

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις

Εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, η οποία ξεκίνησε το δεύτερο εξάμηνο του 2016 και αύξησε τη δυναμική της στο πρώτο εξάμηνο του 2017, αναμένεται να ενισχυθεί. Σύμφωνα με την αναθεωρημένη έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου¹ (ΔΝΤ) η πρόβλεψη για αυξητική τάση του παγκόσμιου ΑΕΠ ενισχύεται από την αυξανόμενη προοπτική ανάπτυξης της Ευρωζώνης, της Ιαπωνίας, των αναδυόμενων αγορών της Ασίας, των αναδυόμενων οικονομιών της Ευρώπης και της Ρωσίας.

Ειδικότερα, η έκθεση Οκτωβρίου 2017 του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) αναθεωρεί προς το καλύτερο τις προηγούμενες εκτιμήσεις για την **παγκόσμια ανάπτυξη**, καθώς προβλέπει ρυθμό μεταβολής ίσο με 3,6% το 2017 και 3,7% το 2018, μεγαλύτερο κατά 0,1 ποσοστιαία μονάδα και στα δύο έτη έναντι των προβλέψεων του Ιουλίου και του Απριλίου του 2017 και κατά 0,4% έναντι του ρυθμού ανάπτυξης του 2016 που είχε διαμορφωθεί στο 3,2% (πίνακας 1.1). Ωστόσο, αν και οι προοπτικές συνολικά βελτιώνονται, η ανάκαμψη παραμένει ασθενική σε πολλές χώρες.

Για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες οι προοπτικές της ανάκαμψης εμφανίζονται αισιόδοξες. Η έκθεση του Οκτωβρίου 2017 του ΔΝΤ προβλέπει ρυθμό μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας ίσο με 2,2% και 2,0% για τα έτη 2017 και 2018 αντίστοιχα, από 2,0% και 1,9% στις προβλέψεις του Ιουλίου. Σε σχέση με τις προβλέψεις του Απριλίου, το ποσοστό παρουσιάζεται αμετάβλητο για το 2017 και αυξημένο κατά 0,1% για το 2018.. Οι προοπτικές της ανάπτυξης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι υποτονικές, καθώς τα αρνητικά παραγωγικά κενά συρρικνώνονται και ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης προσεγγίζει τον δυνητικό, ο οποίος περιορίζεται από δημογραφικούς παράγοντες και τη χαμηλή παραγωγικότητα.

Για την **Ευρωζώνη**, το ΔΝΤ προβλέπει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης 2,1% το 2017 και 1,9% το 2018, ενώ οι προβλέψεις της ΕΚΤ είναι 2,2% και 1,8%, έναντι ρυθμού 1,8% το 2016. Σ' αυτή τη δυναμική θα συνεισφέρουν κυρίως η επιτάχυνση των εξαγωγών, η επιβλητική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, η συντελεσθείσα απομόχλευση σε όλους τους τομείς και η συνεχής βελτίωση της αγοράς εργασίας, η οποία επιδρά θετικά στην εγχώρια ζήτηση.

Σύμφωνα με την αναθεωρημένη έκθεση Οκτωβρίου 2017 του ΔΝΤ, στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η ανάπτυξη αναμένεται να αυξηθεί τη δυναμική της και να διαμορφωθεί σε 4,6% το 2017 και 4,9% το 2018, κατά 0,1% υψηλότερη για το 2018 και αμετάβλητη για το 2017 συγκριτικά με τα στοιχεία του Ιουλίου του ίδιου έτους. Η αυξητική αναπτυξιακή τάση στις αναδυόμενες οικονομίες υποστηρίζεται από ευνοϊκούς εξωτερικούς παράγοντες όπως το ευνοϊκό παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και την ανάκαμψη στις αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Ο **παγκόσμιος πληθωρισμός** αναμένεται να αυξηθεί με συγκρατημένο ρυθμό. Η εξέλιξη οφείλεται στο ότι οι διεθνείς τιμές των εμπορευμάτων παραμένουν χαμηλές και ειδικότερα οι τιμές στον κλάδο ενέργειας. 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) διαμορφώθηκε στα 42,8 δολάρια το βαρέλι το 2016. Για το 2017 προβλέπεται μέση τιμή του αργού πετρελαίου στα 50,3 δολάρια το βαρέλι και 50,2 δολάρια το βαρέλι για το 2018². Ο πληθωρισμός είναι κάτω από το στόχο στις περισσότερες

¹ IMF, World Economic Outlook Update (Οκτώβριος 2017).

² Σύμφωνα με τις προβλέψεις Σεπτεμβρίου 2017 της ΕΚΤ, η τιμή αργού πετρελαίου Brent εκτιμάται ότι θα αυξηθεί από 44,0 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το έτος 2016 σε 51,8 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2017 και 52,6 δολάρια ΗΠΑ το 2018.

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

προηγμένες οικονομίες και προβλέπεται στο 1,7% για τα έτη 2017 και 2018, ενώ για τις αναδυόμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες προβλέπεται στο 4,2% και 4,4% για τα έτη 2017 και 2018 αντίστοιχα.

Πίνακας 1.1 Βασικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας (% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)				
	2015	2016	2017*	2018*
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,4	3,2	3,6	3,7
ΑΕΠ Ευρωζώνης	2,0	1,8	2,1	1,9
ΑΕΠ ΗΠΑ	2,9	1,5	2,2	2,3
Όγκος παγκόσμιου εμπορίου (αγαθά και υπηρεσίες)	2,8	2,4	4,2	4,0
Πληθωρισμός				
α. Προηγμένες οικονομίες	0,3	0,8	1,7	1,7
β. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	4,7	4,3	4,2	4,4
Τιμή πετρελαίου (δολάρια ΗΠΑ, μέση τιμή UK Brent, Dubai Fateh και West Texas Intermediate)	50,8	42,8	50,3	50,2

Πηγή: IMF, World Economic Outlook (Οκτώβριος 2017).

* Προβλέψεις

Το **παγκόσμιο εμπόριο** αναμένεται να αυξηθεί κατά 4,2% και 4,0% τα έτη 2017 και 2018 αντίστοιχα, σύμφωνα με τα στοιχεία της έκθεσης του ΔΝΤ. Τα ίδια έτη, το παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 5,3% και 3,8% αντίστοιχα. Η εξωτερική ζήτηση της Ευρωζώνης αναμένεται να αυξηθεί κατά 4,7% το 2017 και 3,4% το 2018, με την εκτίμηση για το 2017 να αναθεωρείται ανοδικά κατά 1,1% συγκριτικά με τα στοιχεία του Ιουνίου λόγω των θετικότερων του αναμενομένου πρόσφατων στοιχείων.

Οι συνθήκες στις **αγορές εργασίας** της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσουν να βελτιώνονται στο προσεχές μέλλον. Σύμφωνα με την ΕΚΤ³, η πορεία των μισθών προβλέπεται αυξητική, λόγω της βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Η απασχόληση θα συνεχίσει να αυξάνεται, ωστόσο θα χάσει μέρος της δυναμικής της λόγω κυρίως της ανεπαρκούς προσφοράς εξειδικευμένου προσωπικού η οποία θα δημιουργήσει περιορισμούς σε ορισμένες χώρες, επηρεάζοντας αρνητικά την αύξηση της απασχόλησης και οδηγώντας σε άνοδο του αριθμού πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο. Αυτές οι εξελίξεις στην απασχόληση υποδηλώνουν ανάκαμψη της παραγωγικότητας της εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 9,1% και 8,6% το 2017 και το 2018 αντίστοιχα και σε 8,1% το 2019, από 10,0% το 2016, παραμένοντας σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι πριν την κρίση (7,5% το 2007).

Στο διεθνές περιβάλλον επιδρούν οικονομικοί και μη οικονομικοί παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν (θετικά ή αρνητικά) τις αισιόδοξες προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Αν και βραχυπρόθεσμα οι παράγοντες αυτοί φαίνεται να εξισορροπούνται, μεσοπρόθεσμα οι κίνδυνοι βαραίνουν περισσότερο έναντι των ευνοϊκών παραγόντων για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Μη οικονομικοί κίνδυνοι όπως οι γεωπολιτικές εντάσεις, η παρατεταμένη πολιτική αβεβαιότητα σε ορισμένες χώρες, καθώς και οι κλυδωνισμοί που μπορούν να προκληθούν από περιπτώσεις αδύναμης διακυβέρνησης ή επικράτησης της διαφθοράς, δύνανται να σταθούν τροχοπέδη στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Οι οικονομικοί κίνδυνοι, όπως η ευμεταβλητότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, η καθυστέρηση στην ενίσχυση του ρυθμιστικού και ελεγκτικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα, η αύξηση των μακροχρόνιων επιτοκίων (με επίπτωση στο παγκόσμιο χρέος), η δυσκολία πρόβλεψης της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ, καθώς και η αβεβαιότητα των διαπραγματεύσεων για τη μετά Brexit εποχή, ενδέχεται να έχουν αρνητική επίδραση στην παγκόσμια ανάπτυξη. Τυχόν απροσδόκητες περαιτέρω διαταραχές στην παγκόσμια προσφορά πετρελαίου σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι δυνατόν να επιφέρουν υψηλότερες τιμές πετρελαίου, με συνέπεια την οριακή επιτάχυνση του πληθωρισμού και την οριακή επιβράδυνση της πραγματικής παγκόσμιας ανάπτυξης. Στους μεσοπρόθεσμους κινδύνους

³ ECB staff macroeconomic projections for the euro area, Σεπτέμβριος 2017.

περιλαμβάνεται κι ο συνεχής χαμηλός πληθωρισμός στις αναπτυγμένες χώρες, καθώς και η αναδίπλωση σε πολιτικές προστατευτισμού, οι οποίες θα μπορούσαν να μειώσουν τις εμπορικές και επενδυτικές ροές, ζημιώνοντας έτσι την παγκόσμια ανάπτυξη.

Η ενιαία νομισματική πολιτική και οι εξελίξεις στις αγορές κεφαλαίων στην Ευρωζώνη

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ συνέχισε το 2017 να ενισχύεται με προοδευτικά αυξανόμενο ρυθμό ο οποίος ανήλθε σε 2,0% το α' τρίμηνο και 2,3% το β' τρίμηνο του 2017. Η οικονομική ανάκαμψη εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί τα αμέσως επόμενα έτη και θα είναι πιο ισχυρή από ότι αρχικά αναμενόταν. Η προσδοκώμενη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να επηρεάσει θετικά τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ, ενώ η εφαρμοζόμενη νομισματική πολιτική και η συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας αναμένεται να στηρίζουν την εσωτερική ζήτηση. Κατά συνέπεια, οι θετικές προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ τείνουν πλέον να εξισορροπήσουν τους κινδύνους που επικρατούσαν μέχρι πρόσφατα και σχετίζονται κυρίως με δυσμενείς γεωπολιτικές εξελίξεις και τελευταία με την ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ το 2017 ήταν σε όλη τη διάρκεια του έτους θετικός και διαμορφώθηκε σε επίπεδα αρκετά υψηλότερα σε σχέση με την τριετία 2014-2016 (Σεπτέμβριος 2017: 1,5%, Σεπτέμβριος 2016: 0,4%). Ωστόσο η άνοδος που καταγράφηκε οφείλεται κυρίως στην ανοδική εξέλιξη των τιμών της ενέργειας τους πρώτους μήνες του έτους, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλαδή ο ρυθμός μεταβολής των τιμών εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής) διατηρήθηκε γενικά χαμηλός χωρίς να παρουσιάζει ακόμα σαφείς ενδείξεις επαρκούς αναθέρμανσης (Σεπτέμβριος 2017: 1,1%, Σεπτέμβριος 2016: 0,8%) καθώς η εξέλιξη του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ δεν δημιουργεί ακόμα ουσιαστικές πληθωριστικές πιέσεις.

