



ΕΛΛΗΝΙΚΟ
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2016

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Πρόλογος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

1. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016
 - 1.1 Η εκτέλεση του Προϋπολογισμού σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης
 - 1.2 Η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016
2. Εκτιμήσεις για την επίτευξη των Δημοσιονομικών στόχων του 2016 & του 2017
 - 2.1 Η επίτευξη των στόχων του 2016
 - 2.2. Οι στόχοι του 2017

Βοx: Επιτυχίες Δημοσιονομικές Προσαρμογές

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Διάρθρωση και Εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. Αξιολόγηση των μακροοικονομικών προβλέψεων
 - 1.1. Σύγκριση των ποσοτικών προβλέψεων του ΥΠΟΙΚ
2. Επισκόπηση της επιχειρηματολογίας για τις προβλέψεις
 - 2.1. Προβλέψεις για το έτος 2016
 - 2.2. Προβλέψεις για το έτος 2017
3. Επισκόπηση των μακροοικονομικών κινδύνων
 - 3.1. Ενδογενείς παράγοντες κινδύνου
 - 3.2. Εξωγενείς παράγοντες κινδύνου

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Μέτρηση της επίδρασης του «carry over» εντός τριμήνου

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Δυναμικό Υπόδειγμα Παραγόντων

Επίμετρο

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (ΕΔΣ), σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 2. Παρ. 6 του Ν.4270/2014, δημοσιοποιεί την πρώτη Εξαμηνιαία Έκθεση για τις δημοσιονομικές και μακροοικονομικές εξελίξεις. Η Έκθεση έρχεται μετά την έκφραση της γνώμης του ΕΔΣ για τις μακροοικονομικές προβλέψεις που περιλαμβάνονταν στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2017, ενώ θα ακολουθήσει και η αξιολόγηση των δημοσιονομικών προβλέψεων του Προϋπολογισμού του 2017.

Πληρέστερη εικόνα για τις δημοσιονομικές και τις μακροοικονομικές εξελίξεις θα έχουμε μετά την ολοκλήρωση της β' αξιολόγησης του τρέχοντος προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς και με την κατάθεση του μεσοπρόθεσμου προγράμματος. Είναι φανερό, ότι η κατάληξη της αξιολόγησης, με όσα θα συμφωνηθούν και θα αποτυπωθούν στο μεσοπρόθεσμο, θα επηρεάσουν τον ισχυρισμό μας ότι ο χειμώνας 2016-2017 ενδέχεται να αποτελέσει σημείο καμπής στη διαδρομή της οικονομικής κρίσης από το 2010 μέχρι σήμερα. Το ζητούμενο, πέραν της επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων που τίθενται, είναι να επανέλθει η ελληνική οικονομία σε τροχιά διατηρήσιμης ανάκαμψης.

Η αξιολόγηση των προϋποθέσεων περιγράφεται αναλυτικά στην παρούσα Έκθεση. Όσον αφορά την εντελώς βραχυπρόθεσμη προοπτική, θεωρούμε ότι οι στόχοι για το τρέχον έτος 2016 είναι ασφαλώς επιτεύξιμοι, ενώ η επίτευξη των στόχων για το 2017 είναι εφικτή υπό προϋποθέσεις.

Δεδομένου ότι οι όποιοι δημοσιονομικοί στόχοι για τα επόμενα χρόνια συναρτώνται με τη δυναμική της οικονομικής μεγέθυνσης, εντοπίζουμε και σχολιάζουμε την προοπτική να τεθούν υψηλοί στόχοι για πρωτογενή πλεονάσματα, ως ένα παράγοντα που, σε σημαντικό βαθμό, δεν επιδρά θετικά στη διαδικασία της μεγέθυνσης. Παράλληλα, τονίζουμε την ανάγκη να προχωρήσει μια αλλαγή του παραγωγικού υποδείγματος, με έμφαση στην προσέλκυση επενδύσεων και την στροφή προς διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες.

