**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

**ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

**1. Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις**

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει σταθερή, καθώς, σύμφωνα με την αναθεωρημένη έκθεση του Οκτωβρίου 2018 του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα παραμείνει στο επίπεδο του 2017 και θα διαμορφωθεί σε 3,7% τόσο για το 2018 όσο και το 2019 (Πίνακας 1.1). Ωστόσο, η δυναμική του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης είναι μικρότερη σε σχέση με τις προβλέψεις του Ιουλίου. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιβραδυνθεί μεσοπρόθεσμα και γίνεται, πλέον, λιγότερο συγχρονισμένη και ισόρροπη. Ειδικότερα, οι ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης διαφοροποιούνται όλο και περισσότερο μεταξύ των χωρών, καθώς αυξάνονται οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι, οι οποίοι είναι στενά συνδεδεμένοι μεταξύ τους, ενώ σε πολλές οικονομίες η ανάπτυξη υποστηρίζεται από πολιτικές που εμφανίζονται μη διατηρήσιμες μακροπρόθεσμα.

Ο ρυθμός μεγέθυνσης του παγκόσμιου ΑΕΠ[[1]](#footnote-1) σύμφωνα με τα αναφερόμενα στην έκθεση του Οκτωβρίου του ΔΝΤ εκτιμάται χαμηλότερος κατά 0,2% για τα έτη 2018 και 2019, συγκριτικά με την έκθεση του Ιουλίου του ιδίου έτους. Οι μεταβολές ως προς τη συνεισφορά διαφορετικών χωρών στην παγκόσμια δραστηριότητα αντανακλούν, κυρίως, διαφορές στη νομισματική και στη δημοσιονομική πολιτική.

Στις αναπτυγμένες χώρες ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης διατηρείται αμετάβλητος για το 2018 και διαμορφώνεται σε 2,4% σε ετήσια βάση, ενώ εκτιμάται σε 2,1% για το 2019, μειωμένος κατά 0,1% σε σχέση με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης του ιδίου έτους. Για τις ΗΠΑ, το ΔΝΤ προβλέπει ανάπτυξη 2,9% και 2,5% για το 2018 και 2019 αντίστοιχα, αμετάβλητη για το 2018 και χαμηλότερη κατά 0,2% για το 2019 συγκριτικά με την έκθεση του Ιουλίου.

Για την Ευρωζώνη, το ΔΝΤ προβλέπει ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης 2,0%[[2]](#footnote-2) για το 2018 και 1,9% για το 2019, από 2,2% και 1,9% αντίστοιχα σύμφωνα με την προηγούμενη έκθεση. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα[[3]](#footnote-3) (ΕΚΤ) εκτιμά τον ίδιο ρυθμό ανάπτυξης με το ΔΝΤ για το 2018, ενώ προβλέπει 1,8% για το 2019, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης του Σεπτεμβρίου, έναντι προηγούμενης εκτίμησης 2,1% και 1,9% αντίστοιχα, τον Ιούνιο του ιδίου έτους. Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ αποδίδεται, κυρίως, στην εξασθένηση του παγκόσμιου εμπορίου και στις αυξανόμενες ελλείψεις που παρατηρούνται στην αγορά εργασίας.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης του ΔΝΤ, η ανάπτυξη αναμένεται να διατηρηθεί στο επίπεδο του 2017 και να διαμορφωθεί στο 4,7% τόσο για το 2018, όσο και για το 2019, χαμηλότερη κατά 0,2% και 0,4% αντίστοιχα, συγκριτικά με τα στοιχεία της έκθεσης του Ιουλίου.

Η ανάπτυξη της Κίνας αναμένεται να διαμορφωθεί σε 6,6% το 2018 και 6,2% τo 2019, έναντι 6,9% το 2017, χαμηλότερη κατά 0,2% μόνο ως προς το 2019, συγκριτικά με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης του ΔΝΤ.

Ο πληθωρισμός στις αναπτυγμένες οικονομίες αναμένεται να αυξηθεί και να διαμορφωθεί σε 2,0% και 1,9% για το 2018 και 2019 αντίστοιχα, έναντι 1,7% το 2017. Για τις αναδυόμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτιμάται σε 5,0% και 5,2% για τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα, έναντι 4,3% το 2017, λόγω της ανάκαμψης των διεθνών τιμών των εμπορευμάτων και ειδικότερα των τιμών στον κλάδο της ενέργειας. Η υψηλή εξάρτηση από συγκεκριμένα εμπορεύματα (και ιδιαίτερα το πετρέλαιο) εμποδίζει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης πολλών αναπτυσσόμενων χωρών. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου (UK Brent, Dubai Fateh και West Texas Intermediate, που αποτελεί βάση αναφοράς για τη διαμόρφωση των τιμών) ανήλθε στα 52,81 δολάρια το βαρέλι το 2017. Για το έτος 2018 προβλέπεται μέση τιμή του αργού πετρελαίου στα 69,38 δολάρια το βαρέλι και για το 2019 στα 68,76 δολάρια το βαρέλι.

Η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου εκτιμάται σε 4,2% και 4,0% για το 2018 και 2019 αντίστοιχα, έναντι 5,2% το 2017, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης Οκτωβρίου 2018 του ΔΝΤ. Ειδικότερα, για τις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται ότι οι εισαγωγές θα αυξηθούν κατά 3,7% και 4,0%, έναντι 4,2% το 2017, ενώ για τις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες κατά 6,0% και 4,8%, έναντι 7,0% το 2017. Οι εξαγωγές στις αναπτυγμένες οικονομίες αναμένεται να αυξηθούν κατά 3,4% και 3,1% το 2018 και 2019, αντίστοιχα, έναντι 4,4% το 2017. Οι εξαγωγές στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες προβλέπεται να αυξηθούν κατά 4,7% και 4,8% το 2018 και 2019 αντίστοιχα, από 6,9% το 2017. Το παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ αναμένεται να αναπτυχθεί κατά 4,6% το 2018 και κατά 3,9% το 2019, έναντι 5,1% και 4,6% αντίστοιχα, σύμφωνα με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης. Μεσοπρόθεσμα, καθώς εξασθενούν οι κυκλικές δυνάμεις και αυξάνονται οι ανησυχίες σχετικά με τις εμπορικές πολιτικές και την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά.

|  |
| --- |
| **Πίνακας 1.1 Βασικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας****(% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)** |
|  |
|  | **2017** | **2018\*** | **2019\*** |
| Παγκόσμιο ΑΕΠ | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| ΑΕΠ Ε.Ε.\*\* | 2,4 | 2,1 | 1,9 |
| ΑΕΠ Ευρωζώνης | 2,4 | 2,0 | 1,9 |
| ΑΕΠ ΗΠΑ | 2,2 | 2,9 | 2,5 |
| Παγκόσμιο Εμπόριο (αγαθά και υπηρεσίες) | 5,2 | 4,2 | 4,0 |
| Πληθωρισμός |  |  |  |
| α. Προηγμένες οικονομίες | 1,7 | 2,0 | 1,9 |
| β. Αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες | 4,3 | 5,0 | 5,2 |
| Τιμή πετρελαίου (Brent, USD/barrel) | 52,81 | 69,38 | 68,76 |

Πηγή: IMF World Εconomic Οutlook, Οκτώβριος 2018, \*\*European Commission, Autumn forecast, Νοέμβριος 2018.

\*Εκτιμήσεις/Προβλέψεις

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας[[4]](#footnote-4), η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί και να μεταβληθεί κατά 4,1% το 2018 και 3,6% το 2019 έναντι 5,3% το 2017. Συγκριτικά με τα στοιχεία της προηγούμενης έκθεσης (Ιούνιος 2018), ο ρυθμός μεταβολής της εξωτερικής ζήτησης αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 1,1% και 0,7% για το 2018 και 2019 αντίστοιχα, λόγω της υποχώρησης της δυναμικής που παρατηρείται στα δεδομένα βραχυπρόθεσμα. Η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να περιορίσει την άνοδο των εξαγωγών κατά τα έτη 2018 και 2019.

Η βελτίωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης της ΕΚΤ, ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να βελτιωθεί σημαντικά λόγω της εμφάνισης συνθηκών στενότητας στις αγορές εργασίας και της λήξης της ισχύος των μέτρων που συγκράτησαν τις μισθολογικές αυξήσεις σε ορισμένες χώρες τα τελευταία έτη. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης αναμένεται να επιβραδυνθεί και να διαμορφωθεί σε 1,4% και 0,9% το 2018 και 2019 αντίστοιχα, έναντι 1,6% το 2017, εξέλιξη που συνδέεται κυρίως με τις ελλείψεις της προσφοράς εργασίας σε ορισμένες χώρες. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 8,3% και 7,8% το 2018 και 2019 αντίστοιχα, έναντι 9,1% το 2017.

Η προοπτική του διεθνούς περιβάλλοντος σκιαγραφείται ασαφής, τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, καθώς οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι (downside risks), αυξάνονται όλο και περισσότερο. Οι κίνδυνοι αυτοί αφορούν, κυρίως, στην κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των μεγάλων οικονομιών και εν γένει στην άνοδο του εμπορικού προστατευτισμού, η οποία αυξάνει την αβεβαιότητα για τις μελλοντικές εμπορικές σχέσεις. Επιπλέον, στους κινδύνους συμπεριλαμβάνονται ο σταδιακός περιορισμός της νομισματικής πολιτικής στις αναπτυγμένες οικονομίες, το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, ως ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕΠ, τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες, η άνοδος των διεθνών τιμών πετρελαίου, η οποία εμποδίζει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης πολλών αναπτυσσόμενων χωρών, οι δυσμενείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες που βιώνουν οι αναδυόμενες οικονομίες και η πολιτική αστάθεια κρατών-μελών της Ευρωζώνης. Τέλος, η ενδεχόμενη επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης, καθώς και οι γεωπολιτικές εντάσεις δημιουργούν πρόσθετους κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία.

**Η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ**

Μετά τον ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης που καταγράφηκε το 2017, ο οποίος ήταν ο υψηλότερος των τελευταίων δέκα ετών (2,7%), η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να ενισχύεται το 2018 με επιβραδυνόμενο όμως ρυθμό, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 2,4% το α΄ τρίμηνο και σε 2,2% το β’ τρίμηνο, ενώ εκτιμάται σε 1,7% για το γ’ τρίμηνο του έτους. Παρά την επιβράδυνση αυτή, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί τα αμέσως επόμενα έτη υποβοηθούμενη από την εσωτερική ζήτηση και τη βελτίωση στην αγορά εργασίας. Η εξωτερική ζήτηση αναμένεται ότι θα εξακολουθήσει να επηρεάζει θετικά τις εξαγωγές, αν και με χαμηλότερο ρυθμό, ενώ η διατήρηση της υφιστάμενης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, η βελτίωση στην αγορά εργασίας, η ανάκαμψη στον τομέα των επιχειρηματικών επενδύσεων και της αγοράς ακινήτων προβλέπεται να εξακολουθήσουν να στηρίζουν την εσωτερική ζήτηση. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ θεωρούνται ακόμα εξισορροπημένοι, αν και εξακολουθούν να υφίστανται αβεβαιότητες που σχετίζονται κυρίως με τάσεις ενίσχυσης του προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο με τις αναδυόμενες αγορές και με τις συνθήκες αυξημένης μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ παρουσίασε από τον Μάιο του 2018 και μετά σημαντική επιτάχυνση κυρίως λόγω ενίσχυσης των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων (Οκτώβριος 2018: 2,2%, Δεκέμβριος 2017: 1,4%). Ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλ. ο ρυθμός μεταβολής των τιμών εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής) παρέμεινε γενικά υποτονικός (Οκτώβριος 2018: 1,1%, Δεκέμβριος 2017: 0,9%), αλλά έχει ενισχυθεί ελαφρά σε σχέση με τα χαμηλά επίπεδα που καταγράφηκαν στις αρχές του 2017, καθώς ο βαθμός απασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού είναι υψηλός, ενώ οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν αρχίσει να οδηγούν σε άνοδο των ονομαστικών μισθών.