Υπό το πλαίσιο της εξαιρετικά διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ο ρυθμός πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα κυμανθεί βραχυπρόθεσμα στα τρέχοντα σχετικά χαμηλά επίπεδα λόγω της προσωρινής υποχώρησης που αναμένεται να παρουσιάσουν οι τιμές της ενέργειας. Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) (Σεπτέμβριος 2017), ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ σε 1,5% το 2017, 1,2% το 2018 και 1,5% το 2019. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά και μόνο μέχρι το 2019, ως αποτέλεσμα της αύξησης του κόστους εργασίας που θα επιτευχθεί παράλληλα με την ενδυνάμωση της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ.

Το 2017 η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος διατηρήθηκε διευκολυντική, 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 το Μάρτιο του 2016⁴ και συνεχίστηκε η διεξαγωγή του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων⁵ καθώς και της δεύτερης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.⁶ Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι αναμένει τα βασικά επιτόκια να παραμείνουν στα παρόντα χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, πέρα από τον χρονικό ορίζοντα διεξαγωγής του προγράμματος αγοράς τίτλων.

Ειδικότερα, το Δεκέμβριο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι η διεξαγωγή του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων θα συνεχιζόταν τουλάχιστον μέχρι το Δεκέμβριο του 2017, ενώ

⁴ Από τον Μάρτιο του 2016 το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος έχει μειωθεί σε 0%, το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση οριακής αναχρηματοδότησης σε 0,25% και το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε -0,40%.

⁵ 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.

⁶ Με τις πράξεις αυτές συνδέεται άμεσα ο όγκος και το κόστος αναχρηματοδότησης των τραπεζών με την πιστοδοτική τους δραστηριότητα προς την πραγματική οικονομία.

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

επανεφερε το μέγεθος των μηνιαίων αγορών χρεογράφων στο πλαίσιο του προγράμματος σε 60 δισ. ευρώ από 80 δισ. ευρώ που είχε οριστεί για την περίοδο Απριλίου 2016-Μαρτίου 2017. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης επιβεβαίωσε ότι θα συνεχιστεί η πολιτική του Ευρωσυστήματος να επανεπενδύει σε τίτλους το προϊόν της εξόφλησης χρεογράφων που είχε αποκτήσει παλαιότερα στο πλαίσιο του προγράμματος. Επίσης διευρύνθηκε εκ νέου το σύνολο των τίτλων, τους οποίους είναι δυνατόν να αποκτήσει το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος, καθώς (i) μειώθηκε η ελάχιστη επιτρεπόμενη εναπομένονσα διάρκεια των αποκτώμενων τίτλων του δημόσιου τομέα από δύο έτη σε ένα έτος και (ii) επιτράπηκαν αγορές χρεογράφων με αποδόσεις κάτω από το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (-0,40%). Τον Ιανουάριο 2017 διευκρινίστηκε ότι η δυνατότητα αγοράς τίτλων με πολύ αρνητικές αποδόσεις αφορά αποκλειστικά χρεόγραφα του δημόσιου τομέα, σε αντιδιαστολή με τις καλυμμένες ομολογίες ή άλλες τιτλοποιημένες απαιτήσεις τραπεζών και τα εταιρικά ομόλογα. Υπογραμμίστηκε επίσης ότι το Ευρωσύστημα θα προσφεύγει σε αγορές χρεογράφων με αποδόσεις χαμηλότερες του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων εφόσον εξαντλήσει πρώτα τα περιθώρια για την απόκτηση τίτλων του δημόσιου τομέα ενός κράτους-μέλους με αποδόσεις που δεν υπολείπονται του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Στα τέλη Οκτωβρίου 2017, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι από τον Ιανουάριο του 2018, το ύψος των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων, θα μειωθεί σε 30 δισ. ευρώ μηνιαίως, ενώ η διάρκεια διεξαγωγής του προγράμματος θα επεκταθεί τουλάχιστον μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2018. Επίσης, το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να επανεπενδύει τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ολοκλήρωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού και έως ότου κριθεί αναγκαίο. Τέλος το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της τελευταίας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2019.

Το 2017 το Διοικητικό Συμβούλιο 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 είναι αναγκαίες για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις δεν είχαν ενισχυθεί επαρκώς και για το λόγο αυτό ήταν απαραίτητο να διατηρηθεί ακόμα ένας σημαντικός βαθμός νομισματικής χαλάρωσης, προκειμένου ο καταγραφόμενος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ να ευθυγραμμιστεί με το στόχο τη σταθερότητας των τιμών. Ακόμα και εάν οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και συνεπώς για τον πληθωρισμό χειροτερεύσουν ή εάν διαμορφωθούν συνθήκες χρηματοδότησης που δεν υποβοηθούν την επάνοδο στη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δεσμεύθηκε να αυξήσει εκ νέου το ύψος των μηνιαίων αγορών τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος ή/και να παρατείνει περαιτέρω τη διάρκεια διεξαγωγής του προγράμματος.

Όσον αφορά τις εξελίξεις **στην ενιαία αγορά χρήματος**, το επιτόκιο Euribor 3 μηνών που από το δεύτερο τρίμηνο του 2015 είναι αρνητικό, παρουσίασε σχετική σταθερότητα στη διάρκεια του 2017 (μέσος όρος τρίμηνου Euribor Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017: -0,33%, Δεκεμβρίου 2016: -0,32%, Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2016: -0,27%). Το επιτόκιο EONIA και το αναμενόμενο EONIA (δηλ. το σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής 3 μηνών του επιτοκίου μίας ημέρας) που από τα τέλη του 2014 έχουν διαμορφωθεί σε επίπεδα κάτω του μηδενός, σημείωσαν μικρή περαιτέρω πτώση την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 (μέσος όρος EONIA, Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016: -0,36%, Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2016: -0,32%) παραμένοντας κοντά στο επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος. Οι εξελίξεις αυτές είναι συνεπείς με την αύξηση του πλεονάσματος ρευστότητας στην ενιαία αγορά χρήματος, στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων από το Ευρωσύστημα και των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

Η άνοδος των αποδόσεων των αντιπροσωπευτικών μακροπρόθεσμων (δεκαετών) κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ με την υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση (AAA) που ξεκίνησε στα μέσα του 2016 (οπότε οι αποδόσεις διαμορφώθηκαν σε αρνητικά και ιστορικά χαμηλά επίπεδα) συνεχίστηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, ήταν όμως σχετικά συγκρατημένη και με αρκετές διακυμάνσεις (μέσος όρος

απόδοσης 10ετών κρατικών ομολόγων AAA στη ζώνη του ευρώ, Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017: 0,42%, Ιουλίου 2016: -0,10%, Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2016: 0,17%). Η αύξηση των αποδόσεων συνδέεται με προσδοκίες των επενδυτών για ενδεχόμενο περιορισμό της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο μέλλον, λόγω της ενίσχυσης της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ, ενώ παράγοντες που κατά διαστήματα συνέβαλαν σε υποχώρηση των αποδόσεων ήταν η γεωπολιτική αβεβαιότητα και ορισμένα οικονομικά στοιχεία για τη διεθνή οικονομία που ήταν πιο αρνητικά από ότι αρχικά αναμενόταν.

Αντιστοίχως, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως καταγράφονται από το δείκτη Dow Jones EuroStoxx, συνέχισαν την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017 την ανοδική πορεία που ακολουθούν από τα μέσα του 2016, επηρεαζόμενες θετικά από τις εκτιμήσεις για βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων ως αποτέλεσμα της εξάπλωσης της ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ (+11,1%).

2. Οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

2.1 Γενική επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας

Το τρέχον πρόγραμμα στήριξης της ελληνικής οικονομίας μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας υιοθετήθηκε τον Αύγουστο του 2015, κατόπιν διαπραγματεύσεων με τους θεσμούς επί των όρων της νέας χρηματοδότησης.

Απαντώντας στην ανάγκη μιας πιο ήπιας δημοσιονομικής προσαρμογής, έπειτα από πέντε έτη σωρευτικής επιδείνωσης της εγχώριας ζήτησης, της απασχόλησης και της εισοδηματικής κατανομής, το πρόγραμμα μετατόπιζε το βάρος του οικονομικού σχεδιασμού προς τη δημιουργία δημοσιονομικού χώρου προκειμένου να ενισχυθεί το δίκτυο κοινωνικής προστασίας και να υποστηριχθεί η ανάκαμψη.

Έτσι, η νέα Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (ΣΧΔ) για την τριετία 2015-2017 προέβλεπε μείωση των στόχων για το πρωτογενές πλεόνασμα έναντι του προηγούμενου προγράμματος, από 3,0% του ΑΕΠ το 2015, 4,5% το 2016 και 4,5% το 2017 σε -0,25% το 2015, 0,5% το 2016 και 1,75% το 2017.

Παρότι το 2015 ήταν έτος που χαρακτηρίστηκε από υψηλή αβεβαιότητα και δυσμενείς συνθήκες ρευστότητας και προσδοκιών, η ελληνική οικονομία επέδειξε ανθεκτικότητα, με το πραγματικό ΑΕΠ να καταγράφει οριακή μόνο πτώση το 2015 (-0,3% σε ετήσια βάση), στη βάση της θετικής συνεισφοράς του εξωτερικού τομέα (κατά 0,8% του πραγματικού ΑΕΠ) και της συγκράτησης της πραγματικής τελικής εγχώριας ζήτησης σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το 2014 (-0,1% σε ετήσια βάση).

Ακολουθως, μικτές τάσεις στην ελληνική οικονομία είχαν ως αποτέλεσμα την οριακή υποχώρηση του ΑΕΠ το 2016 κατά 0,2% έναντι του 2015, κοντά στην εκτίμηση που είχε περιληφθεί στην Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού 2017 για οριακή ύφεση 0,3%. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα ετήσια στοιχεία Εθνικών Λογαριασμών της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (Οκτωβρίου 2017), η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε στο επίπεδο του 2015, γεγονός που από κοινού με την αύξηση των πραγματικών επενδύσεων κατά 1,6%, περιόρισε την πτώση στο ΑΕΠ από τη μείωση του όγκου της δημόσιας κατανάλωσης και των καθαρών εξαγωγών.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε το 2016 έλλειμμα 1,9 δισ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με συγκυριακούς παράγοντες που επέδρασαν το 2016, όπως ο επηρεασμός της εικόνας της Ελλάδος ως τουριστικού προορισμού από την προσφυγική κρίση (πριν την εφαρμογή της συμφωνίας ΕΕ-Τουρκίας τον Μάρτιο 2016) και οι μειωμένοι ναύλοι.

