SETE

INTELLIGENCE

Η Ελληνική Οικονομία:
Κατάσταση και προοπτικές

Σύνοψη

Ελληνικός Τουρισμός
Εξελίξεις - Προοπτικές

Τεύχος 5
Ιούνιος 2018

INSETE

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

Πρόλογοι

Τον Ιούνιο έλαβαν χώρα δυο σημαντικές εξελίξεις σχετικά με την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Η πρώτη αφορά στην μεγαλύτερη του αναμενομένου, από την πλειονότητα των αναλυτών, αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,35% το 1ο τρίμηνο 2018, μια εξέλιξη που αναμενόταν, ωστόσο, εδώ και καιρό στις εκτιμήσεις μας στα Μηνιαία Στατιστικά Δελτία και αποδίδονταν στην «ασυμβατότητα» μεταξύ της έκρηξης των εισαγωγών και της στασιμότητας της ιδιωτικής κατανάλωσης. Οι αναγνώστες του παρόντος τεύχους θα βρουν μια πλήρη και διαφωτιστική ανάλυση του εξαιρετικά σημαντικού θέματος αυτού στα επόμενα κεφάλαια. Η τρέχουσα εκτίμησή μας είναι ότι η αύξηση του ΑΕΠ το 2018 μπορεί, υπό όρους, να υπερβεί το 2,5% σε ετήσια βάση. Η δεύτερη σημαντική εξέλιξη αφορά στην συμφωνία που επιτεύχθηκε στο Eurogroup της 21ης Ιουνίου για την οριστική λήξη της 4ης Αξιολόγησης του τρίτου Μνημονίου, τον καθορισμό της 5ης και τελευταίας δόσης από το Πρόγραμμα χρηματοδοτικής ενίσχυσης του ESM στα € 15 δις, τον μηχανισμό επιστροφής των κερδών της ΕΚΤ, ύψους € 4,5 δισ., από τα Ελληνικά Ομόλογα, και τη νέα επιμήκυνση του Ελληνικού δημοσίου χρέους. Με τη ρύθμιση αυτή το χρέος εκτιμάται πλέον ως μεσοπρόθεσμα βιώσιμο από τους πιστωτές μας, καθώς και από τους ανεξάρτητους οίκους αξιολόγησης, που ήδη προβαίνουν σε αναβαθμίσεις της χώρας μας.

Τα στατιστικά δεδομένα στα επόμενα κεφάλαια του παρόντος υποδεικνύουν ότι η τελευταία τριετία δείχνει μια συνεχή βελτίωση στους δείκτες βιομηχανικής παραγωγής και μεταποίησης, στις πωλήσεις επιβατικών αυτοκινήτων, αλλά και στην απασχόληση και τον όγκο των μισθών. Στον τομέα του Τουρισμού σημειώνεται αύξηση των αφίξεων κατά 12,8% στο 1ο 3μηνο 2018 και κατά 9,6% τον Απρίλιο 2018, με αύξηση των εισπράξεων από τον εισερχόμενο τουρισμό κατά 13,9% και κατά 1,0% αντίστοιχα, ενώ όλα τα στοιχεία δείχνουν νέα ουσιαστική ανάπτυξη του τουρισμού και το 2018. Το 2017, επίσης, υπήρξαν σημαντικές αυξήσεις στον κύκλο εργασιών στο χονδρικό και το λιανικό εμπόριο, στη βιομηχανία, στις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου - ιδιαίτερα σε παραγωγικό εξοπλισμό - και μια εντυπωσιακή αύξηση κατά 20% στον όγκο των οικοδομικών αδειών. Παράλληλα, το προηγούμενο έτος έκλεισε με πολλές εισηγμένες να διακρατούν υψηλά ταμειακά διαθέσιμα με στόχο προφανώς να χρηματοδοτήσουν τα μελλοντικά επενδυτικά τους σχέδια όταν αισθανθούν την αναγκαία σιγουριά για να τα ξεκινήσουν.

Το πιο σημαντικό, όμως, είναι ότι η ελληνική οικονομία από το 2010 ως σήμερα πέτυχε μια πρωτοφανή δημοσιονομική προσαρμογή κατά 31,5 δις. που οφείλεται πρωταρχικά στις δημόσιες δαπάνες οι οποίες μειώθηκαν κατά 37,5 δις., ενώ τα δημόσια έσοδα επίσης μειώθηκαν κατά 6 δισ. Ίσως ακόμα πιο σημαντική είναι η κάλυψη σχεδόν 20 δισ. του εξωτερικού ελλείμματος της χώρας μεταξύ του 2009 και το 2017, που οφείλεται όχι μόνο σε μια μείωση των εισαγωγών κατά 7 δισ. αλλά και στην εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών πλην ναυτιλίας κατά 16 δισ., που υπερκάλυψαν τα 3,4 δισ. απώλεια ναυτιλιακού συναλλάγματος, λόγω κυρίως των capital controls, μετά τις γνωστές περιπέτειες του πρώτου επταμήνου του 2015.

Οι παραπάνω εξελίξεις, που καθιστούν ορατή την έναρξη μιας θετικής οικονομικής προοπτικής, εκτιμάται από πολλούς ότι δεν συμβαδίζουν με την επίτευξη υψηλότε-

ρων από τα αναγκαία δημοσιονομικά πλεονάσματα - αν και σε προηγούμενα τεύχη της παρούσας σειράς και Στατιστικά Δελτία του ΙΝΣΕΤΕ επιμέναμε ήδη από το καλοκαίρι του 2016 για τη δυνατότητα της χώρας να τα πετύχει - και πολύ περισσότερο με την αντίστοιχη υποχρέωση για τα επόμενα χρόνια. Τα μέχρι σήμερα δεδομένα από την εκτέλεση του προϋπολογισμού, ενισχύουν την εκτίμησή μας ότι το πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ θα υπερβεί το 4,5% του ΑΕΠ και το 2018, έναντι 3,82% που προβλέπει ο Π2018 και 3,5% που απαιτείται από το 3ο Μνημόνιο. Είναι απολύτως απαραίτητο να τονίσουμε ότι για μια οικονομία χωρίς ουσιαστικά εθνική αποταμίευση και με πολύ υψηλό χρέος, όπως είναι η ελληνική, η επίτευξη του αναγκαίου δημοσιονομικού πλεονάσματος ισοδυναμεί με την δέσμευση να μην αυξηθεί το δημόσιο χρέος έστω και ένα ευρώ. Σε αυτή τη ρητή δέσμευση, ότι θα κάνουμε οτιδήποτε χρειαστεί για να αποπληρώνουμε με συνέπεια τα δάνειά μας, θα μπορούσε να συμπυκνωθεί ο σκληρός πυρήνας μιας μακροχρόνια βιώσιμης εθνικής πολιτικής για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας. Από την δέσμευση αυτή εξαρτάται, στο τέλος της ημέρας, η διεθνής μας αξιοπιστία, η πιστοληπτική μας ικανότητα, και η ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας μας την επόμενη δεκαετία. Από τη δυνατότητα της χώρας να επιτυγχάνει σταθερή ανάπτυξη της οικονομίας με βάση τη διεθνή ανταγωνιστικότητά της, αλλά και τα αναγκαία πρωτογενή πλεονάσματα με βάση τις πραγματικά τεράστιες διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποίησε τα προηγούμενα οχτώ χρόνια, ως αποτέλεσμα των θυσιών των ανέργων, των εργαζομένων και των οικογενειών τους αλλά και της προσπάθειας των υγιών επιχειρήσεων.