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές της ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2018), ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ σε 1,7% για το 2018, το 2019 και το 2020. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά από τα τέλη του 2018 και μετά, ως αποτέλεσμα της αύξησης του κόστους εργασίας και της συνέχισης της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ.

Το 2018 η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος παρέμεινε χαλαρή, προκειμένου να διασφαλισθεί ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ θα επανέλθει μεσοπρόθεσμα σε επίπεδα λίγο χαμηλότερα του 2%, ώστε να αποκατασταθεί η σταθερότητα των τιμών η οποία αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος. Έτσι, τα βασικά επιτόκια διατηρήθηκαν στα εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί από τον Μάρτιο του 2016[[5]](#footnote-5), ενώ συνεχίστηκε η διεξαγωγή του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων[[6]](#footnote-6). Τον Ιούνιο του 2018 το ΔΣ της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι τα βασικά επιτόκια δεν πρόκειται να αυξηθούν πριν τελειώσει το καλοκαίρι του 2019, ενώ δεν αποκλείεται να παραμείνουν στα παρόντα επίπεδα επί μακρότερο.

Αναλυτικότερα, στη διάρκεια του 2018 το ΔΣ της ΕΚΤ εκτίμησε ότι τα συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής συνέχισαν να διασφαλίζουν πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες ήταν αναγκαίες για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Στα μέσα του έτους, το ΔΣ της ΕΚΤ έκρινε ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις ενδυναμώνονταν σταδιακά και ότι η αβεβαιότητα σχετικά με την προοπτική επαρκούς αναθέρμανσης του πληθωρισμού είχε υποχωρήσει. Παρόλα αυτά, εκτίμησε ότι ήταν απαραίτητο να διατηρηθεί ακόμα ένας σημαντικός βαθμός νομισματικής χαλάρωσης προκειμένου να ενισχυθούν περαιτέρω οι πληθωριστικές πιέσεις και συνεπώς ο καταγραφόμενος πληθωρισμός μεσοπρόθεσμα. Η περαιτέρω αυτή στήριξη θα διασφαλιστεί μέσω (i) των καθαρών αγορών τίτλων μέχρι το τέλος του 2018, (ii) της πολιτικής των επανεπενδύσεων σε τίτλους λόγω του σημαντικού μεγέθους που έχει πλέον λάβει το χαρτοφυλάκιο τίτλων του Ευρωσυστήματος, καθώς και (iii) των καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance) που παρέχει το Ευρωσύστημα για τη μελλοντική εξέλιξη των βασικών επιτοκίων, ενώ παράλληλα το ΔΣ δεσμεύτηκε να προσαρμόσει, εφόσον χρειαστεί, όλα τα διαθέσιμα μέσα νομισματικής πολιτικής για την επίτευξη του σκοπού της σταθερότητας των τιμών. Τέλος, το 2018 συνεχίστηκε η διεξαγωγή των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, οι οποίες αναμένεται να διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό της χορηγούμενης ρευστότητας τουλάχιστον μέχρι τις αρχές του 2020.

**2. Οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα**

**2.1 Γενική επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας**

Στις 20 Αυγούστου 2018, η Ελλάδα ολοκλήρωσε επιτυχώς το τριετές πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) και διασφάλισε μία δέσμη μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους που το καθιστά δυναμικά βιώσιμο.

Τα νέα μεσοπρόθεσμα μέτρα για το χρέος, σε συνέχεια των βραχυπρόθεσμων μέτρων που εφαρμόστηκαν τον Ιανουάριο του 2017 αποτελούν προϊόν της συμφωνίας της Ευρωομάδας στις 22 Ιουνίου 2018 αναφορικά με την έξοδο της Ελλάδας από το Πρόγραμμα. Ως μέρος της ίδιας συμφωνίας, τέθηκαν οι μεσομακροπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι, σκιαγραφήθηκαν οι διαρκείς δεσμεύσεις πολιτικής σε συμφωνία με τους στόχους του Προγράμματος και δόθηκε το πράσινο φως για την εκταμίευση της τελευταίας δόσης των 15 δισ. ευρώ, στη βάση της εκπλήρωσης των προαπαιτούμενων της τέταρτης αξιολόγησης.

Κατά το τμήμα των 9,5 δισ. ευρώ, η τελευταία δόση κατευθύνθηκε στα ταμειακά διαθέσιμα ασφαλείας που δημιουργήθηκαν στο πλαίσιο των τελευταίων εκταμιεύσεων του Προγράμματος, με σκοπό την εξυπηρέτηση των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας στη μετά το Πρόγραμμα εποχή και τη διευκόλυνση της ομαλής επιστροφής στις αγορές. Ως αποτέλεσμα, τα συνολικά ταμειακά διαθέσιμα του Ελληνικού Δημοσίου επαρκούν για την κάλυψη των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών των δύο τουλάχιστον επόμενων ετών ακόμα και υπό τις πλέον αντίξοες συνθήκες.

Με την ολοκλήρωση του Προγράμματος[[7]](#footnote-7), η Ελλάδα εντάχθηκε στον κύκλο συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, ενώ υπόκειται πλέον και στην ενισχυμένη εποπτεία του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 472/2013[[8]](#footnote-8). Η ενισχυμένη εποπτεία δεν συνδέεται με νέες δεσμεύσεις, αλλά με την υλοποίηση μεταρρυθμίσεων που έχουν ήδη υιοθετηθεί. Με αυτή την έννοια σηματοδοτεί την καθαρή έξοδο της Ελλάδας από τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής.

Σωρευτικά από την έναρξη των Προγραμμάτων το 2010, η χρηματοοικονομική στήριξη προς την Ελλάδα ανήλθε σε 32,1 δισ. ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και σε 256,6 δισ. ευρώ από τους Ευρωπαϊκούς Θεσμούς[[9]](#footnote-9), εκ των οποίων 61,9 δισ. ευρώ αντιστοιχούν στη χρηματοδότηση της περιόδου 2015-2018 από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (από το σύνολο των διαθέσιμων 86 δισ. ευρώ του τρίτου Προγράμματος[[10]](#footnote-10)).

Η ως άνω χρηματοδοτική στήριξη συνοδεύτηκε από πολιτικές αντιμετώπισης των «δίδυμων ελλειμμάτων» της οικονομίας, οι οποίες πέρα από τη δημοσιονομική εξυγίανση, στόχευσαν αρχικώς στην εσωτερική υποτίμηση και σταδιακά μετατοπίστηκαν προς τον δομικό μετασχηματισμό της οικονομίας και την εξάλειψη των διαρθρωτικών παθογενειών της.

Μεταξύ του 2012 και του 2017, η μεταρρυθμιστική προσπάθεια διατήρησε την Ελλάδα στην πρώτη θέση[[11]](#footnote-11) του δείκτη προόδου προσαρμογής του Euro Plus Monitor του Lisbon Council και της τράπεζας Berenberg. Η θέση αυτή αντικατοπτρίζει την ουσιαστική πρόοδο στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας, στη δυναμική του μοναδιαίου κόστους εργασίας, στις μεταρρυθμίσεις από την πλευρά της προσφοράς και στην πορεία των δημοσιονομικών μεγεθών.

Το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) συνέχισε να βελτιώνεται το 2017 (σε +0,8% του ΑΕΠ κατά ESA), μετά τη μεταστροφή του σε πλεονασματικό το 2016 (+0,5% του ΑΕΠ κατά ESA), για πρώτη φορά στη σύγχρονη ελληνική οικονομική ιστορία. Η μεταστροφή αυτή καταδεικνύει την τεράστια δημοσιονομική προσπάθεια που έλαβε χώρα από το 2009 και την τότε καταγραφή ονομαστικού ελλείμματος 15,1% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 1.1). Αντίστοιχα, το πρωτογενές ισοζύγιο της ΓΚ ανήλθε το 2017 στο 4,1% του ΑΕΠ βάσει της μεθοδολογίας της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (ΣΧΔ), έναντι στόχου του Προγράμματος 1,75% του ΑΕΠ. Στη βάση αυτών των θετικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, τον Σεπτέμβριο του 2017 η Ελλάδα εξήλθε της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (EDP) ένα έτος νωρίτερα από το προβλεπόμενο.

Η δημοσιονομική υπεραπόδοση έναντι των στόχων πρωτογενούς πλεονάσματος του Προγράμματος τόσο το 2016 (κατά 3,3% του ΑΕΠ) όσο και το 2017 (κατά 2,4% του ΑΕΠ) επέτρεψε τη στοχευμένη διανομή ενός τμήματος του υπερπλεονάσματος ως κοινωνικού μερίσματος. Το 2017, το ύψος των διανεμόμενων ποσών έφτασε το 1,4 δισ. ευρώ[[12]](#footnote-12), ποσό υπερδιπλάσιο από το αντίστοιχο μέρισμα του 2016.

|  |
| --- |
| **Διάγραμμα 1.1 Εξέλιξη του ελλείμματος της Γενικής Κυβέρνησης***(ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ)* |
| *Πηγή: Δημοσιονομικά στοιχεία ΔΥΕ, δεύτερη κοινοποίηση για το 2017 (Οκτώβριος 2018)**(Ελληνική Στατιστική Αρχή, Eurostat).* |

Μετά το 2018, η οικονομική ανάπτυξη σε ονομαστικούς όρους αναμένεται να επιταχυνθεί (σε +3,8% κατά μέσο όρο έως το 2022), συν-διαμορφώνοντας έναν αυξανόμενο από έτος σε έτος δημοσιονομικό χώρο με βάση τη δέσμη πολιτικών του ΜΠΔΣ. Υπό αυτή τη δέσμη πολιτικών, το πρωτογενές πλεόνασμα του 2019 εκτιμάται ότι θα υπερέβαινε σημαντικά τον δημοσιονομικό στόχο σε όρους ενισχυμένης εποπτείας.

Το γεγονός αυτό καθιστά εφικτή την αλλαγή του δημοσιονομικού μείγματος μέσω της εξειδίκευσης μιας δέσμης νέων δημοσιονομικών παρεμβάσεων το 2019, από την οποία δεν επηρεάζεται η τήρηση των δημοσιονομικών στόχων. Ειδικότερα, η δέσμη νέων παρεμβάσεων για το 2019 αφορά τη μη εφαρμογή των συνταξιοδοτικών παρεμβάσεων του ν. 4472/2017 και των αντίστοιχων εξισορροπητικών παρεμβάσεων (πλην των οικογενειακών επιδομάτων) και παράλληλα την εφαρμογή μιας σειράς παρεμβάσεων, αναπτυξιακά και κοινωνικά ωφέλιμων, μεταξύ των οποίων η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης (ΕΝΦΙΑ, ΦΕΝΠ, φορολογία διανεμόμενων κερδών), η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών σε κατηγορίες επαγγελματιών, η επιδότηση στέγασης, η επιδότηση ασφαλιστικών εισφορών εργαζομένων κάτω των 24 ετών, η αύξηση των θέσεων εργασίας στον τομέα της ειδικής αγωγής και η ενίσχυση του προγράμματος «Βοήθεια στο Σπίτι».