Σε αδρές γραμμές, η βελτίωση των προσδοκιών για την ελληνική οικονομία αποτυπώνεται σε μια σειρά παράγοντες που συνδέονται και με την πρόοδο στην υλοποίηση του Προγράμματος Στήριξης. Η πρόοδος αυτή έχει αποτυπωθεί ως σήμερα στην ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης του Προγράμματος, τον Ιούνιο του 2016, στην εκπλήρωση συμπληρωματικών οροσήμων τον Οκτώβριο του 2016 και στην ολοκλήρωση της

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

δεύτερης αξιολόγησης τον Ιούνιο του 2017. Σε όλη αυτή την περίοδο, η εύρυθμη υλοποίηση του προγράμματος διασφάλισε:

- την ομαλή χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης,
- τη μείωση του κόστους δανεισμού για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέσω της επανένταξης των ελληνικών ομολόγων ως επιλέξιμων για πράξεις αναχρηματοδότησης μέσω του Ευρωσυστήματος,
- την ενίσχυση της ρευστότητας στην πραγματική οικονομία, μέσω του προγράμματος εκκαθάρισης ληξιπροθέσμων οφειλών του Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα,
- την υλοποίηση της δέσμης βραχυπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους, τον Ιανουάριο του 2017 και την εξειδίκευση της μεσοπρόθεσμης δέσμης μέτρων⁷ τον Ιούνιο του 2017, με ορίζοντα εφαρμογής το τέλος του προγράμματος,
- τη σταδιακή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, στη βάση όλων των παραπάνω. Η βελτίωση αυτή έγινε εμφανής τον Ιούλιο του 2017 με το επιτυχημένο εγχείρημα δανεισμού της χώρας από τις διεθνείς αγορές για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2014, με την απόδοση του πενταετούς ομολόγου στο 4,625% έναντι 4,95% το 2014. Εξάλλου, σε αναβάθμιση των προοπτικών της οικονομίας από σταθερές σε θετικές προέβησαν οι οίκοι αξιολόγησης Moody's, Standard & Poor's και Fitch, με την Moody's να αναβαθμίζει επίσης το αξιόχρεο των μακροπρόθεσμων μη καλυμμένων ομολόγων υψηλής διαβάθμισης των τεσσάρων μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών.

Γενικά, η ωφέλεια από το πρόγραμμα στήριξης συναρτάται με το βαθμό αξιοπιστίας στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής, ο οποίος σήμερα έχει ενισχυθεί σημαντικά από την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων της γενικής κυβέρνησης σημαντικά υψηλότερων από τους στόχους του προγράμματος, τόσο για το 2015 όσο και για το 2016. Συγκεκριμένα, βάσει των αναθεωρημένων δημοσιονομικών στοιχείων της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής για το 2016, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 3,8%⁸ του ΑΕΠ το 2016, έναντι στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ. Την ίδια χρονιά, το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε πλεόνασμα της τάξεως του 0,5% του ΑΕΠ, για πρώτη φορά από τότε που υπάρχουν συγκρίσιμα στοιχεία (1995).

Ως αποτέλεσμα της παραπάνω δημοσιονομικής προόδου, τον Σεπτέμβριο του 2017 το Συμβούλιο της Ευρώπης αποφάσισε την έξοδο της Ελλάδας από τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ), στην οποία υπαγόταν από τον εκτροχιασμό του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 15,1% του ΑΕΠ το 2009. Η έξοδος από τη ΔΥΕ αποτελεί θετικό σήμα που συμβάλλει στην ενεργοποίηση ενός ενάρετου κύκλου ανάκαμψης και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην οικονομία.

Τον Ιούνιο του 2017 και στο πλαίσιο της δεύτερης αξιολόγησης, υπήρξε επέκταση του μεταρρυθμιστικού σχεδιασμού, ως αποτέλεσμα διαπραγματεύσεων επί μίας συνολικής, μεσοπρόθεσμης λύσης για την οικονομία σε επίπεδο εξυπηρέτησης των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους, βελτίωσης της διάρθρωσης της οικονομίας και ενίσχυσης της κοινωνικής συνοχής.

⁷ Τα οποία περιλαμβάνουν περαιτέρω μετάθεση της σταθμισμένης μέσης ωρίμανσης των δανείων του ΕΤΧΣ και αναβολής πληρωμής τόκων έως και 15 έτη, άρση της αύξησης του περιθωρίου του επιτοκίου που σχετίζεται με την δόση επαναγοράς χρέους του δεύτερου ελληνικού προγράμματος, χρήση των κερδών του προγράμματος αγοράς τίτλων (SMP) του 2014 από το διαχωρισμένο λογαριασμό του ΕSM, αποκατάσταση της μεταφοράς στην Ελλάδα του ισοδύναμου των κερδών από τα καθαρά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (ANFA) και από το SMP από το δημοσιονομικό έτος 2017, καθώς και πράξεις διαχείρισης παθητικού στο πλαίσιο του τρέχοντος προγράμματος του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας.

Στο πλαίσιο αυτών των μέτρων, αναμένεται και η εξειδίκευση ενός μηχανισμού που θα συνδέει τα μέτρα ελάφρυνσης με τις μελλοντικές εξελίξεις όσον αφορά την ανάπτυξη, ώστε να λαμβάνονται υπόψη πιθανές αποκλίσεις μεταξύ των μακροοικονομικών υποθέσεων της Ανάλυσης Βιωσιμότητας Χρέους (DSA) και των πραγματικών μακροοικονομικών εξελίξεων.

⁸ Όπως υπολογίζεται βάσει του ορισμού του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, που μεταξύ άλλων εξαιρεί την κρατική υποστήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Βάσει του ESA 2010, που χρησιμοποιείται στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ), το πρωτογενές αποτέλεσμα για το 2015 ήταν -2,1% του ΑΕΠ και για το 2016 ήταν 3,7% του ΑΕΠ.

Αναλυτικότερα, για το 2018 εξειδικεύτηκαν συμπληρωματικές δράσεις 0,3% του ΑΕΠ, ενώ περαιτέρω εγγυήσεις για τη διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων στο μεσοπρόθεσμο διάστημα δόθηκαν μέσω ενός πακέτου που θα εφαρμοστεί μετά το τέλος του προγράμματος, αναδιαρθρώνοντας την αναλογία πηγών χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης κατά τρόπο πιο φιλικό προς την ανάπτυξη. Το πακέτο προωθεί εξοικονόμηση ύψους 2% του ΑΕΠ, που θα προέρχεται ισομερώς από τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, με έναρξη εφαρμογής το 2020, και από τη μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος με μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης, που θα εφαρμοστεί από το 2019.

Ταυτόχρονα, όμως, το πακέτο προωθεί μία δέσμη εξισορροπητικών παρεμβάσεων ίσης αποτίμησης, με έναρξη εφαρμογής το 2019 και σκοπό τη μεταβολή του δημοσιονομικού μείγματος προς: (α) στοχευμένες φορολογικές ελαφρύνσεις ύψους 1% του ΑΕΠ (μείωση ΕΝΦΙΑ, εισφοράς αλληλεγγύης, φορολογικών συντελεστών εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων), (β) δημόσιες επενδύσεις (υποδομές), (γ) ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και (δ) κοινωνικές δαπάνες (στοχευμένες παροχές κοινωνικής πρόνοιας, όπως η θέσπιση επιδόματος κατοικίας, η αύξηση του επιδόματος τέκνων και η επέκταση προγραμμάτων παροχής σχολικών γευμάτων και προσχολικής εκπαίδευσης). Πλέον αυτών, προβλέπονται επιπρόσθετες παρεμβάσεις φορολογικών ελαφρύνσεων που αξιοποιείτο δημοσιονομικό χώρο που δημιουργεί η οικονομική μεγέθυνση.

Ήδη για το 2017, η δημοσιονομική υπερ-απόδοση έναντι του στόχου του προγράμματος για πρωτογενές πλεόνασμα 1,75% του ΑΕΠ επέτρεψε παρεμβάσεις κοινωνικής προστασίας συνολικού ύψους 1,4 δισ. ευρώ. Εξ αυτών, 720 εκατ. ευρώ κατευθύνονται προς ενίσχυση των οικονομικά ασθενέστερων προσώπων και νοικοκυριών, με τη μορφή εφάπαξ κοινωνικού μερίσματος υπό συγκεκριμένα κριτήρια εισοδήματος, περιουσίας και οικογενειακής κατάστασης. Η παρέμβαση αυτή συμπληρώνεται από νομοθετικές προβλέψεις αφενός για την κρατική κάλυψη του κόστους των Υπηρεσιών Κοινωνικής Ωφέλειας στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας⁹, η οποία αναμένεται να ωφελήσει το σύνολο των νοικοκυριών, και αφετέρου για την επιστροφή¹⁰ των εισφορών υγειονομικής περίθαλψης που παρακρατήθηκαν από τις συντάξεις μεταξύ 1/1/2012 και 30/6/2016, κατά το μέρος που αντιστοιχούσαν στις περικοπές του ακαθάριστου ποσού των τελευταίων.

Πέραν των ως άνω μορφών ανακατεύθυνσης πόρων που υλοποιούνται σε έκτακτη βάση αναλόγως του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου, η ενίσχυση του δικτύου κοινωνικής προστασίας ως ένα από τα βασικά ζητούμενα του νέου Προγράμματος Στήριξης, χτίζεται σήμερα γύρω από το νέο πρόγραμμα Κοινωνικού Εισοδήματος Αλληλεγγύης ή Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος. Το πρόγραμμα ξεκίνησε το 2016 σε 30 δήμους της χώρας, επεκτάθηκε σε όλη τη χώρα από τον Φεβρουάριο του 2017, και αναμένεται να ωφελήσει 750.000 άτομα που βρίσκονται σε κίνδυνο φτώχειας και αποκλεισμού.

Ο μεγάλος αυτός αριθμός των ωφελομένων από το πρόγραμμα υποδηλώνει το υψηλό ποσοστό του συνολικού πληθυσμού που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας. Σύμφωνα με την Ελληνική Στατιστική Αρχή¹¹, το ποσοστό του πληθυσμού σε κίνδυνο φτώχειας ήταν 21,2% το 2016 μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις, έναντι 52,9% πριν από όλες τις κοινωνικές μεταβιβάσεις (κυρίως συντάξεις και κοινωνικά επιδόματα, συμπεριλαμβανομένου του ΕΚΑΣ που θα αντικατασταθεί σταδιακά από το Ελάχιστο Εγγυημένο Εισόδημα). Αυτό σημαίνει ότι οι κοινωνικές μεταβιβάσεις συμβάλλουν στη μείωση του κινδύνου φτώχειας κατά 31,7 ποσοστιαίες μονάδες, από τις οποίες οι 27,7 μονάδες οφείλονται σε συντάξεις και οι 4,0 μονάδες σε κοινωνικά επιδόματα¹².

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τη διετία 2015-2016, το ποσοστό του πληθυσμού σε κίνδυνο φτώχειας μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις δεν αποκλίνει σημαντικά από το αντίστοιχο διαχρονικό ποσοστό για την Ελλάδα.