Ηλίας Κικίλιας
Γενικός Διευθυντής
Ινστιτούτο ΣΕΤΕ (ΙΝΣΕΤΕ)

Μετά από 8 χρόνια επίπονης προσπάθειας και μεγάλης οικονομικής δυσπραγίας για την ελληνική κοινωνία, με την απόφαση του Eurogroup της 21ης Ιουνίου ολοκληρώθηκε η 4η Αξιολόγηση και η Ελλάδα καλείται πλέον να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες της από τις αγορές. Είναι σε θέση να το κάνει αυτό; και μάλιστα σε μακροπρόθεσμη βάση;

Από την ανάλυση που ακολουθεί προκύπτει ότι οι διαρθρωτικές προσαρμογές που έχουν γίνει έχουν δημιουργήσει το υπόβαθρο για μια διεθνώς ανταγωνιστική οικονομία που μπορεί να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό την επόμενη 10ετία:

- Η προσαρμογή του εξωτερικού ισοζυγίου οφείλεται κατά 83% σε αύξηση των εξαγωγών των εγχωρίως παραγομένων προϊόντων και υπηρεσιών.
- Ο τουρισμός και η ναυτιλία, δύο τομείς υπηρεσιών στους οποίους η Ελλάδα έχει ηγετική θέση στην παγκόσμια οικονομία, αποτελούν βασική εξαγωγική δραστηριότητα για την Ελλάδα.
- Η προσαρμογή του δημοσιονομικού ισοζυγίου οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά σε μείωση δαπανών με διαρθρωτικά χαρακτηριστικά. Αυτό δημιουργεί το περιθώριο για μείωση της υπερφορολόγησης και εκλογίκευση του φορολογικού και ασφαλιστικού συστήματος.
- Οι τράπεζες είναι πλέον επαρκώς κεφαλαιοποιημένες για να χρηματοδοτήσουν τις εξωστρεφείς επενδύσεις.
- Η ευελιξία στην αγορά εργασίας οδηγεί σε αύξηση της απασχόλησης (πλήρους και μερικής).

Επιπροσθέτως, η επίτευξη Πρωτογενών Πλεονασμάτων που επιτρέπουν την κάλυψη των πληρωμών τόκων ώστε να μην αυξάνεται το χρέος, έχουν θετική επίδραση στην οικονομία καθώς:

- έλκουν πόρους στην οικονομία και επιτρέπουν την χρηματοδότησή της με χαμηλά επιτόκια. Τυχόν σημαντική μείωση των Πρωτογενών Πλεονασμάτων μπορεί μεν να δημιουργήσει 'δημοσιονομικό χώρο', ταυτόχρονα όμως θα οδηγήσει στην αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους. Ως αποτέλεσμα, αφενός ο δημοσιονομικός χώρος θα αναλωθεί σε επιπλέον τοκοχρεολύσια σε βάθος 15 ετών, αφετέρου θα είναι αυξημένο το χρέος των μελλοντικών γενεών,
- μπορούν να συνδυαστούν με αύξηση δαπανών και μείωση φορολογικών συντελεστών, εφόσον η αύξηση των δαπανών δεν υπερβαίνει τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας,
- θα επιτρέψουν την ανάκτηση της διεθνούς αξιοπιστίας της χώρας μας, που είναι προϋπόθεση για την δυνατότητα άσκησης αποτελεσματικής οικονομικής, αναπτυξιακής και κοινωνικής πολιτικής από τις εκάστοτε κυβερνήσεις της.

Τέλος η συμφωνία του Eurogroup της 21ης Ιουνίου δίνει στην χώρα την δυνατότητα να πορευτεί έως το 2030 με μικρές χρηματοδοτικές ανάγκες. Αυτό επιτρέπει αφενός στις κυβερνήσεις να συνεχίσουν τις μεταρρυθμίσεις με στόχο την εδραίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και αφετέρου στις επιχειρήσεις να εκμεταλλευτούν την αυξημένη εξωστρέφειά της για αύξηση των μεριδίων τους στις παγκόσμιες αγορές.

Ο τουρισμός, ως κατ' εξοχήν εξαγωγικός τομέας της ελληνικής οικονομίας, καλείται να παίξει πρωτεύοντα ρόλο στην προσπάθεια αυτή. Η επάνοδος της ελληνικής οικονομίας στην 'κανονικότητα' έρχεται μετά από – και εν μέρει οφείλεται σε – μια πενταετή πορεία ανάπτυξης του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα, όπου τα έσοδα και οι αφίξεις αυξήθηκαν από € 10,4 δισ. / 16,9 εκ. το 2012 σε € 14,6 δισ. / 30,2 εκ. το 2017, ενώ

ανοδική παραμένει η πορεία και το 2018. Η συγκυρία αυτή δίνει στον τομέα την δυνατότητα να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις και να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που του δίδονται στην σύγχρονη διεθνή τουριστική αγορά, με στόχο την βελτίωση της ανταγωνιστικής του θέσης. Μια βελτίωση που θα επιτρέψει την αντιμετώπιση προβλημάτων όπως η έντονη εποχικότητα, η καθήλωση της Μέσης Ημερήσιας Δαπάνης για περισσότερο από μια δεκαετία περί τα € 70 που, σε συνδυασμό με την διεθνή τάση για μείωση της Μέσης Διάρκειας Παραμονής, έχει οδηγήσει σε μείωση της Μέσης Κατά Κεφαλήν Δαπάνης από € 746 το 2005 σε € 616 το 2012 και σε € 485 πέρυσι.

Η εξεύρεση βιώσιμων λύσεων για τα θέματα αυτά θα πρέπει να λάβει υπόψη της αφενός τις μακροχρόνιες τάσεις της διεθνούς τουριστικής αγοράς και αφετέρου τις δυνατότητες του ελληνικού τουριστικού προϊόντος. Η στρατηγική για τον ελληνικό τουρισμό που εκπόνησε το Ινστιτούτο ΣΕΤΕ βασίζεται στην ανάπτυξη των ακόλουθων προϊόντων που ανταποκρίνονται στις σύγχρονες τάσεις της διεθνούς τουριστικής αγοράς, ενώ λαμβάνουν υπόψη και το στενό δημοσιονομικό πλαίσιο της χώρας:

- για τις διακοπές «Ήλιος και Θάλασσα»:
  - αύξηση μεριδίου αγοράς στους τουρίστες υψηλής δαπάνης,
  - διεύρυνση σεζόν στα δύο άκρα (Οκτώβριος και Απρίλιος),
  - αύξηση μεριδίου αγοράς στους τουρίστες που προσέρχονται οδικώς από γειτονικές χώρες,
- για τις διακοπές με αντικείμενο τον «Πολιτιστικό Τουρισμό»: ανάπτυξη του προϊόντος μέσω της εκμετάλλευσης του μοναδικού πολιτιστικού αποθέματος της χώρας, ώστε να επιτευχθεί η διεύρυνση των τουριστικών εισροών τόσο χρονικά όσο και γεωγραφικά,
- για τις διακοπές «Θαλάσσιου Τουρισμού»: άρση γραφειοκρατικών εμποδίων και φορολογικών αντικινήτρων και ενίσχυση υποδομών,
- ενίσχυση τουρισμού MICE, κυρίως μέσω ενεργειών συντονισμού και προώθησης,
- ενίσχυση τουρισμού City Break, κατά κύριο λόγο σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη που διαθέτουν όχι μόνο σημαντικά αξιοθέατα αλλά και διεθνείς αεροπορικές συνδέσεις όλον τον χρόνο.
- παράλληλη ενίσχυση του στοιχείου της γαστρονομίας για τον εμπλουτισμό των προαναφερθέντων τουριστικών προϊόντων, αλλά και την ενδυνάμωση της διασύνδεσης του τουρισμού με τον αγροδιατροφικό τομέα.

