ΠΛΗΡΩΜΕΝΟ ΤΕΛΟΣ
Τοῦ Γραφείου ΚΕΜΠ ΚΡΥΟΝΕΡΙΟΥ
Αριθμός Αδείας 4537
ΕΛΤΑ Hellenic Post
ΕΝΤΥΠΟ ΚΛΕΙΣΤΟ ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 1973/05 ΚΕΜΠ ΚΡΥΟΝΕΡΙΟΥ

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ

ΠΕΡΙΟΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΤΟΥ ΙΝΕ/ΓΣΕΕ, Τεύχος 246, Μάρτιος-Απρίλιος-Μάιος 2019

ΙΝΕ
ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΣΕΕ

Δημοσιονομικές και μακροοικονομικές εξελίξεις



ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ
ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΣΕΕ

Τεύχος 246, Μάρτιος - Απρίλιος - Μάιος 2019

ΣΗΜΕΙΩΜΑ ΣΥΝΤΑΞΗΣ

Η δημοσιονομική προσαρμογή της χώρας στηρίχτηκε το 2018 στην αύξηση των φορολογικών εσόδων. Ο δείκτης έμμεσοι προς άμεσοι φόροι, σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, αν και μειωμένος έναντι του 2017, εξακολουθεί να παραμένει ιδιαίτερα υψηλός γεγονός που αναδεικνύει την υπέρμετρη εξάρτηση του μείγματος πολιτικής από τους έμμεσους φόρους. Παράλληλα, η περιστολή των δημόσιων επενδύσεων (οι δημόσιες επενδύσεις στην Ελλάδα σημείωσαν την περίοδο 2009-2018 πτώση 58,7%, τη μεγαλύτερη μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωζώνης) σε συνδυασμό με το χαμηλό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την επενδυτική ανεπάρκεια του ιδιωτικού τομέα εξακολουθούν να δρουν αποσταθεροποιητικά. Αυτή η εξέλιξη υπονομεύει την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας και συνεπώς την πιστοληπτική της αξιοπιστία. Στο τεύχος αυτό της ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ, παρουσιάζεται ένα μέρος της Ετήσιας Έκθεσης 2019, του ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, για την Ελληνική Οικονομία και την Απασχόληση, η οποία αφορά τις δημοσιονομικές και μακροοικονομικές εξελίξεις.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ • ΠΕΡΙΟΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΤΟΥ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟΥ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΗΣ ΓΣΕΕ

ΕΚΔΟΤΗΣ: Γιάννης Παναγόπουλος
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΕΚΔΟΣΗΣ: Γιώργος Αργείτης
ΣΥΝΤΑΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: Γιώργος Αργείτης, Δημήτρης Κατσορίδας, Γιώργος Κολλιάς, Γιώργος Κρητικίδης
ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ: Γ. Κολλιάς, Δ. Κατσορίδας
ΓΡΑΦΕΙΑ: Ιουλιανού 24 Αθήνα, Τηλ: 210 8202247, Fax: 210 8202202
ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑ: www.inegsee.gr • **ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ:** dκat@inegsee.gr
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΣΕΛΙΔΟΠΟΙΗΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗ: ΚΑΜΠΥΛΗ, Αντιγόνης 60, Τηλ: 210 5156820, Fax: 210 5156811, www.kambili.gr

Δημοσιονομικές και μακροοικονομικές εξελίξεις

1.1. Εισαγωγή

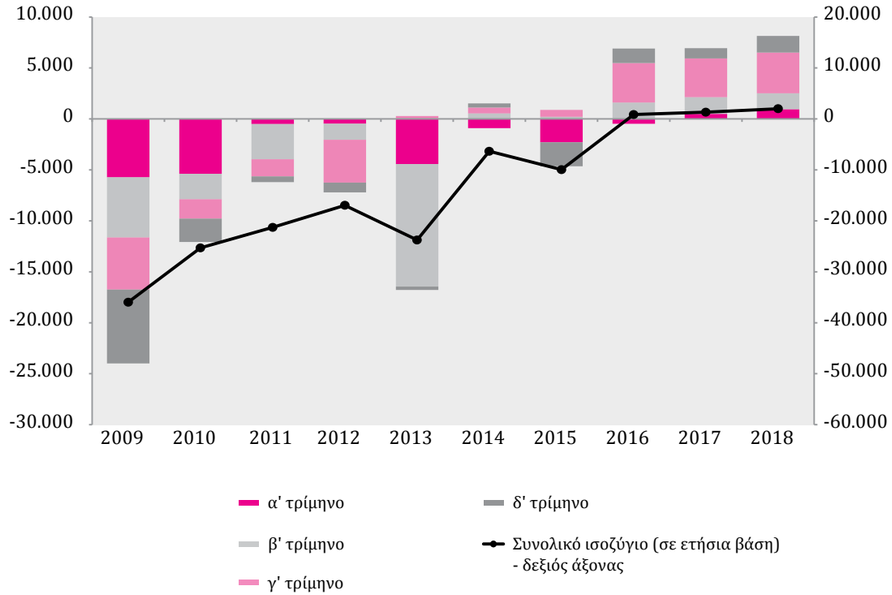
Το 2018 αποτέλεσε έτος ορόσημο, σηματοδοτώντας την έξοδο της χώρας από τα προγράμματα αυστηρής οικονομικής προσαρμογής και επιτήρησης. Στο δημοσιονομικό πεδίο ωστόσο η προσαρμογή της οικονομίας, υποβοηθούμενη και από τη σχετική βελτίωση βασικών μακροοικονομικών μεγεθών και την αύξηση της απασχόλησης, συνεχίστηκε και μάλιστα με μεγαλύτερη ένταση, γεγονός που αποτυπώθηκε στην επίτευξη υψηλότερου –έναντι των αρχικών εκτιμήσεων– πρωτογενούς πλεονάσματος. Παρά τη βελτίωση της πιστωτικής φερεγγυότητας της οικονομίας, την αργή αλλά σταδιακή επαναφορά της στις ιδιωτικές αγορές κεφαλαίου και την παροχή έκτακτου κοινωνικού μερίσματος ύψους 782 εκατ. ευρώ στα τέλη του 2018, το δημοσιονομικό σύστημα συνέχισε να αποτελεί εστία αστάθειας συντηρώντας την κρίση ρευστότητας του ιδιωτικού τομέα μέσα από την περιστολή των δημόσιων επενδύσεων, τη συμπίεση των κοινωνικών παροχών, την υπερφορολόγηση και τις συσσωρευμένες ληξιπρόθεσμες οφειλές. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν τη μακρο-χρηματοπιστωτική συμπεριφορά της οικονομίας. Παρά την ενίσχυση του ρυθμού μεγέθυνσης το 2018, το αναπτυξιακό κενό που άφησαν πίσω τους οι πολιτικές λιτότητας παραμένει μεγάλο. Επιπλέον, η προοπτική διατηρήσιμης μετάβασης της χώρας σε μια βιώσιμη αναπτυξιακή διαδικασία εξακολουθεί να είναι αβέβαιη, δεδομένου μάλιστα και του ιδιαίτερα ρευστού οικονομικού και γεωπολιτικού περιβάλλοντος. Η ελληνική οικονομία συνεχίζει να καταγράφει σοβαρό έλλειμμα διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας που τροφοδοτείται από την επενδυτική ανεπάρκεια του ιδιωτικού τομέα, την επικέντρωση σε δραστηριότητες χαμηλής προστιθέμενης αξίας και την απουσία παραγωγικών μετασχηματισμών που θα μπορούσαν να διασφαλίσουν υψηλές και σταθερές ροές εισοδήματος και ρευστότητας στην οικονομία.

1.2. Δημοσιονομική προσαρμογή και κρίση χρέους

Το 2018 αποτέλεσε έτος υψηλών δημοσιονομικών επιδόσεων με το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης να διαμορφώνεται σε όρους ESA στο 4,4% του ΑΕΠ (ή 8.149 εκατ. ευρώ), υπερβαίνοντας κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες (ή 576 εκατ. ευρώ) την εκτίμηση του Προϋπολογισμού του 2019. Η επίδοση αυτή, η οποία είναι η υψηλότερη που έχει καταγράψει η χώρα από το 1995[1] και η υψηλότερη στην ΕΕ το 2018, ήταν αποτέλεσμα των θετικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων κυρίως το α΄ και το δ΄ τρίμηνο του έτους (Διάγραμμα 1.1). Σε όρους ενισχυμένης εποπτείας, το πρωτογενές πλεόνασμα ανήλθε το 2018 στο 4,3% του ΑΕΠ, ξεπερνώντας έτσι για ένα ακόμη έτος τον ετήσιο στόχο.[2] Τονίζεται ότι οι δημοσιονομικές υπερβάσεις των τελευταίων τριών ετών έχουν οδηγήσει σε απορρόφηση ρευστότητας από την οικονομία ύψους 13 δισ. ευρώ, μικρό μέρος των οποίων (2 δισ. ευρώ) διοχετεύτηκε εκ νέου υπό τη μορφή κοινωνικού μερίσματος, ενώ το υπόλοιπο διατέθηκε για τη δημιουργία του αποθεματικού ασφαλείας με σκοπό, μεταξύ άλλων, την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων του Δημοσίου.[3]

Λαμβάνοντας υπόψη τις δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης για πληρωμές τόκων ύψους 6.158 δισ. ευρώ, το συνολικό δημοσιονομικό ισοζύγιο το 2018 ανήλθε στα 1.991 εκατ. ευρώ (ή 1,1% του ΑΕΠ), 820 εκατ. ευρώ (ή 0,5% του ΑΕΠ) υψηλότερα έναντι της εκτίμησης του Προϋπολογισμού του 2019. Το 2019, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα σε όρους ESA θα διαμορφωθεί στο 4% του ΑΕΠ, ενώ το συνολικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης στο 0,5% του ΑΕΠ.[4]

Διάγραμμα 1.1: Πρωτογενές και συνολικό ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (2009-2018, εκατ. ευρώ, τρέχουσες τιμές)



Πηγή: *Eurostat (πρόσβαση: 24.04.2019)*

1. *Τονίζεται ότι στη βάση δεδομένων της AMECO δεν υπάρχουν διαθέσιμα δημοσιονομικά στοιχεία πριν το 1995.*

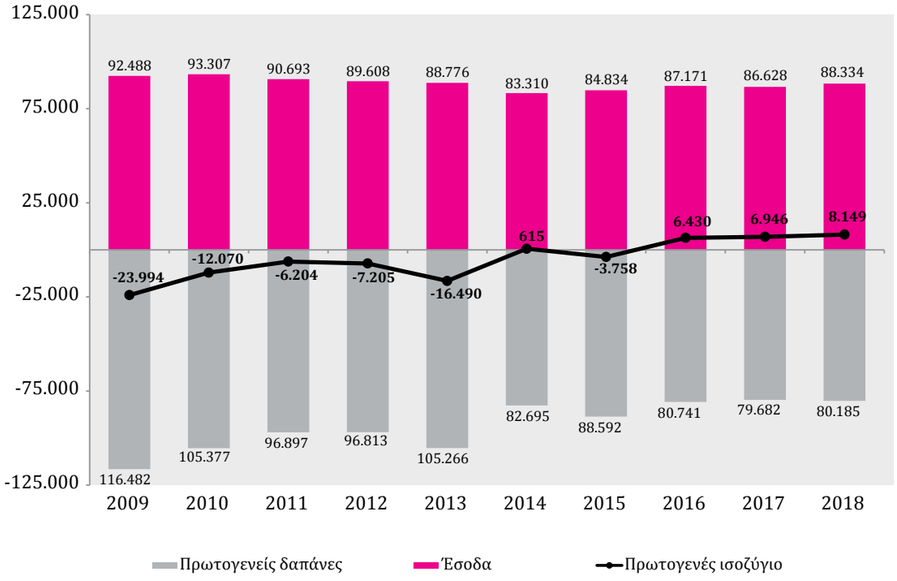
2 *Υπουργείο Οικονομικών (2019β).*

3. *Η συγκεκριμένη εκτίμηση δεν λαμβάνει υπόψη το υψηλότερο έναντι της αρχικής εκτίμησης πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα το 2018 (Υπουργείο Οικονομικών, 2019α).*

4. *Η συγκεκριμένη εκτίμηση στηρίζεται στην υπόθεση ότι δεν θα εφαρμοστεί το μέτρο της μείωσης του αφορολόγητου ορίου (βλ. εαρινές προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 2019).*

Η δημοσιονομική υπεραπόδοση το 2018 οφείλεται στη σημαντική βελτίωση που εμφάνισαν τα δημόσια έσοδα (βλ. Διάγραμμα 1.2). Συγκεκριμένα, οι συνολικές εισπράξεις της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκαν στα 88.334 εκατ. ευρώ, αυξημένες κατά 1.706 εκατ. ευρώ (ή 2%) σε σχέση με το 2017. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν σχεδόν όλες οι επιμέρους κατηγορίες δημόσιων εσόδων (πλην των λοιπών τρεχόντων εσόδων) και ιδιαίτερα οι εισπράξεις από άμεσους και έμμεσους φόρους, οι οποίες κατέγραψαν αύξηση της τάξης των 863 εκατ. ευρώ και 705 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Αξιοσημείωτη ενίσχυση συγκριτικά με το 2017 εμφάνισαν και οι εισπράξεις από κοινωνικές εισφορές (+357 εκατ. ευρώ), ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, της σχετικής αύξησης της απασχόλησης και της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης, καθώς και τα έσοδα από κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.