Παρά την περιορισμένη, μέχρι τώρα, επιστημονική του στελέχωση, το ΕΔΣ θα επιτελέσει στο ακέραιο τις υποχρεώσεις του ως Ανεξάρτητη Αρχή, με γνώμονα την αξιοπιστία και την επιστημονική ακεραιότητα που του αρμόζει.

8 Νοεμβρίου 2016

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου

Παναγιώτης Κορλίρας

Κεφάλαιο Πρώτο: ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

1. ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ-ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2016

Σε σχέση με τις έκτακτες περιστάσεις και συνθήκες που επικράτησαν στην οικονομία το εννεάμηνο Ιανουαρίου -Σεπτεμβρίου 2015, η εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2016 πραγματοποιείται κάτω από πολύ πιο ομαλές συνθήκες. Η ομαλοποίηση των εξελίξεων, σε συνδυασμό με τα αλληπάλληλα δημοσιονομικά μέτρα (συμπεριλαμβανομένων και των παρεμβάσεων στο ασφαλιστικό), που λήφθηκαν διαδοχικά από τον Ιούλιο του 2015 έως τον Ιούνιο του 2016, συνέβαλαν στη βελτίωση των δημοσιονομικών επιδόσεων του εννεαμήνου καθώς και στην ενίσχυση της προοπτικής για την επίτευξη των ετήσιων στόχων του προϋπολογισμού.

Σημειώνεται, όμως, ότι ορισμένα από τα δημοσιονομικά μέτρα που λήφθηκαν δεν φαίνεται να είναι εναρμονισμένα με άλλους επίσης σημαντικούς στόχους (όπως π.χ. την ομαλοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος) και εν γένει δεν είναι προσανατολισμένα προς την επίτευξη του κορυφαίου στόχου που θα πρέπει να είναι η επαναφορά της οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά. Όπως αποδεικνύει και η πρόσφατη ελληνική εμπειρία, **καμία δημοσιονομική θέση δεν είναι διατηρήσιμη στη μεσοπρόθεσμη περίοδο εάν συνεχίζεται η ύφεση της οικονομίας.**

1.1 Η εκτέλεση του Προϋπολογισμού σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία¹ Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) για το εννεάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2016, το έλλειμμα, από 1,4% του ΑΕΠ το 2015 μεταστράφηκε σε πλεόνασμα 0,4% φέτος. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ αυξήθηκε σε 3,0 % του ΑΕΠ, έναντι 1,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2015 (βλ. Πίνακα 1).

Η βελτίωση στα αποτελέσματα της ΓΚ οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση των φορολογικών εσόδων (+ 13,1%) καθώς και των ασφαλιστικών εισφορών (+5,6%) σε σχέση με τις αντίστοιχες εισπράξεις του 2015. Για λόγους που αναφέρονται στην επόμενη ενότητα, το 33,1% της αύξησης των φορολογικών εσόδων προέρχεται από τις εισπράξεις του ΦΠΑ. Αντίθετα, οι δαπάνες της ΓΚ σημείωσαν άνοδο 4,2% (ή 2.241 εκατ. ευρώ) στο εννεάμηνο, απορροφώντας το 58,2% της αύξησης των εσόδων. Η άνοδος των δαπανών εντοπίζεται κυρίως στις πληρωμές για αγορά αγαθών και υπηρεσιών και στις μεταβιβάσεις, ενώ οι πληρωμές για συντάξεις, που αποτελούν τα 4/5 των κοινωνικών παροχών, είναι μειωμένες έναντι του 2015 κατά 1,1 % (βλ. Πίνακα 1).

¹ Δελτίο Μηνιαίων Στοιχείων Γενικής Κυβέρνησης Σεπτεμβρίου 2016, Υπουργείο Οικονομικών, Νοέμβριος 2016.