Βασικές προϋποθέσεις βέβαια για την επίτευξη όλων των παραπάνω αποτελούν η παροχή υπηρεσιών υψηλής Ποιότητας και η ύπαρξη Καταρτισμένου Προσωπικού για την παροχή των ποιοτικών υπηρεσιών. Παράλληλα, η επίτευξη των παραπάνω στόχων προϋποθέτει ευρείες συνεργασίες μεταξύ των επιχειρήσεων αλλά και μεταξύ του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα. Η τουριστική εμπειρία είναι ολιστική και απαιτεί ολοκληρωμένες λύσεις.

Άρης Ίκκος
Επιστημονικός Διευθυντής
Ινστιτούτο ΣΕΤΕ (ΙΝΣΕΤΕ)

Ακρωνύμια και Συντομογραφίες

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

Συγγραφείς Μελέτης

Δημήτριος Μαρούλης
Οικονομολόγος

Άρης Ίκκος, ISHC
Επιστημονικός Διευθυντής
ΙΝΣΕΤΕ

Ηλίας Κικίλιας
Γενικός Διευθυντής
ΙΝΣΕΤΕ

Σύνοψη

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΗΜΕΡΑ

Δύο καταλυτικές εξελίξεις για την πορεία της Ελληνικής οικονομίας το 2018 αλλά και την επόμενη δεκαετία σημειώθηκαν τον περασμένο Ιούνιο.

Η Αύξηση του ΑΕΠ το 2018

Η πρώτη ήταν η ανακοίνωση της αύξησης του ΑΕΠ στο 1ο 3μηνο 2018 κατά 2,35%. Αυτή η - μη αναμενόμενη από την συντριπτική πλειονότητα των αναλυτών – εξέλιξη, βασίστηκε στην έναρξη της διαδικασίας αποκατάστασης μιας πιο φυσιολογικής σχέσης μεταξύ του πολύ υψηλού ρυθμού αύξησης των εισαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Α&Υ) (ΜΕΡΜ: 3,82%) και της εκτιμηθείσας στασιμότητας της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΜΕΡΜ: 0,06%) την περίοδο 2014-2017. Όπως είχαμε σημειώσει στα Στατιστικά Δελτία του ΙΝΣΕΤΕ, η απόκλιση κατανάλωσης και εισαγωγών αφαίρεσε από την αύξηση του ΑΕΠ πολλές ποσοστιαίες μονάδες το διάστημα αυτό. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι από το 2013 έως το 2017, αν και οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά € 9 δις. η μετρούμενη κατανάλωση έχει αυξηθεί μόλις κατά € 312 εκατ. Στο 1ο 3μηνο 2018 οι εισαγωγές Α&Υ σημείωσαν πτώση κατά -2,7%, από το πολύ υψηλό επίπεδό τους στο 1ο 3μηνο 2017, που είχαν αυξηθεί κατά 15,3%, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,3%[1] από το επίσης σχετικά υψηλό επίπεδό της στο 1ο 3μηνο 2017, που είχε αυξηθεί κατά 1,38%. Αυτή η πολύ σημαντική εξέλιξη σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη σημαντική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 9,5% στο 1ο 3μηνο 2018 (1ο 3μηνο 2017: 5,1%) συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,35% στο 3μηνο αυτό, παρά την αναμενόμενη πτώση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά -9,9%, από το πολύ υψηλό επίπεδό τους στο 1ο 3μηνο 2017, όπου είχαν αυξηθεί κατά 19,6% . Συνολικά, οι εξελίξεις στο ΑΕΠ στο 1ο 3μηνο 2018 διαψεύδουν τις θεωρίες περί μεταφερόμενης (carry over) αρνητικής επίπτωσης στο ΑΕΠ του 2018 από τη χαμηλότερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ (και ιδιαίτερα από την εκτιμηθείσα πτώση κατά -1,27% της ιδιωτικής κατανάλωσης) στο 4ο 3μηνο 2017. Με βάση τα δεδομένα αυτά, η εκτίμησή μας είναι ότι η αύξηση του ΑΕΠ το 2018 ενδέχεται να υπερβεί το 2,5% σε ετήσια βάση.

Αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,35% το 1ο 3μηνο λόγω έναρξης αποκατάστασης μιας πιο φυσιολογικής σχέσης μεταξύ ρυθμού αύξησης εισαγωγών και κατανάλωσης

[1] Μεταβολή χωρίς προσαρμογή για εποχική διόρθωση, καθώς η ανάλυση είναι μεταξύ ίδιων τριμήνων, δηλ. σε ετήσια βάση.

Η Ελληνική οικονομία φαίνεται ότι μπορεί να εισέλθει σε μια σταθερή πορεία ταχείας ανάκαμψης και ανάπτυξης. Εκτός από την σημαντική αύξηση των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ, συνεχίζεται η αυξητική πορεία της παραγωγής της μεταποιητικής βιομηχανίας (1ο 3μηνο 2018: +1,7%, Απρίλιος 2018:+2,4%) και του ΔΚΕ στη βιομηχανία (1ο 3μηνο 2018: +6,5%, Απρίλιος 2018: +6,6%), καθώς και η έντονα αυξητική πορεία των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων (1ο 3μηνο 2018: +37,6%, Απρίλιος - Μάιος 2018: +26,3%). Στον τομέα των επενδύσεων η αύξηση του όγκου των εκδοθεισών αδειών οικοδομών περιορίστηκε στο +1,0% στο 1ο 3μηνο 2018, αλλά μετά την αύξησή του κατά 19,3% το 2017. Στον Τουρισμό σημειώθηκε αύξηση των αφίξεων κατοίκων αλλοδαπής κατά +12,8% στο 1ο 3μηνο 2018 και κατά +9,6% τον Απρίλιο 2018, με την

Ανοδικά κινούνται οι μακροοικονομικοί δείκτες

αύξηση των εισπράξεων κατά +13,9% και κατά +1,0% αντίστοιχα, ενώ όλα τα στοιχεία δείχνουν νέα ουσιαστική ανάπτυξη και το 2018. Τέλος, στην αγορά εργασίας η αυξητική πορεία της απασχόλησης στην οικονομία συνεχίζεται με αύξησή της κατά +2,57% σε ετήσια βάση στο 1ο 3μηνο 2018, ενώ η καθαρή αύξηση της μισθωτής απασχόλησης (προσλήψεις - απολύσεις - οικειοθελείς αποχωρήσεις) στον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε στα 264,5 χιλ. άτομα στο 1ο 5μηνο 2018, έναντι 215,3 χιλ. άτομα στο 1ο 5μηνο 2017.