Διάγραμμα 1.2: Έσοδα, πρωτογενείς δαπάνες και πρωτογενές ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης κατά ESA (2009-2018, εκατ. ευρώ, τρέχουσες τιμές)



Πηγή: *Eurostat (πρόσβαση: 23.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Παρά τη σημαντική ενίσχυση των άμεσων φόρων την τελευταία τριετία, ο λόγος έμμεσοι προς άμεσοι φόροι σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης παραμένει στη χώρα μας ιδιαίτερα υψηλός. Ειδικότερα, το 2018 ο συγκεκριμένος δείκτης ανήλθε στο 1,68, που είναι η έκτη υψηλότερη επίδοση μεταξύ των δεκαεννέα κρατών-μελών της Ευρωζώνης και 68% υψηλότερη του μέσου όρου της Ένωσης (Διάγραμμα 1.3).

Σημειώνεται ότι την περίοδο εφαρμογής των μέτρων λιτότητας (2009-2018) η Ελλάδα παρουσίασε –μαζί με τη Λετονία– τη μεγαλύτερη αύξηση του λόγου έμμεσοι-άμεσοι φόροι στην Ευρωζώνη.

Στην εξέλιξη αυτή σημαντική συμβολή είχαν τα τελευταία έτη η αύξηση της χρήσης πλαστικού χρήματος, η σχετική σταθεροποίηση της κατανάλωσης και η ενίσχυση του τουρισμού, που βελτίωσαν τις εισπράξεις από ΦΠΑ.[5]

Ο υψηλός λόγος έμμεσων προς άμεσους φόρους αναδεικνύει όμως ταυτόχρονα και την πίεση που υπέστησαν οι εισπράξεις από άμεσους φόρους λόγω της ραγδαίας μείωσης των εισοδημάτων την περίοδο των Μνημονίων,[6] την υπέρμετρη εξάρτηση του μείγματος πολιτικής από τους έμμεσους φόρους, και συνεπώς τον μη προοδευτικό χαρακτήρα της ασκούμενης φορολογικής πολιτικής.

Διάγραμμα 1.3: Δείκτης έμμεσων προς άμεσους φόρους στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (Γενική Κυβέρνηση)

Πηγή: *Eurostat (πρόσβαση: 30.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

5. *Βλ. σχετικά ΤτΕ (2019).*
6. *Για μια λεπτομερή ανάλυση της εξέλιξης των φορολογικών εσόδων και της διόρθωσής τους την περίοδο των Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής, βλ. ΙΝΕ ΓΣΕΕ (2018α).*

Όσον αφορά το σκέλος των δαπανών, οι πρωτογενείς δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης παρουσίασαν το 2018 αύξηση της τάξης των 503 εκατ. ευρώ (ή 0,6%). Ωστόσο, η επίδοση αυτή, πέραν της βελτίωσης των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας, οφείλεται πρωτίστως στην αύξηση που κατέγραψαν –μεταξύ άλλων– οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και στον περιορισμό της μείωσης των αποθεμάτων. Αντίθετα, ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου κατέγραψε πτώση 2.254 εκατ. ευρώ,[7] η ενδιάμεση κατανάλωση 957 εκατ. ευρώ, ενώ οι κοινωνικές παροχές 130 εκατ. ευρώ.

Η συνολική περιστολή των τριών παραπάνω κατηγοριών δαπανών υπερβαίνει το ποσό των 3,3 δισ. ευρώ, επίδοση σχετικά κοντά με την αντίστοιχη το 2012.[8]

Παρά τη σχετική εξισορρόπηση του πλαισίου δημοσιονομικής προσαρμογής το 2018 που, μεταξύ άλλων, οφείλεται στη βελτίωση των εσόδων εξαιτίας της αύξησης του ΑΕΠ και της απασχόλησης[9] αλλά και στα έκτακτα μέτρα εισοδηματικής στήριξης ασθενέστερων κοινωνικών ομάδων, αυτό εξακολουθεί να στηρίζεται σε ένα μείγμα υπερφορολόγησης και υστέρησης κρίσιμων αναπτυξιακά κατηγοριών δαπανών. Τρία είναι κατά την άποψή μας τα βασικά κανάλια μέσω των οποίων η ασκούμενη πολιτική συντηρεί υφεσιακές πιέσεις στην οικονομία και την κρίση ρευστότητας στον ιδιωτικό τομέα, και τα οποία χρήζουν άμεσης αντιμετώπισης ώστε να διασφαλιστεί με βιώσιμο τρόπο η αναβάθμιση της φερεγγυότητας της οικονομίας.

α) *Η σημαντική συρρίκνωση των δημόσιων επενδύσεων*[10]. Η μείωση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου το 2018 αποτέλεσε συνέχεια της ισχνής επενδυτικής δραστηριότητας που εμφανίζει το Δημόσιο τα τελευταία έτη. Πράγματι, όπως παρατηρούμε στο Διάγραμμα 1.4, οι δημόσιες επενδύσεις βρέθηκαν από την αρχή της ένταξης της χώρας στα ΠΟΠ στο επίκεντρο της δημοσιονομικής προσαρμογής, έχοντας καταγράψει την υψηλότερη υποχώρηση μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης.

Το γεγονός αυτό συνέβαλε στο να καταγράψει η Ελλάδα το 2018 την τρίτη χαμηλότερη κατά κεφαλήν δημόσια δαπάνη για ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου, 42,1% κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Τονίζεται ότι η προοπτική δυναμικής ανάκαμψης των δημόσιων επενδύσεων στο άμεσο μέλλον παραμένει εξαιρετικά αβέβαιη, δεδομένης της μείωσης κατά 250 εκατ. ευρώ του ανώτατου ορίου δαπανών του εθνικού σκέλους του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) που αποφασίστηκε ως αντιστάθμισμα της μη εφαρμογής του μέτρου της περικοπής των συντάξεων το 2019.[11] Ανησυχητικό είναι επιπλέον ότι η περιστολή των δημόσιων επενδύσεων έχει συνοδευτεί και από σημαντικές υστερήσεις όσον αφορά την απορρόφηση των κοινοτικών κονδυλίων.[12]

7. *Λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, τις μεταβολές αποθεμάτων, ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου το 2018 κατέγραψε πτώση 673 εκατ. ευρώ.*

8. *Ειδικότερα, το 2012 το ύψος της περιστολής των συγκεκριμένων κατηγοριών πρωτογενών δαπανών ανήλθε στα 3,8 δισ. ευρώ.*

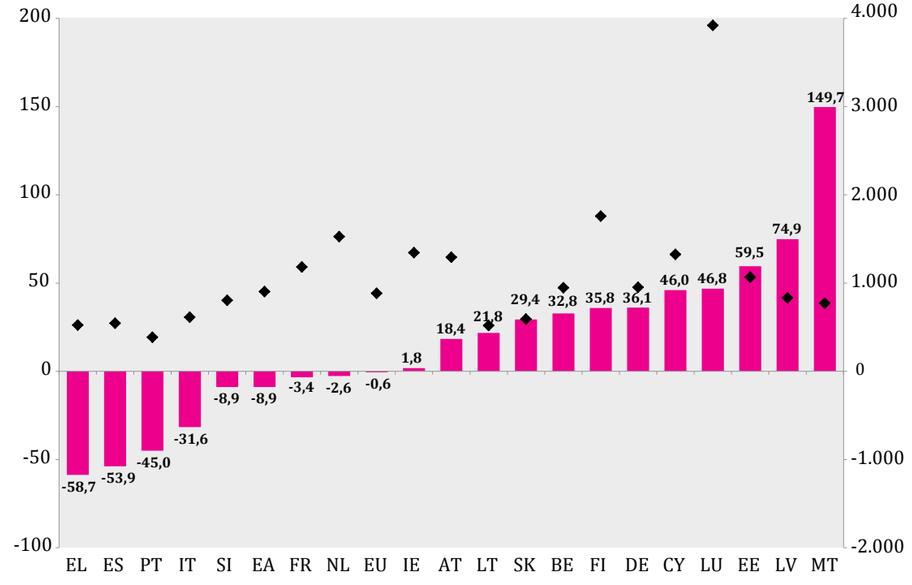
9. *Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το 72,2% της προβλεπόμενης αύξησης των δημόσιων εσόδων το 2018 οφείλεται στη σταθεροποίηση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος (EC, 2019).*

10. *Ως δημόσιες επενδύσεις λογίζεται ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου της Γενικής Κυβέρνησης.*

11. *Στο ΠΔΕ ενσωματώθηκε κονδύλι 150 εκατ. ευρώ που αφορά την εφαρμογή του μεταφορικού ισοδύναμου, βλ. EC (2018).*

12. *EC (2019).*

Διάγραμμα 1.4: Δημόσιες επενδύσεις στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (Γενική Κυβέρνηση, 2009-2018, τρέχουσες τιμές σε ευρώ)

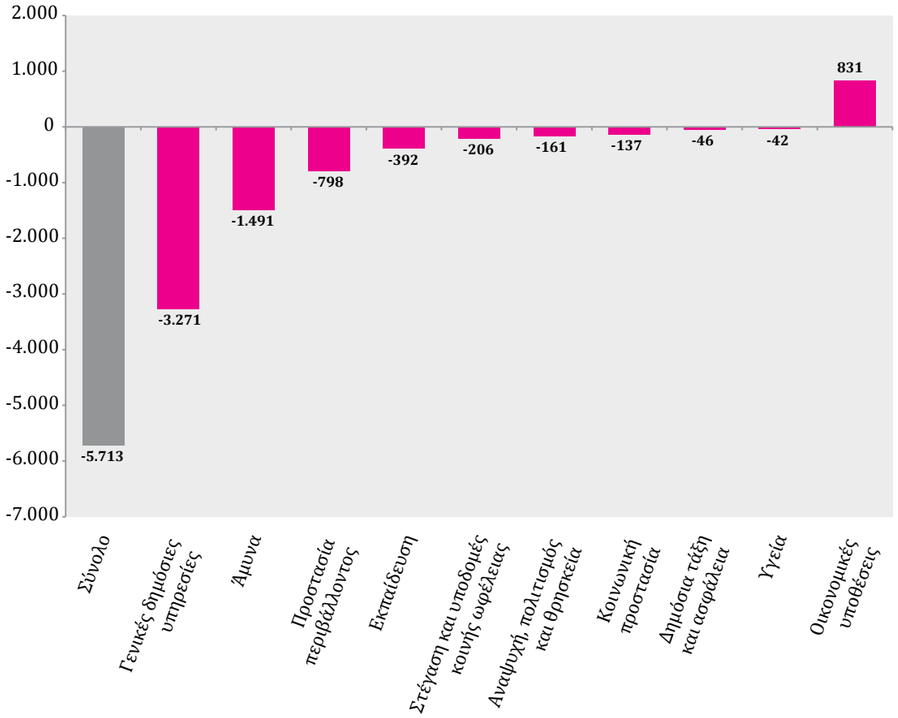


Πηγή: *Eurostat, AMECO (πρόσβαση: 24.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Επίσης, η κάμψη της επενδυτικής δραστηριότητας του Δημοσίου την περίοδο 2009-2017 ήταν σχεδόν οριζόντια, έχοντας επηρεάσει –σε διαφορετικό βέβαια βαθμό– την πλειονότητα των επιμέρους τομέων λειτουργίας του (Διάγραμμα 1.5). Ενδεικτικά, στον τομέα των γενικών δημόσιων υπηρεσιών ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου κατέγραψε πτώση 3.271 εκατ. ευρώ, στην άμυνα 1.491 εκατ. ευρώ, ενώ στον τομέα της προστασίας του περιβάλλοντος 798 εκατ. ευρώ. Αξιοσημείωτη ήταν η κάμψη της επενδυτικής δραστηριότητας και σε τομείς κοινωνικής πολιτικής, όπως η εκπαίδευση, η στέγαση και οι υποδομές κοινής ωφέλειας (πτώση 392 εκατ. ευρώ και 206 εκατ. ευρώ, αντίστοιχα), καθώς και η κοινωνική προστασία (πτώση 137 εκατ. ευρώ).

Συγκριτικά, πιο περιορισμένη ήταν η μείωση των επενδύσεων και στον τομέα της υγείας. Ο μοναδικός τομέας λειτουργίας της Γενικής Κυβέρνησης που εμφάνισε υψηλότερη επενδυτική δραστηριότητα ήταν εκείνος των οικονομικών υποθέσεων (που, μεταξύ άλλων, περιλαμβάνει επενδύσεις σε υποδομές μεταφορών, ενέργειας και επικοινωνιών), με την αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου να ανέρχεται στα 831 εκατ. ευρώ.