Όσον αφορά τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, βάσει των στοιχείων Ισοζυγίου Πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος για την περίοδο 2009-2017, το έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών συρρικνώθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του (-93,9%). Σε αυτό συντέλεσε σημαντικά ο περιορισμός του ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών κατά 44,6%, καθώς η συμμετοχή του στη διόρθωση του συνολικού ελλείμματος ήταν μεγαλύτερη κατά 7,3 ποσοστιαίες μονάδες από τις αντίστοιχες συμμετοχές αθροιστικά, των ισοζυγίων υπηρεσιών, πρωτογενών εισοδημάτων και δευτερογενών εισοδημάτων. Η βελτίωση στο ισοζύγιο αγαθών οφείλεται κατά 69,1% στην άνοδο των εξαγωγών αγαθών, στη βάση της αύξησης της εξωστρέφειας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Σε εθνικολογιστική βάση, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών ακολούθησε ανάλογη θετική πορεία, βελτιούμενο από το -15,8% του ΑΕΠ το 2008 στο -1,1% του ΑΕΠ το 2017 (διάγραμμα 1.2). Μεταξύ 2008 και 2017, άνω των δύο τρίτων της διόρθωσης στο εξωτερικό έλλειμμα της οικονομίας οφείλεται στη συρρίκνωση του ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών κατά 58,9%, εκ της οποίας περίπου 28% οφείλεται στην άνοδο των εξαγωγών αγαθών.

|  |
| --- |
| **Διάγραμμα 1.2 Εξέλιξη Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών****(δισ. ευρώ)** |
|  *Πηγή: Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί 2017, δεύτερη κοινοποίηση (Ελληνική Στατιστική Αρχή), Υπουργείο Οικονομικών* *\*Εκτιμήσεις / Προβλέψεις* |

Η αυξημένη ανταγωνιστικότητα αποτυπώνεται τα τελευταία χρόνια και στις αρνητικές ετήσιες μεταβολές του δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (διάγραμμα 1.3).

|  |
| --- |
| **Διάγραμμα 1.3 Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία** *– ευρύς δείκτης\***(βάσει σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος)* |
|  *Πηγή: Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2017-2018 (Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2018)* *\* περιλαμβάνει τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος, εντός και εκτός Ευρώπης* |

Παρά την αδυναμία για μία αντίστοιχη ποσοτική αποτίμηση της επίδρασης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην οικονομία, η συνεπαγόμενη ενίσχυση της οικονομικής σταθερότητας, η βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος και η αύξηση της ολικής παραγωγικότητας συνεισφέρουν στην αναπτυξιακή δυναμική μέσο-μακροπρόθεσμα και στηρίζουν τη βιωσιμότητα των διορθώσεων στα «δίδυμα ελλείμματα» της οικονομίας. Το ευρύ πεδίο εφαρμογής δομικών αλλαγών τα τελευταία έτη συμβάλλει σε αυτή την κατεύθυνση, από την απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων και την μεταρρύθμιση των αγορών προϊόντων, εργασίας και ενέργειας, έως τον εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης, την καταπολέμηση της διαφθοράς και την ενίσχυση του κοινωνικού δικτύου ασφάλειας που ευνοεί τη δημιουργία συνθηκών ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς.

Συνολικά, τα τελευταία έτη η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής έχει θέσει τις προϋποθέσεις για τη δημιουργία ενός ενάρετου κύκλου στην οικονομία, με σταδιακή αλλά βιώσιμη βελτίωση προσδοκιών, επενδύσεων και πραγματικού ΑΕΠ. Στο τέλος του 2017, οι σωρευτικές απώλειες του πραγματικού ΑΕΠ είχαν περιοριστεί κατά 1,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε σχέση με το 2013, οπότε έφτασαν στο ανώτερο σημείο όλης της περιόδου από την έναρξη της οικονομικής κρίσης (στο 26,5% του όγκου του ΑΕΠ του 2007). Σε αυτό συνέβαλε η ανάκαμψη του ΑΕΠ το 2017 κατά 1,5% έναντι του 2016, με τον όγκο του παραγόμενου προϊόντος σε θετική πορεία σε όλα τα τρίμηνα του έτους εν μέσω ευνοϊκών εξελίξεων σε εξαγωγική δραστηριότητα, απασχόληση, ιδιωτική κατανάλωση, επενδύσεις και οικονομικό κλίμα.

Το οικονομικό κλίμα βρίσκεται σε πορεία ανάκαμψης από το 2016, ενώ από την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης τον Ιούνιο 2017 ενισχύθηκε περαιτέρω, διατηρούμενο από τον Απρίλιο 2018 σταθερά άνω του μακροπρόθεσμου μέσου όρου των 100 μονάδων, στη βάση της ταχείας ολοκλήρωσης των τελευταίων δύο αξιολογήσεων του τρίτου Προγράμματος (Ιανουάριος / Ιούνιος 2018). Υπό αυτή την ευνοϊκή βάση για την επενδυτική δραστηριότητα, η Ελλάδα βρίσκεται σήμερα στην πρώτη θέση του Επενδυτικού Σχεδίου για την Ευρώπη ως προς τις συνολικές επενδύσεις που αναμένεται να ενεργοποιηθούν μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων (ΕΤΣΕ)[[13]](#footnote-13) σε σχέση με το ΑΕΠ της, με ενδεικτικούς τομείς δράσης τη στήριξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων, την ψηφιακή οικονομία, τη βιώσιμη γεωργία και τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

Η πιστοληπτική ικανότητα της ελληνικής οικονομίας έχει τύχει δύο γύρων αναβαθμίσεων μέσα στο 2018, οι οποίες συναρτώνται με την ομαλή υλοποίηση του Προγράμματος στήριξης. Ο πιο πρόσφατος εξ αυτών, από τους οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's (σε Β+, με αρχικώς σταθερή και κατόπιν θετική προοπτική), Fitch (σε ΒΒ- σταθερή), DBRS (σε Β υψηλή) και R&I (σε B σταθερή) ακολούθησε την ολοκλήρωση της τελευταίας αξιολόγησης του Προγράμματος, τον Ιούνιο 2018. Προηγουμένως, ο κύκλος αναβαθμίσεων Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018 από τους οίκους Standard & Poor's (σε B), Fitch (σε B) και Moody's (σε B3), είχαν βοηθήσει στην εξομάλυνση της καμπύλης αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων.

Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο του 2018 η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων βρέθηκε στο 3,65%, το χαμηλότερο από το Δεκέμβριο του 2005, περιορίζοντας το χάσμα με τις αντίστοιχες αποδόσεις των ισπανικών και πορτογαλικών ομολόγων. Ωστόσο, έκτοτε η διατάραξη της πολιτικής σταθερότητας σε κράτη-μέλη της Ευρωζώνης και η πρόσφατη οικονομική διαταραχή στην Τουρκία, προκάλεσαν αύξηση της αβεβαιότητας στις αγορές κεφαλαίου, περιορίζοντας τη βελτίωση της ελληνικής καμπύλης αποδόσεων. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει τη βαθμιαία μετατόπιση των παραγόντων κινδύνου για την ελληνική οικονομία από το εσωτερικό στο εξωτερικό περιβάλλον.

Προκειμένου να διασφαλιστεί η διατήρηση των αποτελεσμάτων του τρίτου Προγράμματος, η συμφωνία της Ευρωομάδας την 22η Ιουνίου 2018 περιέλαβε, πέραν της δέσμης μεσοπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση του δημόσιου χρέους, και μία σειρά δεσμεύσεων που απορρέουν από το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ και από το τρίτο Πρόγραμμα. Αυτές οι δεσμεύσεις αφορούν τη στοχοθεσία ετήσιου πρωτογενούς πλεονάσματος 3,5% του ΑΕΠ έως το 2022 και μέσου ετήσιου πλεονάσματος 2,2% του ΑΕΠ μεταξύ 2023 και 2060, καθώς και την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων του Προγράμματος[[14]](#footnote-14).

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται εν μέσω μετάβασης, η οποία διενεργείται κάτω από ευνοϊκές προϋποθέσεις σε όρους εγχώριας οικονομικής συγκυρίας, αλλά εν μέσω διεθνών δυσμενών εξελίξεων. Οι θετικές προοπτικές που προκύπτουν για την ανάπτυξη στηρίζονται:

* στη δέσμευση για συνέχιση των μεταρρυθμίσεων του Προγράμματος μέσω του ΕΜΣ,
* στην εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους,
* στην εδραίωση του κλίματος εμπιστοσύνης και οικονομικής σταθερότητας,
* στα ταμειακά διαθέσιμα ασφαλείας, που διευκολύνουν την ομαλή μετάβαση σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών κεφαλαίου,
* στη σταδιακή εξομάλυνση της καμπύλης αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων,
* στην περαιτέρω βελτίωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της ρευστότητας στην οικονομία, σύμφωνα με τους στόχους του Προγράμματος του ΕΜΣ [[15]](#footnote-15),
* στη γενικά ευνοϊκή συγκυρία στο εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον, παρά τους υπολογίσιμους παράγοντες κινδύνου που ενέχει,
* στην υλοποίηση της μεσοπρόθεσμης, ολιστικής στρατηγικής για την ανάπτυξη.

Στη βάση της τελευταίας, έχουν εξειδικευτεί οι δράσεις για την αντιστροφή της αποβιομηχάνισης της Ελλάδας και την αποκατάσταση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας. Το ολιστικό στρατηγικό σχέδιο ανάπτυξης, που παρουσιάστηκε από τις ελληνικές αρχές τον Μάιο του 2018, ακολουθεί τα πρότυπα σχεδιασμού των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΟΗΕ και καταδεικνύει τον σταθερό μεταρρυθμιστικό προσανατολισμό και πέραν του Προγράμματος, με ένα βασικό σύνολο δράσεων έως το 2022 σε πέντε πυλώνες πολιτικής:

* *δημοσιονομική βιωσιμότητα:* μεταρρύθμιση του δημοσιονομικού πλαισίου, εξασφάλιση βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους, ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του φορολογικού συστήματος,
* *βιώσιμη ανάπτυξη:* προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, στήριξη του ανθρώπινου κεφαλαίου και των δικαιωμάτων των εργαζομένων, ψηφιοποίηση του δημόσιου τομέα, ενίσχυση της εξωστρέφειας με επίκεντρο -μεταξύ άλλων- τους κλάδους του τουρισμού, της αγροδιατροφής, της ενέργειας και της ναυτιλίας,
* *διαρθρωτικές συνθήκες:* ανάπτυξη υποδομών και δικτύων στις μεταφορές, την ενέργεια και την πληροφορία, προώθηση της ψηφιακής οικονομίας, διαχείριση της δημόσιας ιδιοκτησίας,
* *ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς:* μείωση περιφερειακών ανισοτήτων, υποστήριξη ελληνικών νησιών, προώθηση της οικολογίας, της κοινωνικής και της κυκλικής οικονομίας, ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς των συστημάτων εκπαίδευσης, της υγειονομικής περίθαλψης και της επαγγελματικής εκπαίδευσης και κατάρτισης, ενίσχυση της κοινωνικής προστασίας, βελτίωση των προοπτικών της ελληνικής νεολαίας,
* *χρηματοδότηση της ανάπτυξης:* όπως μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, των διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ, του Επενδυτικού Σχεδίου για την Ευρώπη, και της ελληνικής αναπτυξιακής τράπεζας.

**2.2 Οι εξελίξεις το 2017**

Το 2017, η ελληνική οικονομία ανέκαμψε στη βάση των ευνοϊκών εξελίξεων στην ιδιωτική κατανάλωση, την εξαγωγική δραστηριότητα, την απασχόληση, το οικονομικό κλίμα και τις επενδύσεις.

Σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση εθνικολογιστικών στοιχείων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής για το 2017[[16]](#footnote-16), το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,5% έναντι στασιμότητας το 2016, παραμένοντας σε θετική και επιταχυνόμενη πορεία σε όλα τα τρίμηνα του έτους[[17]](#footnote-17). Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός πραγματικής ανάπτυξης έφτασε το 2,0% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2016, σημειώνοντας την καλύτερη επίδοση από την αρχή του 2008.

Από την πλευρά της παραγωγής, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε σε σταθερές τιμές πάνω από τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, κατά 2,0%, έναντι υποχώρησής της το 2016 κατά 1,0% σε ετήσια βάση. Αυτό οδήγησε σε αύξηση της μέσης παραγωγικότητας της εργασίας το 2017, κατά 0,5% σε ετήσια βάση, για πρώτη φορά από το 2007.

Οι επενδύσεις σε εξοπλισμό[[18]](#footnote-18) αποτέλεσαν τον κύριο μοχλό της ανάπτυξης το 2017, καθώς η αύξησή του όγκου τους κατά 1,9 δισ. ευρώ (+22,2% σε ετήσια βάση) ώθησε, από κοινού με την αύξηση των επενδύσεων σε κατασκευές πλην κατοικιών (+1,2%), τις συνολικές επενδύσεις σε αύξηση 9,1% έναντι του 2016.