Η Συμφωνία στο Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018

Η δεύτερη σημαντική εξέλιξη ήταν η συμφωνία που επιτεύχθηκε στο Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018 σχετικά με: (α) την οριστική λήξη της 4ης Αξιολόγησης, που συνοδεύτηκε από μια ευνοϊκή Έκθεση Αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (β) τον καθορισμό της 5ης και τελευταίας δόσης από το πρόγραμμα χρηματοδοτικής ενίσχυσης του ESM στα € 15 δισ, (γ) τον καθορισμό μηχανισμού επιστροφής των κερδών της ΕΚΤ, ύψους € 4,5 δισ., από τα Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα που αγόρασε στα πλαίσια των 'Μνημονίων', και (γ) τη νέα επιμήκυνση του δημοσίου χρέους, που μειώνει ακόμη περισσότερο τις δανειακές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου την περίοδο 2019-2032 και ισχυροποιεί τη θέση του στις διεθνείς αγορές. Η συμφωνία αυτή περιλαμβάνει και δύο ασφαλιστικές δικλίδες για επανεξέταση της βιωσιμότητας του χρέους, αν χρειαστεί σε περίπτωση απότομης επιδείνωσης των συνθηκών ή μετά τη λήξη της περιόδου χάριτος έως το 2030. Με την απόφαση αυτή, συνεπώς, αναγνωρίζεται η πρόοδος που έχει επιτύχει η χώρα και δημιουργείται ένα πλαίσιο ασφαλείας με χαμηλές χρηματοδοτικές ανάγκες έως το 2030, καθώς για το χρέος μακροπρόθεσμα. Με αυτά τα δεδομένα, η Ελλάδα αποκτά ένα εξαιρετικά σημαντικό και πραγματικά κρίσιμο παράθυρο ευκαιρίας για να εκμεταλλευτεί τις διαρθρωτικές προσαρμογές που έχει επιφέρει στην οικονομία της και να εφαρμόσει το δικό της αναπτυξιακό πλάνο για ένα βιώσιμο οικονομικό μοντέλο που, μέσω της ανάπτυξης, θα μειώσει το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ και συνεπώς τα αντίστοιχα αναγκαία πρωτογενή πλεονάσματα.

Με την απόφαση του Eurogroup αναγνωρίστηκε η πρόοδος που έχει πετύχει η χώρα και δημιουργήθηκε 'μαξιλάρι ρευστότητας' που καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της για περίπου 2 χρόνια. Επιπλέον, υπάρχουν και δύο δικλείδες ασφαλείας για την βιωσιμότητα του χρέους μακροπρόθεσμα. Έτσι, η Ελλάδα αποκτά ένα εξαιρετικά σημαντικό και πραγματικά κρίσιμο παράθυρο ευκαιρίας για να εφαρμόσει το δικό της αναπτυξιακό πλάνο για ένα βιώσιμο οικονομικό μοντέλο.

ΟΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΕΠΙΤΕΥΧΘΕΙ

Αναφορικά με τις διαρθρωτικές αλλαγές που έχουν επιτευχθεί μπορούμε να τις διακρίνουμε σε 4 κατηγορίες:

Εξωτερικό Ισοζύγιο

Μεταξύ 2009 και 2017 το έλλειμμα του εξωτερικού ισοζυγίου μειώθηκε κατά € 19,2 δισ. Αυτό όμως που πρέπει να τονισθεί με έμφαση είναι ο τρόπος με τον οποίο επετεύχθη αυτή η μείωση: άνω του 80% της μεταβολής, δηλαδή € 15,5 δισ., προήλθαν από αύξηση (+43%) των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών πλην ναυτιλίας, δηλαδή όλων των εγχωρίως παραγομένων αγαθών και υπηρεσιών, παρά το εξαιρετικά αντίξοο περιβάλλον για εξαγωγική δραστηριότητα. Η συμβολή της μείωσης των εισαγωγών κατά € 7,1 δισ. (-10%) ήταν λιγότερη από την μισή, δηλαδή 37% της μεταβολής. Τέλος, λόγω του δυσμενούς περιβάλλοντος στην ναυτιλία και των capital controls, η ναυτιλία είχε αρνητική συμβολή -18%, δηλαδή τα έσοδά της μειώθηκαν κατά € 3,4 δισ. (-30%), επιβαρύνοντας την εικόνα των εξαγωγών ως σύνολο. Επίσης, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι, αντίθετα με τις κρατούσες απόψεις και παρά την αύξηση των εξαγωγών αγαθών, οι εξαγωγές υπηρεσιών, όπου ο τουρισμός και η ναυτιλία έχουν κυρίαρχο ρόλο, εκπροσωπούν περισσότερο από το 50% του συνόλου των εξαγωγών.

Άνω του 80% της μείωσης του ελλείμματος εξωτερικού ισοζυγίου προήλθε από την αύξηση των εξαγωγών εγχωρίως παραγομένων αγαθών και υπηρεσιών.

Δημοσιονομική προσαρμογή

Η δημοσιονομική προσαρμογή της Ελλάδας μεταξύ 2009 και 2017 ανέρχεται σε € 31,5 δισ. και οφείλεται κατά € 37,5 δισ. σε μειώσεις δαπανών, ενώ παρά την ανταναπτυξιακή και απολύτως περιττή υπερφορολόγηση των τελευταίων ετών, οι φόροι, την ίδια περίοδο, είναι μειωμένοι κατά € 6 δισ. Ο διαρθρωτικός χαρακτήρας των δημοσιονομικών πλεονασμάτων επιτρέπει αφενός την σταδιακή μείωση των φορολογικών συντελεστών και την εκλογίκευση του φορολογικού συστήματος και αφετέρου την διατήρηση των Πρωτογενών Πλεονασμάτων στα αναγκαία επίπεδα, για όσο χρόνο απαιτείται προκειμένου να αποκατασταθεί πλήρως η αξιοπιστία της ελληνικής οικονομίας. Εκτός από τον καταλυτικό ρόλο που διαδραμάτισαν τα πρωτογενή πλεονάσματα για την απρόσκοπτη ολοκλήρωση της 3ης και της 4ης Αξιολόγησης, η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία μέσω των πρωτογενών πλεονασμάτων οδήγησε σε αύξηση εισροών ιδιωτικών κεφαλαίων μεγαλύτερης αξίας από τα πρωτογενή πλεονάσματα. Ενδεικτικά αναφέρουμε την αντιστροφή της εκροής ιδιωτικών κεφαλαίων (απαιτήσεις των εγχώριων κατοίκων από τοποθετήσεις χαρτοφυλακίου) από την Ελλάδα, από εκροή € 7 δισ. το 2015 και € 7,1 δισ. το 2016, σε εισροή € 19,3 δισ.το 2017, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ.

Η δημοσιονομική προσαρμογή της Ελλάδας οφείλεται κατά κύριο λόγο σε διαρθρωτικές αλλαγές που μείωσαν τις δαπάνες κατά € 37,5 δισ.

