή περιορίζεται στους οφειλέτες με χρέος κάτω από 100.000 ευρώ ενώ ο αριθμός των μεγάλων οφειλετών έχει αυξηθεί. Σημειώνεται ότι αυτή η τάση μείωσης του αριθμού των οφειλετών έχει ξεκινήσει από το 2016.

Πίνακας 3 Κατανομή οφειλετών

Εύρος οφειλής (ευρώ)	Πλήθος ΑΦΜ οφειλετών τέταρτο τρίμηνο 2017	Πλήθος ΑΦΜ οφειλετών δεύτερο τρίμηνο 2018	Μεταβολή πλήθους οφειλετών	Ποσοστιαία μεταβολή πλήθους οφειλετών
<500	2.201.910	2.011.954	-189.956	-8,63%
500-10.000	1.577.330	1.436.222	-141.108	-8,95%
10.000-100.000	249.103	238.371	-10.732	-4,31%
100.000-1.000.000	32.766	32.985	219	0,67%
>1.000.000	7.748	7.884	136	1,76%
<b>Σύνολο</b>	<b>4.068.857</b>	<b>3.727.416</b>	<b>-341.441</b>	<b>-8,39%</b>

Πηγή: ΑΑΔΕ

### Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις ασφαλισμένων

Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με την Έκθεση Β τριμήνου 2018 του ΚΕΑΟ, το σύνολο των ληξιπρόθεσμων ασφαλιστικών οφειλών στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του έτους διαμορφώθηκε στα 33.860 εκατ. ευρώ<sup>13</sup>, δηλαδή παρουσίασε αύξηση κατά 1.990 εκατ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, εκ των οποίων 1.179 εκατ. ευρώ αφορούν αύξηση στις κύριες οφειλές.

Η ανωτέρω αύξηση οφείλεται εν μέρει στη μεταφορά από τον ΕΦΚΑ στο ΚΕΑΟ όλων των ληξιπρόθεσμων οφειλών, ανεξαρτήτως ύψους και εισπραξιμότητας,

<sup>13</sup> Οι συνολικές οφειλές περιλαμβάνουν τις κύριες οφειλές ύψους 24.327 εκατ. ευρώ και τα πρόσθετα τέλη ύψους 9.533 εκατ. ευρώ.

συμπεριλαμβανομένων και αυτών που βρίσκονται σε καθεστώς ρύθμισης<sup>14</sup>, με στόχο την ενιαία παρακολούθηση και διαχείριση των οφειλετών. Στο πλαίσιο αυτό, μέσα στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, εντάχθηκαν στο ΚΕΑΟ συνολικά 204.635 νέοι οφειλέτες με συνολικές οφειλές ύψους 1.062 εκατ. ευρώ, ενώ παράλληλα διαβιβάστηκαν νέες οφειλές και αυξήθηκαν τα τέλη για τους οφειλέτες που ήταν ήδη ενταγμένοι στο ΚΕΑΟ. Ως εκ τούτου ο αριθμός των οφειλετών διαμορφώθηκε στο τέλος του Ιουνίου στους 1.392.138.

---

<sup>14</sup> Βάσει της 29715/2410/30-5-2018 (Β'2105) Απόφασης του Υφυπουργού Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Κοινωνικής Αλληλεγγύης.

## 2.3. Δημόσιο χρέος

### Τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης

Σύμφωνα την Έκθεση Συμμόρφωσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και την ανακοίνωση του Eurogroup για την Ελλάδα της 22 Ιουνίου του 2018, οι υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης αποφάσισαν να εφαρμοστούν (εκτός από τα βραχυπρόθεσμα μέτρα που έχουν ήδη τεθεί σε εφαρμογή<sup>15</sup>) τα παρακάτω μεσοπρόθεσμα μέτρα για την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους:

- παράταση της περιόδου χάριτος για 97 δις από τα δάνεια του EFSF (αναβολή πληρωμής τόκων και χρεολυσίων) κατά 10 χρόνια και την επιμήκυνση της μέσης διάρκειας λήξης κατά 10 χρόνια.
- την κατάργηση από το 2018 του step-up επιτοκιακού περιθωρίου που σχετίζεται με τα δάνεια του δεύτερου ελληνικού προγράμματος.
- τη χρήση από τον ESM των κερδών των κεντρικών τραπεζών (SMPs, ANFAs) από τα ελληνικά ομόλογα και τη σταδιακή επιστροφή τους στην Ελλάδα.

Επισημαίνεται ότι οι δύο τελευταίες παρεμβάσεις τελούν υπό καθεστώς αιρεσιμότητας και θα εφαρμόζονται μετά από θετικές αξιολογήσεις των εμπλεκόμενων θεσμών.

### Υποθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Η ανάλυση της Επιτροπής υποθέτει ότι η Ελλάδα θα συνεχίσει το πρόγραμμα εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών το 2018 έτσι ώστε να τακτοποιήσει όλες τις εναπομένουσες ληξιπρόθεσμες οφειλές του Δημοσίου μέχρι το τέλος του 2018. Οι προβλέψεις βασίζονται στην τελική εκταμίευση ύψους 15 δις ευρώ. Έτσι, η συνολική εκταμίευση του προγράμματος ανέρχεται σε 61,9 δις ευρώ, ποσό χαμηλότερο κατά 24,1 δις ευρώ από τη δανειακή σύμβαση του προγράμματος.

#### Υποθέσεις Βασικού Σεναρίου

1. Η μακροπρόθεσμη μεγέθυνση του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 1% μετά το 2022, και ο πληθωρισμός να συγκλίνει σταδιακά στο 2%. Ως αποτέλεσμα, η ονομαστική μεγέθυνση εκτιμάται στο 3% σε μακροπρόθεσμη βάση.
2. Τα συνολικά έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις μέχρι το 2060 εκτιμώνται σε περίπου 14 δισ. ευρώ.
3. Το πρωτογενές πλεόνασμα θα είναι 3,5% του ΑΕΠ από το 2018 έως το 2022 και στη συνέχεια θα μειωθεί σταδιακά στο 2,2% (κατά μέσο όρο) από το 2025 ως το 2060.
4. Τα επιτόκια δανεισμού αναμένεται να φθάσουν το 4,1% το 2019 και στη συνέχεια να αυξηθούν σταδιακά και να διαμορφωθούν στο 5,1% το 2060.
5. Η Ελλάδα θα χρησιμοποιήσει σταδιακά μέρος των διαθέσιμων ταμειακών αποθεμάτων (μαξιλάρι ασφαλείας) 24,1 δις ευρώ, για να καλύψει εν μέρει τις

<sup>15</sup> Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους που αποφασίστηκαν στο Eurogroup της 5ης Δεκεμβρίου 2016 αποτέλεσαν την πρώτη δέσμη μέτρων για το χρέος στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής. Η εφαρμογή των μέτρων άρχισε τον Ιανουάριο του 2017 και αφορούσαν τη μείωση του κινδύνου των επιτοκίων, την εξομάλυνση του προφίλ αποπληρωμής των δανείων και την παραίτηση του επιτοκιακού περιθωρίου 2% στο δάνειο του EFSF των €11,3 δις του 2012. Η μείωση του επιτοκιακού κινδύνου επιτεύχθηκε με την μετατροπή μεγάλου μέρους του χρέους από δάνεια με κυμαινόμενο σε δάνεια με σταθερό επιτόκιο, προφυλάσσοντας το κόστος εξυπηρέτησής του από ενδεχόμενες μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων. (βλ. Έκθεση Α' Τριμήνου 2018, ΓΠΚΒ σελ. 34-35).

υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους της, με αποτέλεσμα να φτάσει στα € 12 δισ. το 2022.

#### Υποθέσεις Δυσμενούς Σεναρίου

1. Η ονομαστική *μεγέθυνση του ΑΕΠ* μεταξύ 2023 και 2060 μειώνεται κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το βασικό σενάριο φθάνοντας μακροπρόθεσμα το 2,8%.
2. Το *πρωτογενές πλεόνασμα* υποτίθεται ότι ακολουθεί την πορεία του βασικού σεναρίου έως το 2022 και στη συνέχεια αμέσως μειώνεται στο 1,5% από το 2023 μέχρι το 2060.
3. Τα *επιτόκια δανεισμού* για την περίοδο 2019-2060 είναι κατά μέσο όρο 5,7%.
4. Οι *παραδοχές* για τις ιδιωτικοποιήσεις και τη χρήση των ταμειακών διαθεσίμων παραμένουν αμετάβλητες.

Πίνακας 4 Ελλάδα: Βασικές υποθέσεις της Ανάλυσης Βιωσιμότητας Χρέους, Ε.Ε.

		2018	2019	2020	2030	2040	2050	2060	(2023-2060)
Πρωτογενές Πλεόνασμα (% ΑΕΠ)	Βασικό	3,5	3,5	3,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
	Δυσμενές	3,5	3,5	3,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Ονομαστικός Ρυθμός Μεγέθυνσης	Βασικό	2,8	3,6	3,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
	Δυσμενές	2,9	2,8	3,2	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Ονομαστικά Επιτόκια (%)	Βασικό	3,2	4,1	4,3	5,4	5,1	5,0	5,1	5,2
	Δυσμενές	3,2	4,1	4,4	5,7	6,0	6,0	6,0	5,9

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

#### Αποτελέσματα Βιωσιμότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

##### Αποτελέσματα Βασικού Σεναρίου πριν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα

Με βάση τις υποθέσεις του βασικού σεναρίου,

- ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να φθάσει το 188,6% το 2018, το 169,9% το 2020, το 136,6% το 2030 και το 127% το 2060.
- οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες (Gross Financing Needs – GFN) προβλέπεται να φτάσουν το 21,8% του ΑΕΠ το 2018, πριν μειωθούν σημαντικά στο 9,6% το 2020, ενώ αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά από το 2020 και μετά, φθάνοντας το 28,1% το 2060.

Τα παραπάνω αποτελέσματα είναι πάνω από τα όρια που το Eurogroup, στη δήλωσή του τον Μάιο του 2016, θεωρεί βιώσιμα<sup>16</sup>. Δεδομένου του υψηλού λόγου χρέους προς ΑΕΠ εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους της Ελλάδας στο πλαίσιο αυτού του σεναρίου.