Ωστόσο, η ως άνω αύξηση ενίσχυσε την ανάκαμψη των εισαγωγών αγαθών (+6,7% το 2017 έναντι +2,9% το 2016 σε βάση fob), συντελώντας στην αντιστάθμιση της θετικής[[19]](#footnote-19) συμβολής στην ανάπτυξη από την αύξηση των εξαγωγών τόσο στα αγαθά (+5,7%) όσο και στις υπηρεσίες (+8,0%). Ως αποτέλεσμα, η συνεισφορά του εξωτερικού τομέα στην πραγματική ανάπτυξη ήταν αρνητική το 2017, κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε σημαντικά σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία για το 2017, κατά 0,9% έναντι του 2016, σε αντίθεση με την προηγούμενη εκτίμηση για στασιμότητα και ετήσιο ρυθμό +0,1% (όσο ο μέσος όρος των ετήσιων μεταβολών της από το 2014). Ο αποπληθωριστής της ιδιωτικής κατανάλωσης κυμάνθηκε τελικώς σε επίπεδο θετικό, αλλά χαμηλότερο από την πρώτη εκτίμηση για το έτος (+0,5% από +1,2%), γεγονός που συν-διαμόρφωσε μία αυξητική τάση στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών[[20]](#footnote-20) (+0,4%), έναντι της αντίστοιχης καθοδικής τάσης βάσει της πρώτης εκτίμησης (-0,2%).

Οι αυξήσεις πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και ιδιωτικής κατανάλωσης αντανακλούν τα οφέλη από τις ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Ειδικότερα, το 2017 συνεχίστηκε η αύξηση της συνολικής και μισθωτής απασχόλησης[[21]](#footnote-21) για τέταρτο διαδοχικό έτος (+1,5% και +1,7% έναντι του 2016), συνοδευόμενη από άνοδο των ονομαστικών αμοιβών εξαρτημένης εργασίας για πρώτη φορά από το 2009 (+2,3% έναντι του 2016). Μάλιστα, ο ταχύτερος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης έναντι της απασχόλησης σηματοδοτεί την ανάκαμψη στον μέσο ονομαστικό μισθό (+0,5% έναντι του 2016) μετά από επτά έτη διαδοχικών απωλειών. Την ίδια στιγμή, οι απώλειες σε όρους πραγματικού μέσου μισθού εξαντλήθηκαν το 2017, τόσο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη (-0,4% κατά μέσο όρο την περίοδο 2015-2016) όσο και σε σχέση με την αντίστοιχη πρώτη εκτίμηση του 2017 (-1,1%).

Η δημόσια κατανάλωση ανέκαμψε σε τρέχουσες τιμές κατά 0,8% έναντι του 2016, υποχωρώντας όμως σε όρους όγκου κατά 0,4% σε ετήσια βάση, λόγω του σημαντικά ανοδικού, παρότι προς τα κάτω αναθεωρημένου[[22]](#footnote-22), αποπληθωριστή της.

Ο ετήσιος πληθωρισμός ανήλθε το 2017 σε 1,1% βάσει του εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), έναντι στασιμότητας το 2016 και προηγούμενων διαδοχικών μειώσεών του από το 2013. Στην σημαντική αύξηση του επιπέδου τιμών εντός του έτους συντέλεσαν αφενός η άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου για πρώτη φορά από το 2012 (μετά την απόφαση του ΟΠΕΚ για μείωση της προσφερόμενης ποσότητας πετρελαίου, τον Νοέμβριο του 2016), και αφετέρου οι αυξήσεις στην έμμεση φορολογία, και ειδικότερα στον βασικό συντελεστή ΦΠΑ (από το 23% στο 24%, τον Ιούνιο 2016), στο πετρέλαιο θέρμανσης (τον Οκτώβριο 2016), και σε ορισμένους ειδικούς φόρους κατανάλωσης (τον Ιανουάριο 2017).

**2.3 Οι εξελίξεις το 2018**

***Το ΑΕΠ και οι συνιστώσες του***

Οι αυξήσεις του πραγματικού ΑΕΠ το 2017 έδωσαν αναπτυξιακή ώθηση στο 2018, μέσω επίδρασης μεταφοράς +0,6% σε ετήσια βάση. Σύμφωνα με τα έως σήμερα διαθέσιμα τριμηνιαία στοιχεία εθνικών λογαριασμών[[23]](#footnote-23) και τις τάσεις που αυτά διαμορφώνουν, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σημαντικά στο πρώτο τρίμηνο του 2018 έναντι του τέταρτου τριμήνου 2017, από 0,2% σε 0,9%, διατηρούμενος θετικός και στο δεύτερο τρίμηνο. Στο πρώτο εξάμηνο του 2018, αυτό σηματοδότησε την μεγαλύτερη αύξηση ΑΕΠ από το 2007 έναντι της αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους (+2,2%).

Κυριότεροι μοχλοί ανάπτυξης στο πρώτο εξάμηνο του 2018 ήταν οι καθαρές εξαγωγές και η ιδιωτική κατανάλωση, εν μέσω 2,4 δισ. ευρώ νέων αποθεμάτων που συνδέονται με τις προσδοκίες για αύξηση της ζήτησης. Την αύξηση των προσδοκιών και την εμπέδωση του κλίματος οικονομικής σταθερότητας ενίσχυσαν στο ίδιο διάστημα η ολοκλήρωση των δύο τελευταίων αξιολογήσεων του Προγράμματος, η αναβάθμιση του αξιόχρεου του Ελληνικού Δημοσίου από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης και η σημαντική αποκλιμάκωση των επιτοκίων των ελληνικών ομολόγων.

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας συνέχισαν να επηρεάζουν θετικά την ανάπτυξη στο πρώτο εξάμηνο του 2018, στη βάση της σταθερής αύξησης της απασχόλησης. Την ίδια περίοδο, η πραγματική μισθολογική δαπάνη σχεδόν διπλασίασε τον ρυθμό της (σε +3,0% σε ετήσια βάση), έχοντας επανέλθει σε τροχιά ανάκαμψης από το δεύτερο τρίμηνο του 2017[[24]](#footnote-24). Σε αυτό συνέβαλε, πέραν της δημιουργίας νέων θέσεων απασχόλησης, η αύξηση στον ονομαστικό μέσο μισθό (+0,9% έναντι 0,0% στο πρώτο εξάμηνο του 2017) και η στασιμότητα του αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης (+0,1% έναντι +1,3% στο πρώτο εξάμηνο του 2017), έναντι ελαφρώς θετικότερων μεταβολών του Εθνικού ΔΤΚ και του Εναρμονισμένου ΔΤΚ της περιόδου (+0,2% και +0,5% αντίστοιχα).

Οι ως άνω εξελίξεις ενίσχυσαν την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση, η οποία στο σύνολο του πρώτου εξαμήνου ανέκαμπτε κατά 0,5% έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε στο πρώτο εξάμηνο του 2018, κατά 0,9% σε ετήσια βάση.

Η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και η σταθερότητα στο επενδυτικό περιβάλλον ευνόησαν την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων το πρώτο εξάμηνο του 2018, σε όλο το εύρος των κατηγοριών επενδύσεων πλην του μεταφορικού εξοπλισμού. Οι επενδύσεις στις κατασκευές αυξήθηκαν κατά 6,1% (7,9% στις κατοικίες) και κατά 19,0% στον εξοπλισμό πλην μεταφορικού εξοπλισμού. Ωστόσο, ο συνολικός όγκος των επενδύσεων υποχώρησε το πρώτο εξάμηνο του 2018 κατά 7,9% έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2017, λόγω της συρρίκνωσης των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό (και κυρίως σε πλοία[[25]](#footnote-25)) κατά 53,4%.

Παρόλα αυτά, η πτώση των συνολικών επενδύσεων αντισταθμίστηκε από την ταυτόχρονη άνοδο του όγκου καθαρών εξαγωγών, με τη συμβολή του εξωτερικού τομέα στην ετήσια ανάπτυξη να ανέρχεται σε 1,3% του ΑΕΠ. Η συμβολή αυτή προήλθε κυρίως από το πραγματικό ισοζύγιο αγαθών(+2,1 δισ. ευρώ έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2017), αλλά και από το πραγματικό ισοζύγιο υπηρεσιών (+0,3 δισ. ευρώ αντίστοιχα).

Στη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών συνέβαλε τόσο η αύξηση τoυ όγκου των εξαγωγών αγαθών (+9,0% έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2017) όσο και η μείωση του όγκου των εισαγωγών αγαθών (-2,3% αντίστοιχα). Αναλυτικότερα, το πρώτο εξάμηνο του 2018 οι πραγματικές εξαγωγές αγαθών ευνοήθηκαν από τη χαμηλότερη αύξηση των τιμών εξαγομένων στην ενέργεια (+17,8%) σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές εισαγομένων (+28,8%). Την ίδια στιγμή, οι πραγματικές εισαγωγές αγαθών συμπιέστηκαν από τη μείωση των αφίξεων πλοίων και τον υψηλό αποπληθωριστή των εισαγωγών αγαθών, δεδομένης της μέσης ετήσιας αύξησης της διεθνούς τιμής του Brent κατά 38,6% στο δεύτερο τρίμηνο του 2018.

Σε ονομαστική βάση, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία Ισοζυγίου Πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών επιδεινώθηκε τους πρώτους οκτώ μήνες του 2018, λόγω της ταχύτερης αύξησης των εισαγωγών αγαθών έναντι των εξαγωγών και της πτώσης των εισπράξεων πρωτογενών εισοδημάτων από επενδύσεις και εργασία. Ωστόσο, η αύξηση των εισπράξεων του ταξιδιωτικού ισοζυγίου κατά 11,1% και του ισοζυγίου μεταφορικών υπηρεσιών κατά 13,9%, την ίδια περίοδο, υποδηλώνει ένα ευνοϊκό έτος για ορισμένους από τους κύριους τομείς υπηρεσιών, όπως ενδεχομένως και για το εμπόριο. Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις συνέχισαν επίσης να αυξάνονται, κατά 2,6 δισ. ευρώ, έναντι αύξησης 2,2 δισ. το οκτάμηνο του 2017.

Στο σύνολο του 2018, ο ρυθμός πραγματικής οικονομικής μεγέθυνσης εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 2,1% έναντι του 2017, με τις εξελίξεις όλων των επιμέρους συνιστωσών του ΑΕΠ να συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη. Ειδικότερα, το 2018 αναμένεται να είναι έτος περαιτέρω ανάκαμψης της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης, κατά 1,0% έναντι του 2017, και ανάδειξής της στον κύριο παράγοντα αύξησης της τελικής εγχώριας ζήτησης. Αυτό στηρίζεται στη συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης και των ονομαστικών αμοιβών εξαρτημένης εργασίας (με ετήσιους ρυθμούς 1,3% και 2,9%, αντίστοιχα), ενώ ευνοϊκά αναμένεται να επιδράσει και η εκτιμώμενη επιβράδυνση του ρυθμού πληθωρισμού στο σύνολο του έτους, στο 0,8% βάσει του εναρμονισμένου ΔΤΚ έναντι 1,1% το 2017.

Η πραγματική δημόσια κατανάλωση αναμένεται να ανακάμψει στο δεύτερο εξάμηνο του 2018 έναντι του πρώτου, εν μέσω σχετικής εξομάλυνσης του πολύ υψηλού ρυθμού αποπληθωριστή κατά το πρώτο τρίμηνο. Αυτό οδηγεί τον όγκο δημόσιας κατανάλωσης σε οριακή άνοδο το 2018 (+0,2% έναντι του 2017), φέροντας θετική επίδραση μεταφοράς στη δημόσια κατανάλωση του 2019.