⁹ Ύψους περίπου 360 εκατ. ευρώ για το 2017.

¹⁰ Ύψους έως 315 εκατ. ευρώ.

¹¹ «Έρευνα εισοδήματος και συνθηκών διαβίωσης των νοικοκυριών, 2016: Κίνδυνος φτώχειας», Ελληνική Στατιστική Αρχή, Ιούνιος 2017.

¹² Η μεγαλύτερη συμμετοχή των συντάξεων έναντι των λοιπών κοινωνικών παροχών στη μείωση του κινδύνου φτώχειας αναμένεται να μετριαστεί σταδιακά μετά το τέλος του προγράμματος, δεδομένου και του σχεδιαζόμενου πακέτου μεταρρυθμίσεων και εξισορροπητικών παρεμβάσεων.

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Από το 1996 έως το 2009, ο μέσος όρος των ατόμων σε κίνδυνο φτώχειας μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις ήταν 20,5% του συνολικού πληθυσμού, ενώ για ελάχιστα έτη το ποσοστό έπεφτε κάτω από το 20%. Αντίθετα, την περίοδο 2012-2013 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 23,1%, και στο σύνολο της περιόδου 2010-2014 ήταν 22,0%.

Ένα μέρος της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας την τελευταία διετία θα πρέπει να αναζητηθεί στην εξάντληση του κυκλικού παράγοντα που επέδρασε τα προηγούμενα χρόνια: την περίοδο 2008-2015 ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου συνεχώς μειωνόταν σε ετήσια βάση, χάνοντας σε αυτό το διάστημα το 65,9% του αντίστοιχου όγκου του 2007. Έναντι αυτής της σωρευτικής μείωσης το 2016 υπήρξε ανάκαμψη, η οποία στηρίχθηκε κυρίως στις κατασκευές πλην κατοικιών. Για την ιδιωτική κατανάλωση, οι απώλειες όγκου μεταξύ 2009 και 2015 ήταν 25,5%, ενώ το 2016 καταγράφηκε στασιμότητα. Τέλος, η θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα στο πραγματικό ΑΕΠ την περίοδο 2008-2015 αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην υποχώρηση των εισαγωγών, στη βάση της μειωμένης εγχώριας ζήτησης.

Η συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης κατά τη διάρκεια της οικονομικής προσαρμογής συνδέεται στενά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Η σωρευτική απώλεια θέσεων εργασίας μεταξύ 2009 και 2013 ανήλθε στο 17,7% των απασχολούμενων του 2008 σε εθνικολογιστική βάση, ήτοι σε 859 χιλιάδες θέσεις εργασίας. Το ίδιο διάστημα, η ανεργία αυξήθηκε κατά 19,7 ποσοστιαίες μονάδες, φτάνοντας το 2013 στο 27,5% του εργατικού δυναμικού. Έκτοτε εμφανίστηκαν σημάδια ανάκαμψης στην αγορά εργασίας, με τον αριθμό των απασχολούμενων να αυξάνεται την τριετία 2014-2016 σε εθνικολογιστική βάση (κατά 0,7% σε ετήσιο μέσο όρο) σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία Οκτωβρίου 2017, και την ανεργία βάσει της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού να υποχωρεί κατά 1 ποσοστιαία μονάδα το 2014 και κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2015-2016.

Για τη διαμόρφωση συνθηκών βιώσιμης ανάκαμψης, σημαντικός είναι ο ρόλος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Στο πλαίσιο του τρέχοντος Προγράμματος Στήριξης, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις διακρίνονται σε τρεις πυλώνες που συνοδεύουν τον στόχο της δημοσιονομικής βιωσιμότητας:

- στον πυλώνα *διαφύλαξης της χρηματοοικονομικής σταθερότητας*, για την οποία έχουν υιοθετηθεί μέτρα για την αγορά δανείων, την ανάπτυξη μιας ενεργούς δευτερογενούς αγοράς μη εξυπηρετούμενων δανείων και την εποπτική παρακολούθηση των στόχων μείωσης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων,
- στον πυλώνα *ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας, των επενδύσεων και της ανάπτυξης*, στον οποίο περιλαμβάνονται οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας (σε συμφωνία με τις βέλτιστες ευρωπαϊκές πρακτικές και τις συστάσεις από τις εργαλειοθήκες I, II και III του ΟΟΣΑ), η κατάρτιση μιας ολοκληρωμένης μεσοπρόθεσμης στρατηγικής ανάπτυξης (υποδομών, εκπαίδευσης, ανθρώπινου κεφαλαίου), η αξιοποίηση καινοτόμων χρηματοδοτικών εργαλείων (π.χ. επενδυτική πλατφόρμα συμμετοχικής χρηματοδότησης Equifund για νεοφυείς επιχειρήσεις), το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων (μεταξύ των οποίων το σημαντικό χαρτοφυλάκιο του Δημοσίου που μεταβιβάστηκε στην Εταιρία Δημοσίων Συμμετοχών της Ελληνικής Εταιρίας Συμμετοχών και Περιουσίας), το νέο πλαίσιο εξωδικαστικού συμβιβασμού και αδειοδότησης επιχειρήσεων και μία σειρά παρεμβάσεων για την ενίσχυση της περιφερειακής βιομηχανίας,
- στον πυλώνα *εκσυγχρονισμού της δημόσιας διοίκησης*, για τον οποίον έχουν θεσμοθετηθεί δράσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του δικαστικού συστήματος, την καταπολέμηση της διαφθοράς και τη λειτουργική αυτονομία βασικών θεσμικών οργάνων (Ελληνική Στατιστική Αρχή, Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού).

Επιπλέον παράγοντες που αναμένεται να υποστηρίξουν την οικονομική ανάπτυξη μέσω θετικών σημάτων στην αγορά, είναι:

- η πρόοδος στην υλοποίηση του οδικού χάρτη για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, μέσω της από 15 Ιουνίου 2017 περαιτέρω εξειδίκευσης των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης που θα εφαρμοστούν κατά το χρόνο επιτυχούς ολοκλήρωσης του προγράμματος,
- ο σχεδιασμός για δημιουργία της πρώτης εθνικής αναπτυξιακής τράπεζας και

Η δημιουργία ενός σημαντικού ταμειακού αποθέματος που θα υποστηρίξει την αξιόπιστη επιστροφή της χώρας στις διεθνείς χρηματαγορές.

- Στη βάση των ανωτέρω, αναμένεται να ενισχυθεί σημαντικά η εμπιστοσύνη στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας.

2.2 Οι εξελίξεις το 2016

Το 2016 υπήρξε έτος προσαρμογής των συνιστωσών του ΑΕΠ στις εφάπαξ ετήσιες επιδράσεις των οικονομικών διαταραχών του 2015¹³. Αυτό οδήγησε σε μικτές τάσεις στην ελληνική οικονομία, με συνισταμένη την οριακή υποχώρηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,2% έναντι του 2015, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία Εθνικών Λογαριασμών της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (Οκτωβρίου 2017).

Ειδικότερα, η πραγματική δημόσια κατανάλωση επανήλθε το 2016 στην πτωτική πορεία της περιόδου 2010-2014, μειούμενη κατά 1,5% σε ετήσια βάση έναντι της προσωρινής αύξησής της κατά 1,2% το 2015. Σε επίπεδο τελικής εγχώριας ζήτησης, η μείωση της δημόσιας κατανάλωσης αντισταθμίστηκε μερικώς από την ανάκαμψη του όγκου του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου, κατά 1,6% σε ετήσια βάση, έπειτα από οκτώ έτη συνεχούς συρρίκνωσης. Η ανάκαμψη αυτή ήταν κυρίως το αποτέλεσμα της αύξησης στις επενδύσεις του κλάδου κατασκευών πλην κατοικιών, κατά 26,3% σε ετήσια βάση. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις σημείωσαν επίσης βελτίωση, με το ύψος των 2,8 δισ. ευρώ καθαρών εισροών εντός του έτους να είναι το μεγαλύτερο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της οικονομικής κρίσης, το 2008.

Η προς τα κάτω αναθεωρημένη (μηδενική) συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης στο πραγματικό ΑΕΠ του 2016, η οποία συντέλεσε στην οριακή μείωση του ρυθμού ανάπτυξης για το έτος, συνδέεται με τα νέα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών για την απασχόληση. Πάντως, η ευνοϊκή τάση τόσο στη συνολική όσο και στη μισθωτή απασχόληση βάσει εθνικών λογαριασμών συνέχισε να καταγράφεται (+0,5% και +0,9% αντίστοιχα σε ετήσια βάση)¹⁴. Το γεγονός αυτό, από κοινού με τη διατήρηση αρνητικού αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης και εθνικού ΔΤΚ, στήριξε το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών και συνέβαλε στη σταθεροποίηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (έναντι μείωσης της κατά 0,5% το 2015).

Από την άλλη πλευρά, το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών επιδεινώθηκε το 2016 έναντι θετικής συμβολής του στο ΑΕΠ του 2015, όταν η εφαρμογή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων είχε επιδράσει περισσότερο στις εισαγωγές απ' ότι στις εξαγωγές. Η αρνητική συμβολή του εξωτερικού ισοζυγίου το 2016 (-0,6% του ΑΕΠ σε εθνολογιστική βάση) οφείλεται κατά κύριο λόγο στο ισοζύγιο υπηρεσιών¹⁵ και δευτερευόντως στο ισοζύγιο αγαθών¹⁶, εν μέσω μείωσης κατά 8,7% στον όγκο καθαρών τουριστικών εξαγωγών. Και σε τρέχουσες όμως τιμές (στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών Τράπεζας της Ελλάδος), η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προήλθε κυρίως από την επιδείνωση του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 1,6 δισ. ευρώ, λόγω μείωσης των ταξιδιωτικών εισπράξεων και των εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες.

Αφενός, η μείωση των καθαρών ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 0,89 δισ. ευρώ το 2016 (παρά την αύξηση των αφίξεων μη κατοίκων στη χώρα) αποδίδεται κυρίως στην επιθετική τιμολόγηση των υπηρεσιών διαμονής¹⁷, ως μέσο προσέλκυσης ταξιδιωτών και αντιστάθμισης της επίδρασης της προσφυγικής κρίσης στην αντίληψη για την Ελλάδα ως τουριστικού προορισμού. Αφετέρου, το μειούμενο επίπεδο δραστηριότητας στις υπηρεσίες μεταφοράς και η πτώση των καθαρών εισπράξεών τους κατά 1,2 δισ. ευρώ,

¹³ Προσφυγική κρίση, ενδογενείς και εξωγενείς περιορισμοί ρευστότητας, αύξηση αβεβαιότητας και εφαρμογή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων.

¹⁴ Η τάση αυτή είναι εντονότερη βάσει των στοιχείων της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, στο +1,7% και +3,1% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα.

¹⁵ Λόγω μεγαλύτερης μείωσης των εξαγωγών υπηρεσιών έναντι των εισαγωγών υπηρεσιών σε σχέση με το 2015.