<sup>16</sup> Οι χρηματοδοτικές ανάγκες θα πρέπει να παραμείνουν κάτω από το 15% του ΑΕΠ κατά τη μεσοπρόθεσμη περίοδο μετά το πρόγραμμα και στη συνέχεια κάτω από το 20%.

### Αποτελέσματα Δυσμενούς Σεναρίου πριν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα

Με βάση τις υποθέσεις του δυσμενούς σεναρίου,

- η δυναμική του χρέους γίνεται εκρηκτική από το 2032 και μετά και το χρέος φτάνει το 235% περίπου του ΑΕΠ το 2060.
- η εικόνα είναι παρόμοια για τις χρηματοδοτικές ανάγκες προς ΑΕΠ που υπερβαίνουν το 20% από το 2033 και το 50% μέχρι το 2060.

Οι υψηλοί δείκτες χρέους και χρηματοδοτικών αναγκών που προκύπτουν από την ανάλυση βιωσιμότητας καταδεικνύουν σοβαρές ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους.

Πίνακας 5 Ελλάδα: Κύρια Αποτελέσματα Ανάλυσης Βιωσιμότητας Χρέους, Ε.Ε.

		2018	2019	2020	2030	2040	2050	2060
Χρέος προς ΑΕΠ	Βασικό	188,6	178,3	169,9	136,6	127,8	124,9	127,0
	Δυσμενές	188,4	179,7	172,6	149,8	158,9	186,6	234,8
Χρηματοδοτικές ανάγκες προς ΑΕΠ	Βασικό	21,8	11,6	9,6	15,4	21,0	25,6	28,1
	Δυσμενές	21,8	11,7	9,8	18,1	28,2	40,2	53,3

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Είναι προφανές ότι το χρέος πριν την έγκριση των μέτρων ελάφρυνσης δεν ήταν διαχειρίσιμο, γεγονός που κατέστησε αναγκαία την εφαρμογή των νέων μέτρων που συμφωνήθηκαν από το Eurogroup στις 22 Ιουνίου 2018 με βάση τους όρους και τις δεσμεύσεις που καθορίζονται στις δηλώσεις του Eurogroup της 25ης Μαΐου 2016 και της 15ης Ιουνίου 2017.

### Αποτελέσματα Βασικού Σεναρίου μετά τα μεσοπρόθεσμα μέτρα

**Τ**α μεσοπρόθεσμα μέτρα επαρκούν για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας στο βασικό σενάριο, δεδομένου ότι οι ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης θα παραμείνουν κάτω από το 15% του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα και κάτω από 20% μακροπρόθεσμα. Ταυτόχρονα, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα παραμείνει σε πτωτική πορεία καταλήγοντας κάτω από το 100% του ΑΕΠ έως το 2060.

Η βιωσιμότητα του χρέους, και κατά συνέπεια η ανάγκη λήψης πρόσθετων μέτρων για το χρέος, θα πρέπει να αξιολογείται κατά τρόπο που να καλύπτει έναν αριθμό κινδύνων.

Τέτοιοι είναι:

- Η *αβεβαιότητα* γύρω από την ικανότητα των ελληνικών κυβερνήσεων να διατηρήσουν *υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα* για αρκετές δεκαετίες και τι επίδραση μπορεί να έχει αυτό στο κόστος δανεισμού.
- Κίνδυνοι που συνδέονται με την *μεγέθυνση της οικονομίας* όπως η *γήρανση του πληθυσμού* και η *εξέλιξη της συνολικής παραγωγικότητας* (Total Factor Productivity - TFP).

Όλοι αυτοί οι κίνδυνοι καταγράφονται στο δυσμενές σενάριο που συνοψίζεται παραπάνω. Σε αυτό το σενάριο τα μεσοπρόθεσμα μέτρα που συμφωνήθηκαν από το Eurogroup θα συμβάλουν θετικά στη βιωσιμότητα του χρέους για αρκετά έτη, αλλά θα εξασφαλίσουν ότι οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες θα παραμείνουν κάτω από τα συμφωνηθέντα όρια μέχρι το 2036.

Για το λόγο αυτό το Eurogroup θα επανεξετάσει στο τέλος της περιόδου χάριτος του EFSF το 2032 εάν χρειάζονται πρόσθετα μέτρα για το χρέος για να διασφαλιστεί ότι ικανοποιούνται οι συμφωνηθέντες στόχοι των χρηματοδοτικών αναγκών, υπό την προϋπόθεση ότι τηρείται το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ και, εάν χρειαστεί, θα λάβει τα κατάλληλα μέτρα. Επιπλέον, το Eurogroup θα λάβει υπόψη μια θετική αξιολόγηση στην εποπτεία μετά το πρόγραμμα, ιδίως στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής και των οικονομικών μεταρρυθμίσεων.

Σε αυτό το πλαίσιο μακροπρόθεσμα, το Eurogroup υπενθύμισε επίσης τη συμφωνία του Μαΐου 2016 σχετικά με έναν μηχανισμό έκτακτης ανάγκης για το χρέος, ο οποίος θα μπορούσε να ενεργοποιηθεί σε περίπτωση απροσδόκητα δυσμενέστερου σεναρίου. Εάν ενεργοποιηθεί από το Eurogroup, θα μπορούσε να συνεπάγεται μέτρα όπως η περαιτέρω αναπροσαρμογή και ο περιορισμός των πληρωμών τόκων του EFSF στο βαθμό που είναι αναγκαίο για την εκπλήρωση των προαναφερθέντων ορίων (βιωσιμότητας) των χρηματοδοτικών αναγκών.

Πίνακας 6 Χρέος και Χρηματοδοτικές ανάγκες υπό το βασικό σενάριο Ε.Ε.

		2018	2019	2020	2030	2040	2050	2060
Χρέος προς ΑΕΠ	Πριν τα μέτρα	188,6	178,3	169,9	136,6	127,8	124,9	127,0
	Μετά τα μέτρα	188,6	177,5	168,9	131,4	116,9	106,6	96,8
Χρηματοδοτικές ανάγκες προς ΑΕΠ	Πριν τα μέτρα	21,8	11,6	9,6	15,4	21,0	25,6	28,1
	Μετά τα μέτρα	21,8	11,7	9,4	11,1	16,2	18,4	19,8

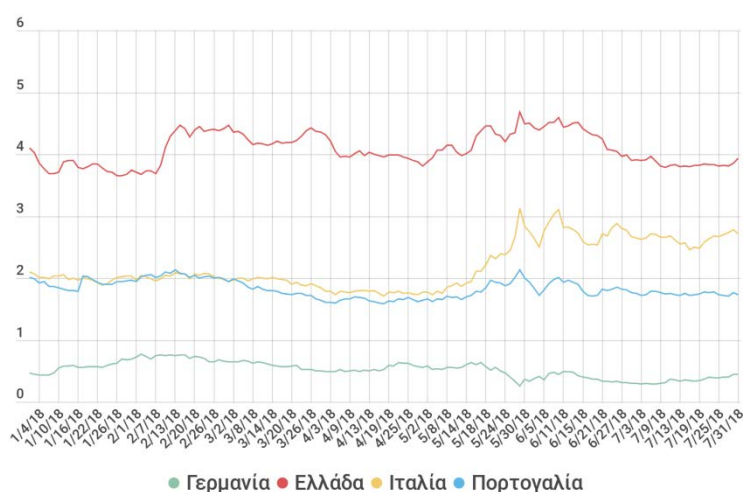
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

### Οι αποδόσεις των δεκαετών τίτλων

Μετά την απόφαση του Eurogroup καταγράφηκε αρχικά μια σταδιακή αποκλιμάκωση των αποδόσεων των δεκαετών τίτλων του ελληνικού κράτους, λίγο κάτω από 4% και κοντά στα επίπεδα που βρίσκονταν στις αρχές του έτους. Η αποκλιμάκωση αυτή αντιστράφηκε στη συνέχεια, κυρίως λόγω της ανησυχίας στις διεθνείς αγορές σχετικά με τα δημοσιονομικά μεγέθη της Ιταλίας εν όψει της κατάρτισης του Προϋπολογισμού της χώρας για το 2019 και εν μέσω αμφιβολιών περί της διατήρησης της πολιτικής σταθερότητας. Ως αποτέλεσμα, η απόδοση των δεκαετών τίτλων του ελληνικού κράτους υπερέβη και πάλι το 4%, καταδεικνύοντας τις σημαντικές προκλήσεις της μετά το πρόγραμμα περιόδου και τη σημασία της συνέχισης άσκησης χρηστής και συνετής δημοσιονομικής πολιτικής.



Διάγραμμα 12 Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Παρά την αποκλιμάκωσή τους, οι αποδόσεις των ελληνικών τίτλων παραμένουν σημαντικά υψηλότερες από τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Η διαφορά από τους γερμανικούς τίτλους από 364 μονάδες βάσης στις αρχές του έτους έχει διαμορφωθεί στις 350, ενώ από τους πορτογαλικούς τίτλους η διαφορά από 210 μονάδες βάσης έχει διαμορφωθεί στις 221 μονάδες. Η διαφορά από την Ιταλία έχει μειωθεί από τις 201 μονάδες στην αρχή του έτους στις 122 αλλά αυτό οφείλεται στην αύξηση των αποδόσεων των ιταλικών δεκαετών τίτλων.

Στο θετικό σενάριο θα υπάρξει περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων και σταδιακή μείωση της διαφοράς από τις αποδόσεις παρόμοιων χωρών της Ευρωζώνης. Στο αρνητικό σενάριο οι αγορές θα διατηρήσουν της επιφυλακτικότητά τους απέναντι στην Ελλάδα με αποτέλεσμα οι αποδόσεις να παραμείνουν λίγο-πολύ σταθερές στα σημερινά επίπεδα ή στην χειρότερη περίπτωση να αυξηθούν.

## 2.4. Η έκθεση ΔΝΤ στο πλαίσιο του άρθρου 4

Το ΔΝΤ στην έκθεση για τον άρθρο 4 ανέδειξε κάποιους κινδύνους για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονται με το ενδεχόμενο χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης και πρωτογενών πλεονασμάτων για την περίοδο 2023-2060 καθώς και υψηλότερου κόστους χρηματοδότησης ήδη από το 2018 και μετά σε σύγκριση με το βασικό σενάριο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Σε κάθε περίπτωση οι προβλέψεις για την περίοδο έως το 2060 χαρακτηρίζονται από υψηλή αβεβαιότητα και δεν λαμβάνουν υπόψη τους το ενδεχόμενο μελλοντικής αλλαγής της πολιτικής, όταν αυτό χρειαστεί, ούτε και τη δέσμευση των ευρωπαϊών εταίρων για πρόσθετα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους το 2033, εφόσον κριθεί αναγκαίο.