Πίνακας 1
Αποτελέσματα Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου
(ενοποιημένα στοιχεία)

	Ιανουάριος -Σεπτέμβριος			% Μεταβολής	
	2014	2015	2016	15/14	16/15
Α. Έσοδα	55.391	50.952	56.323	-8,0%	10,5%
1. Φόροι	30.119	29.314	33.162	-2,7%	13,1%
<i>Άμεσοι</i>	13.521	11.831	12.638	-12,5%	6,8%
Εξ ων Φ.Ε. Φυσικών Προσώπων	6.037	5.869	5.883	-2,8%	0,2%
Εξ ων: Φ.Ε. Νομικών Προσώπων	1.854	1.795	2.260	-3,2%	25,9%
<i>Έμμεσοι</i>	16.598	17.483	20.524	5,3%	17,4%
Εξ ων Φ.Π.Α.	9.083	9.351	10.625	3,0%	13,6%
2. Ασφαλιστικές Εισφορές	14.410	14.058	14.840	-2,4%	5,6%
<i>Εισφορές Εργαζομένων</i>	5.714	5.786	6.309	1,3%	9,0%
<i>Εισφορές Εργοδοτών</i>	7.947	7.133	6.982	-10,2%	-2,1%
3. Μεταβιβάσεις	6.273	4.257	5.335	-32,1%	25,3%
4. Πωλήσεις μη χρηματοοικονομικών παγίων	292	284	77	-2,7%	-72,9%
5. Λοιπά Έσοδα	4.297	3.039	2.909	29,3%	-4,3%
Β. Δαπάνες	57.089	53.406	55.647	-6,5%	4,2%
1. Αμοιβές Προσωπικού	11.718	11.568	11.659	-1,3%	0,8%
<i>Μισθοί & Ημερομίσθια</i>	9.674	9.534	9.667	-1,4%	1,4%
2. Αγορά αγαθών και υπηρεσιών	4.330	3.524	4.696	-18,6%	33,3%
3. Τόκοι καταβληθέντες	4.842	4.930	4.657	1,8%	-5,5%
4. Επιδοτήσεις	331	289	336	-12,7%	16,3%
5. Μεταβιβάσεις	2.410	2.367	2.743	-1,8%	15,9%
6. Κοινωνικές παροχές	29.440	28.191	28.733	-4,2%	1,9%
<i>Συντάξεις</i>	23.485	23.605	23.353	0,5%	-1,1%
7. Αγορές μη χρημ/κών παγίων	4.006	2.526	2.808	-36,9%	11,2%
8. Λοιπές δαπάνες	12	11	15	-8,3%	36,4%
Έλλειμμα Γ.Κ.	-1.698	-2.454	676		
% του Α.Ε.Π.	-0,9%	-1,4%	0,4%		
Πρωτογενές Πλεόνασμα Γ.Κ.	3.144	2.476	5.333		
% του Α.Ε.Π.	1,8%	1,4%	3,0%		
Α.Ε.Π.	177.941	175.697	176.197		

Πηγή: Δελτία Μηνιαίων Στοιχείων Γενική Κυβέρνησης, Ιαν-Σεπτεμβρίου 2014, 2015 και 2016.

Επισημαίνεται πάντως ότι οι Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ), η μεγαλύτερη συνιστώσα της ΓΚ μετά τον Κρατικό Προϋπολογισμό (ΚΠ), αντιμετωπίζουν πολύ σημαντικές δυσχέρειες, παρά το γεγονός ότι στο εννεάμηνο τόσο τα έσοδα από τις ασφαλιστικές εισφορές όσο και οι μεταβιβάσεις από τον ΚΠ ήταν αυξημένες, έναντι του 2015, κατά 782

εκατ. και 750 εκατ. ευρώ αντίστοιχα². Είναι χαρακτηριστικό ότι, στο τέλος Σεπτεμβρίου, οι ληξιπρόθεσμες οφειλές των ΟΚΑ ανέρχονταν σε 2.953 εκατ. και των Νοσοκομείων σε 888 εκατ. ευρώ. Συνολικά οι ληξιπρόθεσμες οφειλές ΟΚΑ και Νοσοκομείων αντιστοιχούσαν στο 80,4% του συνόλου των οφειλών της ΓΚ.