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει -από το καλοκαίρι του 2016 σε προηγούμενα τεύχη της παρούσας σειράς και τα Στατιστικά Δελτία του ΙΝΣΕΤΕ - η χώρα έχει κάθε δυνατότητα να πετύχει τα αναγκαία πρωτογενή πλεονάσματα, τα οποία αφενός αποτελούν δημόσια αποταμίευση, και αφετέρου το ύψος τους προσδιορίζεται από την επιτακτική αναγκαιότητα να μην αυξηθεί το δημόσιο χρέος «ούτε ένα ευρώ». Εφόσον οι δαπάνες αυξάνονται με ρυθμό μικρότερο της αύξησης του ΑΕΠ, μπορεί να δημιουργηθεί ταυτόχρονα και ένας σημαντικός «δημοσιονομικός χώρος» για αύξηση των δαπανών για την άσκηση ορθολογικής και αποτελεσματικής κοινωνικής πολιτικής με ταυτόχρονη μείωση των φορολογικών συντελεστών. Εφόσον δε το ΑΕΠ, όπως εκτιμούμε, αυξηθεί με ταχύτερους ρυθμούς από τους προβλεπόμενους από τους Θεσμούς, τότε το αναγκαίο πρωτογενές πλεόνασμα θα μειωθεί και ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Τράπεζες και Επενδύσεις

Σύμφωνα με τα πρόσφατα stress tests της ΕΚΤ, ο δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (CET1) των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών το 2020 εκτιμάται σε υψηλά επίπεδα στο βασικό σενάριο (από 14,52% σε 20,37%), ενώ οι τράπεζες δεν θα χρειαστούν ανακεφαλαιοποίηση στο δυσμενές σενάριο, παρά τις αρκετά απαισιόδοξες προβλέψεις του σεναρίου αυτού για τις εξελίξεις στις τιμές των ακινήτων (περαιτέρω πτώση -7,3% το 2018, -6,7% το 2019 και -3,6% το 2020) και του ΑΕΠ (πτώση -1,3% το 2018, -2,1% το 2019 και σταθεροποίηση +0,2% το 2020). Επιπλέον, τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα αποκλιμακώνονται με ταχύτερο ρυθμό από τους στόχους (από € 108,7 δισ. τον Μάρτιο 2016 σε € 95,7 δισ. τον Δεκέμβριο 2017 έναντι στόχου € 97,3 δισ.) ενώ 47,4% του συνόλου καλύπτεται από προβλέψεις και το υπόλοιπο ποσό καλύπτεται από εμπράγματες ασφάλειες.

Επαρκής η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών σύμφωνα με την ΕΚΤ

Έτσι, το τραπεζικό σύστημα φαίνεται να διαθέτει την αναγκαία επάρκεια κεφαλαίων και πρόσβαση στις χρηματαγορές για την χρηματοδότηση επενδύσεων. Παράλληλα, με την άρση του κινδύνου GREXIT εξαλείφεται ο βασικότερος κίνδυνος για την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων, άρα οι επενδύσεις έχουν την δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν. Χαρακτηριστικά, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αυξήθηκαν από € 1,25 δισ. το 2015 σε € 2,8 δισ. το 2016 και € 3,6 δισ. το

Επάρκεια κεφαλαίων για χρηματοδότηση των αναγκαίων επενδύσεων

2017. Επίσης, από το 2013 έως το 2017, οι επενδύσεις αυξήθηκαν μεν κατά μόλις € 1,3 δισ. ή 5,7%, αλλά η σύνθεσή τους πλέον εξυπηρετεί την εξωστρέφεια: ενώ υπήρξε περαιτέρω πτώση στις κατοικίες κατά 72% ή € 3 δισ., οι επενδύσεις στην παραγωγή αυξήθηκαν κατά € 4,5 δισ. ή 25% παρά το ασφυκτικό χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η ανάπτυξη στην Ελλάδα θα είναι «αναιμική» λόγω «ελλείμματος επενδύσεων». Η άποψη αυτή βασίζεται στα ιστορικά στοιχεία επενδύσεων προ κρίσης, τα οποία με αναγωγή προβάλλονται στο παρόν. Δηλαδή οι απόψεις αυτές -εμμέσως, πλην σαφώς- προϋποθέτουν την διατήρηση του προ κρίσεως μοντέλου, όταν το 40% των επενδύσεων ήταν σε κατοικία (έναντι 5% το 2017) και το διεθνές χρέος διαρκώς διογκωνόταν.

Ανταγωνιστικότητα

Ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας με σημαντική συμβολή από την εκ βάθρων αναδιάρθρωση της αγοράς εργασίας

Σε σχέση με το 2001, όταν η Ελλάδα υιοθέτησε το Ευρώ, η ανταγωνιστικότητά της το 2009 είχε επιδεινωθεί κατά σχεδόν 30%, ενώ πλέον το μέγεθος αυτό έχει περιοριστεί σε περίπου 5%. Η επίδοση αυτή είναι πολύ καλύτερη από τις περισσότερες χώρες του Ευρώ αλλά και από πολλές άλλες. Σημαντικό ρόλο στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας διαδραμάτισε η εκ βάθρων αναδιάρθρωση στην αγορά εργασίας. Η αναδιάρθρωση αυτή, πέραν των πλεονεκτημάτων που προσέφερε στην ανταγωνιστικότητα, συμβάλλει σημαντικά και στην αύξηση της απασχόλησης. Είναι μάλιστα αξιοσημείωτο ότι αν και τα τελευταία έτη έχει αυξηθεί το ποσοστό των προσλήψεων μερικής απασχόλησης στο σύνολο των προσλήψεων, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης το 2017 (1,08 εκ.) ήταν σχεδόν διπλάσιες από τις αντίστοιχες του 2013. Τέλος, το ποσοστό μερικής απασχόλησης στην Ελλάδα (9,8%) είναι περίπου το μισό από αυτό της ΕΕ-28 (19,4%).

ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑΤΑ

Παρά την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής το πρώτο 7μηνο του 2015 και την υπέρμετρα περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, η οικονομία έχει εισέλθει σε περίοδο ανάκαμψης.

Μετά την ανατροπή της προσδοκώμενης ανάκαμψης της Ελληνικής οικονομίας από τον Οκτώβριο του 2014, λόγω της εκτροπής της οικονομικής πολιτικής της χώρας στο 1ο 7μηνο 2015, η τελευταία βρίσκεται και πάλι σε περίοδο ανάκαμψης, με αύξηση του μετρούμενου ΑΕΠ κατά 1,35% το 2017 και κατά 2,35% στο 1ο 3μηνο 2018, μετά την πτώση του κατά -0,3% το 2015 και κατά -0,2% το 2016, από το +0,74% το 2014. Η ανάκαμψη αυτή θα ήταν υψηλότερη την περίοδο 2014-2017 και ιδιαίτερα το 2017, αν η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη χώρα (2014-2017: 0,06%, 2017: 0,1%) ήταν περισσότερο συμβατή με τον πολύ υψηλό ρυθμό αύξησης των εισαγωγών Α&Υ (2014-2017: 3,82%, 2017: 7,2%). Επετεύχθη, δε, με την εφαρμογή μιας υπέρμετρα περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα μετά την επιβολή των νέων μη αναγκαίων - αντιαναπτυξιακών - δημοσιονομικών μέτρων του Ιουνίου 2016. Αυτή η πολιτική, σε συνδυασμό με τις ανεξέλεγκτες καθυστερήσεις στην 1η και 2η Αξιολόγηση, συνέβαλε αρνητικά στην ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας, κατά περίπου 3,5 ποσοστιαίες μονάδες στην περίοδο 2016-2018.

Ωστόσο, η αντιαναπτυξιακή δημοσιονομική πολιτική και οι επώδυνες καθυστερήσεις στην 1η και τη 2η Αξιολόγηση δεν απέτρεψαν την επίτευξη των πολύ υψηλότερων από τους στόχους, αλλά απολύτως αναγκαίων, Πρωτογενών Πλεονασμάτων στη Γενική Κυβέρνηση (ΠΠΓΚ), ύψους 3,9% του ΑΕΠ το 2016 και 4,2% του ΑΕΠ το 2017, που απετέλεσαν τον κύριο παράγοντα που οδήγησε - ουσιαστικά επέβαλε - την έγκαιρη ολοκλήρωση της 3ης και της

4ης Αξιολόγησης και δημιούργησε τις συνθήκες για τις αποφάσεις του Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018.