### Μακροοικονομικές προβλέψεις

Εξετάζοντας τις βασικές υποθέσεις του ΔΝΤ όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης, αυτό που προκαλεί εντύπωση είναι το γεγονός ότι δεν ποσοτικοποιεί την επίπτωση των μεταρρυθμίσεων που έχουν ήδη γίνει την περίοδο 2010-2018. Θα

έπρεπε δηλαδή σε πρώτη φάση να καταστεί γνωστό ποια είναι η επίπτωση των μεταρρυθμίσεων που έχουν ήδη εφαρμοστεί, και εν συνεχεία να εξεταστούν ενδεχόμενες μελλοντικές αλλαγές. Για παράδειγμα, η ριζική αντιμετώπιση των προβληματικών στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση του τραπεζικού δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα. Παράλληλα, η αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων (ΕΣΠΑ κ.λπ.) θα μπορούσε να βελτιώσει τη χρηματοδότηση της οικονομίας και να οδηγήσει σε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης σε σύγκριση με την υφιστάμενη περίοδο (που ο τραπεζικός δανεισμός βρίσκεται σε κάμψη).

Επιπλέον, οι προβλεπόμενες μεταρρυθμίσεις που αφορούν το άνοιγμα των κλειστών επαγγελματιών και την απελευθέρωση της αγοράς προϊόντων και υπηρεσιών θα περιορίσουν το περιθώριο κέρδους και θα συμβάλουν στην υποχώρηση των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών. Παράλληλα, θα διευκολύνουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων. Κάτι τέτοιο εφόσον συνοδεύεται από αύξηση της καινοτομίας και επένδυση στη γνώση (είτε από τις νέες επιχειρήσεις είτε από τις υφιστάμενες) θα αυξήσει τη συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας. Επίσης, οι αποκρατικοποιήσεις (π.χ. 14 περιφερειακά αεροδρόμια, ΤΡΑΙΝΟΣΕ κ.λπ.) και η αύξηση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων αυξάνουν τις νέες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και αυξάνουν το κεφαλαιακό απόθεμα της οικονομίας. Επιπλέον, η ολοένα και μεγαλύτερη ενσωμάτωση των ελληνικών επιχειρήσεων στο διεθνές εμπόριο (διεθνείς αλυσίδες αξίας) έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των εξαγωγών και την ενδυνάμωση των διεθνώς εμπορεύσιμων κλάδων.

Σε δεύτερη φάση, το ΔΝΤ θα έπρεπε να είχε περιγράψει την εκτιμώμενη επίπτωση των προβλεπόμενων από εδώ και στο εξής μεταρρυθμίσεων (π.χ. αυτές στις οποίες έχει δεσμευθεί η ελληνική κυβέρνηση στο πλαίσιο του Eurogroup στις 22/6/2018). Συνολικά, το ΔΝΤ θα έπρεπε είχε προβεί σε μια ποσοτικοποίηση των μεταρρυθμίσεων που έχουν ήδη γίνει, και αυτών που προβλέπονται μετά το πρόγραμμα, και να εξηγήσει πώς προκύπτει η πιο συντηρητική του προσέγγιση σε σχέση με αυτήν της ΕΕ. Δεδομένου ότι ένα βασικό ζητούμενο είναι η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, θα βοηθούσε ιδιαίτερα μια πιο εμπειριστατωμένη εκτίμηση των μελλοντικών επιπτώσεών τους.

### Δημοσιονομικές προβλέψεις

**Τ**ο ΔΝΤ θέτει ένα σημαντικό ζήτημα δημοσιονομικής πολιτικής. Ξεκινώντας από τη διαπίστωση ότι η επίτευξη των υψηλών πλεονασμάτων οφείλεται σε μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής που έβλαψε την ανάπτυξη, εμμένει στην αλλαγή του και συγκεκριμένα στην εφαρμογή των μέτρων που νομοθετήθηκαν προληπτικά το 2017 (κατάργηση της προσωπικής διαφοράς στις συντάξεις το 2019 και μείωση του αφορολόγητου το 2020). Χαρακτηρίζει τα συγκεκριμένα μέτρα ως διαρθρωτικά (μείωση συνταξιοδοτικής δαπάνης και διεύρυνση φορολογικής βάσης) και υποστηρίζει ότι συμβάλουν στους ρυθμούς μακροχρόνιας μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας και κατά συνέπεια στη βιωσιμότητα του χρέους. Είναι χαρακτηριστικό ότι η σύσταση του ΔΝΤ για τη δημοσιονομική πολιτική εξαντλείται σχεδόν αποκλειστικά στην εφαρμογή αυτών των μέτρων και αναφέρεται ελάχιστα σε άλλες μεταρρυθμίσεις όπως η δημοσιονομική διαχείριση, η φορολογική συμμόρφωση και η είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Παράλληλα, το ΔΝΤ επισημαίνει ότι σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία τα διατηρήσιμα για μεγάλο χρονικό διάστημα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα οφείλονται κατά κύριο λόγο στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και όχι στη δημοσιονομική εξυγίανση. Για να

τεκμηριώσει τον ισχυρισμό, καταγράφει τις λίγες περιπτώσεις χωρών που κατάφεραν να διατηρήσουν υψηλά πλεονάσματα για πολλά χρόνια και διαπιστώνει ότι οι προϋποθέσεις για κάτι τέτοιο απουσιάζουν από την Ελλάδα. Ειδικότερα, τονίζει ότι η υψηλή ανεργία και οι επιπτώσεις από τη γήρανση του πληθυσμού θα επιβαρύνουν το μελλοντικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα.

## Υποθέσεις βιωσιμότητας

**Η** ανάλυση βιωσιμότητας του ΔΝΤ παρουσιάζει αναλυτικά τις υποθέσεις για τις βασικές μεταβλητές μέχρι το 2060, σε συνδυασμό με τις υποθέσεις των ευρωπαϊκών θεσμών και ένα «ενδιάμεσο σενάριο» (με τις ευρωπαϊκές υποθέσεις για τα πρωτογενή πλεονάσματα, αλλά με υποθέσεις για ονομαστική μεγέθυνση και επιτόκια μεταξύ των δύο βασικών σεναρίων).

Πίνακας 7 Βασικές μεταβλητές βιωσιμότητας χρέους, ΔΝΤ

	2018	2019	2020	2023	2027	2030	2040	2050	2060	Μέσος όρος 2018-2060	Μέσος όρος 2023-2060
Ονομαστική μεγέθυνση											
<i>Βασικό Σενάριο ΔΝΤ</i>	3	3,3	3,6	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	2,8
<i>Βασικό Ευρωπαϊκό Σενάριο</i>	2,8	3,6	3,9	3	3	3	3	3	3	3,1	3
<i>Ενδιάμεσο σενάριο</i>	3	3,3	3,6	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7
Πρωτογενές πλεόνασμα											
<i>Βασικό Σενάριο ΔΝΤ</i>	3,5	3,5	3,5	3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,8	1,6
<i>Βασικό Ευρωπαϊκό Σενάριο</i>	3,5	3,5	3,5	3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
<i>Ενδιάμεσο σενάριο</i>	3,5	3,5	3,5	3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
Ιδιωτικοποιήσεις (σε όλα τα σενάρια)	1,2	1,1	0,5	0,1	0,3	0,3	0	0	0	0	0
Επιτόκια EFSF											
<i>Βασικό Σενάριο ΔΝΤ</i>	1,4	1,4	1,3	1,8	2,7	3,1	3,3	3,3	3,3	2,9	3,1
<i>Βασικό Ευρωπαϊκό Σενάριο</i>	1,4	1,4	1,3	1,8	2,7	3,1	3,1	3,1	3,1	2,8	3
<i>Ενδιάμεσο σενάριο</i>	1,4	1,4	1,3	1,8	2,7	3,1	3,3	3,3	3,3	2,9	3,1
Επιτόκια αγοράς											
<i>Βασικό Σενάριο ΔΝΤ</i>	4,5	5,3	5,5	5,8	5,7	5,6	5,6	5,9	6	5,7	5,7
<i>Βασικό Ευρωπαϊκό Σενάριο</i>	3,2	4,1	4,3	5	5,2	5,2	4,8	4,5	4,2	4,7	4,8
<i>Ενδιάμεσο σενάριο</i>	4,5	5,3	5,5	5,8	5,7	5,5	5,3	5,1	5,2	5,3	5,3

Πηγή [ΔΝΤ](#) σελ. 46, Πίνακας Annex V, Table 1

Αναφορικά με τους ρυθμούς μεγέθυνσης, το ΔΝΤ επικαλείται τη δημογραφική συρρίκνωση και τη χαμηλή παραγωγικότητα οι οποίες καθιστούν ακόμα και το 1% ιδιαίτερα φιλόδοξο στόχο μακροχρόνιας πραγματικής μεγέθυνσης. Αναφορικά με τα πρωτογενή πλεονάσματα επικαλείται αφενός την ιστορική εμπειρία και αφετέρου τις πολιτικές δυσκολίες διατήρησης υψηλών πλεονασμάτων για μεγάλες περιόδους. Επιπρόσθετα επισημαίνει την αρνητική επίπτωση των υψηλών πλεονασμάτων στους ρυθμούς μεγέθυνσης.

Οστόσο, αν συγκρίνει κανείς το βασικό με το ενδιάμεσο σενάριο του ΔΝΤ φαίνεται ότι η διαφορά στον ονομαστικό ρυθμό μεγέθυνσης είναι δυσανάλογα μικρή π.χ. από 2,8% σε 2,7% (έναντι 3,0% της ΕΕ). Αυτό υπονοεί ότι η επίπτωση των υψηλότερων πλεονασμάτων στους μακροχρόνιους ρυθμούς μεγέθυνσης είναι σχετικά μικρή ποσοτικά.