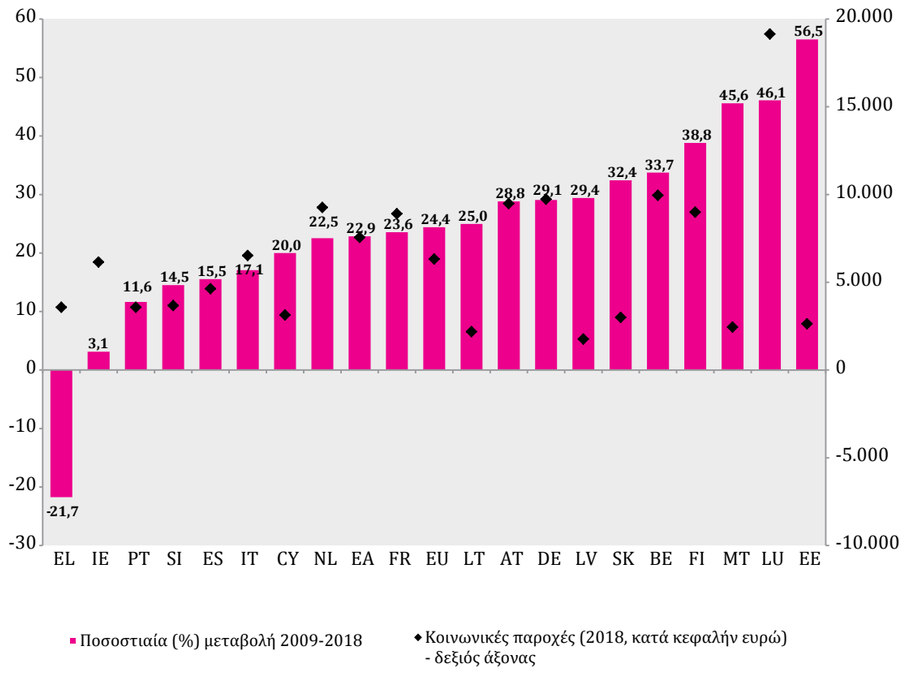
Διάγραμμα 1.5: Μεταβολή δημόσιων επενδύσεων ανά τομέα λειτουργίας Γενικής Κυβέρνησης (2009-2017, εκατ. ευρώ, τρέχουσες τιμές)



Πηγή*: *Eurostat (πρόσβαση: 22.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)

β) Η περιστολή των κοινωνικών παροχών. Παράλληλα με τη μείωση των δημόσιων επενδύσεων, σημαντική είναι και η πτώση που παρουσιάζουν στη χώρα μας οι κοινωνικές παροχές (Διάγραμμα 1.6).

Διάγραμμα 1.6: Κοινωνικές παροχές στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (Γενική Κυβέρνηση, 2009-2018, τρέχουσες τιμές σε ευρώ)



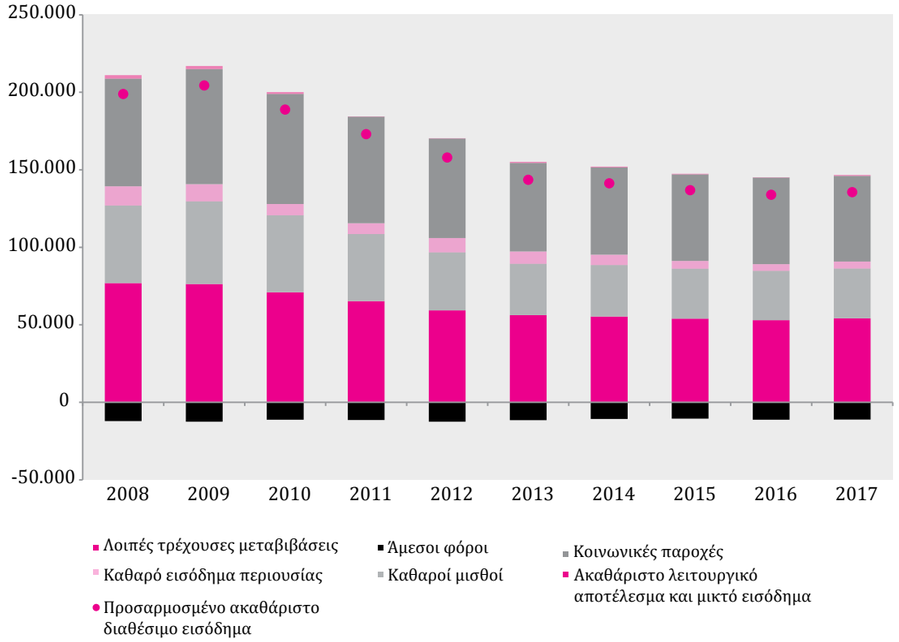
Πηγή*: *Eurostat, AMECO (πρόσβαση: 24.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)

Συγκεκριμένα, την περίοδο 2009-2018 οι δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης για κοινωνικές παροχές υποχώρησαν αθροιστικά κατά 21,7%, με τη χώρα μας μάλιστα να αποτελεί τη μοναδική περίπτωση κράτους-μέλους της Ευρωζώνης, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που εντάχθηκαν σε ΠΟΠ, όπου η συγκεκριμένη κατηγορία δημόσιας δαπάνης σημείωσε πτώση. Όσον αφορά τη διάρθρωσή τους, τη μεγαλύτερη περιστολή κατέγραψαν οι κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος (-46,6%), ενώ η μείωση των υπόλοιπων κοινωνικών παροχών ανήλθε στο 17,3%. Το 2018 η μέση κατά κεφαλήν δημόσια δαπάνη για κοινωνικές παροχές στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα 3.575,5 ευρώ, αντιστοιχώντας μόλις στο 47,3% του μέσου όρου της Ευρωζώνης.

γ) *Η εξασθένηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών*. Το μέγεθος της επιβάρυνσης που έχει προκαλέσει το υφιστάμενο μείγμα δημοσιονομικής πολιτικής αντικατοπτρίζεται και στην εξέλιξη του προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών[13] (Διάγραμμα 1.7).

13. *Ο συγκεκριμένος δείκτης αντιστοιχεί στο ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών προσαυξημένο με τις κοινωνικές παροχές σε είδος.*

Διάγραμμα 1.7: Μεταβολή προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών (2008-2017, σε εκατ. ευρώ, τρέχουσες τιμές)



***Πηγή**: Eurostat (πρόσβαση: 21.02.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Σημείωση: Ως καθαροί μισθοί λογίζεται η διαφορά μεταξύ αμοιβών εξαρτημένης εργασίας και κοινωνικών εισφορών. Στις κοινωνικές παροχές πλην εκείνων της Γενικής Κυβέρνησης περιλαμβάνονται και οι αντίστοιχες ασφαλιστικών εταιρειών.

Συγκεκριμένα, αν και οριακά υψηλότερο σε σχέση με το 2016, το συγκεκριμένο μέγεθος στην Ελλάδα διαμορφώθηκε το 2017 στα 135,5 δισ. ευρώ (έναντι 204,4 δισ. ευρώ το 2009), έχοντας καταγράψει το διάστημα 2009-2017 υποχώρηση 33,7%. Αξιοσημείωτο είναι ότι στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε το σύνολο σχεδόν των επιμέρους προσδιοριστικών παραγόντων του διαθέσιμου εισοδήματος. Ειδικότερα, ως αποτέλεσμα της υφεσιακής λιτότητας το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε το διάστημα 2009-2017 κατά 29%. Σοβαρή ήταν επίσης και η συρρίκνωση του καθαρού εισοδήματος περιουσίας και των λοιπών τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αξίζει όμως να σημειώσουμε ότι το 27,5% της μείωσης του προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών την εν λόγω περίοδο οφείλεται στην περιστολή των κοινωνικών παροχών κατά 25,6%. Επίσης, η κάμψη των καθαρών μισθών κατά 39,9%, που τροφοδοτήθηκε από τη ραγδαία πτώση των αμοιβών, αλλά και από τη σχετικά ηπιότερη μείωση των κοινωνικών εισφορών, συνέβαλε κατά 30,9% στην πτώση του προσαρμοσμένου διαθέσιμου εισοδήματος. Δυσανάλογα υψηλή, δεδομένης της μεγάλης περιστολής του εισοδήματός τους, εξακολουθεί να είναι και η επιβάρυνση των νοικοκυριών από άμεσους φόρους, γεγονός ενδεικτικό του μεγέθους της υπερφορολόγησης του συγκεκριμένου θεσμικού τομέα.

Στο πλαίσιο αυτό, η δημοσιονομική επέκταση ύψους 1.245 εκατ. ευρώ το 2019 που προβλέπει ο Προϋπολογισμός από την ανάκληση μέτρων 335 εκατ. ευρώ του ΜΠΔΣ[14] και τη λήψη νέων επεκτατικών παρεμβάσεων 910 εκατ. ευρώ κρίνεται καταρχήν θετική, καθώς θα δώσει ανάσα ρευστότητας στην οικονομία, σταθεροποιώντας την εγχώρια ζήτηση και το τραπεζικό σύστημα. Το συνολικό επεκτατικό της αποτέλεσμα είναι ωστόσο αβέβαιο και θα εξαρτηθεί κυρίως από την εξαιρετικά απρόβλεπτη επίδραση που θα έχουν οι φοροελαφρύνσεις (ειδικά εκείνες που αφορούν τα νομικά πρόσωπα) στη δαπάνη του ιδιωτικού τομέα, δεδομένου του υψηλού ιδιωτικού χρέους, αλλά και της περιρρέουσας αβεβαιότητας για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Η αβεβαιότητα αυτή αυξάνεται και λόγω του ήδη νομοθετημένου μέτρου για μείωση του αφορολόγητου ορίου το 2020, η ενδεχόμενη ενεργοποίηση του οποίου είναι πολύ πιθανό να προκαλέσει υφεσιακό σοκ στην οικονομία, αναστέλλοντας τη μεγεθυντική ώθηση που θα δώσουν τα επεκτατικά μέτρα του Προϋπολογισμού και η αύξηση του κατώτατου μισθού.

Έχουμε τονίσει στις αναλύσεις μας τους κινδύνους και τις σοβαρές μακρο-αναπτυξιακές εμπλοκές που προκαλούν τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα.

Θεωρούμε ωστόσο ότι οι δημοσιονομικές υπεραποδόσεις των τελευταίων ετών και ο αυξημένος δημοσιονομικός χώρος που προβλέπεται τα προσεχή έτη δημιουργούν προϋποθέσεις για μια περισσότερο φιλοαναπτυξιακή, και συνεπώς πιο βιώσιμη, αναπροσαρμογή του δημοσιονομικού μείγματος.

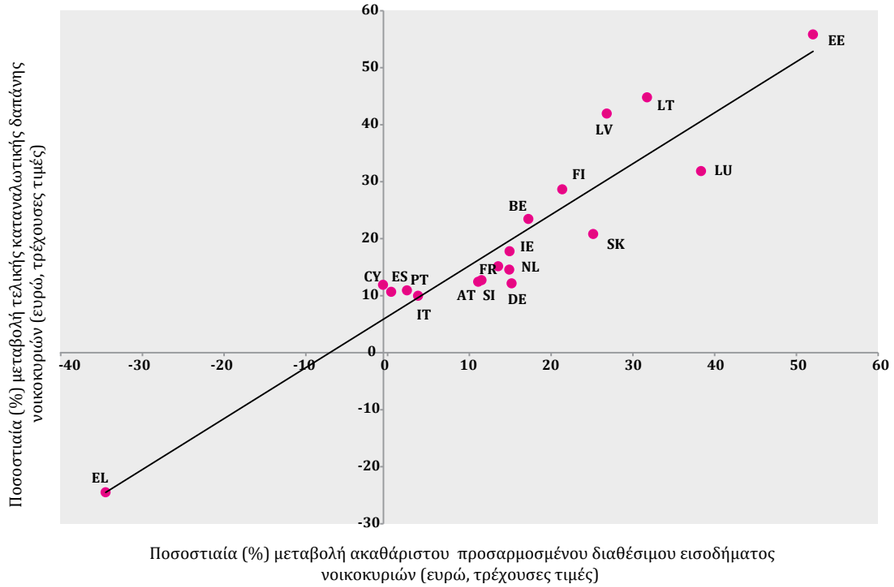
Κατά την άποψή μας, η αναπροσαρμογή αυτή πρέπει να έχει ως επίκεντρο την άμεση ενεργοποίηση των δημόσιων επενδύσεων, την περαιτέρω ενίσχυση και μονιμοποίηση θετικών παρεμβάσεων κοινωνικής πολιτικής, καθώς και τη θεσμοθέτηση μέτρων μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης των νοικοκυριών και των εργαζομένων ώστε να στηριχθεί το διαθέσιμο εισόδημά τους.

Πέρα από την ανάγκη ανάσχεσης των κοινωνικών επιπτώσεων της λιτότητας, η κρισιμότητα μιας τέτοιας αναπροσαρμογής της δημοσιονομικής πολιτικής εδράζεται και στη συμβολή που μπορεί να έχει όσον αφορά τη βελτίωση του μακρο-χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος της χώρας.