Τα ανωτέρω υψηλά ΠΠΓΚ ήταν αποτέλεσμα κατά κύριο λόγο των πρωτοφανών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που εφάρμοσε η Ελλάδα στην περίοδο 2010-2016 και αποτελούν σήμερα ουσιαστικό διαρθρωτικό χαρακτηριστικό της Ελληνικής οικονομίας. Ως εκ τούτου είναι δυνατό να διατηρηθούν στα αναγκαία και προβλεπόμενα επίπεδα έως το 2030, εάν τηρηθεί ένας σαφής κανόνας: ότι η αύξηση των Πρωτογενών Δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΔΓΚ) δεν θα υπερβαίνει σημαντικά την αύξηση των Εσόδων της Γενικής Κυβέρνησης (ΕΓΚ), η οποία θα προσδιορίζεται από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και από την πολιτική εκλογίκευσης του φορολογικού συστήματος της χώρας και μείωσης της απολύτως περιττής υπερφορολόγησης.

Τα Πρωτογενή Πλεονάσματα αποτελούν σήμερα διαρθρωτικό χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας.

Στη βάση αυτή, η επίτευξη των ΠΠΓΚ που προβλέπονται με τις αποφάσεις του Eurogroup της 21ης Ιουνίου 2018 είναι απολύτως εφικτή. Στην πραγματικότητα το ΠΠΓΚ μπορεί να μειωθεί σε επίπεδα χαμηλότερα του 2,5% του ΑΕΠ μόνο με την εφαρμογή μιας ανεξέλεγκτα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής που θα αύξανε τις ΠΔΓΚ με υψηλότερο ρυθμό από την αύξηση των ΕΓΚ και θα οδηγούσε αναπόφευκτα σε νέα προβλήματα βιωσιμότητας του χρέους με σημαντική αύξηση του κόστους χρηματοδότησης το δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της χώρας και με αρνητικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη.

Είναι απαραίτητο να τονισθεί ότι τα ΠΠΓΚ που προβλέπονται στην πρόσφατη απόφαση του Eurogroup είναι αναγκαία διότι έτσι εξασφαλίζεται η επίτευξη των κριτηρίων που έχουν τεθεί για τη βιωσιμότητα του Ελληνικού χρέους, με την υπόθεση ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της χώρας μετά το 2023 δεν θα υπερβαίνει το 1,0% και με τις άλλες υποθέσεις (π.χ., για τα επιτόκια χρηματοδότησης του Δημοσίου) που υιοθετούνται τώρα και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στην περίπτωση αυτή η βιωσιμότητα του χρέους απαιτεί κατ' ελάχιστο την πληρωμή των τόκων του δημοσίου χρέους με τα ΠΠΓΚ.

Ωστόσο, ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της χώρας αναμένεται να διαμορφωθεί σε υψηλότερα από τα εκτιμώμενα (από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αρκετούς αναλυτές) επίπεδα τόσο την περίοδο 2018-2022, όσο και την περίοδο 2023-2032. Στην πρώτη περίοδο ο ρυθμός ανάπτυξης της χώρας θα ενισχυθεί όχι μόνο από την σταθερά δυναμική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (+6,8% το 2017, +9,5% στο 1ο 3μηνο 2018) και των επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου, αλλά και από τον περιορισμό της προαναφερθείσας μεγάλης απόκλισης ανάμεσα στον υψηλό ρυθμό αύξησης των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2014-2017 και ιδιαίτερα το 2017 και στην εκτιμηθείσα στασιμότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στη δεύτερη περίοδο 2023-2032 η αύξηση του ΑΕΠ θα ενισχυθεί τόσο από την αύξηση της απασχόλησης, με σημαντική μείωση της ανεργίας, όσο και από την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας που θα προκύψει από την ωρίμανση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα στην περίοδο 2010-2016 και από την αύξηση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο 14,5% του ΑΕΠ το 2025 και κοντά στο 20% του ΑΕΠ το 2030, από το 12,5% του ΑΕΠ το 2017. Εάν ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ είναι πράγματι υψηλότερος από τις υποθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όπως αναλύεται στην προηγούμενη παράγραφο, τότε τα ΠΠΓΚ θα μπορούσε να είναι αναλογικά χαμηλότερα στην περίοδο 2023-2032, δοθέντων και των υψηλών χρηματοδοτικών διαθεσίμων χαμηλού κόστους που ήδη έχει εξασφαλίσει η Ελλάδα.

Τα αναγκαία Πρωτογενή Πλεονάσματα θα περιορισθούν ως ποσοστό του ΑΕΠ καθώς θα αυξάνεται ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Αν, συνεπώς, η ανάπτυξη της χώρας είναι ικανοποιητική έως το 2022 με υψηλά ΠΠΓΚ, τότε αυτό θα επιβεβαιώσει το αυτονόητο, ότι δηλαδή μια μικρή χώρα όπως η Ελλάδα που είναι πλήρες μέλος της Ζώνης του Ευρώ μπορεί να αναπτύσσεται ικανοποιητικά με βάση την υψηλή διεθνή ανταγωνιστικότητά της, την εκμετάλλευση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της, την δυναμική αύξηση των επενδύσεων και των εξαγωγών της και την υποκατάσταση εισαγωγών. Μια χώρα με αυτά τα χαρακτηριστικά δεν έχει ούτε τη δυνατότητα αλλά ούτε και την ανάγκη να προσπαθεί να αναπτυχθεί με τεχνητή αύξηση της εγχώριας ζήτησης στην οικονομίας της με τη δημοσιονομική της πολιτική, για παράδειγμα, με τη μείωση των ΠΠΓΚ που είναι αναγκαία για την αναμφισβήτητη βιωσιμότητα του χρέους της. Επομένως, αν η χώρα σημειώσει πράγματι ικανοποιητική ανάπτυξη στην περίοδο 2018-2022, δεν θα υπάρχει πια κανένας λόγος να μειωθούν αυτά τα ΠΠΓΚ μετά το 2022. Η Ελλάδα θα έχει εισέλθει σε πορεία βιώσιμης ανάπτυξης, και αυτή η ανάπτυξη θα διευκολύνει και τη διατήρηση των αναγκαίων ΠΠΓΚ, κλείνοντας οριστικά κάθε συζήτηση περί μη βιωσιμότητας του χρέους της.

Η διατήρηση των αναγκαίων Πρωτογενών Πλεονασμάτων διασφαλίζουν την βιωσιμότητα του χρέους.