Επίσης, σύμφωνα με το ΔΝΤ το κόστος αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους από τις διεθνείς αγορές υποχωρεί σε 5,3% την περίοδο 2023-2060 στο ενδιάμεσο σε σχέση με το βασικό σενάριο. Όμως ακόμη και σε αυτή την περίπτωση το ΔΝΤ υποθέτει ότι το κόστος αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους από τις διεθνείς αγορές θα είναι σημαντικά υψηλότερο από το 4,8% που υποθέτει η ΕΕ για την περίοδο 2023-2060. Όμως δεν είναι ξεκάθαρο γιατί το κόστος αναχρηματοδότησης από τις αγορές, ενώ φθάνει το υψηλότερο σημείο του το 2023 (5,8%) και αποκλιμακώνεται σε 5,1% το 2050, δεν αποκλιμακώνεται περαιτέρω το 2060 αλλά αντίθετα αυξάνεται σε 5,2%.

Στο σημείο αυτό αξίζει να επισημανθεί ότι όπως προκύπτει από το Πλαίσιο 2 της έκθεσης του ΔΝΤ το κόστος δανεισμού αποκλιμακώνεται σε συνάρτηση με τη μείωση της απόκλισης του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ από το όριο του 60% που έχει τεθεί από τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Ωστόσο, η έκθεση του ΔΝΤ δεν διευκρινίζει ποια είναι η επίπτωση στο κόστος δανεισμού από την επίτευξη επί σειράς ετών υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων. Η υπόθεση ότι οι διεθνείς επενδυτές δεν λαμβάνουν υπόψη τους τη συνετή δημοσιονομική διαχείριση και τις ακαθάριστες δανειακές υποχρεώσεις αλλά ενδιαφέρονται αποκλειστικά και μόνο για το απόθεμα χρέους είναι εξαιρετικά περιοριστική.

#### Αποτελέσματα βιωσιμότητας ΔΝΤ

**Τ**α αποτελέσματα της ανάλυσης βιωσιμότητας χρέους υπό τα εναλλακτικά σενάρια διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Συγκεκριμένα, στο βασικό σενάριο του ΔΝΤ το δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο μέχρι το 2038, ενώ στο ενδιάμεσο σενάριο τα κριτήρια βιωσιμότητας ικανοποιούνται μέχρι το 2048. Αυτά τα περίπου 20 χρόνια βιωσιμότητας που προκύπτουν στο βασικό σενάριο του ΔΝΤ είναι μια μάλλον καθησυχαστική διαπίστωση, ιδιαίτερα αν ληφθούν υπόψη οι σαφώς δυσμενέστερες υποθέσεις αλλά και η αξιοπιστία τόσο μακροχρόνιων προβλέψεων.

Συνολικά, σε μια ανάλυση βιωσιμότητας χρέους που φθάνει έως το 2060 υπάρχουν πολλές αβεβαιότητες. Μικρές αποκλίσεις σε βασικά μεγέθη μπορούν να δώσουν διαφορετικά αποτελέσματα. Ωστόσο μια τέτοια ανάλυση ειδικά από το ΔΝΤ επηρεάζει και την αντίληψη των διεθνών επενδυτών για το ελληνικό χρέος. Συνεπώς, κάθε τέτοια άσκηση πρέπει να χαρακτηρίζεται από διαφάνεια στις υποθέσεις που έχουν γίνει καθώς και πλήρη επεξήγηση όσον αφορά την λογική στην οποία στηρίζονται.

Σε κάθε περίπτωση, οι κίνδυνοι που επισημαίνει το ΔΝΤ είναι υπαρκτοί ειδικά για μια περίοδο διάρκειας 40 χρόνων. Ωστόσο, δεν φαίνεται να προκύπτει από την ανάλυσή του με ποιο τρόπο η υφιστάμενη βελτίωση στη δημοσιονομική διαχείριση και η καθιέρωση ενός πιο προοδευτικού φορολογικού συστήματος έχει συμβάλει στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και πώς αυτό θα συμβάλει στην διατηρησιμότητα των πρωτογενών πλεονασμάτων. Παρ' όλα αυτά, η ανάλυση είναι χρήσιμη για να επισημάνει τους μελλοντικούς κινδύνους και τους τομείς στους οποίους θα μπορούσε να αναληφθεί δράση στην τρέχουσα περίοδο, όπως για παράδειγμα την ανάγκη αντιμετώπισης των πολύπλευρων επιπτώσεων της γήρανσης του πληθυσμού μέσω μεταρρυθμίσεων που μειώνουν την ανεργία, βελτιώνουν τη συνολική παραγωγικότητα και αυξάνουν την εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας.

## Ειδικό θέμα 2: Η Ενισχυμένη Δημοσιονομική Εποπτεία

**Η** Ελλάδα, όπως και όλα τα άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης υποχρεούνται να ακολουθήσει τους αυστηρούς δημοσιονομικούς κανόνες και την αυστηρή δημοσιονομική εποπτεία που προβλέπονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact - SGP) και κυρίως από τις μεταγενέστερες τροποποιήσεις του<sup>17,18</sup>.

### Το Επικαιροποιημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) είναι το νομικό πλαίσιο που αποσκοπεί στην εξασφάλιση βιώσιμων δημόσιων οικονομικών προς το συμφέρον της σταθερότητας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Εγκρίθηκε από την ευρωζώνη το 1997 και δημιουργήθηκε για την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας μεταξύ των χωρών που χρησιμοποιούν το ευρώ. Τα κριτήρια σύγκλισης του ευρώ (γνωστά και ως κριτήρια του Μάαστριχτ) είναι τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης για να εισέλθουν στο τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και να υιοθετήσουν το ευρώ ως νόμισμα.

Το αρχικό ΣΣΑ προέβλεπε σε γενικές γραμμές ότι: α) Το ετήσιο δημοσιονομικό έλλειμμα (συμπεριλαμβανομένων των τόκων) της Γενικής Κυβέρνησης δεν έπρεπε να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ και β) το ακαθάριστο δημόσιο χρέος (στην ονομαστική του αξία στο τέλος του έτους και ενοποιημένο μεταξύ και εντός των τομέων της γενικής κυβέρνησης) δεν έπρεπε να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ. Εάν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωνε ότι ένα κράτος έχει παραβιάσει τα όρια του ελλείμματος του ΣΣΑ, σύστηνε στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης να ενεργοποιήσει την διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος<sup>19,20</sup> (ΔΥΕ ή EDP) κατά του κράτους-μέλους, η οποία θα αίρονταν όταν το κράτος συμμορφωνόταν.

Αυτή η αρχική εκδοχή του ΣΣΑ ήταν αρκετά γενική και προέβλεπε διάφορες εξαιρέσεις που προσέφεραν έδαφος για πολιτική διαπραγμάτευση που εν τέλει υπονόμει τον ίδιο το σκοπό του ΣΣΑ. Προκειμένου να διαμορφωθούν περισσότερο ακριβή και αντικειμενικά

<sup>17</sup> Η δημοσιονομική προσαρμογή, όπως προκύπτει από τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1177/2011 του Συμβουλίου, της 8<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2011, που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος 32011R1177/EL, θα έπρεπε να ήταν τέτοιου μεγέθους ώστε να ικανοποιούσε το ακόλουθο κριτήριο: «1α. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ), εφόσον υπερβαίνει την τιμή αναφοράς (60%), θεωρείται ότι μειώνεται επαρκώς και πλησιάζει την τιμή αναφοράς με ικανοποιητικό ρυθμό κατά την έννοια του άρθρου 126 παράγραφος 2 στοιχείο β) της ΣΛΕΕ, εάν η διαφορά σε σχέση με την τιμή αναφοράς μειώθηκε κατά την προηγούμενη τριετία σε μέσο ποσοστό ενός εικοστού κατ' έτος που αποτελεί ενδεικτικό ποσοστό με βάση τις μεταβολές της προηγούμενης τριετίας για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία...».

<sup>18</sup> Τα συνολικά μέτρα ελάφρυνσης του χρέους που έχουν υλοποιηθεί από τους θεσμούς από την έναρξη της ελληνικής κρίσης χρέους προκειμένου η δυναμική του ελληνικού χρέους να καταστεί βιώσιμη δεν προβλέπονταν ούτε βάσει των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) αλλά ούτε και βάσει των μεταγενέστερων τροποποιήσεων του.

<sup>19</sup> "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact, and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes" (PDF)

<sup>20</sup> Η εφαρμογή της ΔΥΕ διέπεται από το άρθρο 104 της Συνθήκης και τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου «για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος», η οποία αποτελεί μέρος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ).

κριτήρια για την παρακολούθηση της δημοσιονομικής κατάστασης της Ευρωζώνης, ιδιαίτερα μετά την έναρξη της οικονομικής κρίσης, πραγματοποιήθηκαν τρεις σημαντικές μεταρρυθμίσεις-επικαιροποιήσεις του ΣΣΑ<sup>21</sup>.

Η πρώτη σημαντική μεταρρύθμιση-επικαιροποίηση του ΣΣΑ είναι γνωστή ως πρώτη δέσμη οικονομικής διακυβέρνησης ή «Six Pack»<sup>22</sup> και τέθηκε σε ισχύ τον Δεκέμβριο του 2011. Με την τροποποίηση αυτή ποσοτικοποιήθηκαν επιμέρους κριτήρια όπως ο απαιτούμενος ρυθμός μείωσης του χρέους και θεσπίστηκαν ανώτατα όρια για την καθαρή αύξηση των δημόσιων δαπανών.

Την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2013 πραγματοποιήθηκε η δεύτερη σημαντική επικαιροποίηση του ΣΣΑ με την υπογραφή της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (TSCG). Οι διατάξεις της Συνθήκης που σχετίζονται ειδικά με την δημοσιονομική εποπτεία είναι γνωστές ως «Δημοσιονομικό Σύμφωνο (Fiscal Compact)» (ΤΙΤΛΟΣ III της TSCG)<sup>23</sup>.

Στις 30 Μαΐου 2013, εγκρίθηκαν και τέθηκαν σε ισχύ δύο επιπλέον κανονισμοί για την ενισχυμένη εποπτεία και την παρακολούθηση στη ζώνη του ευρώ γνωστοί ως δεύτερη δέσμη οικονομικής διακυβέρνησης ή «Two Pack» και μπορούν να θεωρηθούν ως μια επιπρόσθετη-συμπληρωματική επικαιροποίηση του ΣΣΑ<sup>24</sup>.