Το Διάγραμμα 1.8, για παράδειγμα, απεικονίζει την εξέλιξη του προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης την περίοδο 2009-2017 στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες οικονομίες της Ευρωζώνης.

14. Το ποσό αυτό προκύπτει από τη δημοσιονομική επιβάρυνση ύψους 2.065 εκατ. ευρώ λόγω της ακύρωσης του μέτρου της περικοπής των συντάξεων και από την εξοικονόμηση πόρων 1.730 εκατ. ευρώ από τη μη εφαρμογή αντίστοιχων εξισορροπητικών παρεμβάσεων (βλ. Υπουργείο Οικονομικών, 2018).

Διάγραμμα 1.8: Προσαρμοσμένο ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και τελική καταναλωτική δαπάνη στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (2009-2017)



Πηγή*: *Eurostat (πρόσβαση: 17.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)

Σημείωση: Τα στοιχεία για τη Γερμανία και την Αυστρία αναφέρονται στην περίοδο 2012-2017 και για την Ιρλανδία στην περίοδο 2010-2017.

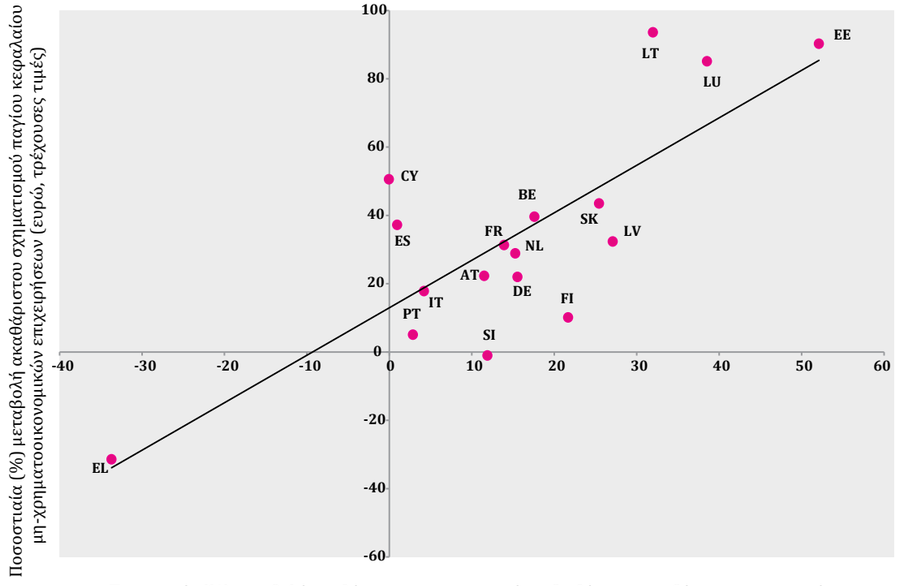
Παρατηρούμε ότι μεταξύ των δύο μεταβλητών καταγράφεται μια ισχυρή θετική συσχέτιση, αποτυπώνοντας εμπειρικά την υψηλή εξάρτηση της καταναλωτικής δαπάνης από το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Με δεδομένη τη μεγάλη συμμετοχή της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ της χώρας, τα στοιχεία υπογραμμίζουν τη συνεισφορά που μπορούν να έχουν μέτρα στήριξης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών στην ενίσχυση του ρυθμού μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, ειδικά σε περιόδους παρατεταμένης επενδυτικής αδράνειας, όπως η σημερινή.

Ενισχύοντας την καταναλωτική ζήτηση, τις εισροές ρευστότητας και τις προσδοκίες κερδοφορίας των επιχειρήσεων, η αύξηση του προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μπορεί να αποτελέσει και μηχανισμό ενεργοποίησης των ιδιωτικών επενδύσεων.

Όπως βλέπουμε στο Διάγραμμα 1.9, στα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης που παρουσίασαν ισχυρή αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών καταγράφηκε κατά βάση και ισχυρότερη αύξηση παραγωγικών επενδύσεων.

Διάγραμμα 1.9: Προσαρμοσμένο ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και επενδύσεις μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (2009-2017)

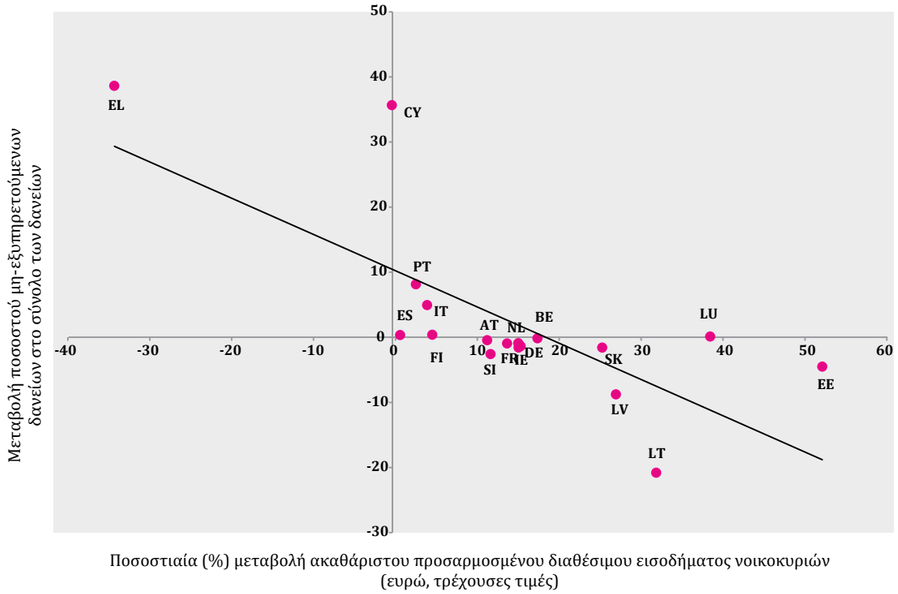


Πηγή*: *Eurostat (πρόσβαση: 17.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)

Σημείωση: Τα στοιχεία για τη Γερμανία και την Αυστρία αναφέρονται στην περίοδο 2012-2017. Από τα στοιχεία εξαιρείται η Ιρλανδία.

Αντίθετα στη χώρα μας, καθώς και σε άλλες οικονομίες, η συμπίεση των ροών ρευστότητας των νοικοκυριών συνδυάστηκε με αρνητική ή συγκριτικά χαμηλότερη επενδυτική δραστηριότητα. Τονίζεται ότι η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μπορεί να έχει –μέσω της θετικής του επίδρασης στις ιδιωτικές επενδύσεις– ευεργετικά αποτελέσματα και στην απασχόληση, αλλά και στον τεχνολογικό μετασχηματισμό της παραγωγής, βελτιώνοντας την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Στηρίζοντας τις ροές ρευστότητας και απασχόλησης, η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μπορεί να συμβάλει καθοριστικά και στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της οικονομίας. Το Διάγραμμα 1.10 εξετάζει τη συγκεκριμένη υπόθεση, παρουσιάζοντας τη συσχέτιση μεταξύ του προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών και του ποσοστού των μη-εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα και στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης.

Διάγραμμα 1.10: Προσαρμοσμένο ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και μη-εξυπηρετούμενα δάνεια στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (2009-2017)



Πηγή: *Eurostat, World Bank (πρόσβαση: 17.04.2019) (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

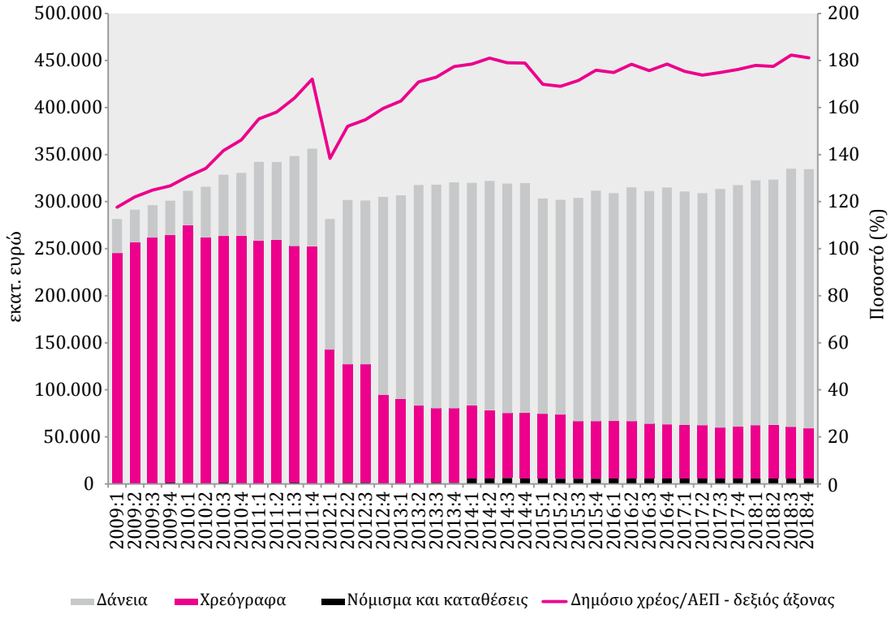
Σημείωση: Τα στοιχεία για τη Γερμανία και την Αυστρία αναφέρονται στην περίοδο 2012-2017, για τη Φινλανδία στην περίοδο 2014-2017 και για την Ιρλανδία στην περίοδο 2010-2017.

Από τα στοιχεία είναι εμφανής η αρνητική συσχέτιση μεταξύ των δύο υπό εξέταση μεγεθών, συσχέτιση η οποία είναι ιδιαίτερα έντονη στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου η δραματική μείωση των ροών εισοδήματος των νοικοκυριών συνδυάστηκε με την εκτόξευση του ποσοστού των μη-εξυπηρετούμενων δανείων κατά 38,6 ποσοστιαίες μονάδες. Τα στοιχεία αποτυπώνουν τη διαβρωτική επίπτωση των πολιτικών λιτότητας στη φερεγγυότητα και τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Υποδηλώνουν επίσης ότι η εξομάλυνση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών δεν πρέπει να στηριχθεί μόνο σε «τεχνικές λύσεις» (ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών, πώληση κόκκινων δανείων κ.ά.), αλλά κυρίως στον ριζικό αναπροσανατολισμό του μείγματος οικονομικής πολιτικής προς την κατεύθυνση της στήριξης των εισοδημάτων, της απασχόλησης και των ροών ρευστότητας στην οικονομία.

Το 2018 το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ανήλθε στα 334,6 δισ. ευρώ, εμφανίζοντας αύξηση 17,1 δισ. ευρώ σε σχέση με το 2017. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Διαγράμματος 1.11, η εξέλιξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην επιβαρυντική επίπτωση που είχε κατά το γ΄ τρίμηνο του έτους η εκταμίευση της υπερδόσης των 15 δισ. ευρώ η οποία αποφασίστηκε στο πλαίσιο της τέταρτης και τελευταίας αξιολόγησης του τρίτου προγράμματος προσαρμογής. Συγκριτικά με το 2009, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης έχει καταγράψει άνοδο 33,5 δισ. ευρώ, γεγονός που αναδεικνύει το μέγεθος των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας, αλλά και το προβληματικό πλαίσιο διαχείρισης της κρίσης χρέους.

Η επίπτωση αυτή αντικατοπτρίζεται και στην εξέλιξη του ποσοστού του δημόσιου χρέους στο ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, παρά τη σχετικά ήπια μεγέθυνση της οικονομίας το 2018, ο λόγος δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ κινήθηκε έντονα ανοδικά και ανήλθε στο 181,1% (έναντι 176,2% το 2017). Σημειώνεται ότι από την αρχή της κρίσης το 2009 το ποσοστό του δημόσιου χρέους παρουσιάζει αύξηση 54,4 ποσοστιαίων μονάδων.

Διάγραμμα 1.11: Εξέλιξη του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης (2009:1-2018:4)



Πηγή: *Eurostat (πρόσβαση: 24.04.2018)*

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2019, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης αναμένεται το 2019 να διαμορφωθεί στα 323,5 δισ. ευρώ, προσεγγίζοντας το 167,8% του ΑΕΠ. Πιο απαισιόδοξες είναι οι εκτιμήσεις των θεσμών, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ να τοποθετούν το 2019 το ποσοστό του δημόσιου χρέους λίγο πάνω από 174% του ΑΕΠ.[15]

Το 2018 η διαχείριση του δημόσιου χρέους στηρίχτηκε αφενός στην επίτευξη υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος και αφετέρου στην άντληση πόρων για την εξυπηρέτηση των άμεσων δανειακών υποχρεώσεων της χώρας και τη δημιουργία ενός επαρκούς αποθεματικού ασφαλείας μετά τη λήξη του χρηματοδοτικού προγράμματος του ESM. Ειδικότερα, το 2018 οι δανειακές

15. Βλ. εαρινές προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής και IMF (2019).