¹⁶ Λόγω μεγαλύτερης ανάκαμψης στις εισαγωγές αγαθών απ' ότι στις εξαγωγές αγαθών σε σχέση με το 2015.

¹⁷ Δεδομένης της μείωσης του κόστους διαμονής για τους διεθνείς ταξιδιώτες, η Ελλάδα κατέλαβε την 24η επίδοση παγκοσμίως στον δείκτη ταξιδιωτικής και τουριστικής ανταγωνιστικότητας του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ για το 2017, ανεβάζοντας τη συνολική ανταγωνιστικότητά της στον κλάδο κατά 7 θέσεις.

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

αντανακλά την επίπτωση στον κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών¹⁸ από τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων και από την πτωτική πορεία των ναύλων.

Οι εξελίξεις αυτές στο ισοζύγιο υπηρεσιών αντιστάθμισαν το 2016 τη βελτίωση στο ονομαστικό ισοζύγιο αγαθών, που ήταν απόρροια της μείωσης του ελλείμματος στο ισοζύγιο πλοίων (κατά 0,3 δισ. ευρώ) και στο ισοζύγιο καυσίμων (κατά 1,38 δισ. ευρώ), εν μέσω της έντονα καθοδικής πορείας της διεθνούς τιμής του πετρελαίου στα πρώτα τρία τρίμηνα του 2016¹⁹.

2.3 Οι εξελίξεις το 2017

Το ΑΕΠ και οι συνιστώσες του

Η εξέλιξη μιας σειράς βραχυχρόνιων δεικτών εντός του 2017 σηματοδοτεί την εξάντληση της στασιμότητας μέσα στο 2016, και την εμφάνιση θετικών ρυθμών ανάπτυξης από το τρέχον έτος.

Ενδεικτικά, η ανάκαμψη κατά 0,4% που σημειώθηκε το 2016 για πρώτη φορά από την έναρξη της κρίσης στον όγκο λιανικών πωλήσεων εκτός καυσίμων, ενισχύθηκε περαιτέρω στο πρώτο οκτάμηνο του 2017 (στο 2,3% έναντι -0,5% το αντίστοιχο διάστημα του 2016), υποδηλώνοντας μεγαλύτερη δυναμική αύξησης της ενεργού ζήτησης το 2017. Θετικές ενδείξεις παρουσιάστηκαν στο πρώτο εννεάμηνο του έτους και στη βιομηχανική παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών (+4,6% από +1,4% το αντίστοιχο διάστημα του 2016), στο γενικό δείκτη βιομηχανικής παραγωγής (+5,1% έναντι +2,1% το ίδιο διάστημα του 2016) και στην τραπεζική χρηματοδότηση επιχειρήσεων, που για πρώτη φορά από το 2011 ήταν θετική κατά τις περιόδους Απριλίου-Μαΐου και Αυγούστου-Σεπτεμβρίου 2017.

Μετά το πέρας του πρώτου εξαμήνου του 2017, που συνέπεσε με το ορόσημο της ολοκλήρωσης της δεύτερης αξιολόγησης, παρατηρείται απότομη βελτίωση στους διαθέσιμους δείκτες υψηλής συχνότητας, η οποία φαίνεται να στηρίζει την (αναθεωρημένη έναντι του Προσχεδίου του Κρατικού Προϋπολογισμού 2018) εκτίμηση για ανάπτυξη 1,6% στο σύνολο του τρέχοντος έτους. Την περίοδο Ιουλίου-Οκτωβρίου 2017, ταχεία βελτίωση κατέγραψε ο δείκτης οικονομικού κλίματος, φτάνοντας τις 99,0 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο έναντι 93,9 μονάδων το αμέσως προηγούμενο τετράμηνο και 92,6 μονάδων το αντίστοιχο τετράμηνο του 2016 ξεπερνώντας μάλιστα το κατώφλι των 100 μονάδων βάσης το Σεπτέμβριο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών βελτιώθηκε αντίστοιχα στις -56,6 μονάδες, έναντι -71,3 μονάδων το αμέσως προηγούμενο τετράμηνο και -67,2 μονάδων το αντίστοιχο τετράμηνο του 2016²⁰. Ο δείκτης υπεύθυνων προμηθειών διατηρήθηκε τον Οκτώβριο του 2017 πάνω από τις 52 μονάδες για τρίτο συνεχόμενο μήνα, σηματοδοτώντας τη σταθερή επέκταση του κλάδου της μεταποίησης από τον Ιούνιο του 2017 έναντι όλης της προηγούμενης περιόδου προσαρμογής.

Η ταχεία βελτίωση του οικονομικού κλίματος αντανακλάται επίσης στην θετική εικόνα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (στοιχεία Ισοζυγίου Πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος), που στο διάστημα Ιανουαρίου - Αυγούστου 2017 ήταν σχεδόν διπλάσιες σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2016 (2,7 δισ. ευρώ έναντι 1,4 δισ. ευρώ). Την ίδια στιγμή, η ναυτιλία ανακάμπτει, καταγράφοντας αύξηση στις καθαρές εξαγωγές της κατά 16,3% το πρώτο εξάμηνο του 2017. Η μεγαλύτερη χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και η αύξηση στους ναύλους αναμένεται να συμβάλλουν περαιτέρω στην συμμετοχή του συγκεκριμένου κλάδου στο ΑΕΠ το επόμενο διάστημα.

¹⁸ Η πτώση καθαρών εισπράξεων στις θαλάσσιες μεταφορές το 2016 έφτασε στο 47,6% σε σχέση με τις καθαρές εισπράξεις του 2014 και στο 25,4% σε σχέση με τις καθαρές εισπράξεις του 2015.

¹⁹ Συγκεκριμένα, από την αρχή του 2016 έως και τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους, η μέση πτώση στις τιμές του Brent ήταν της τάξης του 24% σε ετήσια βάση, συνεχίζοντας την καθοδική πορεία που εντάθηκε από τον Νοέμβριο του 2014 και είχε οδηγήσει σε μείωση τιμών του Brent κατά 38,6% το 2015.

²⁰ Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών στην Ελλάδα κυμάνθηκε τον Οκτώβριο 2017 σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το Σεπτέμβριο (-54,0 μονάδες βάσης) από -57,0 τον Αύγουστο και -61,50 τον Ιούλιο. Από το 1985 έως το 2017 ήταν κατά μέσο όρο -37,87, φτάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο το Μάιο του 1985 (-3,20) και στο χαμηλότερο τον Οκτώβριο του 2011 (-83,80).

Βάσει των ίδιων στοιχείων, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών κατέγραφε στο ίδιο διάστημα πλεόνασμα, έναντι ελλείμματος την αντίστοιχη περίοδο του 2016 (+123 εκατ. ευρώ έναντι -211 εκατ. ευρώ αντίστοιχα). Η εξέλιξη αυτή είναι συμβατή με την εκτίμηση για αντιστροφή της προηγούμενης αρνητικής συμβολής του εξωτερικού τομέα στην ανάπτυξη μέσα στο 2017, παρά την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών κατά 15,3% την περίοδο Ιανουαρίου - Αυγούστου. Ειδικότερα, παρότι στο πρώτο οκτάμηνο του 2017 η τάση μεγαλύτερης ανάκαμψης στις εισαγωγές αγαθών απ' ό,τι στις εξαγωγές αγαθών διευρύνθηκε έναντι του πρώτου επταμήνου, η αντίστοιχη τάση στο συνολικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών περιορίστηκε, λόγω της μεγαλύτερης συγκριτικά βελτίωσης στο ισοζύγιο υπηρεσιών. Δεδομένου ότι στην αύξηση αυτή των εισαγωγών συντέλεσε, μεταξύ άλλων, η σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, σήμερα η διαδικασία περαιτέρω χαλάρωσης και τελικά άρσης των εν λόγω περιορισμών αποτελεί ένα εγχείρημα σταδιακής προσαρμογής ώστε, όπως αποτυπώνεται στον οδικό χάρτη της 15^{ης} Μαΐου 2017, κατά την υλοποίησή του να διασφαλίζεται τόσο η χρηματοπιστωτική όσο και η μακροοικονομική σταθερότητα.

Από το δεύτερο εξάμηνο του 2017 η ανάκτηση της εμπιστοσύνης στην οικονομία αναμένεται ταχύτερη, λόγω των θετικών σημάτων από την επιτυχή άντληση των 3 δισ. ευρώ από τις διεθνείς αγορές, τον Ιούλιο του 2017, από την αναβάθμιση των προοπτικών της οικονομίας από τους οίκους αξιολόγησης Moody's, Standard and Poor's και Fitch και από την εκτιμώμενη πρόοδο της τρίτης αξιολόγησης του προγράμματος.

Στο σύνολο του 2017, οι κύριοι παράγοντες που αναμένεται να ωθήσουν το πραγματικό ΑΕΠ κατά 1,6% υψηλότερα σε σχέση με το 2016 είναι:

- η αύξηση της απασχόλησης (κατά 1,9%) που στηρίζει την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 0,9%, η υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου του 2016, που οδήγησε στην έξοδο της χώρας από τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ενίσχυσε την αξιοπιστία των δημοσίων οικονομικών και την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας.
- η συμμετοχή της Ελλάδας στο επενδυτικό σχέδιο για την Ευρώπη²¹,
- η εμπροσθοβαρής αξιοποίηση των πόρων του ΕΣΠΑ 2014-2020,
- η δέσμευση των θεσμών ότι θα υποστηρίξουν την Ελλάδα στην ομαλή επιστροφή της στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, μέσω της δημιουργίας ταμειακών αποθεμάτων κατά τις επόμενες εκταμιεύσεις του προγράμματος στήριξης.

Αυτές οι παράμετροι συντελούν στην ενδυνάμωση της επενδυτικής πίστης, μετατρέποντας τον ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου στο δεύτερο βασικότερο μοχλό ανάπτυξης του τρέχοντος έτους. Συγκεκριμένα, για το 2017 εκτιμάται αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου κατά 5,1% σε ετήσια βάση, με τη συμμετοχή του στο ΑΕΠ να αυξάνεται από το 11,6% το 2016 στο 12,0%, έναντι αντίστοιχης μείωσης της συμμετοχής της ιδιωτικής κατανάλωσης στο 68,3%, από 68,8% το 2016.

Τέλος, θετική παρότι μικρότερη συμβολή στην ανάπτυξη της οικονομίας (κατά 0,2% του πραγματικού ΑΕΠ) αναμένεται τόσο από το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, στη βάση της σωρευτικής ανάκαμψης των καθαρών εξαγωγών υπηρεσιών, όσο και από τη δημόσια κατανάλωση, μετά από μακρά περίοδο δημοσιονομικής προσαρμογής.

Πληθωρισμός - Τιμές

²¹ Τον Σεπτέμβριο του 2017, οι δράσεις που είχαν εγκριθεί στην Ελλάδα στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων αντιπροσώπευαν συνολική χρηματοδότηση ύψους 1,6 δισ. ευρώ, από την οποία τα 1,3 δισ. ευρώ αντιστοιχούν σε επενδυτικά σχέδια στο πεδίο της καινοτομίας και των υποδομών και τα υπόλοιπα 268 εκατομμύρια ευρώ σε επενδυτικά σχέδια για μικρές έως μεσαίες επιχειρήσεις (συντελεστές «μόχλευσης» 2,5 και 6,0 αντίστοιχα). Το σύνολο των δράσεων στην Ελλάδα στο πλαίσιο του επενδυτικού προγράμματος αναμένεται να δώσουν ώθηση σε επενδύσεις ύψους 4,9 δισ. ευρώ.