Κατά κανόνα, τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες οι αρνητικές εκπλήξεις και ανατροπές στην εκτέλεση του ΚΠ έχουν προέλθει από τις υπόλοιπες (εκτός ΚΠ) συνιστώσες της ΓΚ, οι οποίες συνολικά οφείλουν το 95,6% των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της ΓΚ. Γι' αυτόν το λόγο οι δημοσιονομικές εξελίξεις στις εκτός ΚΠ συνιστώσες και ιδιαίτερα στους ΟΚΑ, απαιτούν ιδιαίτερη προσοχή και δεν δικαιολογούν κανέναν απολύτως εφησυχασμό.

1.2 Η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016.

Από το φθινόπωρο του 2015 έως και τον Μάιο του τρέχοντος έτους διεξάχθηκαν εντατικές διαπραγματεύσεις για την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, στο πλαίσιο της νέας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (ΣΧΔ). Η καθυστέρηση στην είσπραξη της πρώτης δόσης προκάλεσε προσωρινές ταμειακές δυσχέρειες οι οποίες εξομαλύνθηκαν σταδιακά από τον Ιούνιο και μετά.

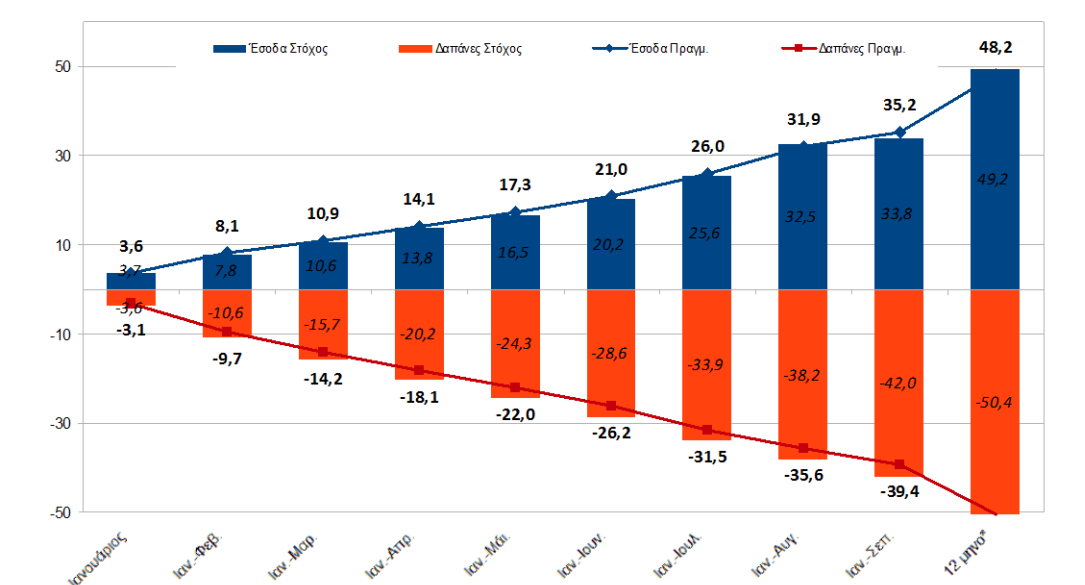
Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν το γεγονός ότι η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους παρουσίαζε έντονες ομοιότητες με την εκτέλεση του ΚΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Και στις δύο περιπτώσεις παρατηρήθηκε μεγάλη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) έναντι του στόχου (2015: 2.611 εκατ. ευρώ, 2016: 2.390 εκατ. ευρώ) καθώς και σημαντική υστέρηση στις πληρωμές για επενδύσεις (2016: 629 εκατ. ευρώ, 2015: 1.240 εκατ. ευρώ). Επίσης, έως και τον Ιούνιο καταγράφηκε αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου (όπως και το 2015), αλλά στο τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου, μετά τη λήψη της δόσης των 7.500 εκατ. ευρώ εξοφλήθηκε ουσιαστικά το σύνολο των ληξιπρόθεσμων οφειλών που δημιουργήθηκαν εντός του 2016. Πολύ σημαντική εξαίρεση στην ανωτέρω εικόνα αποτελούν τα έσοδα του ΤΠ, τα οποία από τις αρχές του έτους εξελίσσονται καλύτερα από πέρυσι και στο εννεάμηνο παρουσίασαν μεγάλη αύξηση έναντι του 2015, υπερβαίνοντας και τον αντίστοιχο στόχο κατά 1,5 δισεκ. ευρώ περίπου.