ανάγκες του κράτους διαμορφώθηκαν στα 10,1 δισ. ευρώ. Η κάλυψή τους διασφαλίστηκε εν μέρει μέσω βραχυπρόθεσμου δανεισμού (έντοκα γραμμάτια και σύναψη συμφωνιών repos), της έκδοσης επταετούς ομολόγου στις αρχές του έτους και της εκταμίευσης δόσεων από τον ESM. Οι τελευταίες ανήλθαν συνολικά στα 21,7 δισ. ευρώ, τα μισά περίπου από τα οποία διοχετεύτηκαν για τον σχηματισμό του ταμειακού διαθεσίμου ασφαλείας. Στα τέλη του 2018 το αποθεματικό αυτό ασφαλείας ανήλθε στα 26,8 δισ. ευρώ και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις αναμένεται να καλύψει τις δανειακές ανάγκες της χώρας τουλάχιστον έως και το 2021.[16]

Το τρέχον έτος οι συνολικές δανειακές ανάγκες του κράτους προβλέπεται ότι θα είναι αυξημένες και θα διαμορφωθούν στα 16,4 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 11,7 δισ. ευρώ αφορούν λήξεις δανείων και ομολόγων –μεταξύ άλλων– προς το Ευρωσύστημα και το ΔΝΤ.

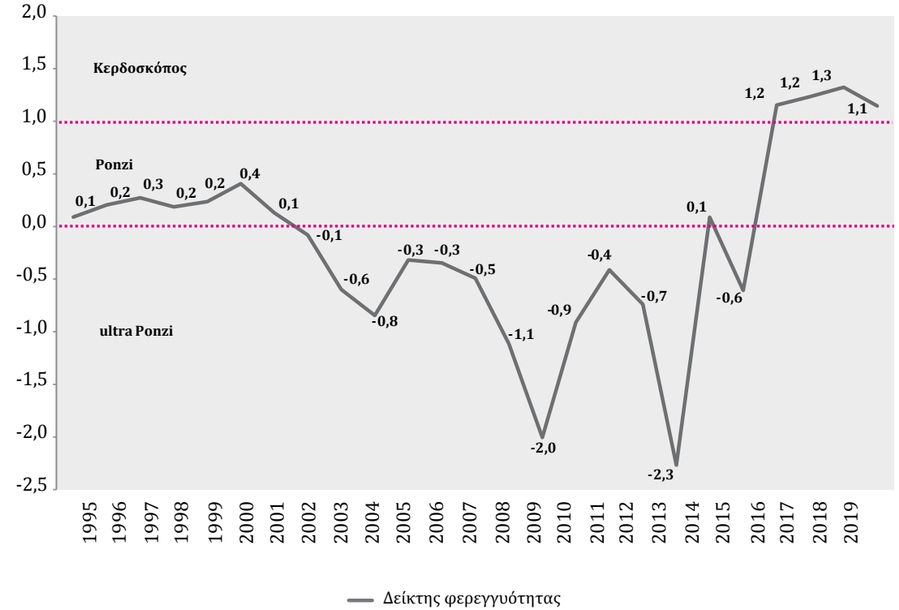
Η κάλυψή τους αναμένεται να χρηματοδοτηθεί εν μέρει από το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας και από βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δανεισμό από τις αγορές κεφαλαίων. Ήδη έως τον Απρίλιο του έτους το ελληνικό Δημόσιο προσέφυγε δύο φορές στις ιδιωτικές αγορές για άντληση δανειακών κεφαλαίων. Η πρώτη αφορούσε την έκδοση πενταετούς διάρκειας ομολόγου ύψους 2,5 δισ. ευρώ τον Ιανουάριο και η δεύτερη αντίστοιχου ύψους δεκαετές ομόλογο τον Μάρτιο, για πρώτη φορά μετά το 2010.

Η μετάβαση της ελληνικής οικονομίας σε καθεστώς υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη του δείκτη φερεγγυότητας του δημόσιου τομέα. Όπως παρατηρούμε στο Διάγραμμα 1.12, η Ελλάδα από το 2016 και μετά έχει εξέλθει από μια μακρά περίοδο δημοσιονομικής αφερεγγυότητας, με τον δημόσιο τομέα της να έχει πλέον μεταβεί στο χρηματοπιστωτικά αξιόπιστο καθεστώς του κερδοσκόπου.[17]

16. *Για τα στοιχεία που αφορούν τη διαχείριση των δανειακών υποχρεώσεων της χώρας βλ. EC (2019) και ΤτΕ (2019). Η πρόβλεψη για την επάρκεια του ταμειακού αποθέματος δεν περιλαμβάνει την επίδραση του υψηλότερου έναντι των εκτιμήσεων πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2018, μεταγενέστερων εκδόσεων ομολόγων και λοιπών προσαρμογών.*

17. *Για μια λεπτομερή παρουσίαση και ανάλυση των επιμέρους καθεστώτων χρηματοπιστωτικής φερεγγυότητας βλ. Αργείτης (2012).*

Διάγραμμα 1.12: Δείκτης φερεγγυότητας ελληνικού δημόσιου τομέα (1995-2019)



Πηγή: *Eurostat (πρόσβαση: 24.04.2019), AMECO (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Σημείωση: Εκτίμηση για το 2019 όπως καταγράφεται στις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Το καθεστώς αυτό δημιουργεί προϋποθέσεις μείωσης του πιστωτικού ρίσκου και αύξησης των περιθωρίων ασφαλείας νέου δανεισμού για το Δημόσιο, καθώς υποδηλώνει δυνατότητα κάλυψης τουλάχιστον των ετήσιων υποχρεώσεών του για τόκους μέσω του πρωτογενούς πλεονάσματος. Το 2018 μάλιστα η χρηματοπιστωτική θέση της Γενικής Κυβέρνησης αναβαθμίστηκε περαιτέρω εξαιτίας της αύξησης κατά 1.203 εκατ. ευρώ του πρωτογενούς πλεονάσματος, της σχετικά πιο συγκρατημένης αύξησης των ετήσιων πληρωμών για τόκους και της επιτάχυνσης του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Το 2019 η χρηματοπιστωτική θέση της Γενικής Κυβέρνησης αναμένεται να υποβαθμιστεί εξαιτίας της προβλεπόμενης επιδείνωσης του ισοζυγίου πρωτογενούς πλεονάσματος-τόκων, παραμένοντας ωστόσο στο χρηματοπιστωτικά αξιόπιστο καθεστώς του κερδοσκόπου.

Ωστόσο, το εάν το Δημόσιο θα καταφέρει να επιδείξει σε διατηρήσιμη βάση αναβαθμισμένη πιστοληπτική φερεγγυότητα θα εξαρτηθεί από μια σειρά αλληλένδετων –και στην τρέχουσα συγκυρία αβέβαιων– παραμέτρων. Πρώτον, από τη μετάβαση της ελληνικής οικονομίας σε καθεστώς υψηλών και διατηρήσιμων ρυθμών μεγέθυνσης και επέκτασης της ποιοτικής απασχόλησης, που θα επιτρέψουν την επίτευξη βιώσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων. Δεύτερον, από την άμεση και βιώσιμη αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και από την ταχεία αναβάθμιση της

χρηματοπιστωτικής φερεγγυότητας του ιδιωτικού τομέα. Βραχυπρόθεσμα, αυτό, όπως ήδη τονίσαμε, απαιτεί την ενεργοποίηση υψηλών και σταθερών ροών ρευστότητας στην οικονομία μέσω, μεταξύ άλλων, της λήψης στοχευμένων μέτρων ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων.

Τρίτον, από την ταχεία αποκλιμάκωση του ακόμη υψηλού κόστους δανεισμού της οικονομίας, που, με δεδομένη την υφιστάμενη χρονοσειρά των δανειακών υποχρεώσεων της χώρας, θα εξαρτηθεί από τις προοπτικές μεγέθυνσης της οικονομίας, αλλά και από τις εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό, πολιτικό και γεωπολιτικό περιβάλλον.

Τέταρτον, από την ενεργοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων και κυρίως από το εάν αυτές θα διοχετευτούν προς κλάδους και δραστηριότητες της οικονομίας με υψηλή προστιθέμενη αξία και υψηλό δείκτη εξωστρέφειας.

1.3 Μακροοικονομικές εξελίξεις και μετασχηματισμοί

Στην παρούσα χρονική συγκυρία η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμο στάδιο όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της. Οι οικονομικές και οι πολιτικές συνθήκες, όπως έχουν διαμορφωθεί έως τώρα, έχουν φέρει στην επιφάνεια μια σειρά ζητημάτων η αντιμετώπιση των οποίων θα κρίνει την αναπτυξιακή δυναμική της.

Η άνοδος του εθνικισμού, η συνακόλουθη άνοδος του προστατευτισμού, η οξυμμένη εισοδηματική ανισότητα, η περιορισμένη εμπιστοσύνη στην ανθεκτικότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, καθώς και η διαρκώς αυξανόμενη περιβαλλοντική επιβάρυνση αποτελούν εστίες έντονης αβεβαιότητας αναφορικά με το μέλλον, επηρεάζοντας αρνητικά τις τρέχουσες οικονομικές αποφάσεις.

Η κατάσταση αυτή αντανακλάται στην επιβράδυνση των ρυθμών μεγέθυνσης των οικονομιών και στις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των σχετικών προβλέψεων των διεθνών οργανισμών.[18]

Στην Ευρωζώνη η τάση επιβράδυνσης έχει ως αφετηρία το γ΄ τρίμηνο του 2017, ενώ το 2018 η δυναμική της ήταν εντονότερη (βλ. Διάγραμμα 1.13). Η έλλειψη οικονομικών πολιτικών που να μπορούν να ενισχύσουν τη μεγέθυνση και οι επικείμενες εκλογές του Μαΐου, με ισχυρό το ενδεχόμενο διαμόρφωσης ενός Ευρωκοινοβουλίου με έντονο ευρωσκεπτικιστικό χαρακτήρα, αυξάνουν τον βαθμό αβεβαιότητας και υποβαθμίζουν τις προοπτικές οικονομικής δυναμικής για το 2019.[19]

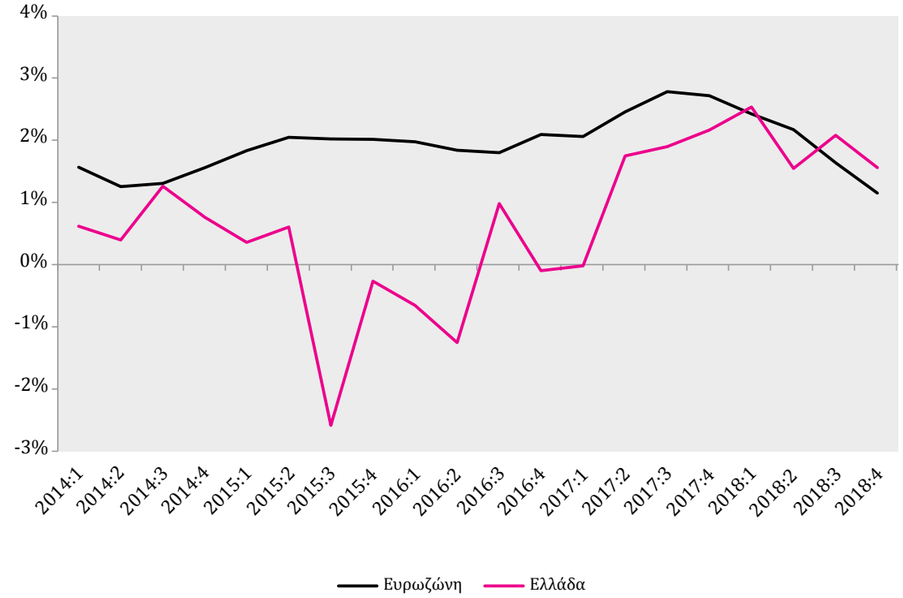
Παρά το σχετικά δυσμενές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία ήταν συγκριτικά περισσότερο ανθεκτική, αφού ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ της ήταν υψηλότερος από αυτόν της Ευρωζώνης. Ειδικότερα, το γ΄ και το δ΄ τρίμηνο του 2018 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,1% και 1,6% αντίστοιχα, όταν στην Ευρωζώνη ο ρυθμός μεγέθυνσης ήταν ίσος με 1,6% και 1,2%. Σε ετήσια βάση, το 2018 ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ τόσο της Ελλάδας όσο και της Ευρωζώνης ήταν περίπου 1,9%, όταν το 2017 ο ρυθμός μεγέθυνσης ήταν 1,5% για την Ελλάδα και 2,4% για την Ευρωζώνη.

Επομένως, το 2018 η ελληνική οικονομία δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από την παγκόσμια τάση επιβράδυνσης, δίχως όμως αυτό να σημαίνει ότι η εγχώρια οικονομία θα μείνει ανεπηρέαστη από τις διεθνείς εξελίξεις στο προσεχές μέλλον.

18. *Για παράδειγμα, βλ. IMF (2018).*

19. *Βλ. ETUI (2019).*

Διάγραμμα 1.13. Ρυθμός μεταβολής πραγματικού ΑΕΠ Ελλάδας και Ευρωζώνης (2014:1-2018:4, σταθερές τιμές 2010)



Πηγή: *Eurostat*

Σημείωση: Μεταβολή σε σχέση με ίδιο τρίμηνο προηγούμενου έτους. Εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία.