<sup>21</sup> Οι τρεις βασικές άμεσες ή έμμεσες τροποποιήσεις του ΣΣΑ, είναι: 1) η πρώτη δέσμη οικονομικής διακυβέρνησης ή «Six Pack», 2) η δεύτερη δέσμη οικονομικής διακυβέρνησης ή «Two Pack», 3) η συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (TSCG).

<sup>22</sup> Το «Six Pack» αποτελείται από τις εξής 6 πράξεις: Οδηγία 2011/85/ΕΕ του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών-μελών 32011L0085/ΕΛ. Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1177/2011 του Συμβουλίου που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος 32011R1177/ΕΛ. Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών 32011R1176/ΕΛ. Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1175/2011 που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών 32011R1175/ΕΛ. Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1174/2011 σχετικά με κατασταλτικά μέτρα για τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ευρωζώνη 32011R1174/ΕΛ. Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1173/2011 για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ 32011R1173/ΕΛ.

<sup>23</sup> Το δημοσιονομικό σύμφωνο (ΤΙΤΛΟΣ III της TSCG) αποσκοπεί στη συμπλήρωση της δημοσιονομικής εποπτείας της ΕΕ μέσω των ακόλουθων διατάξεων: Τα συμβαλλόμενα μέρη δεσμεύονται να εισαγάγουν την ιδέα του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού Στόχου (ΜΔΣ) στην εθνική τους νομοθεσία, μέσω διατάξεων υποχρεωτικής ισχύος και μόνιμου χαρακτήρα. Σε περίπτωση σημαντικών παρατηρούμενων αποκλίσεων από τον ΜΔΣ ή την πορεία προσαρμογής προς αυτόν (η κεντρική ιδέα του ΣΣΑ) οι μηχανισμοί διόρθωσης θα ενεργοποιηθούν αυτόματα σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, οι ανεξάρτητοι φορείς που είναι επιφορτισμένοι με την παρακολούθηση της συμμόρφωσης με τον κανόνα του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού - που ικανοποιείται όταν η χώρα επιτυγχάνει τον ΜΔΣ - πρέπει να ενεργοποιηθούν σε εθνικό επίπεδο (βλ. Δημοσιονομικό Συμβούλιο για την Ελλάδα <https://www.hfisc.gr/>). Στα συμβαλλόμενα κράτη-μέλη που δεν ενσωματώνουν επαρκώς τις εν λόγω διατάξεις στο εθνικό τους δίκαιο δύναται να επιβληθούν οικονομικές κυρώσεις ύψους μέχρι 0,1% του ΑΕΠ του κράτους μέλους, οι οποίες επιβάλλονται από το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Όταν ο λόγος του χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ενός συμβαλλόμενου κράτους-μέλους αποκλίνει από την τιμή αναφοράς του 60% του ΑΕΠ, το συμβαλλόμενο κράτος-μέλος θα πρέπει να μειώσει την απόκλιση αυτή κατά ένα εικοστό ανά έτος κατά μέσο όρο, ως σημείο αναφοράς, όπως προβλέπεται στον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 και όπως αυτός τροποποιήθηκε από τον κανονισμό (ΕΕ) 1177/2011. Τέλος, τα συμβαλλόμενα κράτη-μέλη που υπόκεινται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) θα πρέπει να καταρτίσουν πρόγραμμα δημοσιονομικής και οικονομικής εταιρικής σχέσης που θα περιγράφει λεπτομερώς τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που πρέπει να τεθούν σε εφαρμογή και να εφαρμοστούν για να διασφαλιστεί η αποτελεσματική και διαρκής διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος. Τα συμβαλλόμενα κράτη-μέλη θα πρέπει να υποβάλουν προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και την Επιτροπή εκ των προτέρων εκθέσεις για τα σχέδια έκδοσης κρατικών χρεογράφων, ώστε να ενισχυθεί ο συντονισμός των εκδόσεων κρατικών χρεογράφων.

<sup>24</sup> Ο κανονισμός (ΕΕ) 473/2013 του «Two Pack» περιλαμβάνει κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των προσχεδίων των προϋπολογισμών Γενικής Κυβέρνησης και για την εξασφάλιση της έγκαιρης και αποτελεσματικής διόρθωσης των υπερβολικών ελλειμμάτων των κρατών-μελών της Ευρωζώνης. Με την έναρξη ισχύος του «Two Pack» τον Μάιο του 2013, οι διαδικασίες τακτικής εποπτείας καθίστανται επίσημες για τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Ο κανονισμός (ΕΕ) 473/2013 ορίζει ένα κοινό δημοσιονομικό χρονοδιάγραμμα σύμφωνο με το οποίο όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης θα πρέπει να προετοιμάσουν και να δημοσιοποιήσουν το προσχέδιο προϋπολογισμού τους για το προσεχές έτος έως τις 15

Η βασικότερη ίσως εξέλιξη αυτών των τροποποιήσεων ήταν η διατύπωση των δημοσιονομικών κριτηρίων σε διαρθρωτικούς όρους. Αυτό σημαίνει ότι το δημοσιονομικό αποτέλεσμα εκφράζεται σαν ποσοστό του δυνητικού έναντι του πραγματικού ΑΕΠ απομονώνοντας την φάση του οικονομικού κύκλου. Συγκεκριμένα, υπολογίζεται η κυκλική συνιστώσα με βάση το παραγωγικό κενό (output gap) δηλαδή η διαφορά μεταξύ πραγματικού και δυνητικού ΑΕΠ (για παράδειγμα, σε μια περίοδο ύφεσης που το ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από το δυνητικό τα φορολογικά έσοδα μειώνονται και αυτή η απώλεια εσόδων αποτελεί κυκλική συνιστώσα). Αυτή η κυκλική συνιστώσα, καθώς και άλλα έκτακτα και προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα<sup>25</sup> αφαιρούνται από το επίσημο (headline) δημοσιονομικό αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης ώστε να προκύψει το διαρθρωτικό (structural) δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Η χρήση του διαρθρωτικού αποτελέσματος είναι σίγουρα περισσότερο κατάλληλη για την ορθή αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, η περιπλοκότητα και οι διαφορετικές απόψεις για τη μεθοδολογία υπολογισμού τόσο του διαρθρωτικού αποτελέσματος όσο και του παραγωγικού κενού<sup>26</sup> λειτουργούν εις βάρος της διαφάνειας και καθιστούν δυσνόητο το πλαίσιο εποπτείας.

Στην τρέχουσα διαμόρφωσή του, το επικαιροποιημένο ΣΣΑ αποτελείται από δύο κύριες δομικές μονάδες: τον προληπτικό βραχίονα<sup>27</sup> και τον διορθωτικό βραχίονα<sup>28</sup>.

### Ο προληπτικός βραχίονας του ΣΣΑ

Ο πυρήνας του προληπτικού σκέλους του επικαιροποιημένου ΣΣΑ είναι ο μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος (ΜΔΣ, Medium Term Budgetary Objective – ΜΤΟ). Είναι ο διαρθρωτικός δημοσιονομικός στόχος που θα πρέπει να επιδιώκεται κατά την κατάρτιση των πολυετών δημοσιονομικών σχεδίων για κάθε χώρα. Ο στόχος αυτός θα πρέπει επίσης να αναθεωρείται ανά τριετία ή σε περίπτωση μιας νέας διαρθρωτικής μεταρρύθμισης η οποία ενδέχεται να έχει σημαντικό αντίκτυπο στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών (π.χ. μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος).

Οι ΜΔΣ για τα κράτη μέλη πρέπει να προσδιορίζονται εντός καθορισμένης περιοχής μεταξύ διαρθρωτικού ελλείμματος -1% του ΑΕΠ και ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού ΜΔΣ. Τα

---

Οκτωβρίου του τρέχοντος έτους. Μέχρι την ημερομηνία αυτή, όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης-εκτός από τα κράτη-μέλη που έχουν ενταχθεί σε πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής-θα πρέπει να διαβιβάσουν στην Επιτροπή και την Ευρωμάδα το προσχέδιο προϋπολογισμού τους για το επόμενο έτος. Ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 472/2013 εξορθολογίζει τις απαιτήσεις που επιβάλλονται στις οικονομικά εύθραυστες χώρες και ενσωματώνει τις διατάξεις αυτές στο πλαίσιο της Ένωσης για τον συντονισμό και την εποπτεία των δημοσιονομικών πολιτικών, αναστέλλοντας τις απαιτήσεις υποβολής δημοσιονομικών εκθέσεων βάσει του ΣΣΑ για τα κράτη-μέλη σε πλαίσιο προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής. Οι κανονισμοί «Two Pack» δεν αλλάζουν τις απαιτήσεις δημοσιονομικής πολιτικής για τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης.

<sup>25</sup> Όπως έκτακτα έσοδα από πωλήσεις αδειών τηλεπικοινωνιών ή τηλεοπτικών αδειών καθώς και έκτακτες δαπάνες όπως έκτακτες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (για παράδειγμα ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών).

<sup>26</sup> Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Economic Papers of Directorate-General ECFIN - 3/2013. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Monthly bulletin (box 6, page 85) - 9/2014. Διεθνές Νομισματικό Ταμείο: Online overview - 7/2017.

<sup>27</sup> Το προληπτικό σκέλος βασίζεται κυρίως στο άρθρο 121 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) για την πολυμερή εποπτεία και η λειτουργία του ορίζεται στον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 και στις μεταγενέστερες τροποποιήσεις του.

<sup>28</sup> Το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ υλοποιεί τα μέτρα που προβλέπονται στο άρθρο 126 της ΣΛΕΕ και στο πρωτόκολλο αριθ. 12 σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Η λειτουργία του ορίζεται στον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου και στις επακόλουθες τροποποιήσεις του και οι λεπτομέρειες σχετικά με την εφαρμογή του καθορίζονται περαιτέρω στον κώδικα δεοντολογίας για το ΣΣΑ.

κράτη μέλη που δεν έχουν ακόμη επιτύχει τους ΜΔΣ θα πρέπει να βελτιώσουν το διαρθρωτικό τους ισοζύγιο κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως ως δείκτη αναφοράς (περισσότερο στις «καλές οικονομικές περιόδους» και λιγότερο στις «περιόδους ύφεσης της οικονομικής δραστηριότητας»). Σε περίπτωση σημαντικής απόκλισης (= 0,5% του ΑΕΠ σε 1 έτος ή σωρευτικά σε διάστημα 2 ετών) από τον ΜΔΣ ή από την πορεία προσαρμογής του, η Επιτροπή δύναται να κοινοποιήσει μια «έγκαιρη προειδοποίηση».