Η μεγάλη συγκράτηση των δαπανών, σε συνδυασμό με την υπέρβαση των εσόδων, έναντι των στόχων του εννεαμήνου, είχαν ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση μιας πολύ θετικής εικόνας, με εμφάνιση για πρώτη φορά μικρού πλεονάσματος στον ΚΠ, καθώς και πολύ υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος. Για λόγους που αναλύονται στα επόμενα, η ιδιαίτερα ευνοϊκή αυτή εικόνα εκτιμάται ότι θα μετριαστεί στο υπόλοιπο του έτους, όπως

² Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης Σεπτεμβρίου 2016, σελ. 16, Πίνακας Α.5.

υποδηλώνεται και από τις ετήσιες προβλέψεις του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού 2017, χωρίς όμως να απειλείται η επίτευξη του ετήσιου στόχου³.

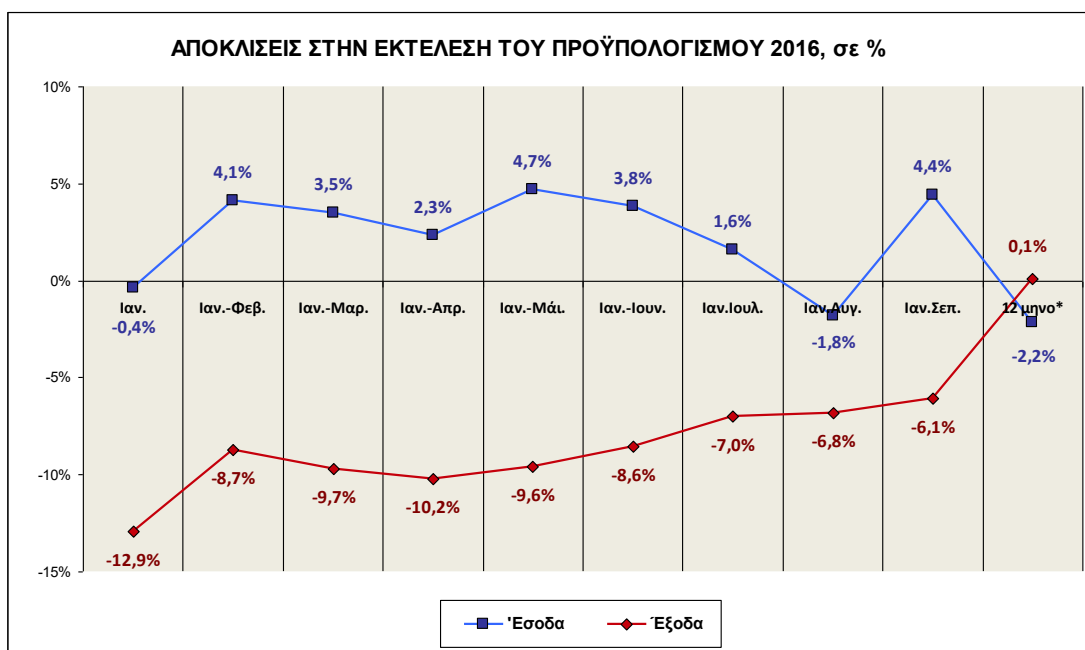
Σχετικά με την «ευστοχία» του εκτελούμενου τακτικού προϋπολογισμού: στο διάγραμμα⁴ που ακολουθεί απεικονίζονται οι στόχοι που είχαν τεθεί για τα έσοδα και τις δαπάνες με την εισηγητική έκθεση του προϋπολογισμού 2016 (ραβδογράμματα) και τα αποτελέσματα που προέκυψαν με την εκτέλεση του προϋπολογισμού ως πραγματοποιήσεις (γραμμές). Για το τελευταίο τρίμηνο του έτους χρησιμοποιούνται οι «εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων» τις οποίες υιοθετεί το ΓΛΚ.