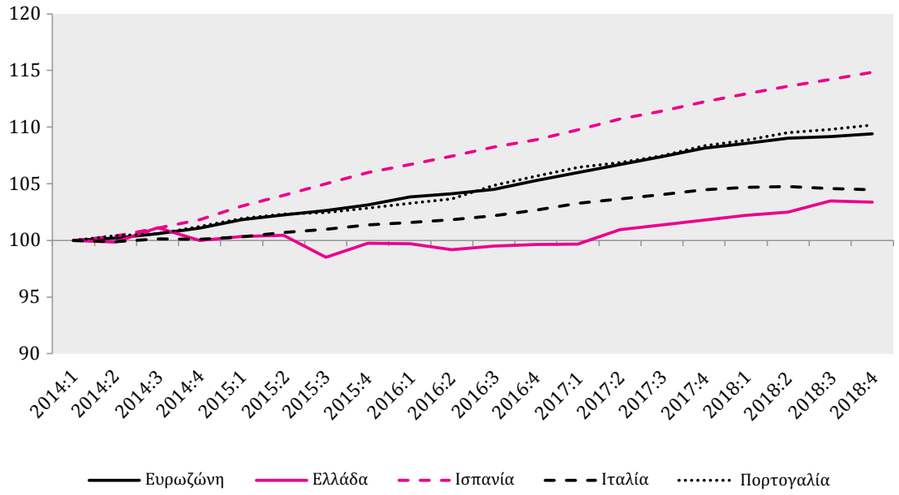
Επιπλέον, μπορεί η, ενδεχομένως πρόσκαιρη, σχετική ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας να αποτελεί θετικό στοιχείο, όμως δεν συνδυάζεται με δυναμική σύγκλισης με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Το ΙΝΕ ΓΣΕΕ έχει ήδη αναδείξει την τεράστια απόκλιση που έλαβε χώρα από το 2010 κι ύστερα μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης.[20] Η κατάσταση αυτή παραμένει αμετάβλητη ακόμα κι αν απομονωθεί η περίοδος οικονομικής κρίσης μεταξύ 2010 και 2013.

Χρησιμοποιώντας ως έτος σύγκρισης το 2014, το οποίο ήταν το πρώτο έτος σταθεροποίησης της οικονομίας, προκύπτει ότι η αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας είναι περιορισμένη.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.14, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της Ελλάδας υπολείπεται σημαντικά των αντίστοιχων της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ευρωζώνης, ενώ βρίσκεται πλησιέστερα στην εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ της Ιταλίας, κυρίως λόγω της κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας στην τελευταία.

20. *Βλ. ΙΝΕ ΓΣΕΕ (2018β).*

Διάγραμμα 1.14: Εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης (2014:1-2018:4, σταθερές τιμές 2010, 2014:1=100)



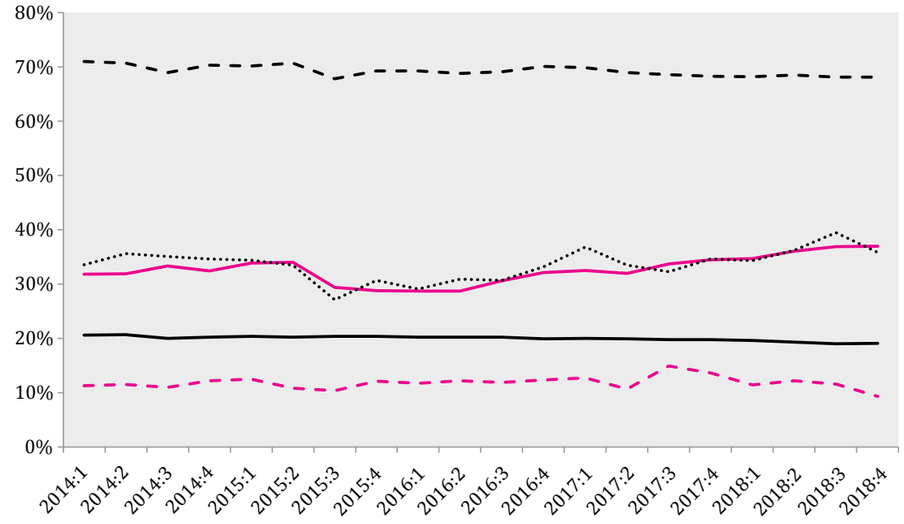
Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Σημείωση: Εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία.

Επομένως, η ελληνική οικονομία εμφανίζει μια σοβαρή αναπτυξιακή υστέρηση, παρά τους πρόσφατους θετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης, ενώ κρίσιμη είναι η ανάδειξη των αιτιών αυτής της κατάστασης. Όπως θα φανεί ακολούθως, ο κύριος λόγος της σχετικής ανθεκτικότητας της εγχώριας οικονομίας στις τάσεις επιβράδυνσης της Ευρωζώνης είναι η μεγάλη εξάρτηση της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας από την εγχώρια κατανάλωση, ενώ η βασική αιτία της περιορισμένης αναπτυξιακής δυναμικής της είναι η επενδυτική ανεπάρκεια. Ο πρώτος παράγοντας εξασφαλίζει ένα επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας ανεξάρτητο από τις μεταβολές του διεθνούς εμπορίου, ενώ ο δεύτερος περιορίζει σημαντικά τις αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδας.

Τα στοιχεία αυτά γίνονται εμφανή από την εξέταση του Διαγράμματος 1.15, το οποίο παρουσιάζει τις βασικές συνιστώσες της ενεργού ζήτησης, εκφρασμένες ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 1.15: Βασικές συνιστώσες της ενεργού ζήτησης ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (Ελλάδα, 2014:1-2018:4)



Πηγή: *Eurostat*

Σημείωση: Εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία.

Η ιδιωτική κατανάλωση το γ΄ και το δ΄ τρίμηνο του 2018 ήταν σχετικά σταθερή, αντιστοιχώντας στο 68% του ΑΕΠ, ενώ σε πραγματικούς όρους αυξήθηκε κατά 350 εκατ. ευρώ ανά τρίμηνο. Η σημαντικά θετική συνεισφορά της ιδιωτικής κατανάλωσης στην οικονομική δραστηριότητα συνεπάγεται ότι η αύξηση του κατώτατου και η κατάργηση του υποκατώτατου μισθού τον Φεβρουάριο του 2019 αναμένεται να ενισχύσουν το ΑΕΠ και την απασχόληση.[21] Αντίστοιχα, μια πιθανή μείωση του αφορολόγητου ορίου το 2020 εκτιμάται ότι θα μειώσει το επίπεδο κατανάλωσης και επομένως της εσωτερικής ζήτησης, η οποία αποτελεί την κύρια αιτία της σχετικής ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Αναφορικά με τις λοιπές συνιστώσες της ενεργού ζήτησης, η δημόσια δαπάνη συνέχισε την ήπια πτωτική της πορεία, τόσο σε πραγματικούς όρους όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ (-460 εκατ. ευρώ και -140 εκατ. ευρώ το γ΄ και το δ΄ τρίμηνο του 2018 σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2017 και 19% του ΑΕΠ το β΄ εξάμηνο του 2018 από 19,8% του ΑΕΠ το β΄ εξάμηνο του 2017). Παράλληλα, η εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας αυξήθηκε, χωρίς όμως να υπάρχει ουσιαστική αποτύπωσή της στο ΑΕΠ, αφού η ενίσχυση των εξαγωγών αντισταθμίζεται πλήρως από την αύξηση των εισαγωγών. Η κατάσταση αυτή αναδεικνύει το έλλειμμα διαρθρωτικής

21. *Η θετική σχέση μεταξύ κατώτατου μισθού, ΑΕΠ και απασχόλησης τεκμηριώνεται από μια διαρκώς διευρυνόμενη εμπειρική βιβλιογραφία. Για παράδειγμα, βλ. Cengiz et al. (2019).*

ανταγωνιστικότητας και την παραγωγική ανεπάρκεια της ελληνικής οικονομίας, για τα οποία δεν υπάρχει μέριμνα στη χάραξη πολιτικής από το 2010 κι ύστερα, ενώ τα κρίσιμα αυτά ζητήματα απουσιάζουν τελείως από τον δημόσιο διάλογο.[22] Το γ΄ τρίμηνο του 2018 οι εξαγωγές αντιστοιχούσαν στο 37% του ΑΕΠ και οι εισαγωγές στο 40%, όταν το γ΄ τρίμηνο του 2017 τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν ίσα με 34% και 32%. Το δ΄ τρίμηνο του 2018 οι εξαγωγές ήταν ίσες με 37% του ΑΕΠ, όταν το ίδιο τρίμηνο του προηγούμενου έτους ήταν ίσες με 35% του ΑΕΠ, ενώ για τις εισαγωγές το ποσοστό αυξήθηκε από 35% σε 36% μεταξύ δ΄ τριμήνου του 2017 και του 2018.

Κεντρικό ρόλο στην αδυναμία επίτευξης σταθερού εμπορικού πλεονάσματος αλλά και υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης έχει η εξέλιξη των ακαθάριστων επενδύσεων. Το ΙΝΕ ΓΣΕΕ έχει ήδη αναδείξει[23] ότι την περίοδο 2009-2017 το μέγεθος της αποεπένδυσης, εξαιρώντας τις κατοικίες, ήταν της τάξης των 40 δισ. ευρώ περίπου. Η τάση αυτή συνεχίστηκε και το 2018. Το γ΄ τρίμηνο του 2018 οι ακαθάριστες επενδύσεις μειώθηκαν σε 12% από 15% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2017 (μείωση κατά 1,55 δισ. ευρώ σε πραγματικούς όρους), ενώ το δ΄ τρίμηνο υπήρξε μεγαλύτερη μείωση από 14% σε 9% του ΑΕΠ (μείωση κατά 1,86 δισ. ευρώ σε πραγματικούς όρους).

Η επενδυτική ανεπάρκεια έχει ως αποτέλεσμα όχι μόνο την υποβάθμιση του παραγωγικού δυναμικού και την αδυναμία επίτευξης εμπορικού πλεονάσματος, αλλά και τη συνεχιζόμενη εξάρτηση της εξαγωγικής δραστηριότητας από τις υπηρεσίες, οι οποίες κατά κανόνα παράγουν μικρότερη προστιθέμενη αξία. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.16, που απεικονίζει την εξέλιξη των αποπληθωρισμένων εξαγωγών και εισαγωγών, το έλλειμμα σε όρους προϊόντων είναι σταθερό, αποτελώντας μια διαχρονική παθογένεια της ελληνικής οικονομίας.[24]

Εξίσου διαχρονικό, αν και με μεγαλύτερες διακυμάνσεις, είναι το πλεόνασμα στις υπηρεσίες. Ωστόσο, το τελευταίο δεν επαρκεί για να αντισταθμίσει το έλλειμμα στα προϊόντα, με αποτέλεσμα να παρατηρείται ένα σταθερό, αν και σαφώς βελτιωμένο ως προς την προ κρίσης περίοδο, συνολικό εμπορικό έλλειμμα. Επιπλέον, οι προοπτικές του ελληνικού εξαγωγικού τομέα δεν είναι ιδιαίτερα θετικές.

Η υψηλή πλεονασματική θέση της Ευρωζώνης ως σύνολο δημιουργεί πιέσεις ανατίμησης του κοινού νομίσματος,[25] γεγονός που αναμένεται να επιβαρύνει σημαντικά τις ελληνικές εξαγωγικές επιδόσεις.