Προκειμένου να δοθεί η δυνατότητα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο να αξιολογήσουν τα δημοσιονομικά σχέδια (σχέδια προϋπολογισμών Γενικής Κυβέρνησης) των κρατών-μελών και τα αποτελέσματα αυτών των κανόνων, οι υποχρεώσεις τακτικής υποβολής εκθέσεων εφαρμόζονται σε όλα τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο μιας διαδικασίας πολυμερούς εποπτείας. Τα κράτη-μέλη παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τα σχέδια προϋπολογισμών τους για τα προσεχή έτη για την επίτευξη του ΜΔΣ τους (με τη μορφή προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης (ΠΣΣ)). Η εποπτεία αρχίζει με το ευρωπαϊκό εξάμηνο, το οποίο αντιστοιχεί σε γενικές γραμμές στους πρώτους έξι μήνες κάθε ημερολογιακού έτους. Κατά το χρονικό αυτό διάστημα, η συμμόρφωση με το προληπτικό σκέλος αξιολογείται με βάση τα μεσοπρόθεσμα σχέδια των κρατών-μελών. Αυτό γίνεται εγκαίρως ώστε να μπορέσουν να λάβουν υπόψη τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, με τη μορφή συστάσεων για κάθε χώρα, κατά την προετοιμασία των προϋπολογισμών τους για το επόμενο έτος κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Οι αξιολογήσεις των ΠΣΣ καλύπτουν τόσο το προληπτικό όσο και το διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου ανάλογα με τις περιστάσεις σε κάθε κράτος μέλος. Ωστόσο, βάσει του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1466/97, τα ΠΣΣ διαδραματίζουν ειδικό ρόλο στο πλαίσιο του προληπτικού σκέλους, δεδομένου ότι χρησιμεύουν ως μέσο για την εκ των προτέρων αξιολόγηση της συμμόρφωσης των κρατών-μελών με το προληπτικό σκέλος.

## Ο διορθωτικός βραχίονας του ΣΣΑ

Το διορθωτικό σκέλος<sup>29</sup> του ΣΣΑ διέπει την διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ ή EDP). Το EDP ενεργοποιείται από: έλλειμμα που υπερβαίνει το όριο του 3% του ΑΕΠ ή/και χρέος που υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ και δεν μειώνεται με ικανοποιητικά ταχύ ρυθμό, όπως ορίζεται από τον δείκτη αναφοράς για τη μείωση του χρέους, ο οποίος ορίζει ότι η απόκλιση από το όριο αναφοράς 60% θα πρέπει να μειωθεί κατά 5% κατά μέσο όρο ετησίως, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τον οικονομικό κύκλο.

Εάν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφασίσει, βάσει σύστασης της Επιτροπής, ότι το έλλειμμα ενός κράτους-μέλους είναι υπερβολικό, το Συμβούλιο εκδίδει σύσταση προς το κράτος-μέλος για την διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος και παρέχει ένα χρονικό πλαίσιο για την επίτευξη αυτού του στόχου. Στη σύστασή του, το Συμβούλιο ζητεί από το κράτος μέλος να επιτύχει ετήσιους δημοσιονομικούς στόχους («δημοσιονομική προσπάθεια σε διαρθρωτικούς ή/και ονομαστικούς όρους»), οι οποίοι, βάσει των προβλέψεων που διέπουν τη σύσταση, είναι συνεπείς με μια ελάχιστη ετήσια βελτίωση του διαρθρωτικού

<sup>29</sup> Το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ υλοποιεί τα μέτρα που προβλέπονται στο άρθρο 126 της ΣΛΕΕ και στο πρωτόκολλο αριθ. 12 σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Η λειτουργία του ορίζεται στον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου και στις επακόλουθες τροποποιήσεις του και οι λεπτομέρειες σχετικά με την εφαρμογή του καθορίζονται περαιτέρω στον κώδικα δεοντολογίας για το ΣΣΑ.



ισοζυγίου (προϋπολογισμού Γενικής Κυβέρνησης) ύψους τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ ως δείκτη αναφοράς, προκειμένου να εξασφαλιστεί η διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος εντός της προθεσμίας που ορίζεται στη σύσταση.

Στην ανακοίνωσή της τον Ιανουάριο του 2015 με τίτλο «Βέλτιστη χρήση της ευελιξίας στο πλαίσιο των υφιστάμενων κανόνων του ΣΣΑ», η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε ότι θα λαμβάνει υπόψη την ύπαρξη ειδικού σχεδίου διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από το ενδιαφερόμενο κράτος-μέλος, το οποίο όμως θα πρέπει να περιλαμβάνει λεπτομερείς και επαληθεύσιμες πληροφορίες, καθώς και αξιόπιστα χρονοδιαγράμματα υιοθέτησης και εφαρμογής του, όταν γίνεται η σύσταση προς αυτό το κράτος-μέλος για την προθεσμία που έχει προκειμένου για τη διόρθωση του υπερβολικού του ελλείμματος<sup>30</sup>.

### Καθεστώς εποπτείας μετά το πρόγραμμα

Σε συνέχεια της ανακοίνωσης του Eurogroup της 22ας Ιουνίου η απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 11<sup>ης</sup> Ιουλίου 2018 έθεσε την Ελλάδα σε καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας σύμφωνα με το άρθρο 2(1) του κανονισμού 472/2013 της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σύμφωνα με τον παραπάνω κανονισμό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με τους εμπλεκόμενους Ευρωπαϊκούς θεσμούς και ενδεχομένως το ΔΝΤ θα διενεργεί τριμηνιαίο έλεγχο και θα συντάσσει αντίστοιχες εκθέσεις για την πορεία προόδου της ελληνικής οικονομίας τις οποίες θα κοινοποιεί στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Eurogroup.

Το ενισχυμένο καθεστώς εποπτείας αναμένεται να αποτελέσει ένα πρόσθετο εχέγγυο για τους διεθνείς επενδυτές όσον αφορά την δέσμευση της ελληνικής πλευράς να υλοποιήσει τις συμφωνημένες μεταρρυθμίσεις και να συνεχίσει τη δημοσιονομική προσπάθεια. Η ενισχυμένη εποπτεία σε συνδυασμό με τα μέτρα ελάφρυνσης χρέους και το κεφαλαιακό μαξιλάρι των 24,1 δις ευρώ που θα προκύψει μετά την εκταμίευση της τελευταίας δόσης από τον ΕΜΣ καθώς και η συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας αναμένεται να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις μελλοντικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και να διασφαλίσουν τη χρηματοδότηση του Δημόσιου και των ελληνικών επιχειρήσεων από τις διεθνείς αγορές με βιώσιμους όρους.

<sup>30</sup> Η Νομική Υπηρεσία του Συμβουλίου έλαβε μια ελαφρώς αυστηρότερη άποψη για το θέμα αυτό. Η αποκαλούμενη «επενδυτική ρήτρα» η οποία εντάσσεται στο προληπτικό σκέλος της ΣΣΑ, δεν εφαρμόζεται στο διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ.

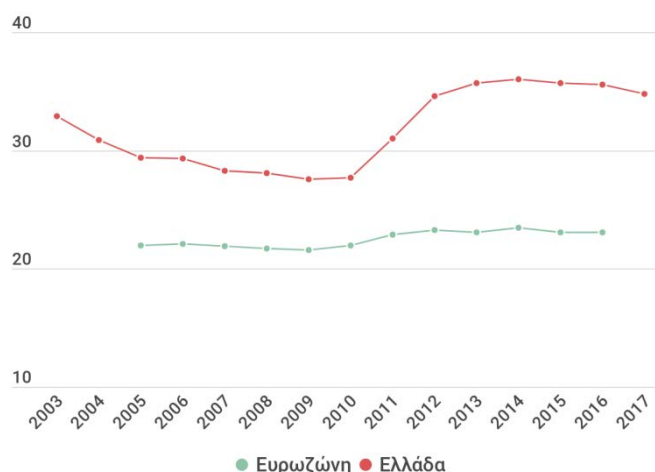
### 3. Διαρθρωτικές εξελίξεις

#### 3.1. Κοινωνική πολιτική

##### Φτώχεια και κοινωνικός αποκλεισμός

**Η** οικονομική κρίση είχε δυσμενείς επιπτώσεις στα επίπεδα φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού<sup>31</sup> του πληθυσμού της χώρας. Πρόσφατα στοιχεία για την Ελλάδα δείχνουν αύξηση της πτωτικής πορείας του ποσοστού του πληθυσμού σε κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού το 2017 (πτωτική πορεία που αχνά εμφανίστηκε από το 2015 και παρέμεινε λίγο πολύ σταθερή από τότε) από 35,6% το 2016 σε 34,8% το 2017, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδα υψηλότερα από το μέσο όρο της Ευρωζώνης<sup>32</sup>.

Διάγραμμα 13 Κίνδυνος φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού (Ελλάδα-Ευρωζώνη)



Η μείωση αυτή μπορεί να ερμηνευθεί τόσο από την αύξηση της απασχόλησης (και μείωση της ανεργίας) όσο και από την αύξηση των μισθών που οδήγησαν σε αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης. Η αύξηση του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος καθιστά ακόμα σημαντικότερη τη μείωση του δείκτη φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού αφού ο συγκεκριμένος δείκτης ορίζεται ως το ποσοστό των ατόμων με διαθέσιμο εισόδημα χαμηλότερο από το 60% του εθνικού διάμεσου διαθέσιμου εισοδήματος.