Η χώρα, άλλωστε, έχει κυρίως την ανάγκη για την αύξηση της εγχώριας αποταμίευσής της και αυτό θα πρέπει να γίνει και με την αύξηση της αποταμίευσης του Δημόσιου τομέα της. Η εποχή των παροχών με δανεισμό από το εξωτερικό θα πρέπει να θεωρείται ότι έχει περάσει ανεπιστρεπτί. Η χρηματοδότηση των επενδύσεων που αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά ως ποσοστό του ΑΕΠ έως το 2025 και έως το 2030, όπως προαναφέρθηκε, θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί σε σημαντικό βαθμό τόσο από τους χρηματοδοτικούς πόρους που ήδη διαθέτουν τα εγχώρια νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις, είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό, όσο και από την αύξηση της εγχώριας αποταμίευσης. Διότι αυτό απαιτεί η ανάγκη για διατήρηση σε υψηλά επίπεδα της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Σημειώνεται ότι η αύξηση της εγχώριας ακαθάριστης αποταμίευσης, προκύπτει έτσι κι αλλιώς στην περίοδο της ανάκαμψης του ΑΕΠ, από την αύξηση του τελευταίου με ΜΕΡΜ σημαντικά υψηλότερο από την αύξηση της συνολικής κατανάλωσης. Ήδη με βάση τις προβλέψεις για την αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2018-2020, η εγχώρια ακαθάριστη αποταμίευση αναμένεται να αυξηθεί στο 13,8% του ΑΕΠ το 2020, από το 10,7% του ΑΕΠ το 2017. Αυτή η σταδιακή αυξητική πορεία απαιτείται να συνεχιστεί και την επόμενη δεκαετία με σημαντική συμβολή σε αυτή την εθνική υπόθεση και της δημοσιονομικής πολιτικής.

Τα Πρωτογενή Πλεονάσματα αποτελούν δημόσια αποταμίευση και συμβάλλουν στην αναγκαία αύξηση της εθνικής αποταμίευσης.

Τέλος, είναι σωστή η παρατήρηση ότι καμιά άλλη χώρα στον κόσμο δεν έχει επιλέξει ή δεν έχει καταφέρει να διατηρήσει ΠΠΓΚ ύψους άνω του 2,2% του ΑΕΠ για τόσο μεγάλα χρονικά διαστήματα, όπως προβλέπεται για την Ελλάδα από το 2023 έως το 2060. Σε σχέση με αυτή τη σημαντική παρατήρηση θα πρέπει να σημειωθούν τα ακόλουθα:

Πρώτον, τα ανωτέρω ΠΠΓΚ ύψους 2,2% του ΑΕΠ θεωρούνται αναγκαία από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για να εξασφαλιστεί και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του Ελληνικού δημοσίου χρέους - ιδιαίτερα στην περίοδο μετά το 2036 και έως το 2060 - με βάση την υπόθεση ότι ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ στην περίοδο 2023-2060 δεν θα υπερβεί το 1,0% (σε τρέχουσες τιμές 3,0%) και ότι το μέσο επιτόκιο αναχρηματοδότησης του χρέους θα κυμανθεί στο 5,1%. Όπως ήδη τονίστηκε, αν η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ στην Ελλάδα είναι υψηλότερη, ή αν το κόστος αναχρηματοδότησης του χρέους είναι χαμηλότερο, τότε το χρέος μπορεί να θεωρηθεί βιώσιμο ακόμη και με χαμηλότερα ΠΠΓΚ. Ωστόσο, όπως ήδη τονίστηκε τα υψηλά ΠΠΓΚ η Ελλάδα τα έχει ανάγκη για να εξασφαλίσει την αυτοδύναμη, διεθνώς ανταγωνιστική και αξιόπιστη ανάπτυξη της οικονομίας της. Αν αυτό συμβεί, τότε θέμα δημοσίου χρέους δεν θα υπάρχει. Αντίθετα, αν η μείωση των ΠΠΓΚ επιχειρηθεί με το πρόσχημα της ενίσχυσης της ανάπτυξης

Η εκτίμηση για ανάγκη για Πρωτογενή Πλεονάσματα ύψους 2,2% του ΑΕΠ μετά το 2023 βασίζεται στην υπόθεση ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ δεν θα υπερβαίνει το 1%.

μέσω της ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης, τότε οι αμφιβολίες για τη βιωσιμότητα του χρέους θα επανέλθουν, η αξιοπιστία θα διαβρωθεί, το κόστος χρηματοδότησης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα θα αυξηθεί και η εισροή επενδυτικών κεφαλαίων στη χώρα θα μειωθεί. Η ανάπτυξη σταδιακά θα επιβαρυνθεί και τελικά θα ανατραπεί.

Δεύτερον, ο ισχυρισμός ότι η Ελλάδα δεν μπορεί να διατηρήσει τα ανωτέρω ΠΠΓΚ για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα, διότι καμιά άλλη χώρα δεν το έκανε στο παρελθόν, δεν λαμβάνει υπόψη το γεγονός της μεγάλης δημοσιονομικής προσαρμογής που πραγματοποίησε η Ελλάδα στην περίοδο 2010-2017, η οποία συνίσταται: (α) στη μείωση των ΠΔΓΚ κατά € 37,5 δις το 2017 έναντι του 2009, (β) στην εκ βάθρων αναδιάρθρωση των μηχανισμών είσπραξης των φόρων στην Ελλάδα που από το 2016 έχει επιφέρει μια σημαντική βελτίωση του ρυθμού είσπραξης των βεβαιωμένων φόρων, παρά την συνεχιζόμενη υπερφορολόγηση, και (γ) στην εκτίμηση του Ageing Report 2018 ότι η δαπάνη για συντάξεις στην Ελλάδα, ακόμη και με δραστικά υποβαθμισμένο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ στο 0,8%, θα μειωθεί κατά 4,4 π.μ. του ΑΕΠ το 2040 έναντι του 2016 και κατά 6,6 π.μ. του ΑΕΠ το 2070 έναντι του 2016. Έτσι, η δαπάνη για συντάξεις στην Ελλάδα, με βάση το Ageing Report 2018, θα διαμορφωθεί στο 12,9% το 2040 και στο 10,6% το 2070, ενώ στην Ιταλία, για παράδειγμα, θα ανέλθει στο 18,7% του ΑΕΠ το 2040. Οι χώρες που προσπάθησαν αλλά δεν κατάφεραν να διατηρήσουν ΠΠΓΚ για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα, όσο ευελπιστεί να τα διατηρήσει η Ελλάδα, δεν στήριξαν τη πολιτική τους αυτή σε μια τόσο εκτεταμένη και ουσιαστική δημοσιονομική προσαρμογή όσο η χώρα μας.

Ο διαρθρωτικός χαρακτήρας των Πρωτογενών Πλεονασμάτων επιτρέπει την διατήρησή τους σε υψηλά επίπεδα.

Συμπερασματικά, η οικονομία, δηλαδή οι εργαζόμενοι και οι υγιείς επιχειρήσεις, παρά τις αντίξοες επιμέρους κυβερνητικές πολιτικές, αποδεικνύει ότι μπορεί να εισάγει τη χώρα σε μια πορεία σταθερής βελτίωσης. Όπως με την ένταξη στο Ευρώ, τα πάντα τώρα εξαρτώνται από το πολιτικό στοιχείο. Οι Ελληνικές κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να στοχεύουν στη διαφύλαξη της διεθνούς αξιοπιστίας, της σταθερότητας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, δηλαδή των αναπτυξιακών πλεονεκτημάτων που ανάκτησε η Ελλάδα στην περίοδο 2010-2017, ως βασική τους προτεραιότητα. Η απεμπόληση - μέσω του φουσκώματος της εγχώριας ζήτησης με δανεισμό από το εξωτερικό - των μεγάλων πλεονεκτημάτων που προέκυψαν για τη χώρα από την ένταξή της στο Ευρώ θα πρέπει να γίνει παράδειγμα προς αποφυγή για την Ελλάδα.