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Έπειτα από την εξασθένιση των αποπληθωριστικών πιέσεων των ετών 2013-2015 εντός του 2016²², από τον Ιανουάριο του 2017 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού κατέγραψε απότομη αύξηση, που για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου ανήλθε στο +1,5% κατά μέσο όρο βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ). Έκτοτε, η εξομάλυνση της αύξησης των τιμών, στο 0,8% κατά μέσο όρο μεταξύ Ιουνίου και Οκτωβρίου, διαμόρφωσε το μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού του πρώτου δεκαμήνου 2017 ελαφρώς χαμηλότερα, στο 1,2%.

Οι κύριοι λόγοι της απότομης αύξησης του επιπέδου των τιμών αφορούν αφενός στην άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2016 και εντάθηκε το Δεκέμβριο του ίδιου έτους σε συνέχεια της απόφασης του ΟΠΕΚ για μείωση της προσφερόμενης ποσότητας πετρελαίου²³ και αφετέρου στην επίδραση της αύξησης του βασικού συντελεστή ΦΠΑ στο 24% τον Ιούνιο 2016, καθώς και των αυξήσεων σε ορισμένους ειδικούς φόρους κατανάλωσης, όπως στο πετρέλαιο θέρμανσης (Οκτώβριος 2016), στον καφέ, τον καπνό και τη σταθερή τηλεφωνία (Ιανουάριος 2017).

Δεδομένων αυτών των επιδράσεων, στο σύνολο του 2017 ο ρυθμός πληθωρισμού σε ετήσια βάση αναμένεται να παραμείνει κοντά στο επίπεδο που διαμορφώνεται έως σήμερα, και συγκεκριμένα στο 1,2%, τόσο βάσει του εναρμονισμένου όσο και του εθνικού ΔΤΚ.

Από την ανάλυση του Εθνικού ΔΤΚ, οι μεγαλύτερες αυξήσεις που παρατηρούνται το πρώτο δεκάμηνο του 2017 είναι στον τομέα των οπωροκηπευτικών (5,0%) και στον τομέα των καυσίμων (12,0%). Οι αυξήσεις αυτές αιτιολογούν τη μεγάλη προς τα κάτω απόκλιση του δομικού πληθωρισμού από τον Εθνικό ΔΤΚ (0,1% έναντι 1,2%, αντίστοιχα). Τέλος, οι τομείς των αγαθών και των υπηρεσιών κυμαίνονται κοντά στον Εθνικό ΔΤΚ στο δεκάμηνο του 2017.

Απασχόληση - Ανεργία

Σε συνέχεια της βελτίωσης της απασχόλησης κατά τη διάρκεια των τριών προηγούμενων ετών, ο αριθμός των απασχολούμενων συνέχισε να αυξάνεται στο πρώτο οκτάμηνο του 2017. Στο διάστημα αυτό, ο μέσος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης εμφανίζεται επιβραδυνόμενος σε ετήσια βάση (2,1% έναντι 2,6% το οκτάμηνο του 2016), εντούτοις παρουσιάζει επιτάχυνση από το Μάρτιο του 2017 και ανέρχεται σε 2,5% σε ετήσια βάση την περίοδο Μαΐου-Αυγούστου 2017, έναντι 2,1% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016.

Ανάλογη πορεία βελτίωσης καταγράφεται στο ποσοστό της ανεργίας, που υποχώρησε κατά 1,9 ποσοστιαίες μονάδες το πρώτο οκτάμηνο του 2017, στο 21,7% του εργατικού δυναμικού, κατά μέσο όρο, έπειτα από αντίστοιχη σωρευτική μείωση κατά 3,0 μονάδες τη διετία 2015-2016. Αυτή η σταθερή βελτιωτική πορεία αντανακλάται στο ποσοστό ανεργίας για το μήνα Αύγουστο, που κυμάνθηκε σημαντικά χαμηλότερα από τον ως άνω μέσο όρο, στο 20,6% του εργατικού δυναμικού. Επίσης, θετικό είναι το γεγονός ότι στο τρέχον έτος η ανεργία των νέων μειώνεται με ταχύτερο ρυθμό έναντι του πρώτου οκταμήνου του προηγούμενου έτους, και συγκεκριμένα κατά 4,2 ποσοστιαίες μονάδες το 2017 έναντι 2,0 ποσοστιαίων μονάδων το 2016.

Στον αντίποδα των παραπάνω εξελίξεων, η αύξηση των θέσεων πλήρους απασχόλησης ως ποσοστό συμμετοχής στην αύξηση της συνολικής απασχόλησης που σημειώθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2017²⁴ ήταν μικρότερη έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2016 (69,3% έναντι 89,2%), με τη μερική απασχόληση να κερδίζει έδαφος μεταξύ τέταρτου τριμήνου 2016 και πρώτου τριμήνου 2017 για πρώτη φορά μετά το 2014²⁵. Επιπλέον, η μακροχρόνια ανεργία, που αποτελεί ένδειξη της διαρθρωτικής φύσης της συνολικής ανεργίας, δίνει μεν σημάδια βαθμιαίας υποχώρησης σε απόλυτους αριθμούς (στις 766 χιλιάδες άτομα στο πρώτο εξάμηνο 2017 έναντι 821 χιλιάδων στο πρώτο εξάμηνο του 2016), με το ρυθμό υποχώρησής της όμως να

²² Το 2016 η μεταβολή του Εναρμονισμένου ΔΤΚ ήταν μηδενική, έναντι μέσης μεταβολής -1,1% την προηγούμενη τριετία.

²³ Ενδεικτικά, στους πρώτους δέκα μήνες του 2017 η αύξηση του πετρελαίου Brent έφτασε το 22,6%, παρά τη σταδιακή εξομάλυνσή της από τον Μάρτιο 2017.

²⁴ Βάσει μη εποχικά διορθωμένων στοιχείων της τριμηνιαίας Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής.

²⁵ Το δεύτερο τρίμηνο του 2017 η τάση αυτή φαίνεται να αντιστρέφεται, με την αντίστοιχη συμμετοχή των νέων θέσεων πλήρους απασχόλησης στο 88,7% της νέας απασχόλησης.

υπολείπεται του ρυθμού μείωσης της συνολικής ανεργίας στο δεύτερο τρίμηνο του 2017. Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό των μακροχρόνιων ανέργων επί της συνολικής ανεργίας αυξήθηκε οριακά στο πρώτο εξάμηνο του 2017 (στο 71,8% του ανέργων έναντι 71,2% αντίστοιχα το 2016).

Τέλος, όσον αφορά τη διάρθρωση της απασχόλησης στους τομείς παραγωγής, ο τριτογενής τομέας απασχολούσε το 2016 το 72,4% του συνόλου των απασχολούμενων. Στο πρώτο εξάμηνο του 2017, καταγράφονται αυξήσεις του αριθμού των απασχολούμενων τόσο στο δευτερογενή τομέα (+2,4% έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2016) όσο και στον τριτογενή τομέα (+2,3% αντίστοιχα), ενώ σημειώνεται μείωση στον πρωτογενή τομέα (-0,9% σε ετήσια βάση).

Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

Το σύνολο των εγχώριων καταθέσεων που κατ' ουσίαν συνιστά την ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε προοδευτικά από τα μέσα του 2015 με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του να διαμορφωθεί τους πρώτους εννέα μήνες του 2017 κατά μέσο όρο σε 4,2% (μέσος ετήσιος ρυθμός κατά το 2016: -2,2%). Αναλυτικότερα, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας διαμορφώθηκε σε 4,6% (από 15,4% κατά μέσο όρο το 2016). Ο αντίστοιχος ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας έως 2 ετών διαμορφώθηκε επίσης σε 3,9% (από -19,2% κατά μέσο όρο το 2016).

Οι τραπεζικές καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν συνολικά τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους περίπου κατά 1,7 δισ. ευρώ (έναντι αύξησης 0,4 δισ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2016). Μικρότερη αύξηση κατέγραψαν οι καταθέσεις των νοικοκυριών, κατά 376 εκατ. ευρώ (έναντι αύξησης 199 εκατ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2016). Η διαφορετική εξέλιξη στη ροή των καταθέσεων μεταξύ των τομέων αιτιολογείται μεταξύ άλλων λόγω του εντονότερου ρυθμού πιστωτικής συστολής που παρατηρείται στα νοικοκυριά, κυρίως ως προς τα στεγαστικά δάνεια. Από το τέλος του 2016 οι καταθέσεις του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν συνολικά κατά 2,1 δισ. ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα (συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος), με εξαίρεση τον Ιανουάριο, συνέχισε να καταγράφει αρνητικές τιμές το 2017, όπως και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2016. Ειδικότερα, ο εν λόγω ρυθμός διαμορφώθηκε σε -5,2% τον Σεπτέμβριο του 2017 από 1,4% το Δεκέμβριο του 2016. Η επιστροφή του ρυθμού μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης σε αρνητικές τιμές το 2017 αντανακλά τους υψηλούς αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής των δανείων των τραπεζών προς τη γενική κυβέρνηση, ενώ παράλληλα και το υπόλοιπο των τίτλων ελληνικού Δημοσίου στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών κατέγραψε μείωση.

Όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, αφού παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος το 2016, περιορίστηκε κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2017 και διαμορφώθηκε σε -2,2% τον Σεπτέμβριο (έναντι -2,8% το Δεκέμβριο του 2016). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εμφάνισε διακυμάνσεις το α' εννεάμηνο του 2017 μεταξύ χαμηλών αρνητικών και θετικών τιμών και το Σεπτέμβριο του 2017 ήταν 0,1% (Δεκέμβριος 2016: 0%). Επισημαίνεται ότι για πρώτη φορά μετά το α' τρίμηνο του 2011 καταγράφονται θετικοί ετήσιοι ρυθμοί όσον αφορά την εξέλιξη του μεγέθους αυτού για δύο ή τρεις συνεχόμενους μήνες.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης τραπεζικών πιστώσεων, η μεν άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το α' εξάμηνο του 2017 είχε αυξητική επίδραση στη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια, το δε κλίμα αβεβαιότητας λόγω της παράτασης των συνομιλιών με τους θεσμούς, κατά το διάστημα που μεσολάβησε μέχρι την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης του προγράμματος τον Ιούνιο, περιόρισε τουλάχιστον προσωρινά την τάση του ιδιωτικού τομέα για λήψη νέων δανείων. Από την πλευρά της προσφοράς, η συνέχιση της πιστωτικής συρρίκνωσης την επισκοπούμενη περίοδο συνδέεται με τη συνεχιζόμενη συμπίεση της ρευστότητας των τραπεζών, λόγω των υψηλών μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, τα οποία τους στερούν πόρους προς αναδανεισμό στον ιδιωτικό τομέα. Θετική επίδραση στη δυνατότητα παροχής τραπεζικών δανείων εξακολούθησαν να ασκούν η συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

στη διασυννοριακή διατραπεζική αγορά – η οποία ωστόσο επηρεάστηκε δυσμενώς από την όξυνση της αβεβαιότητας – οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ, καθώς και η πρόσβασή τους σε έκτακτη χρηματοδότηση. Σε ό,τι αφορά το διάστημα 2017-2019, αναμένεται σημαντική θετική επίδραση στην πιστωτική επέκταση από την εφαρμογή της πολιτικής μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από τις τράπεζες, σύμφωνα με τους συμφωνηθέντες στόχους για το διάστημα αυτό.

Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα ακολούθησαν ήπια καθοδική πορεία μετά την απότομη αποκλιμάκωση στα μέσα του 2015. Κατά συνέπεια, το επιτόκιο στη σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων προθεσμίας, δηλαδή εκείνων με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από τα νοικοκυριά, κατέγραψε συνολικά μείωση στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 0,65%, δηλ. κατά 19 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2016. Το επιτόκιο αυτό παρέμεινε υψηλότερο έναντι του αντίστοιχου επιτοκίου της ζώνης του ευρώ, ωστόσο η μεταξύ τους διαφορά έχει περιοριστεί σημαντικά, από 101 μονάδες βάσης τον Ιούνιο του 2015, οπότε και επιβλήθηκαν οι περιορισμοί στις αναλήψεις τραπεζικών καταθέσεων, σε 26 μονάδες βάσης τον Αύγουστο του 2017.

Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διατήρησαν το τρέχον έτος την πολυετή πτωτική τάση τους. Αντίθετα, τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά από τα μέσα του 2013 καταγράφουν αυξήσεις όσον αφορά τα δάνεια καταναλωτικού σκοπού και σταθεροποίηση όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια. Η διαφορετική εξέλιξη στα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού μεταξύ των τομέων κατέστησε από τις αρχές του τρέχοντος έτους φθινότερο το μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έναντι του αντίστοιχου των νοικοκυριών και κατά συνέπεια συνέβαλε στην επιθυμητή παραγωγική αναδιάρθρωση της οικονομίας καθώς τόνωσε τη ζήτηση πιστώσεων από τις επιχειρήσεις όπως εξάλλου επιβεβαιώνεται από το γεγονός ότι η ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς αυτόν τον τομέα ήταν ισχυρότερη από εκείνη προς τον τομέα των νοικοκυριών. Ειδικότερα, το Σεπτέμβριο του 2017 το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 4,33%, κατά 57 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου επιτοκίου του 2016. Αντίθετα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 σε 4,82%, δηλαδή κατά 8 μονάδες βάσης υψηλότερα από το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο του 2016.

Την ίδια περίοδο, τα *ex post* πραγματικά επιτόκια των τραπεζικών δανείων κατά μέσο όρο εμφάνισαν αξιοσημείωτη μείωση, ιδίως για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Αναλυτικότερα, το πραγματικό επιτόκιο των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 σε 3,20%, δηλαδή κατά 168 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι του μέσου όρου του 2016. Το αντίστοιχο επιτόκιο όσον αφορά τα νοικοκυριά μειώθηκε κατά 115 μονάδες βάσης, δηλαδή κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο σε 3,57%.

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών²⁶

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε πλεόνασμα 1,3 δισ. ευρώ την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, διπλάσιο εκείνου της ίδιας περιόδου του 2016. Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών αντιστάθμισε σε μεγάλο βαθμό την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, ενώ θετική επίδραση είχε και η βελτίωση των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων.

Το **ισοζύγιο αγαθών**, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, εμφάνισε έλλειμμα 13,7 δισ. ευρώ, κατά 1,6 δισ. ευρώ μεγαλύτερο εκείνου του 2016, ως αποτέλεσμα κυρίως της διεύρυνσης του ελλείμματος του

²⁶ Από το μήνα αναφοράς Ιούλιο 2015, η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιεί τις στατιστικές εξωτερικού εμπορίου της ΕΛΣΤΑΤ στη θέση των στοιχείων διακανονισμού τραπεζικών συναλλαγών (settlements data), που χρησιμοποιούνταν έως και τον Ιούνιο 2015. Επίσης, από το μήνα αναφοράς Ιανουάριο 2015, η παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών βασίζεται στην 6^η έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών (BPM6-Balance of Payments Manual 6th edition). Περισσότερες πληροφορίες μπορείτε να βρείτε στα σχετικά δελτία τύπου που δημοσίευσε η ΤτΕ στις 21/9/2015 και 23/3/2015 αντίστοιχα.

ισοζυγίου καυσίμων λόγω της αύξησεως των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Επίσης, αυξήθηκε και το έλλειμμα του ισοζυγίου των αγαθών πλην των καυσίμων, καθώς οι σχετικές εισαγωγές αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες εξαγωγές. Σημειώνεται ότι, σε σταθερές τιμές, οι συνολικές εξαγωγές αγαθών, σημείωσαν άνοδο κατά 3,5% και ειδικότερα, οι εξαγωγές καυσίμων και λοιπών αγαθών σημείωσαν άνοδο κατά 1,0% και 5,8% αντίστοιχα.

Εκτός από τον κλάδο των καυσίμων, σημαντική συμβολή στην άνοδο των εξαγωγών είχαν οι κλάδοι των μετάλλων και μεταλλικών προϊόντων, των χημικών, φαρμακευτικών και πλαστικών προϊόντων, καθώς και των προϊόντων κλωστοϋφαντουργίας και ένδυσης. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών πλην των καυσίμων, δεν παρατηρήθηκαν σημαντικές μεταβολές.²⁷ Η αύξηση των εισαγωγών οφείλεται, εκτός από τις εισαγωγές καυσίμων και πλοίων, στις εισαγωγές ενδιάμεσων και καταναλωτικών αγαθών.²⁸

Το **ισοζύγιο υπηρεσιών** την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017, παρουσίασε πλεόνασμα 15,0 δισ. ευρώ, κατά 1,9 δισ. ευρώ μεγαλύτερο από εκείνο της ίδιας περιόδου του 2016. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση όλων των επιμέρους ισοζυγίων που αφορούν τις υπηρεσίες και κατά κύριο λόγο του ταξιδιωτικού ισοζυγίου. Τόσο οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες όσο και οι αφίξεις ξένων επισκεπτών σημείωσαν άνοδο κατά 10,3%, ενώ η μέση δαπάνη ανά ταξίδι έμεινε στα περσινά επίπεδα. Οι εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών κατέγραψαν άνοδο κατά 17,1% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Ειδικότερα, τα έσοδα από θαλάσσιες μεταφορές αυξήθηκαν κατά 22,1% επηρεαζόμενα θετικά από την άνοδο των ναύλων. Τέλος, το ισοζύγιο των “λοιπών” υπηρεσιών παρουσίασε αξιόλογη βελτίωση καταγράφοντας πλεόνασμα ύψους 543 εκατ. ευρώ, κατά 105 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο εκείνου της ίδιας περιόδου του 2016.

Το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρουσίασε πλεόνασμα 268 εκατ. ευρώ έναντι ελλείματος 61 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων εμφάνισε έλλειμμα κατά 29 εκατ. ευρώ μικρότερο. Κατά την ίδια χρονική περίοδο το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαίων σημείωσε πτώση και διαμορφώθηκε σε 353 εκατ. ευρώ.

Οι συνολικές καθарές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ (εισπράξεις λοιπών πρωτογενών εισοδημάτων και δευτερογενών εισοδημάτων γενικής κυβέρνησης και εισπράξεις κεφαλαίων γενικής κυβέρνησης μείον αποδόσεις στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό) διαμορφώθηκαν σε 2,0 δισ. ευρώ έναντι 2,6 δισ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2016.²⁹ Οι σωρευτικές εισροές των διαρθρωτικών κονδυλίων του ΕΣΠΑ 2014-2020 μέχρι τέλος Σεπτεμβρίου 2017 ανήλθαν σε περίπου 2,9 δισ. ευρώ

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Την περίοδο Ιανουαρίου- Σεπτεμβρίου 2017, στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι καθарές απαιτήσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, παρουσίασαν άνοδο κατά 381 εκατ. ευρώ. Οι αντίστοιχες υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντιπροσωπεύουν άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, παρουσίασαν άνοδο κατά 3,0 εκατ. ευρώ.

²⁷ Η άνοδος που παρατηρείται σε όρους αξίας στο ποσοστό των εξαγωγών που κατευθύνεται εκτός ΕΕ οφείλεται στην άνοδο των τιμών των καυσίμων που εξάγονται κυρίως σε χώρες εκτός ΕΕ.

²⁸ Οι εισαγωγές πλοίων, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, έφτασαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο τα 2,4 δισ. ευρώ, έναντι 1,9 δισ. ευρώ σε ολόκληρο το 2016, γεγονός που αντανάκλα θετικές προσδοκίες στον κλάδο τη ναυτιλίας.

²⁹ 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 καταβολές 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 τα Διαρθρωτικά Ταμεία —πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου.

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η καθαρή μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού αντανακλά κυρίως την πτώση (κατά 8,3 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια εξωτερικού, ενώ η καθαρή μείωση των υποχρεώσεων αντανακλά κυρίως τον περιορισμό (κατά 2,0 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 αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη μείωση (κατά 2,2 δισ. ευρώ) των τοποθετήσεων κατοίκων (πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών) σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό. Η καθαρή μείωση των υποχρεώσεων αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την πτώση (κατά 16,7 δισ. ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET) των καταθέσεων και γeros μη κατοίκων στην Ελλάδα, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση (κατά 4,6 δισ. ευρώ) των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους.³⁰

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2017 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 6,6 δισ. ευρώ, έναντι 6,8 δισ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2016.

³⁰ Το διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017 σημειώθηκε μείωση των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων λόγω της στατιστικής προσαρμογής που συνδέεται με τη διακράτηση τραπεζογραμματίων, ύψους 5,7 δισ. ευρώ και 6,2 δισ. ευρώ αντιστοίχως.