Όσον αφορά τις επενδύσεις, οι εκτιμήσεις για σταδιακή ανάκαμψη του μεταφορικού εξοπλισμού και για συνέχιση της ανοδικής τάσης στις υπόλοιπες κατηγορίες επενδύσεων το δεύτερο εξάμηνο του 2018 αναμένεται να οδηγήσουν σε θετικό έδαφος τον ετήσιο ρυθμό επενδύσεων (+0,8%) και τη συμβολή τους στο ΑΕΠ (+0,1% του ΑΕΠ) στο σύνολο του έτους. Ως κύριοι παράγοντες της επενδυτικής δυναμικής στο βραχυπρόθεσμο διάστημα εκτιμώνται η επιτυχής ολοκλήρωση του Προγράμματος στήριξης μέσω του ΕΜΣ, η βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, η εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το χρέος και η διασφάλιση της βιωσιμότητάς του. Από την άλλη πλευρά, ενδεχόμενες πολιτικές αναταραχές, όπως οι πρόσφατες εξελίξεις σε χώρες της Ευρωζώνης θα μπορούσαν να δημιουργήσουν συνθήκες αποστροφής στον κίνδυνο, επηρεάζοντας αρνητικά για την Ελλάδα τις αποφάσεις μακροπρόθεσμων διεθνών επενδυτών.

Η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην ανάπτυξη εκτιμάται στο 1,2% του ΑΕΠ για το σύνολο του 2018, έναντι οριακά αρνητικής εκτίμησης στο ΜΠΔΣ 2019-2022 και ελαφρώς υψηλότερου ποσοστού συμβολής στο πρώτο εξάμηνο του έτους (1,3% του ΑΕΠ). Στο τρέχον εξάμηνο, η μείωση της συμβολής των καθαρών εξαγωγών έναντι του πρώτου εξαμήνου οφείλεται στην αναμενόμενη άνοδο των επενδύσεων και τη συνακόλουθη ανάκαμψη των εισαγωγών αγαθών. Σε ετήσια βάση, ο όγκος των εισαγωγών αγαθών αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,3% το 2018, με τον ρυθμό των συνολικών εισαγωγών ελαφρώς υψηλότερα (+3,4%) λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών υπηρεσιών (+9,0%). Την ίδια στιγμή, επιτάχυνση έναντι του 2017 αναμένεται για τον όγκο των συνολικών εξαγωγών, με τον ετήσιο ρυθμό τους στο 7,5% (έναντι 6,8% το 2017) εν μέσω αυξήσεων άνω του 7% τόσο στα αγαθά όσο και στις υπηρεσίες. Εν συνόλω, η θετική πορεία των καθαρών εξαγωγών μέσα στο έτος αναμένεται να τις αποκαταστήσει στον ρόλο του κύριου προσδιοριστικού παράγοντα της αύξησης του ΑΕΠ, όπως ίσχυε από την έναρξη της οικονομικής κρίσης πλην της μικρής κάμψης κατά τα έτη 2014, 2016 και 2017.

Αναφορικά με τους κινδύνους του βασικού μακροοικονομικού σεναρίου για το 2018, αυτοί σχετίζονται κυρίως με την αστάθεια στο εξωτερικό περιβάλλον, με κυριότερους παράγοντες την άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου έναντι του 2017[[26]](#footnote-26), την αύξηση του προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο και την αναταραχή στις χρηματαγορές λόγω της πολιτικής αστάθειας σε ορισμένα κράτη μέλη της Ευρωζώνης.

**Πληθωρισμός – Τιμές**

Το 2017, το επίπεδο τιμών ανέκαμψε (+1,1% σε ετήσια βάση) και ονομαστικός μέσος μισθός αυξήθηκε (+0,5%), γεγονός που ισοδυναμεί με το τέλος της εσωτερικής υποτίμησης και σηματοδοτεί την προοπτική για πιο δυναμική ανάπτυξη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών από το τρέχον έτος.

Στο σύνολο του 2018, ο πληθωρισμός αναμένεται θετικός αλλά χαμηλότερος έναντι του 2017, στο +0,8% βάσει του εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), παρά την εξωτερική εκτίμηση για σημαντική αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου σε ετήσια βάση. Σε αυτό συντελεί το γεγονός ότι η αυξητική επίδραση στις τιμές από τις αυξήσεις έμμεσων φόρων του δεύτερου εξαμήνου του 2016 και του 2017 είχε ήδη εξαντληθεί στις αρχές του 2018. Αυτό αντανακλάται στον Εναρμονισμένο ΔΤΚ με σταθερούς φόρους, του οποίου η απόκλιση από τον γενικό Εναρμονισμένο δείκτη μειώθηκε το πρώτο δεκάμηνο του 2018 σε 0,1%, από 0,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

Ο πυρήνας του πληθωρισμού έμεινε στάσιμος στην Ελλάδα την περίοδο Ιανουαρίου - Οκτωβρίου 2018 (+0,1% σε ετήσια βάση), εν μέσω του ακόμα ασθενή πυρήνα πληθωρισμού στην Ευρωζώνη[[27]](#footnote-27) και του υψηλού (παρότι φθίνοντος) εγχώριου ποσοστού ανεργίας. Την ίδια περίοδο, ο Εθνικός ΔΤΚ κινήθηκε οριακά ανοδικά, κατά 0,6% έναντι του 2017, εν μέσω παρόμοιας αύξησης τιμών τόσο στα εμπορεύματα (+0,7%), όσο και στις υπηρεσίες (+0,5%). Κοντά στον Εθνικό ΔΤΚ κυμάνθηκε και ο Εναρμονισμένος ΔΤΚ, προσεγγίζοντας το επίπεδο της πρόβλεψης για το σύνολο του έτους (+0,8%), σημαντικά κάτω από την αντίστοιχη πρόβλεψη για την ευρωζώνη (+1,7%).

**Απασχόληση – Ανεργία**

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να είναι θετικές το 2018, σε συμφωνία με την εκτίμηση του βασικού μακροοικονομικού σεναρίου για συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης.

Εθνικολογιστικά, στους πρώτους έξι μήνες του 2018 η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,6% έναντι 1,7% στο πρώτο εξάμηνο του 2017, εν μέσω της συγκριτικά μεγαλύτερης πτώσης στο εργατικό δυναμικό (-0,8% έναντι -0,3% αντίστοιχα). Η αύξηση της απασχόλησης προέρχεται κυρίως από την ομόρροπη τάση της εξαρτημένης εργασίας και δευτερευόντως από τη μικρότερη αύξηση στους αυτοαπασχολούμενους (2,1% και 0,6% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα). Την ίδια περίοδο, η συνολική μισθολογική δαπάνη διπλασιάστηκε (+3,1% έναντι +1,6 το πρώτο εξάμηνο 2017), και ο μέσος ονομαστικός μισθός αυξήθηκε κατά 0,9% έναντι στασιμότητας το ίδιο διάστημα του 2017, στηρίζοντας την εκτίμηση για ταχύτερη βελτίωση της πραγματικής μισθολογικής δαπάνης και δυναμική ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Βάσει της μηνιαίας Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (πρώτο οκτάμηνο του 2018), η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,7%, με επιβραδυμένο πάντως ρυθμό έναντι του οκταμήνου 2017 (+2,1%). Η επιβράδυνση εντοπίζεται περισσότερο στους μήνες Φεβρουάριο, Απρίλιο, και Ιούλιο, και είναι συμβατή με την εκτίμηση ανάλογης εθνικολογιστικής τάσης σε επίπεδο δωδεκαμήνου (+1,3% στο σύνολο του 2018, χαμηλότερα του αναθεωρημένου ρυθμού +1,5% για το 2017).

Αντίθετα με το ρυθμό απασχόλησης, η ανεργία μειώθηκε με επιταχυνόμενο ρυθμό στο ίδιο διάστημα, τόσο σε απόλυτους αριθμούς (κατά 107,5 χιλιάδες άτομα έναντι μείωσης 95,2 χιλιάδων το πρώτο οκτάμηνο του 2017) όσο και ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού (κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες έναντι 1,9 μονάδων το πρώτο οκτάμηνο του 2017, στο 18,9% του εργατικού δυναμικού τον Αύγουστο 2018). Η αντιδιαστολή στους ρυθμούς βελτίωσης μεταξύ ανεργίας και απασχόλησης εντός του 2018 επιβεβαιώνει, και στη βάση της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, την ταχύτερη μείωση του εργατικού δυναμικού που διαπιστώνεται εθνικολογιστικά (κατά 0,9% έναντι 0,4% στους οκτώ πρώτους μήνες του 2017). Στο σύνολο του 2018, η ανεργία αναμένεται να μειωθεί κατά μέσο όρο πέραν του 19,7% του πρώτου οκταμήνου, στο 19,6% του εργατικού δυναμικού.

Το ποσοστό της πλήρους απασχόλησης στο σύνολο απασχολούμενων αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2018[[28]](#footnote-28), σε 90,5% από 89,8% το πρώτο εξάμηνο του 2017, περιορίζοντας αντιστοίχως τη μερική απασχόληση σε 9,5% από 10,2% το πρώτο εξάμηνο του 2017. Αυτό στηρίζει την εκτίμηση για ανάκαμψη του πραγματικού μέσου μισθού από το τρέχον έτος. Στο ίδιο διάστημα, η μακροχρόνια ανεργία συνέχισε να μειώνεται (στο υψηλό ωστόσο 70,3% έναντι 71,9% στο πρώτο εξάμηνο του 2017), ενώ η ανεργία των νέων βελτιώθηκε κατά 3,7 ποσοστιαίες μονάδες, στο 41,6% του νεανικού εργατικού δυναμικού.

**Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα**

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του συνόλου των εγχώριων καταθέσεων που συνιστούν την ελληνική συμβολή στο Μ3 της ζώνης του ευρώ, ενισχύθηκε περαιτέρω το 2018 με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί τους πρώτους εννέα μήνες του έτους κατά μέσο όρο σε 6,5% (μέσος ετήσιος ρυθμός κατά το 2017: 4,5%). Στην ανωτέρω εξέλιξη συνέβαλαν από κοινού οι δύο βασικές συνιστώσες του, δηλαδή οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και οι καταθέσεις προθεσμίας έως 2 έτη, οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των οποίων επιταχύνθηκαν κατά μέσο όρο τους πρώτους εννέα μήνες του έτους σε 6,4% και 8,3% αντίστοιχα (από 5,1% και 4,2% αντίστοιχα κατά μέσο όρο το 2017).

Τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους παρατηρήθηκε εισροή καταθέσεων προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Ειδικότερα, οι τραπεζικές καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν συνολικά περίπου κατά 1,5 δισ. ευρώ (δηλ. κατά τι λιγότερο από ό,τι την ίδια περίοδο του 2017), ενώ σημαντικά μεγαλύτερη αύξηση κατέγραψαν οι καταθέσεις των νοικοκυριών κατά 3,6 δισ. ευρώ (έναντι αύξησης 0,4 δισ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2017). Οι κυριότεροι παράγοντες που ερμηνεύουν την άνοδο στις καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, οι οποίες συνιστούν την κυριότερη πηγή ρευστότητας για τις τράπεζες, ήταν η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και η βελτίωση της εμπιστοσύνης εκ μέρους των αποταμιευτών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η άνοδος των καταθέσεων έλαβε χώρα παρά την ταυτόχρονη πιστωτική συστολή που παρατηρήθηκε την ίδια περίοδο.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα (συμπεριλαμβανομένης της Τραπέζης της Ελλάδος) παρέμεινε αρνητικός το 2018, όπως και το προηγούμενο έτος. Ο εν λόγω ρυθμός μεταβολής ήταν -5,6% το Σεπτέμβριο του 2018 (έναντι -6,5% τον Δεκέμβριο του 2017) και το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 έλαβε κατά μέσο όρο σημαντικά υψηλότερες απόλυτες τιμές σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017. Η καταγραφή αρνητικών ρυθμών μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης το 2018 αντανακλά τη μείωση του υπολοίπου τόσο των δανείων των τραπεζών προς τη γενική κυβέρνηση, όσο και των τίτλων ελληνικού Δημοσίου στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών.

Όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά περιορίστηκε μόλις κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες τους πρώτους εννέα μήνες του 2018 και διαμορφώθηκε σε -2,1% τον Σεπτέμβριο. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αφού διατηρήθηκε σε θετικές ή μηδενικές τιμές για έξι συνεχόμενους μήνες μέχρι και το Φεβρουάριο του 2018, μετά το Μάρτιο έλαβε εκ νέου αρνητικές τιμές και τον Σεπτέμβριο του 2018 ήταν -0,3% (Δεκέμβριος 2017: 0,4%).

Αναλυτικότερα, από την πλευρά της ζήτησης τραπεζικών πιστώσεων, η καταγραφή ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το α΄ τρίμηνο του 2018 είχε αυξητική επίδραση στην εξέλιξη των τραπεζικών δανείων, ωστόσο το β΄ τρίμηνο του έτους η επίδραση αυτή εκτιμάται ότι κάπως περιορίστηκε, καθώς ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε. Από την πλευρά της προσφοράς, ο περιορισμός του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης την επισκοπούμενη περίοδο συνεχίζει να συνδέεται με τις επιπτώσεις στη ρευστότητα των τραπεζών, καθώς το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων παραμένει σε υψηλό, ακόμη, επίπεδο.

Πάντως, όσον αφορά τις πηγές άντλησης πόρων από τις ελληνικές τράπεζες, η δυνατότητά τους να παρέχουν δάνεια προς την οικονομία ενισχύθηκε, μέσω της πρόσβασής τους στη διασυνοριακή διατραπεζική αγορά, στις στοχευμένες πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, καθώς και μέσω της μείωσης του ανώτατου ορίου παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) στο σύνολο της αντλούμενης από την κεντρική τράπεζα χρηματοδότησης. Επίσης, τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα έχουν τη δυνατότητα να αντλούν χρηματοδότηση από τις αγορές κεφαλαίων. Μεσοπρόθεσμα, αναμένεται θετική επίδραση στην πιστωτική επέκταση από την εφαρμογή της πολιτικής μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από τις τράπεζες, βάσει των συμφωνηθέντων στόχων.

Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα σταθεροποιήθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα μετά από πολυετή τάση αποκλιμάκωσης, η οποία ξεκίνησε στα μέσα του 2012. Το επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας, περιλαμβανομένων των καταθέσεων των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους σε 0,65%, δηλαδή μόλις κατά 1 μονάδα βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2017. Δεδομένης της σταθεροποίησης των ονομαστικών αποδόσεων και της παρατηρούμενης επιβράδυνσης του πληθωρισμού, οι πραγματικές αποδόσεις των καταθέσεων προθεσμίας διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο την περίοδο υπό εξέταση σε 0% από αρνητικές (-0,48%) το 2017.

Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξακολούθησαν να υποχωρούν για έβδομο κατά σειρά έτος. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη μείωση του κόστους άντλησης πόρων προς αναδανεισμό εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η υποχώρηση του κόστους δανεισμού υποβοηθήθηκε από την επίδραση των προγραμμάτων χρηματοδότησης εκ μέρους δημοσίων φορέων, όπως ο όμιλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (EIB), η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD) και το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας (ΕΤΕΑΝ). Αντίθετα, το κόστος τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά (στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια) αυξήθηκε περαιτέρω την υπό επισκόπηση περίοδο. Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο τους πρώτους εννέα μήνες του 2018 σε 4,07%, κατά 40 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2017. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 5,03%, δηλαδή κατά 15 μονάδες βάσης υψηλότερα από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο του 2017. Η διαφορετική εξέλιξη στο κόστος δανεισμού μεταξύ των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών είναι συνακόλουθη με τη μετακίνηση χρηματοδοτικών πόρων προς τους πιο παραγωγικούς τομείς της οικονομίας.

Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων ενισχύθηκαν ως αποτέλεσμα της επιβράδυνσης του πληθωρισμού. Κατά συνέπεια, το πραγματικό επιτόκιο των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2018 σε 3,42% και 4,38% αντίστοιχα, δηλαδή υψηλότερα έναντι του μέσου όρου του 2017 κατά 10 και 65 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

## Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών[[29]](#footnote-29)

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 εμφάνισε έλλειμμα 1,3 δισ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος 228 εκατ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2017. Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών αντιστάθμισε μερικώς την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, με αποτέλεσμα την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, αφού οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν ταχύτερα από τις αντίστοιχες εξαγωγές.

Το ισοζύγιο αγαθών εμφάνισε έλλειμμα 16,6 δισ. ευρώ, κατά 1,8 δισ. ευρώ μεγαλύτερο εκείνου της ίδιας περιόδου του 2017. H εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων, λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Επίσης, αυξήθηκε και το έλλειμμα του ισοζυγίου των αγαθών χωρίς καύσιμα καθώς οι σχετικές εισαγωγές αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες εξαγωγές. Σημειώνεται ότι, σε σταθερές τιμές, οι συνολικές εξαγωγές αγαθών, σημείωσαν άνοδο κατά 7,6% και ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα σημείωσαν άνοδο κατά 11,0%.

Στην άνοδο των εξαγωγών τη μεγαλύτερη συμβολή είχαν οι κλάδοι των μετάλλων και των τροφίμων, καθώς επίσης και οι κλάδοι των φαρμακευτικών προϊόντων, των μηχανημάτων και των καυσίμων. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών χωρίς καύσιμα, δεν παρατηρήθηκαν σημαντικές μεταβολές μέχρι τώρα.[[30]](#footnote-30) Η αύξηση των εισαγωγών οφείλεται κυρίως στις εισαγωγές ενδιαμέσων και κεφαλαιακών αγαθών (εκτός των μεταφορικών μέσων).

Το ισοζύγιο υπηρεσιών, παρουσίασε πλεόνασμα 16,5 δισ. ευρώ, κατά 775 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο από εκείνο της αντίστοιχης περιόδου του 2017. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην άνοδο του πλεονάσματος κυρίως του ταξιδιωτικού ισοζυγίου και δευτερευόντως του ισοζυγίου μεταφορών. Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες σημείωσαν άνοδο κατά 9,1%, οι αφίξεις ξένων επισκεπτών κατά 10,3%, ενώ η μέση δαπάνη ανά ταξίδι παρουσίασε μικρή πτώση. Οι εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών κατέγραψαν άνοδο κατά 13,1% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2017. Ειδικότερα, τα έσοδα από θαλάσσιες μεταφορές αυξήθηκαν κατά 12,6%, επηρεαζόμενα θετικά από την άνοδο των ναύλων κατά 11,7%. Τέλος, το ισοζύγιο των λοιπών υπηρεσιών επιδεινώθηκε.

Το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων κατέγραψε έλλειμμα 1,1 δισ. ευρώ κατά 636 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο από εκείνο της ίδιας περιόδου του 2017, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων παρουσίασε βελτίωση. Κατά την ίδια χρονική περίοδο το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαίων περιορίστηκε[[31]](#footnote-31).

## Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018, στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι καθαρές απαιτήσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού σημείωσαν αύξηση κατά 517 εκατ. ευρώ και οι καθαρές υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, που αντιστοιχούν σε άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, κατέγραψαν αύξηση κατά 2,8 δισ. ευρώ.

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η καθαρή μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στη μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές (κατά 545 εκατ. ευρώ) και σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού (κατά 346 εκατ. ευρώ). Η καθαρή αύξηση των υποχρεώσεών τους οφείλεται κυρίως στην αύξηση (κατά 3,4 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η καθαρή μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται στη μείωση (κατά 2,5 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων των κατοίκων σε καταθέσεις και repos στο εξωτερικό και στη στατιστική προσαρμογή που συνδέεται με τη διακράτηση τραπεζογραμματίων[[32]](#footnote-32). Η καθαρή μείωση των υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού αντανακλά κυρίως τη μείωση (κατά 25,4 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται και ο λογαριασμός TARGET), η οποία αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση (κατά 20,2 δισ. ευρώ) των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους.

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2018, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 6,2 δισ. ευρώ, έναντι 6,6 δισ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2017.