Προκειμένου να στηρίξουν την προσπάθεια των εργαζομένων και των υγιών επιχειρήσεων της χώρας, οι εκάστοτε κυβερνήσεις θα πρέπει να έχουν ως βασική τους προτεραιότητα τη διαφύλαξη και ενίσχυση της διεθνούς αξιοπιστίας και σταθερότητας, και των αναπτυξιακών πλεονεκτημάτων που ανάκτησε η Ελλάδα μέσω των επίπονων προγραμμάτων των Μνημονίων, και την αποφυγή χρήσης της διαθέσιμης ρευστότητας για καταναλωτικές δαπάνες.

Η Συμφωνία του Eurogroup της 21ης Ιουνίου

Η συμφωνία του Eurogroup της 21ης Ιουνίου[1], με την οποία ολοκληρώθηκε η 4η και τελευταία Αξιολόγηση στα πλαίσια του 3ου Μνημονίου, εκδόθηκε μετά την ολοκλήρωση της συγγραφής του παρόντος τεύχους. Αν και η συμφωνία δεν ανατρέπει ουσιωδώς κάποιο συμπέρασμα της μελέτης ακολουθεί μια σύντομη ανάλυσή της.

Κατ' αρχάς η οριστική λήξη της 4ης Αξιολόγησης αποτελεί από μόνη της θετική εξέλιξη, ιδιαίτερα καθώς συνοδεύτηκε από μια ευνοϊκή Έκθεση Αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Ένωση, που βεβαιώνει ότι η Ελλάδα υλοποίησε έγκαιρα και επαρκώς όλα τα προαπαιτούμενα. Η εξέλιξη αυτή, η οποία στηρίχθηκε σε σημαντικό βαθμό στο Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης (ΠΠΓΚ) που πέτυχε η Ελλάδα το 2017, ενισχύει την εμπιστοσύνη στην ομαλή εξέλιξη της Ελληνικής οικονομίας στην περίοδο 2018-2022 και αναμένεται να συμβάλλει στην ενίσχυση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας στην περίοδο αυτή.

Βασικό γνώρισμα της συμφωνίας αποτελεί η λήψη σειράς μέτρων για την βιωσιμότητα του χρέους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την αναστολή των πληρωμών για τόκους και χρεολύσια για τα δάνεια του EFSF έως το 2030. Παράλληλα η 5η και τελευταία δόση ορίστηκε σε € 15 δισ., ενώ προβλέφθηκε μηχανισμός ώστε να επιστραφούν τα κέρδη της ΕΚΤ, ύψους περίπου € 4,5 δισ., από τα Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα που αγόρασε στα πλαίσια των Μνημονίων. Το 'μαξιλάρι ρευστότητας' που δημιουργήθηκε από την επιμήκυνση των δανείων και την πρόσθετη χρηματοδότηση, σε συνδυασμό με τα υπάρχοντα διαθέσιμα, ανέρχεται σε € 25 δισ. περίπου και καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας για σχεδόν δύο χρόνια. Με τον τρόπο αυτό δεν υπάρχει πίεση εξόδου στην αγορά για μια έκδοση ομολόγων, η οποία εκ των πραγμάτων θα λειτουργήσει ως σημείο αναφοράς (benchmark). Αυτό δίνει χρόνο στη χώρα να περιμένει την μείωση των έντονων διακυμάνσεων στις διεθνείς αγορές προτού προχωρήσει σε άντληση κεφαλαίων - πιθανώς εντός του έτους. Με τη ρύθμιση αυτή το χρέος εκτιμάται πλέον ως μεσοπρόθεσμα βιώσιμο από τους πιστωτές μας, περιλαμβανομένου και του ΔΝΤ, καθώς και από τους ανεξάρτητους οίκους αξιολόγησης. Με τις ρυθμίσεις αυτές, η Ελλάδα είναι πλέον μια χώρα με μικρές χρηματοδοτικές ανάγκες στο δημόσιο τομέα της έως το 2032. Αυτό της δίνει το περιθώριο να συνεχίσει τις μεταρρυθμίσεις για περαιτέρω βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της και της εξωστρέφειας της οικονομίας της.

Ακόμα, ενώ έως το 2022 προβλέπεται ΠΠΓΚ ύψους 3,5% του ΑΕΠ, για την περίοδο 2023 - 2060 αυτό που απαιτείται είναι η ευθυγράμμιση της Ελληνικής δημοσιονομικής πολιτικής με την Ευρωπαϊκή και όχι το ΠΠΓΚ να ανέρχεται σε συγκεκριμένο ποσοστό του ΑΕΠ. Το ΠΠΓΚ ύψους 2,2% του ΑΕΠ για την περίοδο 2023 έως 2060, προκύπτει από την ανάλυση της ΕΕ αναφορικά με την πορεία της ελληνικής οικονομίας[2]. Εφόσον συνεχιστεί η πολιτική ενίσχυσης των μεταρρυθμίσεων για περαιτέρω βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και εξωστρέφειας της οικονομίας της χώρας και, με τον τρόπο αυτό, επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις μας για ανάπτυξη με ταχύτερο ρυθμό από τον προβλεπόμενο στην ανάλυση της ΕΕ, είναι πιθανόν το αναγκαίο ΠΠΓΚ να είναι χαμηλότερο του 2,2%.

Επιπλέον υπάρχουν και δύο ασφαλιστικές δικλίδες. Η πρώτη προβλέπει ότι λίγο μετά την εκπνοή της περιόδου χάριτος, δηλαδή το 2032, οι εταίροι θα επανεξετάσουν τη βιωσιμότητα του χρέους και θα συμφωνήσουν, αν χρειάζεται, σε επιπλέον μέτρα. Η δεύτερη ασφαλιστική δικλίδα εγγυάται ότι, σε περίπτωση απρόοπτης επιδείνωσης της ελληνικής οικονομίας, οι εταίροι μας θα πάρουν νέα μέτρα ελάφρυνσης. Η δέσμευση για επανεξέταση της βιωσιμότητας του χρέους θα μπορούσε να θεωρηθεί και ως μια δικλείδα ασφαλείας για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους.

Με αυτά τα δεδομένα, η Ελλάδα αποκτά ένα εξαιρετικά σημαντικό και πραγματικά κρίσιμο παράθυρο ευκαιρίας για να εφαρμόσει το δικό της αναπτυξιακό πλάνο για ένα βιώσιμο οικονομικό μοντέλο που -μέσω την ανάπτυξης- θα μειώσει το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ και με τον τρόπο αυτό και το αναγκαίο ΠΠΓΚ ως ποσοστό του ΑΕΠ.

[1] http://www.consilium.europa.eu/el/press/press-releases/2018/06/22/eurogroup-statement-on-greece-22-june-2018/

[2] Σύμφωνα με την δήλωση της 22ας Ιουνίου «the Eurogroup welcomes the commitment of Greece to maintain a primary surplus of 3.5% of GDP until 2022 and, thereafter to continue to ensure that its fiscal commitments are in line with the EU fiscal framework. Analysis of the European Commission suggests that this will imply a primary surplus of 2.2% of GDP on average in the period from 2023 to 2060».

SETE

INTELLIGENCE

INSETE

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

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

Ευρωπαϊκή Ένωση

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

ΕΚΤ 60 ROME

ΕΣΠΑ 2014-2020

Λεωφ. Αμαλίας 34 - 105 58 Αθήνα
info@insete.gr | www.insete.gr
Τηλ. +30 210 3244368