**Πίνακας 1.2 Ισοζύγιο πληρωμών (προσωρινά στοιχεία)
(σε εκατ. ευρώ)**

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Σεπτέμβριος		
	2014	2015	2016	2015	2016	2017
I. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-2.912,6	-404,5	-1.872,0	1.436,8	653,8	1.336,3
Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (I.A+I.B)	-3.979,0	-298,8	-1.270,5	2.273,8	1.030,0	1.355,2
I.A Ισοζύγιο αγαθών (I.A.1 - I.A.2)	-	-	-	-	-	-
	22.252,2	17.231,2	16.581,9	12.842,4	12.102,8	13.690,9
Ισοζύγιο καυσίμων	-6.275,4	-4.208,1	-2.832,5	-3.279,7	-1.673,3	-2.856,7
Ισοζύγιο αγαθών χωρίς καύσιμα	-15.976,8	-13.023,1	-13.749,3	-9.562,7	-10.429,5	-10.834,1
Ισοζύγιο πλοίων	-2.145,9	-431,2	-141,3	-375,1	-119,8	-147,7
Ισοζύγιο αγαθών χωρίς πλοία	-20.106,3	-16.800,0	-16.440,6	-12.467,3	-11.983,0	-13.543,2
Ισοζύγιο αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία	-13.830,9	-12.591,9	-13.608,0	-9.187,6	-10.309,7	-10.686,5
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	26.788,0	24.787,2	24.486,7	18.556,9	17.892,9	20.421,0
Καύσιμα	9.049,8	6.713,7	6.156,1	5.014,3	4.338,7	5.689,3
Πλοία (πωλήσεις)	626,0	175,5	156,1	159,8	124,1	106,0
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	17.112,1	17.898,0	18.174,5	13.382,8	13.430,1	14.625,7
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	49.040,2	42.018,4	41.068,6	31.399,4	29.995,7	34.111,9
Καύσιμα	15.325,2	10.921,8	8.988,7	8.294,0	6.012,0	8.546,0
Πλοία (αγορές)	2.771,9	606,7	297,3	534,9	243,8	253,7
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	30.943,0	30.489,9	31.782,6	22.570,4	23.739,8	25.312,2
I.B Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1 - I.B.2)	18.273,2	16.932,4	15.311,4	15.116,2	13.132,7	15.046,1
I.B.1 Εισπράξεις	31.051,3	27.919,2	25.014,6	23.736,5	20.262,9	23.077,3
Ταξιδιωτικό	13.393,1	14.125,8	13.206,7	12.787,8	11.781,1	12.994,1
Μεταφορές	13.130,8	9.968,3	7.814,2	8.064,4	5.709,5	6.687,6
Λοιπές υπηρεσίες	4.527,4	3.825,0	3.993,6	2.884,4	2.772,3	3.395,6
I.B.2 Πληρωμές	12.778,1	10.986,8	9.703,2	8.620,3	7.130,1	8.031,2
Ταξιδιωτικό	2.076,4	2.037,4	2.005,3	1.518,9	1.523,4	1.459,4
Μεταφορές	6.258,6	5.430,0	4.453,4	4.343,3	3.272,5	3.719,1
Λοιπές υπηρεσίες	4.443,1	3.519,4	3.244,5	2.758,1	2.334,1	2.852,8
I.Γ Ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων (I.Γ.1 - I.Γ.2)	1.401,2	415,9	-3,3	-283,6	-60,6	267,8
I.Γ.1 Εισπράξεις	8.458,3	7.023,7	5.887,9	5.183,5	4.689,7	4.986,2
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	209,9	153,8	134,0	124,3	99,1	104,8
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	4.832,4	3.705,3	2.702,1	2.796,0	2.030,0	2.605,6
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	3.416,1	3.164,6	3.051,8	2.263,2	2.560,6	2.275,9
I.Γ.2 Πληρωμές	7.057,1	6.607,8	5.891,2	5.467,0	4.750,3	4.718,4
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	491,7	379,4	233,2	333,8	169,7	203,1
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	6.202,9	5.929,3	5.237,9	4.895,7	4.254,9	4.200,8
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	362,6	299,1	420,1	237,5	325,7	314,5
I.Δ Ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (I.Δ.1 - I.Δ.2)	-334,7	-521,5	-598,2	-553,4	-315,6	-286,7
I.Δ.1 Εισπράξεις	2.550,7	1.909,7	1.803,7	1.411,0	1.403,9	1.518,4
Γενική Κυβέρνηση	1.441,7	1.054,9	1.017,3	754,4	853,5	758,6
Λοιποί τομείς	1.109,0	854,9	786,4	656,6	550,4	759,8
I.Δ.2 Πληρωμές	2.885,5	2.431,2	2.401,9	1.964,5	1.719,5	1.805,1
Γενική Κυβέρνηση	2.054,7	1.695,0	1.825,9	1.345,9	1.290,7	1.278,1
Λοιποί τομείς	830,8	736,2	576,1	618,6	428,8	527,0
II. Ισοζύγιο κεφαλαίων (II.1-II.2)	2.510,6	1.988,6	1.035,7	553,2	612,6	353,4
II.1 Εισπράξεις	2.866,2	2.369,5	1.278,4	831,8	803,3	496,4
Γενική Κυβέρνηση	2.789,8	2.319,3	1.198,2	792,3	764,8	425,2
Λοιποί τομείς	76,4	50,2	80,2	39,5	38,5	71,2
II.2 Πληρωμές	355,6	380,9	242,7	278,6	190,7	143,0
Γενική Κυβέρνηση	8,8	4,1	28,5	3,8	28,1	2,0
Λοιποί τομείς	346,7	376,8	214,2	274,8	162,7	141,0
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαίων (I + II)	-402,0	1.584,1	-836,2	1.989,9	1.266,4	1.689,7
III. Ισοζύγιο χρηματοοικονομικ. συν/γών (III.A+III.B+III.Γ+III.Δ)	1.461,7	2.820,0	-891,9	1.771,2	769,4	-8,3
III.A Άμεσες επενδύσεις*	250,1	279,4	-4.156,5	329,3	-3.151,3	-2.607,1
Απαιτήσεις	2.275,9	1.426,2	-1.382,2	1.103,1	-1.379,1	380,9
Υποχρεώσεις	2.025,8	1.146,8	2.774,2	773,8	1.772,2	2.988,0
III.B Επενδύσεις χαρτοφυλακίου*	6.978,0	8.348,3	9.622,6	9.205,4	7.795,0	-7.224,2
Απαιτήσεις	8.910,1	6.996,0	7.059,0	-539,4	5.318,0	-8.818,7
Υποχρεώσεις	1.932,1	-1.352,4	-2.563,6	-9.744,7	-2.477,1	-1.594,6
III.Γ Λοιπές επενδύσεις*	-6.222,5	-6.162,2	-6.939,5	-7.578,5	-4.505,9	9.698,9
Απαιτήσεις	-6.888,7	16.699,8	-15.458,9	20.414,2	-11.237,6	-8.648,0
Υποχρεώσεις	-666,2	22.861,9	-8.519,3	27.992,6	-6.731,7	-18.346,9
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	4.000,2	11.921,6	6.492,9	4.982,2	3.722,6	4.426,7
III.Δ Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων*	456,0	354,4	581,5	-185,0	631,5	124,0

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

IV. Τακτοποιητέα στοιχεία (I+II-III+IV=0)	1.863,7	1.235,9	-55,6	-218,7	-497,0	-1.698,1
Υψος συναλλαγματικών διαθεσίμων **	5.117	5.535	6.539	5.082	6.833	6.563

* (+) αύξηση (-) μείωση (σύμφωνα με τη νέα μεθοδολογία)

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

2.4 Οι προοπτικές το 2018 και μακροοικονομικοί και δημοσιονομικοί κίνδυνοι

Η θετική επίπτωση από την εμπέδωση της οικονομικής ομαλότητας, που εκτιμάται ότι θα μεταφραστεί σε ταχύτερη ανάκαμψη από το δεύτερο εξάμηνο του 2017, αναμένεται να έχει επίδραση και στο 2018.

Στον πίνακα 1.3 παρουσιάζονται οι προβλέψεις για τα μακροοικονομικά μεγέθη του ερχόμενου έτους:

Πίνακας 1.3 Βασικά μεγέθη της Ελληνικής οικονομίας (% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)			
	2016	2017**	2018**
Πραγματικό ΑΕΠ	-0,2	1,6	2,5
Ιδιωτική κατανάλωση	0,0	0,9	1,2
Δημόσια κατανάλωση	-1,5	0,9	0,2
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	1,6	5,1	11,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-1,8	6,9	4,6
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,3	6,0	3,8
Αποπληθωριστής ΑΕΠ	-1,0	0,9	0,9
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	0,0	1,2	0,8
Απασχόληση*	0,5	1,9	1,7
Ποσοστό ανεργίας*	21,7	19,9	18,4
Ποσοστό ανεργίας (Έρευνα Εργατικού Δυναμικού)	23,5	21,7	20,2

* Σε εθνικολογιστική βάση

** Εκτιμήσεις/Προβλέψεις

Σε ετήσια βάση, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί το 2018 κατά 3,4% σε τρέχουσες τιμές, έναντι της εκτίμησης 3,6% στο Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού 2018, λόγω της προς τα κάτω αναθεώρησης της εκτίμησης για τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ του 2018, κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες. Σε πραγματικούς όρους, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με μεγαλύτερο ετήσιο ρυθμό από τον εκτιμώμενο ρυθμό του Προσχεδίου Κρατικού Προϋπολογισμού 2018 (2,5% έναντι 2,4% αντίστοιχα).

Η πρόβλεψη για επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης στηρίζεται στις προβλέψεις για:

- θετική συνεισφορά από την ιδιωτική κατανάλωση (κατά 0,8% του πραγματικού ΑΕΠ), που ενισχύεται από την ταχύτερη αύξηση της απασχόλησης και τη συνεχιζόμενη μείωση της ανεργίας,
- θετική συνεισφορά από τον ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου (κατά 1,4% του πραγματικού ΑΕΠ), που αναμένεται να αυξηθεί με διψήφιο ρυθμό λόγω του ευνοϊκότερου επενδυτικού περιβάλλοντος στη βάση των υλοποιούμενων μεταρρυθμίσεων του προγράμματος αλλά και της αυξημένης ζήτησης,
- περαιτέρω βελτίωση του πραγματικού ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, κατά 0,2% του ΑΕΠ, εν μέσω αυξήσεων στην εξαγωγική και εισαγωγική δραστηριότητα.

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να κυμανθεί σε θετικό έδαφος, αλλά χαμηλότερα από το ρυθμό του 2017, στο 0,8% βάσει του Εναρμονισμένου ΔTK. Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των τιμών εξηγείται από την υπερβάλλουσα παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας και την εξάντληση, μέσα στο 2017, της επίδρασης των αυξήσεων στην έμμεση φορολογία.

Η επαλήθευση των τρεχουσών εκτιμήσεων για το 2018 εξαρτάται από την πραγματοποίηση των παρακάτω οροσήμων που ενσωματώνονται στις υποθέσεις του βασικού μακροοικονομικού σεναρίου:

- της ομαλής προόδου του προγράμματος στήριξης μέσω του ΕΜΣ, έως την ολοκλήρωσή του τον Αύγουστο του 2018,
- της ομαλής και ασφαλούς επιστροφής στις διεθνείς χρηματαγορές, με τη δημιουργία ενός ικανού ταμειακού αποθέματος ασφαλείας έναντι μελλοντικών κλονισμών στις διεθνείς αγορές.,
- της εφαρμογής των μεσοπρόθεσμων μέτρων για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους (συμπεριλαμβανομένης της πλήρους εξειδίκευσης του μηχανισμού προσαρμογής των μέτρων ελάφρυνσης στην πραγματική εξέλιξη του ΑΕΠ), και
- της επικράτησης ομαλών συνθηκών στο διεθνές γεωπολιτικό και οικονομικό περιβάλλον, έναντι των διεθνών αναταράξεων που επενέργησαν από το 2015 (προσφυγική κρίση, εσωστρέφεια σε επίπεδο κρατών-μελών της ΕΕ, πολιτική αποκλίσεων από το γενικότερο πνεύμα της παγκόσμιας συνεργασίας).