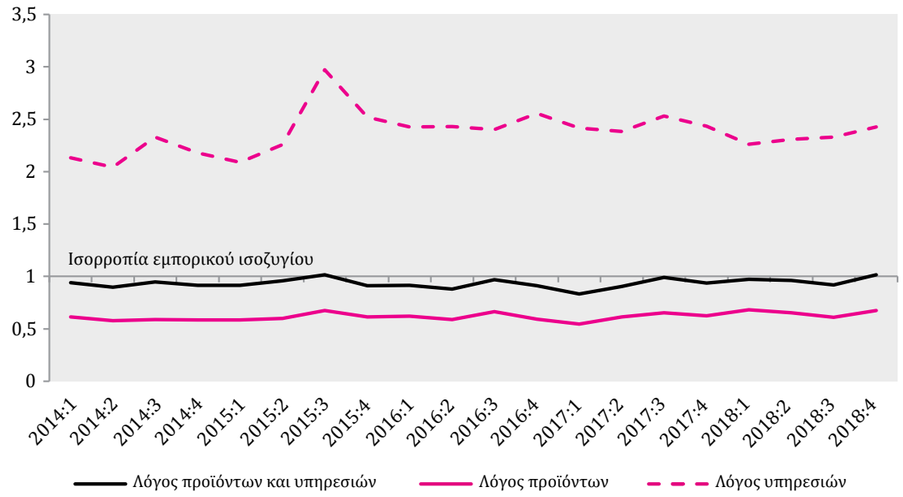
22. *Για μια αναλυτική παρουσίαση του ελλείμματος διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και τη λανθασμένη επιλογή εφαρμογής πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης βλ. Ιωακείμογλου (2012), Αγναντόπουλος και Ευστράτογλου (2015), Passas and Pierros (2017) και Αργείτης κ.ά. (2018).*

23. *Βλ. ΙΝΕ ΓΣΕΕ (2018α).*

24. *Για μια πιο διεξοδική ανάλυση του ζητήματος βλ. Αργείτης και Νικολαΐδη (2014) και Βαΐτσος και Μισσός (2018).*

25. *Βλ. iASES (2019).*

Διάγραμμα 1.16: Λόγος πραγματικών εξαγωγών προς πραγματικές εισαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών (Ελλάδα, 2014:1-2018:4, σταθερές τιμές 2010)



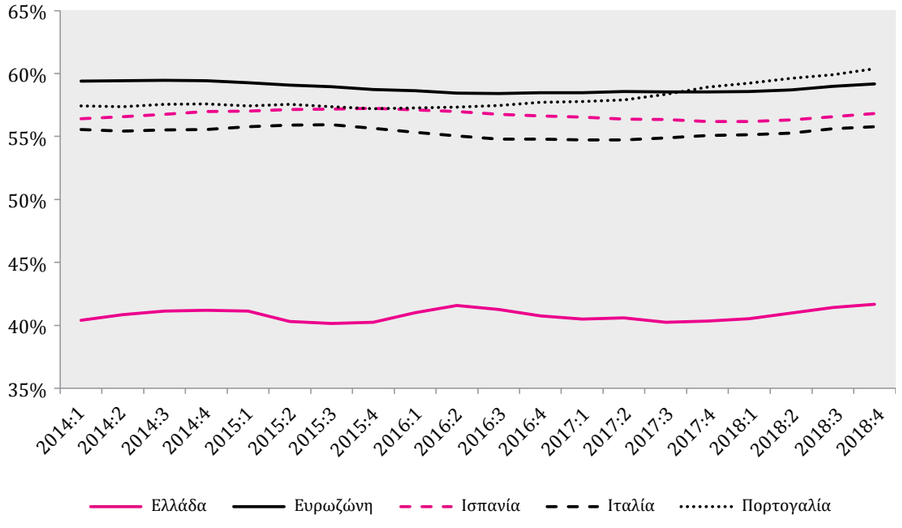
Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Σημείωση: Εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία. Κυλιόμενοι μέσοι όροι τεσσάρων περιόδων.

Τα ανωτέρω προσλαμβάνουν μεγαλύτερη σημασία όταν εξετάζονται σε σχέση με τη λειτουργική διανομή εισοδήματος. Στον δημόσιο διάλογο αναπαράγεται η θέση πως η αύξηση των κερδών θα ενισχύσει την επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, οδηγώντας μεσοπρόθεσμα σε παραγωγική αναδιάρθρωση και βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου της οικονομίας. Επιπλέον, στην παρούσα συγκυρία γίνεται λόγος για το περιοριστικό αποτέλεσμα της αυξημένης φορολόγησης των επιχειρήσεων σε όρους επενδύσεων.

Ωστόσο, όπως θα φανεί ακολούθως, οι ισχυρισμοί αυτοί δεν φαίνεται να επιβεβαιώνονται από τα δεδομένα. Ειδικότερα, τα Διαγράμματα 1.17 και 1.18 παρουσιάζουν το εισοδηματικό μερίδιο της μισθωτής εργασίας και των κερδών μετά φόρων ως ποσοστό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα, έχοντας ως μέτρο σύγκρισης τα αντίστοιχα μεγέθη σε Ευρωζώνη, Ισπανία, Ιταλία και Πορτογαλία.

Διάγραμμα 1.17: Μερίδιο μισθών στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων για επιλεγμένες χώρες-μέλη της Ευρωζώνης (2014:1-2018:4)



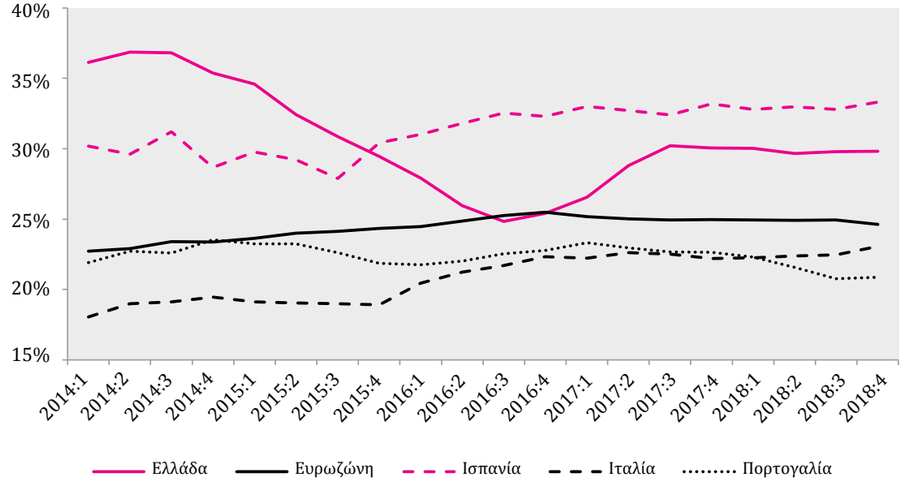
Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Τα μερίδια της μισθωτής εργασίας στο Διάγραμμα 1.17 παρουσιάζονται σχετικά σταθερά, πλην της Πορτογαλίας, το οποίο αυξήθηκε λόγω των πολιτικών που εφαρμόζει επιτυχώς η πορτογαλική κυβέρνηση το τελευταίο διάστημα. Ωστόσο, σημαντικό στοιχείο είναι ότι το μερίδιο μισθωτής εργασίας στην Ελλάδα είναι από 15 έως 20 ποσοστιαίες μονάδες, σε όρους προστιθέμενης αξίας, χαμηλότερο σε σχέση με τις υπό σύγκριση οικονομίες. Αντιθέτως, το μερίδιο κερδών μετά φόρων ήταν το υψηλότερο μέχρι και το 2015, ενώ στην τρέχουσα συγκυρία παραμένει ένα από τα υψηλότερα στην Ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα 1.18).

Ειδικότερα, από το β΄ εξάμηνο του 2014 μέχρι και το α΄ εξάμηνο του 2016 παρατηρείται κάμψη του μεριδίου κέρδους μετά φόρων, κυρίως λόγω αύξησης της φορολογίας των επιχειρήσεων, ακολουθώντας αυτό της Ευρωζώνης.

Όμως στη συνέχεια, το μερίδιο κέρδους μετά φόρων ανακάμπτει και κυμαίνεται σε ελαφρώς χαμηλότερο επίπεδο από το αντίστοιχο της Ισπανίας.

Διάγραμμα 1.18: Μερίδιο κερδών μετά φόρων στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων για επιλεγμένες χώρες-μέλη της Ευρωζώνης (2014:1-2018:4)



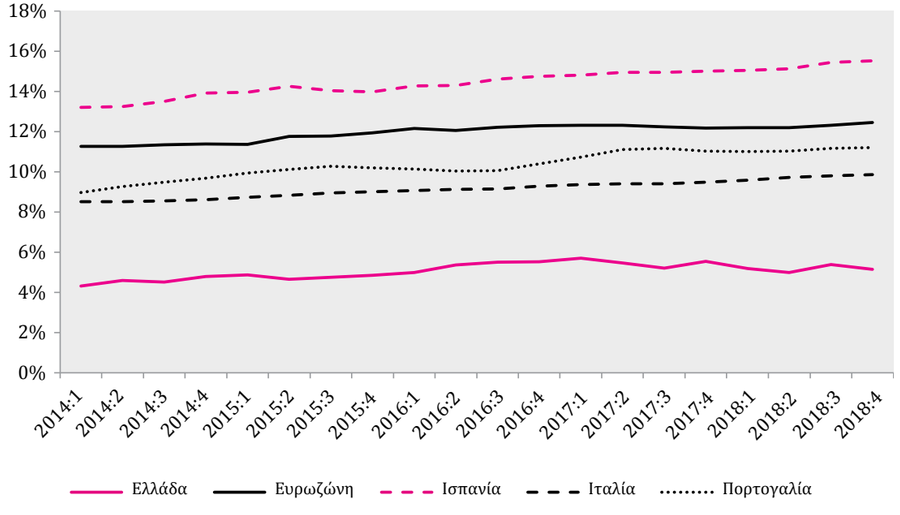
Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Ωστόσο, το αποτέλεσμα αυτής της διανομής εισοδήματος δεν μεταφράζεται σε αυξημένες επενδύσεις. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.19, οι ελληνικές μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις έχουν τη φτωχότερη επενδυτική δραστηριότητα σε σχέση με τις υπό σύγκριση οικονομίες, ενώ το τελευταίο διάστημα παρατηρείται μια αυξανόμενη δυναμική απόκλισης. Η αυξημένη φορολόγηση των επιχειρήσεων, η οποία μεταφράστηκε σε κάμψη του μεριδίου κέρδους μετά φόρων μεταξύ 2015 και του πρώτου μισού του 2017 δεν επηρέασε τις επενδύσεις.

Αντιθέτως, υπήρξε μια ελαφρά ενίσχυσή τους, η οποία όμως υπολειπόταν σημαντικά σε σχέση με τα άλλα κράτη-μέλη.

Όμως, το β΄ εξάμηνο του 2017 και ολόκληρο το 2018 παρατηρείται στασιμότητα γύρω από το 5% του ΑΕΠ, όταν στις άλλες οικονομίες οι επενδύσεις των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων κυμαίνονται μεταξύ 10% του ΑΕΠ στην Ιταλία και 15% του ΑΕΠ στην Ισπανία, με αυξητική τάση.

Διάγραμμα 1.19: Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ για επιλεγμένες χώρες-μέλη της Ευρωζώνης (2014:1-2018:4)

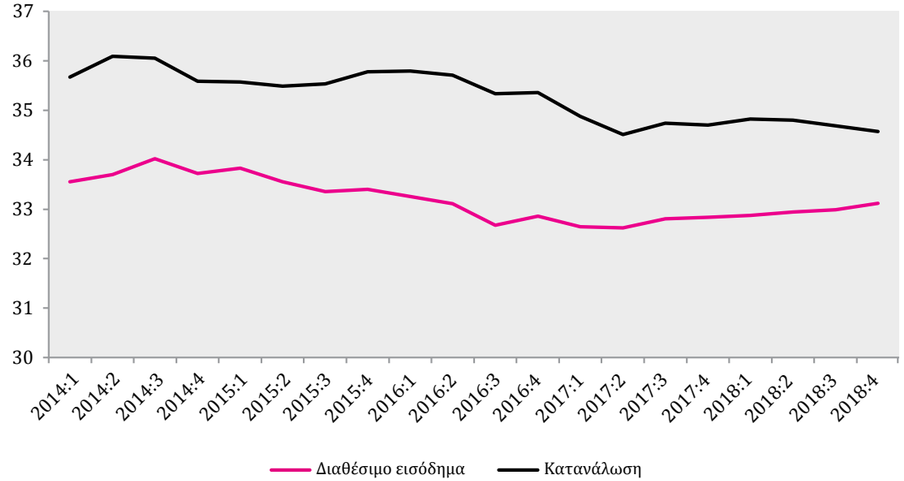


Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Επομένως, η αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος σε βάρος της εργασίας και η υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων δεν είχε κάποιο ουσιαστικό όφελος σε όρους παραγωγικών επενδύσεων, ενώ η σχέση μεταξύ φορολόγησης επιχειρήσεων και επενδύσεων παρουσιάζεται εξίσου αδύναμη. Σαφώς και η συχνή μεταβολή του φορολογικού πλαισίου λειτουργεί ανασταλτικά όσον αφορά την ανάληψη επενδυτικών σχεδίων. Όμως, το επίπεδο κερδοφορίας μετά φόρων επισημαίνει ότι άλλοι παράγοντες, όπως η διάρθρωση του παραγωγικού τομέα, η ποιότητα της επιχειρηματικότητας και, όπως θα αναλύσουμε στη συνέχεια, η χρηματοοικονομική κατάσταση του επιχειρηματικού τομέα, έχουν μεγαλύτερη ερμηνευτική ισχύ.[26]

Ακόμα πιο σημαντικό στοιχείο και άμεσα συσχετιζόμενο με την εξέλιξη των επενδύσεων είναι η αρνητική επίπτωση της αναδιανομής εθνικού εισοδήματος στο επίπεδο κατανάλωσης και στη χρηματοοικονομική ευστάθεια των νοικοκυριών.[27] Όπως πρώτο ανέδειξε το ΙΝΕ ΓΣΕΕ,[28] από το 2012, όταν εφαρμόστηκαν τα μέτρα ελαστικοποίησης της αγοράς εργασίας, και έπειτα, το επίπεδο κατανάλωσης υπερβαίνει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Η διαφορά αυτή καθιστά εμφανές ότι στην ελληνική οικονομία επικρατούν συνθήκες χρηματοοικονομικής αποσταθεροποίησης. Το 2018 υπήρξε μια μείωση της προαναφερθείσας διαφοράς, η οποία όμως δεν επαρκεί για να αναστρέψει τις συνθήκες αστάθειας. Ειδικότερα, το β΄ και το γ΄ τρίμηνο του 2018 το αποπληθωρισμένο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 270 εκατ. ευρώ και 185 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Ουσιαστικός περιορισμός στην αρνητική ροή νέων αποταμιεύσεων υπήρξε το δ΄ τρίμηνο του 2018, όταν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε κατά 522 εκατ. ευρώ σε σχέση με το δ΄ τρίμηνο του 2017 (βλ. Διάγραμμα 1.20).