|  |
| --- |
| Πίνακας 1.2 Ισοζύγιο πληρωμών **(σε εκατ. ευρώ)** |
|  |
|  | **Ιανουάριος-Δεκέμβριος** | **Ιανουάριος-Σεπτέμβριος** |
| **2015** | **2016** | **2017** | **2016** | **2017** | **2018** |
| **I. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Ι.Α+Ι.Β+Ι.Γ+Ι.Δ*)*** | **-1.438,4** | **-3.050,0** | **-3.159,3** | **-5,6** | **227,9** | **-1.256,0** |
|  **Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (Ι.Α+Ι.Β)**  | **-1.084,8** | **-1.662,7** | **-1.790,2** | **947,5** | **922,5** | **-53,1** |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Ι.A Ισοζύγιο αγαθών ( I.Α.1 - I.Α.2)** | **-17.666,1** | **-17.960,3** | **-19.833,9** | **-12.946,3** | **-14.816,5** | **-16.568,0** |
|  Ισοζύγιο καυσίμων | -4.134,3 | -2.985,5 | -3.717,6 | -1.856,8 | -2.819,7 | -3.850,0 |
|  Ισοζύγιο αγαθών χωρίς καύσιμα | -13.531,8 | -14.974,7 | -16.116,3 | -11.089,5 | -11.996,8 | -12.718,0 |
|  Ισοζύγιο πλοίων | -84,8 | 31,5 | -39,9 | 18,3 | -13,5 | -47,9 |
|  Ισοζύγιο αγαθών χωρίς πλοία | -17.581,3 | -17.991,7 | -19.794,0 | -12.964,6 | -14.803,0 | -16.520,1 |
|  Ισοζύγιο αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία | -13.447,0 | -15.006,2 | -16.076,3 | -11.107,8 | -11.983,4 | -12.670,1 |
| I.A.1 **Εξαγωγές αγαθών** | **24.805,1** | **24.613,2** | **28.040,5** | **17.977,2** | **20.519,6** | **23.908,9** |
|  Καύσιμα | 6.643,3 | 6.162,5 | 7.887,8 | 4.355,8 | 5.717,4 | 7.343,8 |
|  Πλοία (πωλήσεις) | 144,4 | 119,8 | 102,0 | 95,2 | 80,0 | 123,6 |
|  Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία | 18.017,4 | 18.330,9 | 20.050,7 | 13.526,2 | 14.722,3 | 16.441,5 |
| I.A.2 **Εισαγωγές αγαθών** | **42.471,2** | **42.573,5** | **47.874,4** | **30.923,5** | **35.336,1** | **40.476,9** |
|  Καύσιμα | 10.777,6 | 9.148,0 | 11.605,4 | 6.212,6 | 8.537,1 | 11.193,8 |
|  Πλοία (αγορές) | 229,2 | 88,4 | 141,9 | 77,0 | 93,4 | 171,5 |
|  Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία | 31.464,4 | 33.337,1 | 36.127,0 | 24.633,9 | 26.705,6 | 29.111,6 |
| **Ι.Β Ισοζύγιο υπηρεσιών ( I.Β.1 - I.Β.2)** | **16.581,3** | **16.297,6** | **18.043,7** | **13.893,8** | **15.739,0** | **16.514,9** |
| I.B.1 **Εισπράξεις**  | **31.650,0** | **29.795,0** | **33.661,3** | **23.859,5** | **27.223,3** | **29.618,5** |
|  Ταξιδιωτικό | 14.125,8 | 13.206,7 | 14.630,1 | 11.781,1 | 13.021,0 | 14.205,3 |
|  Μεταφορές | 13.663,7 | 12.574,4 | 14.473,8 | 9.288,0 | 10.797,1 | 12.178,8 |
|  Λοιπές υπηρεσίες | 3.860,5 | 4.013,9 | 4.557,3 | 2.790,3 | 3.405,2 | 3.234,4 |
| I.B.2 **Πληρωμές**  | **15.068,7** | **13.497,5** | **15.617,6** | **9.965,7** | **11.484,2** | **13.103,6** |
|  Ταξιδιωτικό | 2.037,4 | 2.005,3 | 1.904,7 | 1.523,4 | 1.449,6 | 1.580,6 |
|  Μεταφορές | 9.374,8 | 7.988,9 | 9.520,6 | 5.919,7 | 6.980,8 | 8.059,7 |
|  Λοιπές υπηρεσίες | 3.656,5 | 3.503,2 | 4.192,3 | 2.522,5 | 3.053,8 | 3.463,3 |
| **Ι.Γ Ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων (I.Γ.1 - I.Γ.2)** | **153,7** | **-798,9** | **-810,4** | **-645,9** | **-422,4** | **-1.058,2** |
| I.Γ.1 **Εισπράξεις**  | **7.539,9** | **6.217,5** | **6.550,1** | **4.930,8** | **5.314,0** | **5.033,2** |
|  Από εργασία (αμοιβές, μισθοί) | 226,2 | 211,4 | 216,6 | 156,0 | 166,1 | 157,3 |
|  Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη) | 4.033,3 | 2.828,0 | 3.514,0 | 2.121,0 | 2.775,1 | 2.154,3 |
|  Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα | 3.280,3 | 3.178,2 | 2.819,5 | 2.653,8 | 2.372,9 | 2.721,6 |
| I.Γ.2 **Πληρωμές**  | **7.386,2** | **7.016,5** | **7.360,5** | **5.576,7** | **5.736,4** | **6.091,4** |
|  Από εργασία (αμοιβές, μισθοί) | 1.187,3 | 1.211,6 | 1.343,7 | 886,7 | 1.016,8 | 1.007,3 |
|  Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη) | 5.895,8 | 5.380,4 | 5.611,5 | 4.361,1 | 4.403,3 | 4.771,6 |
|  Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα | 303,1 | 424,5 | 405,4 | 328,9 | 316,4 | 312,5 |
| **Ι.Δ Ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (I.Δ.1 - I.Δ.2)** | **-507,3** | **-588,4** | **-558,7** | **-307,2** | **-272,2** | **-144,6** |
| I.Δ.1 **Εισπράξεις**  | **1.946,5** | **1.838,0** | **1.949,9** | **1.430,2** | **1.550,4** | **1.572,0** |
|  Γενική Κυβέρνηση  | 1.093,4 | 1.059,4 | 939,8 | 884,6 | 791,0 | 907,2 |
|  Λοιποί τομείς  | 853,0 | 778,6 | 1.010,1 | 545,6 | 759,4 | 664,8 |
| I.Δ.2 **Πληρωμές**  | **2.453,8** | **2.426,4** | **2.508,6** | **1.737,4** | **1.822,6** | **1.716,6** |
|  Γενική Κυβέρνηση  | 1.717,7 | 1.850,7 | 1.792,7 | 1.308,9 | 1.288,3 | 1.195,2 |
|  Λοιποί τομείς | 736,1 | 575,7 | 715,9 | 428,5 | 534,2 | 521,4 |
| **IΙ. Ισοζύγιο κεφαλαίων (ΙΙ.1-ΙΙ.2)** | **1.988,6** | **1.035,7** | **914,5** | **612,6** | **353,4** | **166,3** |
| IΙ.1 **Εισπράξεις**  | **2.369,5** | **1.278,4** | **1.133,8** | **803,3** | **496,4** | **511,9** |
|  Γενική Κυβέρνηση  | 2.319,3 | 1.198,2 | 1.040,2 | 764,8 | 425,2 | 302,7 |
|  Λοιποί τομείς  | 50,2 | 80,2 | 93,6 | 38,5 | 71,2 | 209,1 |
| IΙ.2 **Πληρωμές**  | **380,9** | **242,7** | **219,3** | **190,7** | **143,0** | **345,5** |
|  Γενική Κυβέρνηση  | 4,1 | 28,5 | 3,0 | 28,1 | 2,0 | 2,1 |
|  Λοιποί τομείς | 376,8 | 214,2 | 216,3 | 162,7 | 141,0 | 343,4 |
|  **Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαίων (Ι + ΙΙ)** | **550,2** | **-2.014,3** | **-2.244,8** | **607,1** | **581,3** | **-1.089,6** |
| **IΙΙ. Ισοζύγιο χρηματοοικονομικ. συν/γών (IΙΙ.Α+ΙΙΙ.Β+ΙΙΙ.Γ+ΙΙΙ.Δ)** | **1.582,1** | **-873,6** | **-1.702,3** | **776,5** | **792,2** | **-663,7** |
| IΙΙ.Α **Άμεσες επενδύσεις\*** | **279,4** | **-4.004,1** | **-2.688,9** | **-2.917,2** | **-2.187,5** | **-2.241,9** |
|  Απαιτήσεις | 1.426,2 | -1.551,3 | 509,0 | -1.505,9 | 315,4 | 517,3 |
|  Υποχρεώσεις | 1.146,8 | 2.452,8 | 3.197,9 | 1.411,4 | 2.502,9 | 2.759,1 |
| IΙΙ.Β **Επενδύσεις χαρτοφυλακίου\*** | **8.348,3** | **9.622,6** | **-20.117,7** | **7.795,0** | **-6.824,2** | **-3.780,3** |
|  Απαιτήσεις | 6.996,0 | 7.059,0 | -19.392,1 | 5.318,0 | -9.418,7 | -501,7 |
|  Υποχρεώσεις | -1.352,4 | -2.563,6 | 725,7 | -2.477,1 | -2.594,6 | 3.278,6 |
| ΙΙΙ.Γ **Λοιπές επενδύσεις\*** | **-7.400,1** | **-7.073,6** | **20.986,4** | **-4.732,8** | **9.679,9** | **5.511,5** |
|  Απαιτήσεις | 12.402,6 | -15.512,5 | -11.744,7 | -11.432,7 | -8.120,8 | -4.479,9 |
|  Υποχρεώσεις | 19.802,6 | -8.438,9 | -32.731,0 | -6.699,9 | -17.800,6 | -9.991,4 |
|  *( Δάνεια γενικής κυβέρνησης )* | 11.921,6 | 6.492,9 | 5.693,7 | 3.722,6 | 4.426,7 | 20.001,4 |
| ΙΙΙ.Δ **Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων\*\*** | **354,4** | **581,5** | **118,0** | **631,5** | **124,0** | **-153,0** |
| **ΙV. Τακτοποιητέα στοιχεία (Ι+ΙΙ-ΙΙΙ+ΙV=0)** | **1.031,9** | **1.140,7** | **542,5** | **169,4** | **210,9** | **425,9** |
| Ύψος συναλλαγματικών διαθεσίμων \*\*\* | **5.535** | **6.539** | **6.509** | **6.833** | **6.563** | **6.169** |

ΣΗΜΕΙΩΣΗ: Η κατάρτιση του ισοζυγίου αγαθών βασίζεται στα στοιχεία εξωτερικού εμπορίου της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας (ΕΛΣΤΑΤ) στη θέση των \*(+) αύξηση (-) μείωση.

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

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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Οι προοπτικές το 2019**

Το 2019 θα είναι το πρώτο πλήρες έτος άσκησης της οικονομικής πολιτικής εκτός του πλαισίου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής από το 2010. Η αξιοπιστία στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής και ο μεταρρυθμιστικός προσανατολισμός της οικονομικής πολιτικής αναμένεται να συνεχιστούν, ενισχύοντας τις θετικές τάσεις της οικονομικής δραστηριότητας.

Συγκεκριμένα, το πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 2,5% σε ετήσια βάση, έναντι 2,1% το 2018. Στον πίνακα 1.2 παρουσιάζονται αναλυτικά οι σχετικές προβλέψεις των μακροοικονομικών μεγεθών για το 2019.

|  |
| --- |
| **Πίνακας 1.3 Βασικά μεγέθη της Ελληνικής οικονομίας****(% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)** |
|  |
|  | **2017** | **2018\*\*** | **2019\*\*** |
| Πραγματικό ΑΕΠ | 1,5 | 2,1 | 2,5 |
| Ιδιωτική κατανάλωση | 0,9 | 1,0 | 1,1 |
| Δημόσια κατανάλωση | -0,4 | 0,2 | 0,6 |
| Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου | 9,1 | 0,8 | 11,9 |
| Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών | 6,8 | 7,5 | 5,8 |
| Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών | 7,1 | 3,4 | 5,2 |
| Αποπληθωριστής ΑΕΠ | 0,6 | 0,9 | 1,3 |
| Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή | 1,1 | 0,8 | 1,2 |
| Απασχόληση\* | 1,5 | 1,3 | 1,4 |
| Ποσοστό ανεργίας\* | 19,9 | 18,1 | 16,7 |
| Ποσοστό ανεργίας (Έρευνα Εργατικού Δυναμικού) | 21,5 | 19,6 | 18,2 |

Πηγή: Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί (Ελληνική Στατιστική Αρχή), εκτιμήσεις/προβλέψεις Υπουργείου Οικονομικών

\*Σε εθνικολογιστική βάση

\*\* Εκτιμήσεις/προβλέψεις

Ως προς τις συνιστώσες της πραγματικής ανάπτυξης, η κύρια πηγή εκτιμάται ότι θα προκύψει από την περαιτέρω ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και την εύρωστη επενδυτική δραστηριότητα έναντι του 2018. Μάλιστα, η συνεισφορά των επενδύσεων στην αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα ανέλθει το 2019 σε 1,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, ήτοι σε επίπεδο υψηλότερο έναντι όλου του υπόλοιπου μεσοπρόθεσμου διαστήματος.

Ο ρυθμός αύξησης της πραγματικής δημόσιας κατανάλωσης εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί ελαφρώς το 2019, στο +0,6% από +0,2% το 2018, μετά από απώλειες 0,2% του πραγματικού ΑΕΠ κατά τη διετία 2016-2017.

Η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να συμβάλει στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες εκ του συνόλου των 2,5 ποσοστιαίων μονάδων της ανάπτυξης (από 0,7 ποσοστιαίες μονάδες το 2018). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησής της εκτιμάται στο 1,1%, εν μέσω εκτίμησης για αύξηση της ονομαστικής (πραγματικής) μισθολογικής δαπάνης στο σύνολο της οικονομίας κατά 3,3% (2,0%), καθώς και για αύξηση του μέσου μισθού (+1,4% το 2019 έναντι +1,2% το 2018).

Η μικρότερη εκτιμώμενη αύξηση του μέσου μισθού έναντι της συνολικής μισθολογικής δαπάνης υποδηλώνει τη συνέχιση της ανοδικής τάσης στην απασχόληση, με ετήσιο ρυθμό που εκτιμάται στο 1,4% το 2019. Ως αποτέλεσμα, η ανεργία αναμένεται να μειωθεί στο 18,2% του εργατικού δυναμικού βάσει Έρευνας Εργατικού Δυναμικού.

Η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα περιοριστεί σε οριακά θετικό επίπεδο (στο 0,1% του ΑΕΠ), καθώς η ενίσχυση των επενδύσεων αναμένεται να οδηγήσει σε συγκριτικά μεγαλύτερη ανάκαμψη των εισαγωγών αγαθών έναντι των εξαγωγών αγαθών, αντισταθμίζοντας μερικώς τη θετική συνεισφορά του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 0,6% του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί το 2019, στο 1,2% έναντι 0,8% το 2018, ως συνισταμένη των διαφορετικών επιδράσεων από τη μειούμενη πλεονάζουσα δυναμικότητα, τον αυξανόμενο προστατευτισμό στο διεθνές εμπόριο, την πορεία της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και τη διατήρηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα σημερινά χαμηλά επίπεδα τουλάχιστον μέχρι το καλοκαίρι του 2019 (παρά την απόφαση για λήξη της ποσοτικής χαλάρωσης τον προσεχή Δεκέμβριο).

Μετά την ομαλή εκπλήρωση των οροσήμων που, έναν χρόνο πριν, αποτελούσαν ζητούμενα για την αναπτυξιακή προοπτική της χώρας (επιτυχής ολοκλήρωση του Προγράμματος στήριξης, δημιουργία ταμειακού αποθέματος ασφαλείας, εφαρμογή μεσοπρόθεσμων μέτρων για το χρέος, αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων), οι εναπομένουσες δυσχέρειες στο εσωτερικό περιβάλλον συγκεντρώνονται γύρω από τη ρευστότητα της πραγματικής οικονομίας, τις πηγές και τις δυνατότητες χρηματοδότησής της. Στην κατεύθυνση αντιμετώπισης των συναφών αδυναμιών κινείται η εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του ελληνικού Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα και τα εργαλεία διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα (δευτερογενής αγορά δανείων, ηλεκτρονικοί πλειστηριασμοί, μηχανισμός εξωδικαστικού συμβιβασμού).