Στον βαθμό που οι πολιτικές για την αντιμετώπιση της κοινωνικής ανισότητας και του χάσματος της φτώχειας είναι αποτελεσματικές, μπορούν να ενισχύσουν και την οικονομική

<sup>31</sup> Ο δείκτης κινδύνου φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού περιλαμβάνει το σύνολο των ατόμων τα οποία είτε βρίσκονται σε κίνδυνο φτώχειας είτε αντιμετωπίζουν δριμεία υλική στέρηση είτε διαβιούν σε νοικοκυριά που παρουσιάζουν εξαιρετικά χαμηλή ένταση εργασίας. Ο κίνδυνος φτώχειας ορίζεται ως ο λόγος των ατόμων με ισοδύναμο διαθέσιμο εισόδημα (μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις) χαμηλότερο από το επίπεδο φτώχειας, που ορίζεται ως το 60% του εθνικού διάμεσου ισοδύναμου διαθέσιμου εισοδήματος μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις. Ως δριμεία υλική στέρηση ορίζεται η αδυναμία κάλυψης τουλάχιστον τεσσάρων από μία τυποποιημένη λίστα συνολικά εννέα καταναλωτικών αναγκών. Το κριτήριο της εξαιρετικά χαμηλής έντασης εργασίας περιλαμβάνει τα άτομα που διαβιούν σε νοικοκυριά τα ενήλικα μέλη των οποίων εργάστηκαν κατά το προηγούμενο έτος έως 20% του συνολικού δυνητικού χρόνου εργασίας.

<sup>32</sup> Τα στοιχεία για την Ευρωζώνη για το 2017 δεν ήταν διαθέσιμα μέχρι την ημερομηνία δημοσίευσης της Έκθεσης.

μεγέθυνση της χώρας μεσοπρόθεσμα (βλ. π.χ. ΟΟΣΑ, Focus on inequality and growth). Για το λόγο αυτό η στοχευμένη προστασία των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων μπορεί να αποτελέσει προϋπόθεση για βιώσιμη ανάπτυξη.

### Στοιχεία εκτέλεσης προϋπολογισμού κοινωνικής ασφάλισης 2018

Ο κοινωνικός προϋπολογισμός για το πρώτο εξάμηνο του 2018 εμφανίζει βελτιωμένο αποτέλεσμα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους κατά 22 εκατ. ευρώ καθώς τα έσοδα είναι αυξημένα κατά 608 εκατ. ευρώ και οι δαπάνες αυξημένες κατά 586 εκατ. ευρώ.

Ειδικότερα, τα έσοδα από εισφορές και ρυθμίσεις οφειλών είναι βελτιωμένα κατά 509 εκατ. ευρώ και οι μεταβιβάσεις από τον κρατικό προϋπολογισμό μειωμένες κατά 310 εκατ. ευρώ. Οι εισπράξεις υπέρ τρίτων και τα λοιπά έσοδα είναι αυξημένα κατά 116 και 293 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Οι δαπάνες για την καταβολή συντάξεων (κύριων και επικουρικών) είναι μειωμένες κατά 80 εκατ. ευρώ, οι λοιπές παροχές και εφάπαξ αυξημένες κατά 60 εκατ. ευρώ, οι αποδόσεις προς τρίτους κατά 574 εκατ. ευρώ και οι λοιπές δαπάνες αυξημένες κατά 33 εκατ. ευρώ.

Πίνακας 8 Εκτέλεση προϋπολογισμού κοινωνικής ασφάλισης

	Β τρίμηνο 2017	Β τρίμηνο 2018	Διαφορά
<b>ΕΣΟΔΑ</b>	<b>21.257</b>	<b>21.865</b>	<b>608</b>
Εισφορές και ρυθμίσεις οφειλών	6.622	7.131	509
Μεταβιβάσεις από κρατικό προϋπολογισμό	7.561	7.251	-310
Εισπράξεις υπέρ τρίτων	5.824	5.940	116
Άλλα έσοδα	1.250	1.543	293
<b>ΔΑΠΑΝΕΣ</b>	<b>20.234</b>	<b>20.820</b>	<b>586</b>
Συντάξεις (κύριες και επικουρικές)	14.408	14.328	-80
Άλλες παροχές και εφάπαξ	607	667	60
Αποδόσεις προς τρίτους	5.065	5.639	574
Άλλες δαπάνες	154	187	33
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ</b>	<b>1.023</b>	<b>1.045</b>	<b>22</b>

Πηγή: Υπουργείο Εργασίας/ΕΦΚΑ

Αξίζει επίσης να σημειωθεί η μείωση των εκκρεμών και ληξιπρόθεσμων αιτήσεων συνταξιοδότησης. Οι ληξιπρόθεσμες αιτήσεις κύριας σύνταξης στον ΕΦΚΑ μειώθηκαν από 117.833 τον Ιανουάριο 2017 (εκτιμώμενη δαπάνη 996,6 εκατ. ευρώ) σε 53.776 το τέλος Ιουνίου 2018 (εκτιμώμενη δαπάνη 208 εκατ. ευρώ). Αντίστοιχα, στο ΕΤΕΑΕΠ ο αριθμός των

ληξιπρόθεσμων αιτήσεων επικουρικής σύνταξης μειώθηκε από 120.919 τον Ιανουάριο 2017 (εκτιμώμενη δαπάνη 412 εκατ. ευρώ) σε 90.672 (εκτιμώμενη δαπάνη 242,5 εκατ. ευρώ) το τέλος Ιουνίου 2018.

### Κοινωνικό Εισόδημα Αλληλεγγύης

Για την αντιμετώπιση της ακραίας φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού θεσμοθετήθηκε το Κοινωνικό Εισόδημα Αλληλεγγύης, το οποίο ήδη από το 2017 εφαρμόζεται σε εθνική κλίμακα και αναμένεται να αντικαταστήσει σταδιακά όλες τις στοχευμένες προνοιακές παροχές (π.χ. το ΕΚΑΣ που καταργείται μετά το 2019, ενώ μειώνεται σταδιακά από το 2017 και μετά). Το Κοινωνικό Εισόδημα Αλληλεγγύης βασίζεται σε τρεις πυλώνες: την εισοδηματική ενίσχυση, τη διασύνδεση με υπηρεσίες κοινωνικής ένταξης και τη διασύνδεση με υπηρεσίες ενεργοποίησης που στοχεύουν στην ένταξη (ή επανένταξη) των δικαιούχων στην αγορά εργασίας, καθώς και στην κοινωνική επανένταξη. Η αποτελεσματική υλοποίηση του προγράμματος αναγνωρίζεται ως καθοριστικής σημασίας, όπως φαίνεται και από την έκθεση συμμόρφωσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το παράρτημα της ανακοίνωσης του Eurogroup της 22 Ιουνίου 2018 όπου, μεταξύ άλλων «η ολοκλήρωση και των τριών πυλώνων του Κοινωνικού Εισοδήματος Αλληλεγγύης μέχρι το τέλος του 2019» αποτελεί δέσμευση της χώρας.

Από τα συνολικά στοιχεία για το κοινωνικό εισόδημα αλληλεγγύης<sup>33</sup> προκύπτει ότι μέχρι το τέλος Ιουλίου 2018 έχουν ενταχθεί στο πρόγραμμα 293.700 νοικοκυριά, με το συνολικό μηνιαίο κόστος για τις εγκεκριμένες αιτήσεις να ανέρχεται σε περισσότερα από 66,5 εκατ. ευρώ. Η μέση μηνιαία καταβολή ανά νοικοκυριό διαμορφώνεται στα 226,8 ευρώ.

Τον Ιούνιο 2018 καταβλήθηκαν περισσότερα από 62 εκατ. ευρώ σε συνολικά περίπου 280.000 νοικοκυριά ή περίπου 610.000 άτομα (αφορούσαν τις αιτήσεις που έγιναν μέχρι 31 Μαΐου 2018).

### Η μεταρρύθμιση του πλαισίου για την αδήλωτη εργασία

**Η** καταπολέμηση της αδήλωτης/ανασφάλιστης εργασίας μπορεί να αποτελέσει μακροπρόθεσμα προϋπόθεση για βιώσιμη ανάπτυξη, τόσο από την πλευρά των εργαζόμενων (ένταξη στο ασφαλιστικό σύστημα) όσο και από την πλευρά των εργοδοτών (διαφανές θεσμικό πλαίσιο και υγιής ανταγωνισμός).

Ο πρόσφατος νόμος 4554/2018 αυστηροποιεί το πλαίσιο ελέγχου της αδήλωτης εργασίας και παρέχει κίνητρα για την πρόσληψή τους. Κεντρικό στοιχείο του νόμου είναι η πρόβλεψη για προσαύξηση του προστίμου σε περιπτώσεις επαναλαμβανόμενης παραβατικής συμπεριφοράς του εργοδότη και κυρίως η πρόβλεψη για μείωση του προστίμου στην περίπτωση που ο εργοδότης προχωρήσει στην πρόσληψη πλήρους απασχόλησης του αδήλωτου εργαζόμενου (μείωση που είναι μεγαλύτερη όσο μεγαλύτερο είναι το διάστημα πρόσληψης).

<sup>33</sup> Όπως προκύπτουν από την Έκθεση Παρακολούθησης Ιουλίου 2018 του ΚΕΑ, της Δ/σης Καταπολέμησης της Φτώχειας του Υπουργείου Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης & Κοινωνικής Αλληλεγγύης.

Στον βαθμό που το νέο πλαίσιο αποδειχθεί αποτελεσματικό και οδηγήσει σε περιορισμό της αδήλωτης εργασίας και μετατροπή της σε επίσημη απασχόληση, μπορεί να συμβάλλει θετικά στην αποτελεσματικότητα της αγοράς εργασίας, στη βελτίωση της ποιότητας και της παραγωγικότητας της εργασίας και στη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών (μέσα από την αύξηση των καταβαλλόμενων ασφαλιστικών εισφορών και μέσω των αυξημένων εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος).

Με τον ίδιο νόμο εισάγεται ένα σύστημα κανόνων που ρυθμίζει την «αλληλέγγυα και εις ολόκληρον ευθύνη αναθέτοντα, εργολάβου και υπεργολάβου απέναντι στους εργαζόμενους όσον αφορά στην καταβολή οφειλόμενων αποδοχών και ασφαλιστικών εισφορών, καθώς και των τυχόν αποζημιώσεων απόλυσης». Η διάταξη αυτή μπορεί να οδηγήσει στον πληρέστερο και γρηγορότερο έλεγχο της τήρησης της νομοθεσίας στην περίπτωση ανάθεσης έργου σε εργολάβο/υπεργολάβο, όσον αφορά όμως στην εφαρμογή της στην πράξη, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ενέχει ένα διαχειριστικό/διοικητικό κόστος στον αναθέτοντα (κόστος που ο ΣΕΒ υπολογίζει σε 8.400 ευρώ κατ' έτος για μια μεσαίου μεγέθους επιχείρηση) που πιθανώς να είναι δυσανάλογο του μεγέθους της επιχείρησης του αναθέτοντα. Στον τομέα αυτό σημαντικός μπορεί να είναι και ο ρόλος των κοινωνικών εταίρων, που μπορούν να παίξουν συμβουλευτικό ρόλο, να συμβάλουν στη διαδικασία παρακολούθησης και συμμόρφωσης και να παράσχουν νομική βοήθεια σε μεμονωμένες περιπτώσεις.