Διάγραμμα 1.20: Πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και κατανάλωση των νοικοκυριών σε δισ. ευρώ (Ελλάδα, 2014:1-2018:4, σταθερές τιμές 2010)



Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Σημείωση: Κυλιόμενοι μέσοι όροι τεσσάρων περιόδων.

Ωστόσο, η εξακολουθητική τάση των αρνητικών αποταμιεύσεων οδηγεί αναπόφευκτα σε μείωση της καταθετικής βάσης των νοικοκυριών. Μπορεί στον δημόσιο διάλογο να γίνεται αναφορά στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών, όμως αυτό ισχύει μόνο για τις καταθέσεις τους στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα.

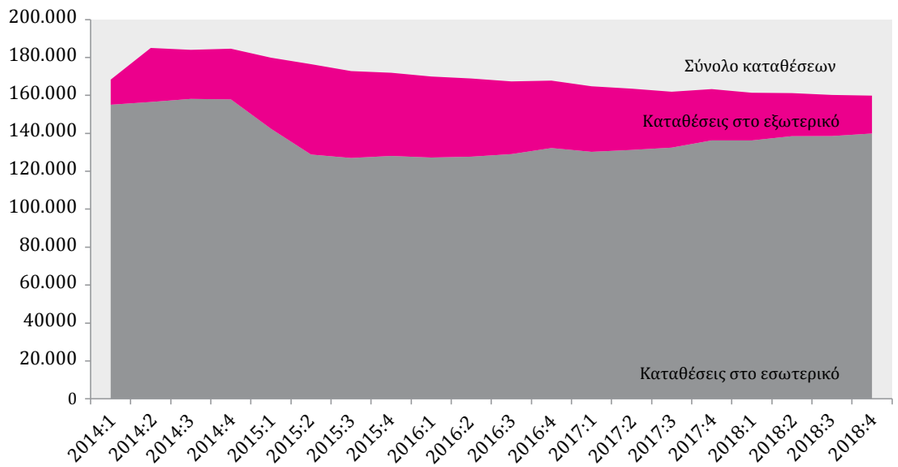
Η θέση αυτή, δηλαδή, αφορά αποκλειστικά τους ισολογισμούς των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Από την πλευρά των νοικοκυριών οι καταθέσεις στο σύνολό τους μειώνονται. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.21, μπορεί οι καταθέσεις στο εσωτερικό να παρουσιάζονται αυξημένες, όμως αυτό είναι περισσότερο το αποτέλεσμα επαναπατρισμού των καταθέσεων από τράπεζες του εξωτερικού, αφού στο σύνολό τους οι καταθέσεις μειώθηκαν το β΄, το γ΄ και το δ΄ τρίμηνο του 2018 κατά 2,3 δισ. ευρώ, 1,7 δισ. ευρώ και 3,4 δισ. ευρώ αντίστοιχα.

26. *Για μια σχετική ανάλυση βλ. Αργείτης (2012).*

27. *Σειρά εμπειρικών μελετών υποδεικνύει ότι η επενδυτική δραστηριότητα στην Ελλάδα είναι άμεσα εξαρτώμενη από το επίπεδο αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, το οποίο με τη σειρά του είναι συνάρτηση του επιπέδου της εγχώριας ζήτησης και συγκεκριμένα της κατανάλωσης. Για παράδειγμα βλ. Μαρσέλλου (2013) και Onaran and Obst (2016).*

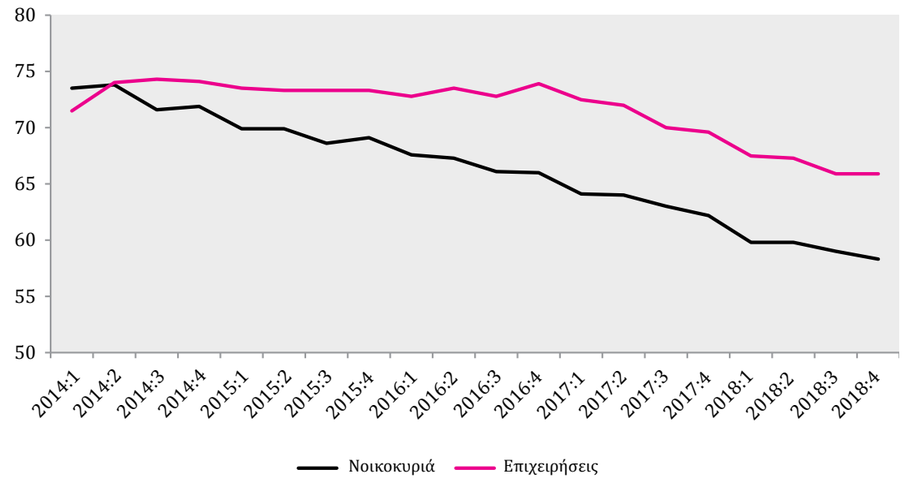
28. *Βλ. ΙΝΕ ΓΣΕΕ (2016).*

Διάγραμμα 1.21: Καταθέσεις των νοικοκυριών σε εκατ. ευρώ (Ελλάδα, 2014:1-2018:4)



Πηγή: *Τράπεζα της Ελλάδος*

Διάγραμμα 1.22: Χρέος νοικοκυριών και μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (Ελλάδα, 2014:1-2018:4)



Πηγή: *Eurostat (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Μέσα από τη μείωση της καταθετικής βάσης των νοικοκυριών, την επίτευξη δημοσιονομικών πλεονασμάτων και την αδυναμία επίτευξης πλεονάσματος σε σχέση με τον εξωτερικό τομέα, οι ροές ρευστότητας του ιδιωτικού τομέα είναι ιδιαίτερα περιορισμένες. Παράλληλα, τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις βρίσκονται σε μια διαδικασία δραστικής μείωσης του χρέους τους, ούτως ώστε το επίπεδο δανεισμού τους να βρίσκεται σε αντιστοιχία με τις περιορισμένες ροές ρευστότητάς τους. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.22, ο όγκος του χρέους και των δύο θεσμικών τομέων εκφρασμένος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται διαρκώς από το β΄ τρίμηνο του 2014. Το β΄ τρίμηνο του 2018 το χρέος των νοικοκυριών μειώθηκε σε 59,5% από 63,9% του ΑΕΠ το ίδιο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, ενώ το χρέος των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων μειώθηκε από 71,9% σε 67,3% του ΑΕΠ στο ίδιο διάστημα.

Το γ΄ τρίμηνο του 2018 η αντίστοιχη εξέλιξη ήταν από 62,9% σε 58,7% του ΑΕΠ για τα νοικοκυριά και από 70% σε 65,9% του ΑΕΠ για τις επιχειρήσεις, ενώ το δ΄ τρίμηνο του 2018 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμεινε σταθερό για τις επιχειρήσεις και μειώθηκε κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες για τα νοικοκυριά.

Δεδομένου του ασφυκτικού χρηματοοικονομικού πλαισίου και παρά τη σημαντική μείωση του όγκου χρέους του ιδιωτικού τομέα, η δυνατότητα νοικοκυριών και επιχειρήσεων να αντεπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις παραμένει ιδιαίτερα περιορισμένη, κυρίως λόγω της πτώσης της ενεργού ζήτησης και της συνακόλουθης δραστικής μείωσης των ροών εισοδημάτων από την έναρξη της κρίσης. Τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών παρουσιάζουν μια σταθερή τάση βελτίωσης,[29] όμως αφενός ο όγκος τους είναι ακόμα ιδιαίτερα υψηλός και αφετέρου η μείωση του ποσοστού των «κόκκινων δανείων» αφορά διαγραφές τους ή μεταπώλησή τους σε ιδιώτες και όχι βελτιωμένη δυνατότητα αποπληρωμής τους. Σε πιο απλούς όρους, η βελτίωση αυτή αφορά κυρίως τους ισολογισμούς των τραπεζών παρά τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

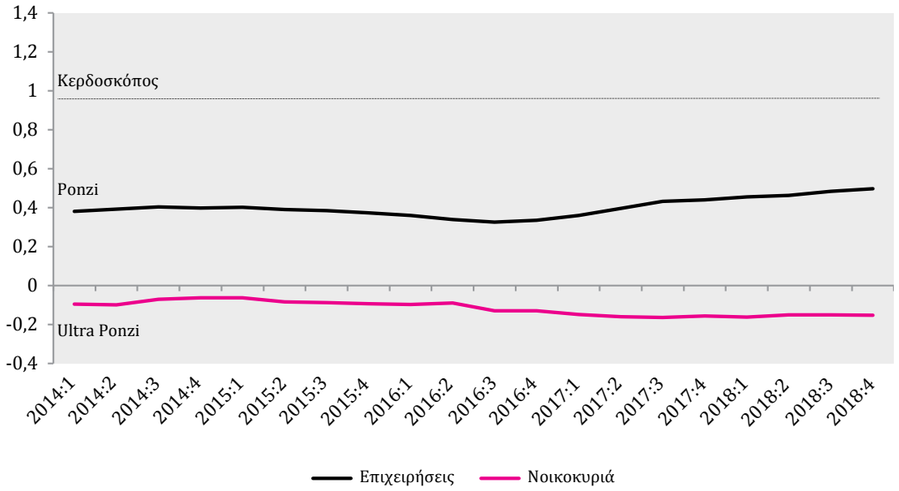
Αξιοποιώντας μια άλλη οπτική, η οποία εξετάζει τη δυνατότητα αποπληρωμής των τόκων των θεσμικών τομέων βάσει των ροών ρευστότητάς τους, η κατάσταση στον ιδιωτικό τομέα εμφανίζεται ως ιδιαίτερα εύθραυστη, ενώ στην περίπτωση των νοικοκυριών υπάρχει μεγάλη χρηματοοικονομική αστάθεια. Η σχέση μεταξύ ροών ρευστότητας και δανειακών υποχρεώσεων αντανακλάται στον δείκτη χρηματοοικονομικής αξιοπιστίας του εκάστοτε τομέα, η εξέλιξη του οποίου απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1.23.[30] Πρώτη σημαντική διαπίστωση από την εξέταση του διαγράμματος είναι ότι η χρηματοοικονομική αξιοπιστία και των δύο τομέων είναι ιδιαιτέρως χαμηλή. Με τη σειρά του αυτό αναδεικνύει ότι οι δαπάνες και η συμπεριφορά –καταναλωτική και επενδυτική– του ιδιωτικού τομέα είναι αβέβαιες και εκτεθειμένες στην πιθανότητα μιας μείωσης στις ροές εισοδήματός του (π.χ. αλλαγή στη διανομή του εισοδήμα-

29. *Βλ. ΤτΕ (2018).*

30. *Για μια αναλυτική παρουσίαση του δείκτη και της εφαρμογής του στην περίπτωση του δημόσιου τομέα βλ. Argitis and Nikolaidi (2014).*

τος, κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας), κάτι που αναμφίβολα θα οδηγούσε σε μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική επιδείνωση, αστάθεια και κρίση. Η πιθανότητα αυτή είναι πιο υψηλή στην περίπτωση των νοικοκυριών, το καθεστώς των οποίων χαρακτηρίζεται ως ultra-Ponzi. Αντιθέτως, η θέση των επιχειρήσεων είναι επίσης εύθραυστη αλλά σε μικρότερο βαθμό, ενώ μετά το 2016 παρατηρείται μια δυναμική βελτίωσης του δείκτη.

Διάγραμμα 1.23: Δείκτης χρηματοοικονομικής αξιοπιστίας νοικοκυριών και μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων (Ελλάδα, 2014:1-2018:4)



Πηγή: *Eurostat και Τράπεζα της Ελλάδος (επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ)*

Κατά την άποψη του ΙΝΕ ΓΣΕΕ, η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών θα έχει σημαντικές σταθεροποιητικές επιπτώσεις. Αναμένεται να ομαλοποιήσει τη ροή νέων αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, επαναφέροντάς τη σε θετικό επίπεδο, τονώνοντας παράλληλα την εσωτερική ζήτηση και κατ' επέκταση τον βαθμό αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού. Με τη σειρά του, ο υψηλότερος βαθμός αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού έχει βρεθεί εμπειρικά ότι είναι ο καθοριστικότερος παράγοντας μείωσης των μη-εξυπηρετούμενων δανείων των επιχειρήσεων και αύξησης των επενδύσεων.[31]

Κατ' αυτόν τον τρόπο, η ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών θα πρέπει να αποτελέσει τον πρωταρχικό στόχο της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής, καθώς αποτελεί παράγοντα ενδυνάμωσης του μακρο-χρηματοοικονομικού συστήματος της οικονομίας.

31. Για παράδειγμα, βλ. Pierros (2019).

ΙΝΕ/ΓΣΕΕ
Ιουλιανού 24, Τ.Κ. 104 34
Κωδ. 3385