Ωστόσο, καθώς οι παράγοντες κινδύνου για την ελληνική οικονομία μετατοπίζονται σταδιακά από το εσωτερικό στο εξωτερικό περιβάλλον, η επαλήθευση των τρεχουσών προβλέψεων για το 2019 εξαρτάται βαθμιαία περισσότερο από την επικράτηση ομαλών συνθηκών στο διεθνές γεωπολιτικό και οικονομικό περιβάλλον, εν μέσω μίας δυνητικής κλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων και του εμπορικού προστατευτισμού, των γεωπολιτικών εντάσεων που τροφοδοτούν την προσφυγική κρίση, αλλά και των διαταραχών στην πολιτική σταθερότητα ισχυρών οικονομιών της Ευρωζώνης που δυνητικά αυξάνουν την αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές.

1. Ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ), από την ΕΚΤ, εκτιμάται σε 3,9% για το 2018 και 3,7% για το 2019, από 4,0% και 3,9%, σύμφωνα με την έκθεση του Ιουνίου. Η αναθεώρηση προς τα κάτω για το 2018 συγκριτικά με τον Ιούνιο του ίδιου έτους αντικατοπτρίζει κυρίως τις ασθενέστερες προοπτικές σε ορισμένες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. [↑](#footnote-ref-1)
2. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ της Ευρωζώνης εκτιμάται σε 2,1% και 2,0% για το 2018 και 2019 αντίστοιχα, με την πρόβλεψη για το 2018 να είναι μειωμένη κατά 0,2% σε σχέση με τη προηγούμενη έκθεση Summer (interim) Forecast του Ιουλίου 2018. [↑](#footnote-ref-2)
3. «Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ», Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Σεπτέμβριος 2018. [↑](#footnote-ref-3)
4. Βλ. υποσημείωση 3. [↑](#footnote-ref-4)
5. Από τον Μάρτιο του 2016 το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος έχει μειωθεί σε 0%, το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνσης οριακής αναχρηματοδότησης σε 0,25% και το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε -0,40%. [↑](#footnote-ref-5)
6. Το πρόγραμμα αυτό περιλαμβάνει το πρόγραμμα αγοράς προϊόντων τιτλοποίησης, το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, το πρόγραμμα αγοράς τίτλων δημόσιου τομέα και το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. [↑](#footnote-ref-6)
7. Μετά την ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης αποκλείστηκε το ενδεχόμενο να ενεργοποιηθεί η Stand-by συμφωνία του ΔΝΤ, χωρίς όμως αυτό να εμποδίζει μελλοντικό τεχνικό ρόλο του ΔΝΤ στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας της ελληνικής οικονομίας. [↑](#footnote-ref-7)
8. Η ενισχυμένη εποπτεία ενεργοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Αύγουστο 2018. Στο πλαίσιο αυτής, αναμένεται να επιδιωχθούν συνέργειες με τη διαδικασία του Ευρωπαϊκού εξαμήνου, προς μείωση του σχετικού διοικητικού βάρους. [↑](#footnote-ref-8)
9. Ευρωζώνη (52,9 δισ. ευρώ), ΕΤΧΣ (141,8 δισ. ευρώ) και ΕΜΣ (61,9 δισ. ευρώ). [↑](#footnote-ref-9)
10. Το εναπομένον αδιάθετο ποσό οφείλεται στην αποτελεσματική διαχείριση των ταμειακών διαθέσιμων και στις χαμηλότερες ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών έναντι των προβλέψεων (5,4 δισ. ευρώ έναντι των συνολικώς διαθέσιμων 25 δισ. ευρώ). [↑](#footnote-ref-10)
11. Με εξαίρεση το 2015 και την κατάταξη στη δεύτερη θέση, σε σύνολο 21 χωρών. [↑](#footnote-ref-11)
12. Το συνολικό ποσό περιλάμβανε ένα εφάπαξ κοινωνικό βοήθημα ύψους 720 εκατομμυρίων ευρώ, στη βάση εισοδηματικών και οικογενειακών κριτηρίων, την κάλυψη των απαιτήσεων της ΔΕΗ για τις Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας, ύψους 360 εκατομμυρίων ευρώ, και την επιστροφή 315 εκατομμυρίων ευρώ από εισφορές υγειονομικής περίθαλψης συνταξιούχων που είχαν παρακρατηθεί λανθασμένα κατά το διάστημα 1.1.2012-30.6.2016. [↑](#footnote-ref-12)
13. Σύμφωνα με την τελευταία [ενημέρωση](https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/investment-plan-results_en#countries) από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Οκτώβριος 2018), στην Ελλάδα αναμένεται η ενεργοποίηση επενδύσεων 10,9 δισ. ευρώ από τη χρηματοδότηση 2,7 δισ. ευρώ του ΕΤΣΕ που έχει εγκριθεί από τον όμιλο της ΕΤΕπ. Τα αναπτυξιακά οφέλη από το Επενδυτικό Σχέδιο αναμένεται να διατηρηθούν τα επόμενα έτη, χάρη στην παράτασή του έως το τέλος του 2020 («ΕΤΣΕ 2.0») και την αύξηση του συνολικού επενδυτικού στόχου του από 315 δισ. ευρώ σε 500 δισ. ευρώ. [↑](#footnote-ref-13)
14. Στο παράρτημα της σχετικής δήλωσης της Ευρωομάδας εμπεριέχονται συγκεκριμένες μεταρρυθμιστικές δράσεις, που αφορούν τους τομείς της δημόσιας διοίκησης, των διαρθρωτικών δημοσιονομικών πολιτικών, της κοινωνικής πρόνοιας, της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, των αγορών εργασίας και προϊόντων, των ιδιωτικοποιήσεων και της Ελληνικής Εταιρείας Συμμετοχών και Περιουσίας. [↑](#footnote-ref-14)
15. Επιχειρησιακοί τραπεζικοί στόχοι για μείωση του αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων, μείωση εξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από τον μηχανισμό έκτακτης ρευστότητας, οδικός χάρτης για τη χαλάρωση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων, εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβέρνησης προς τον ιδιωτικό τομέα. [↑](#footnote-ref-15)
16. Ετήσια, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία Οκτωβρίου 2018 που έχουν αναθεωρηθεί έναντι της πρώτης εκτίμησης Μαρτίου 2018 για το έτος. Σε αδρές γραμμές, οι αναθεωρήσεις κινούνται προς το βέλτιον. [↑](#footnote-ref-16)
17. Όπου αναφέρονται τριμηνιαία εθνικολογιστικά στοιχεία, αντιστοιχούν στη δημοσίευση του δεύτερου τριμήνου 2018 και είναι στην ίδια βάση με την πρώτη εκτίμηση ετήσιων Εθνικών Λογαριασμών για το 2017. Αναθεώρησή τους για τη δεύτερη κοινοποίηση Οκτωβρίου 2018 αναμένεται με την κοινοποίηση των στοιχείων τρίτου τριμήνου 2018 από την Ελληνική Στατιστική Αρχή, στις 4 Δεκεμβρίου 2018. [↑](#footnote-ref-17)
18. Και ειδικότερα σε μεταφορικό εξοπλισμό (+50,9% έναντι του 2016), και μηχανολογικό εξοπλισμό (+6,3% αντίστοιχα), σύμφωνα με τα αναθεωρημένα ετήσια στοιχεία. [↑](#footnote-ref-18)
19. Από κοινού με την αύξηση στις εισαγωγές υπηρεσιών (+9,0% το 2017 έναντι -10,8% το 2016 σε ετήσια βάση). [↑](#footnote-ref-19)
20. Σύμφωνα με τα έως σήμερα διαθέσιμα στοιχεία τριμηνιαίων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών θεσμικών τομέων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (2ο τρίμηνο 2018). Τα εν λόγω τριμηνιαία στοιχεία θα τελούν σε συμβατότητα με τα αναθεωρημένα ετήσια στοιχεία εθνικών λογαριασμών μετά την δημοσίευση του τρίτου τριμήνου 2018, στις αρχές του 2019. [↑](#footnote-ref-20)
21. Παρότι αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω σε σχέση με την πρώτη ετήσια εκτίμηση, που ήταν +2,1% και +2,2% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Η αναθεώρηση εκτείνεται, πέρα από τους μισθωτούς και στους αυτοαπασχολούμενους (+1,2% από +2,0% στην προηγούμενη εκτίμηση). [↑](#footnote-ref-21)
22. Σε +1,2% σε ετήσια βάση, από +1,8% βάσει της πρώτης εκτίμησης για το 2017. Αντίστοιχη προς τα κάτω αναθεώρηση του αποπληθωριστή δημόσιας κατανάλωσης υπήρξε και για το 2016, σε -0,9% από -0,5%. [↑](#footnote-ref-22)
23. Βλ. υποσημείωση 15. [↑](#footnote-ref-23)
24. Αυξανόμενη κατά 1,6% σε ετήσια βάση το τελευταίο εννεάμηνο του 2017. [↑](#footnote-ref-24)
25. Σύμφωνα με τα στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής, στο πρώτο εξάμηνο του 2018 η μείωση των αφίξεων πλοίων από το εξωτερικό έφτανε το 73,2% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017 (σε τρέχουσες τιμές). Η μείωση αυτή περιορίστηκε με την ενσωμάτωση των στοιχείων Ιουλίου-Σεπτεμβρίου, στο 49,2% έναντι του αντίστοιχου εννιαμήνου του 2017. [↑](#footnote-ref-25)
26. Στα 69,0 ευρώ το βαρέλι για το αργό πετρέλαιο BRENT τον Οκτώβριο του 2018, την υψηλότερη τιμή απότον Σεπτέμβριο του 2014. [↑](#footnote-ref-26)
27. Σε σχέση με τον γενικό δείκτη τιμών, που επηρεάζεται ανοδικά από την πορεία των τιμών στον κλάδο της ενέργειας και των οπωροκηπευτικών. [↑](#footnote-ref-27)
28. Βάσει στοιχείων της τριμηνιαίας Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) [↑](#footnote-ref-28)
29. Από το μήνα αναφοράς Σεπτέμβριο του 2018, η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε τη χρήση νέου μοντέλου υπολογισμού των μεγεθών που αφορούν τις θαλάσσιες μεταφορές. Η αναθεώρηση εφαρμόστηκε αναδρομικά για την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2015. Περισσότερες πληροφορίες για τη μετάβαση στη νέα μεθοδολογία μπορείτε να βρείτε στο σχετικό Δελτίο Τύπου που δημοσιεύεται από την ΤτΕ στις 20/11/2018. [↑](#footnote-ref-29)
30. Οι χώρες μέλη της ζώνης του ευρώ απορροφούν πάνω από το 50% των συνολικών ελληνικών εξαγωγών. Η Ιταλία, η Γερμανία, η Τουρκία, η Κύπρος και η Βουλγαρία είναι οι πέντε πρώτες αγορές για τα ελληνικά προϊόντα. [↑](#footnote-ref-30)
31. Οι εισπράξεις των λοιπών πρωτογενών εισοδημάτων και των δευτερογενών εισοδημάτων της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνουν κυρίως τις άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), καθώς και τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι πληρωμές περιλαμβάνουν κυρίως τις αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό. Οι εισπράξεις κεφαλαίων της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και το Ταμείο Συνοχής. [↑](#footnote-ref-31)
32. Το διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018, σημειώθηκε μείωση των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων λόγω της στατιστικής προσαρμογής που συνδέεται με τη διακράτηση τραπεζογραμματίων, κατά 1,5 δισ. ευρώ και 4,8 δισ. ευρώ αντίστοιχα. [↑](#footnote-ref-32)