### 3.2. Τράπεζες

**Ο**ι ελληνικές τράπεζες παρουσιάζουν μια σημαντικά βελτιωμένη εικόνα στο σύνολο των καταθέσεων με τη χρηματοδότηση τους από το μηχανισμό χρηματοπιστωτικής σταθερότητας να μειώνεται προοδευτικά και τη μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ) να ξεπερνάει τους τριμηνιαίους στόχους.

Σύμφωνα με την τελευταία Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδας οι συνολικές καταθέσεις στις ελληνικές τράπεζες έχουν αυξηθεί χάρη στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και τη σταδιακή βελτίωση της εμπιστοσύνης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αλλά και στο γενικότερο οικονομικό και δημοσιονομικό περιβάλλον μετά και τις τελευταίες εξελίξεις με το τέλος του τρίτου προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες άντλησαν για πρώτη φορά μετά το 2014 κεφάλαια ύψους 2.250 εκατ. ευρώ από τις διεθνείς αγορές μέσω καλυμμένων ομολογιών, οι δε περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων έχουν χαλαρώσει και η εξάρτηση των τραπεζών από την έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδας έχει μειωθεί σημαντικά. Η απεξάρτηση από αυτόν τον μηχανισμό αποδεσμεύει τις ελληνικές τράπεζες από δαπανηρές δανειακές υποχρεώσεις που σε συνδυασμό με την μείωση των ΜΕΑ μπορεί να οδηγήσει σε διάθεση οικονομικών πόρων των τραπεζών προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών εξακολουθεί να βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο. Ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1-CET1) σε ενοποιημένη βάση και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας<sup>34</sup> είναι 15,8% και 16,4%

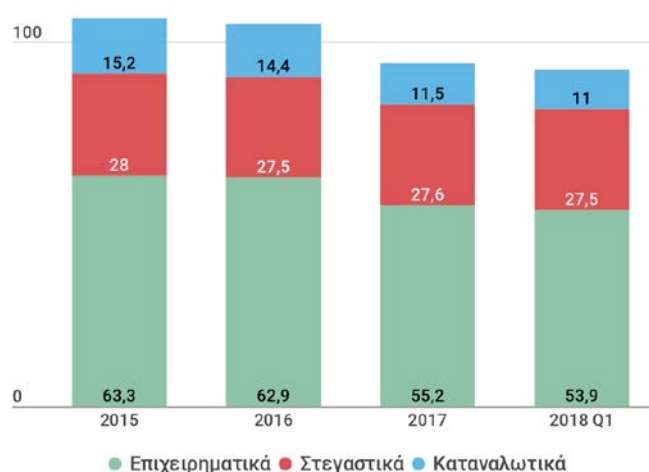
<sup>34</sup> Δηλαδή, τον λόγο της αξίας του «κεφαλαίου» μιας τράπεζας προς το σύνολο των απαιτήσεων/ενεργητικού της.

αντίστοιχα ενώ εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδο υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες συνέχισαν να αυξάνονται λόγω της αύξησης των προμηθειών λιανικής τραπεζικής, ενώ όσον αφορά τα έξοδα, συνεχίζεται η προσπάθεια για περαιτέρω μείωση του λειτουργικού κόστους μέσω εξορθολογισμού του δικτύου καταστημάτων και του προσωπικού.

## Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα

Σύμφωνα με την έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους ΜΕΑ της Τράπεζας της Ελλάδας, οι ελληνικές τράπεζες μείωσαν το απόθεμα των ΜΕΑ κατά περίπου 10% στη διάρκεια του 2017 και κατά 2,1% το πρώτο τρίμηνο του 2018 ώστε να διαμορφωθεί σε 92,4 δις ευρώ. Ο δε λόγος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων προς το σύνολο των ανοιγμάτων είναι ακόμη υψηλός (48,5%) στο τέλος Μαρτίου 2018 (καθώς ταυτόχρονα μειώνεται και το σύνολο των δανείων, δηλαδή ο παρονομαστής).

Διάγραμμα 14 Εξέλιξη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, δις ευρώ



Η μείωση των ΜΕΑ το τελευταίο τρίμηνο οφείλεται κατά κύριο λόγο στις διαγραφές των ΜΕΑ που άγγιξαν τα 1,7 δις ευρώ. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το τέταρτο τρίμηνο του 2017 στο 1,8%, ενώ ο τριμηνιαίος δείκτης αθέτησης (default rate) εμφανίζει μια αυξητική πορεία σε τριμηνιαία βιάση σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2017 αγγίζοντας το 1,9%.

Τα έσοδα των ΜΕΑ από εισπράξεις, ρευστοποιήσεις και πωλήσεις ήταν ελαφρά μειωμένα σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο. Σημαντικές επιδόσεις αποτυπώνονται στην πορεία απομείωσης των καταναλωτικών δανείων κατά 5,1%, των δανείων ελεύθερων επαγγελματιών και των πολύ μικρών επιχειρήσεων κατά 6,6%, ενώ οι επιδόσεις στα στεγαστικά δάνεια είναι πολύ χαμηλές και αγγίζουν το 0,3% στο Α' τρίμηνο.

Η μείωση των ΜΕΑ σε ετήσια βάση (συγκριτικά με τον Μάρτιο 2017) στα επιχειρηματικά δάνεια ήταν 12,6%, 23,4% στα καταναλωτικά, ενώ στα στεγαστικά μόλις 0,8%. Ο δείκτης ΜΕΑ παραμένει υψηλός και στο τέλος Μαρτίου 2018 άγγιξε το 43,9% για τα στεγαστικά, το 57,2% για τα καταναλωτικά και το 49,6% για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο.

Η κάλυψη από προβλέψεις βάσει της ίδιας έκθεσης της Τράπεζας της Ελλάδας (είναι ο λόγος των προβλέψεων που σχηματίστηκαν για ΜΕΑ προς τα ΜΕΑ για του εντός ισολογισμού στοιχείων) έχει αυξηθεί σημαντικά φθάνοντας το 49% το Μάρτιο του 2018 από 46,2% το Δεκέμβριο του 2017 λόγω της εφαρμογής του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9), το οποίο μεταβάλλει τον τρόπο υπολογισμού των προβλέψεων για τις ζημίες από αθέτηση πληρωμών καθώς οι προβλέψεις των τραπεζών δεν θα αφορούν μόνο τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αλλά και εκείνα που ενώ εξυπηρετούνται κανονικά εκτιμάται ότι υπάρχει κίνδυνος να μην εξυπηρετηθούν.

### 3.3. Αποκρατικοποιήσεις

Το πρόγραμμα των αποκρατικοποιήσεων συνεχίστηκε να εκτελείται σύμφωνα με τον προγραμματισμό του ΤΑΙΠΕΔ. Όπως προκύπτει από τις σχετικές ανακοινώσεις του ΤΑΙΠΕΔ, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018 υπήρξαν οι ακόλουθες εξελίξεις στις αποκρατικοποιήσεις:

- Επιλέχτηκαν τα επενδυτικά σχήματα που πληρούν τα κριτήρια επιλογής για την Β' Φάση των διαγωνισμών για την Εγνατία Οδό και την Μαρίνα Αλίμου όσον αφορά την παραχώρηση του δικαιώματος χρήσης και εκμετάλλευσης.
- Ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση του 5% του ΟΤΕ στην Deutsche Telekom AG. με αντίτιμο 284.051.960 ευρώ.
- Ολοκληρώθηκε η διαδικασία υποβολής εκδήλωσης ενδιαφέροντος από 5 επενδυτικά σχήματα για το 50,1% του πλειοψηφικού πακέτου (ΤΑΙΠΕΔ και την Paneuropean Oil and Industrial Holdings S.A.) στην εταιρεία «Ελληνικά Πετρέλαια» (ΕΛΠΕ).
- Η ΤΡΑΙΝΟΣΕ Α.Ε. υπέβαλε βελτιωμένη οικονομική προσφορά για την απόκτηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΕΣΣΤΥ Α.Ε. το οποίο ανέρχεται σε 22 εκατ. ευρώ εντός των ορίων αποτίμησης.
- Η ΤΡΑΙΝΟΣΕ ανακηρύχθηκε προτιμητέος επενδυτής για την απόκτηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΕΣΣΤΥ.
- Το ΤΑΙΠΕΔ απέκλεισε τρία επενδυτικά σχήματα που δεν πληρούσαν τα κριτήρια συμμετοχής από τη Β' φάση του διαγωνισμού για τα ΕΛΠΕ.
- Το ΚΥΣΟΙΠ ενέκρινε το επικαιροποιημένο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Αξιοποίησης του ΤΑΙΠΕΔ (Asset Development Plan/ADP) το οποίο μεταξύ των ήδη προαναφερόμενων δράσεων περιλαμβάνει τις ακόλουθες ενέργειες:

- Την αξιοποίηση και άλλων Μαρινών όπως της Μυκόνου, της Θεσσαλονίκης, του Αργοστολιού, της Ζακύνθου, της Ιτέας και του Μανδρακίου στη Ρόδο.
- Την Αξιολόγηση από τον χρηματοοικονομικό σύμβουλο των εναλλακτικών επιλογών αξιοποίησης και επιλογή βέλτιστου τρόπου αξιοποίησης της ΕΥΑΘ και της ΕΥΔΑΠ.
- Την αξιοποίηση Υπόγειας Αποθήκης Φ.Α. στη Ν. Καβάλα (μετατροπή του εξαντλημένου κοιτάσματος φυσικού αερίου της Ν. Καβάλας στην πρώτη Υπόγεια Αποθήκη Φυσικού Αερίου της χώρας).
- Τη συνέχιση των ηλεκτρονικών Δημοπρασιών.
- Υπογραφή Συμφωνητικού Τροποποίησης σχετικών παραρτημάτων των συμβάσεων παραχώρησης.