Η διαμόρφωση των σχετικών αποκλίσεων των πραγματοποιήσεων ως προς τους στόχους απεικονίζεται στο επόμενο διάγραμμα.

³ Υπό την προϋπόθεση ότι θα εισπραχθεί εντός του έτους το ποσό των 1,4 δισεκ. ευρώ από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων (βλ. Πίνακα 3).

⁴ Επεξεργασία Τ. Παππάς



Τα έσοδα υπερέβησαν κατά κανόνα τους στόχους που είχαν τεθεί. Εξαιρέσεις αποτελούν: α) η περίοδος του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου όπου αποτυπώνεται η μετάθεση της ημερομηνίας πληρωμής της πρώτης δόσης του ΕΝΦΙΑ από τα τέλη Αυγούστου στα τέλη Σεπτεμβρίου β) Οι εκτιμήσεις για τα έσοδα που αναμένεται να εισπραχθούν κατά το τρέχον, τελευταίο τρίμηνο του έτους οι οποίες είναι σαφώς χαμηλότερες από τους αρχικούς στόχους σε τέτοιο βαθμό που η ενσωμάτωσή τους φθάνει στο σημείο να ανατρέψει την εικόνα του έτους εν συνόλω, οδηγώντας σε υστέρηση 2,2% των συνολικών εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού εν συγκρίσει με τα προϋπολογισθέντα μεγέθη.

Αντίθετη είναι η εικόνα της εκτέλεσης των δαπανών. Εδώ υπάρχει συστηματική υστέρηση σε σύγκριση με τους στόχους που είχε θέσει ο Προϋπολογισμός με την εισηγητική του έκθεση. Το διάγραμμα απεικονίζει με σαφήνεια την επιφυλακτικότητα που επέδειξε η δημοσιονομική διαχείριση σε όλη την περίοδο κατά την οποία διεξάγονταν οι διαπραγματεύσεις για την πρώτη αξιολόγηση του προγράμματος με τους δανειστές. Σε όλο το πρώτο εξάμηνο του 2016 είναι εμφανής μια υπερσυντηρητική διαχείριση για λόγους πιθανόν πρόνοιας έναντι του κινδύνου να προκύψει πρόβλημα ρευστότητας από ενδεχόμενη μεγαλύτερη παράταση ή εκτροπή των διαπραγματεύσεων. Στη συνέχεια οι αποκλίσεις που καταγράφουν οι δαπάνες σε σύγκριση με τους αρχικούς στόχους περιορίζονται με συστηματικό και συνεχή τρόπο. Η πρόβλεψη του ΓΛΚ είναι ότι στη διάρκεια του τρέχοντος τελευταίου θα καλυφθεί όποια υστέρηση σημείωσαν οι δαπάνες από μήνα σε μήνα, με αποτέλεσμα το τελικό κλείσιμο της χρήσης με επίτευξη του αρχικού δημοσιονομικού στόχου. Λογικό είναι να αναμένεται ότι αυτή η «χαλάρωση» θα έχει ένα θετικό αντίκτυπο στη διαμόρφωση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το τρίτο και τέταρτο τρίμηνο του 2016 και τουλάχιστον στο ύψος της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Πίνακας 2
Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2016

Σε εκατ. ευρώ

	Ιανουάριος - Σεπτέμβριος			% Μεταβολή		2014	2015	2016	2017	% Μεταβολή		
	2014	2015	2016	2015/14	2016/15					Εκτίμηση	Πρόβλεψη	2015/14	2016/15	2017/16
I. ΕΣΟΔΑ ΚΠ (1+2)	37.277	34.292	37.824	-8,0%	10,3%	51.367	51.421	52.536	52.444	0,1%	2,2%	-0,2%
1. Καθαρά έσοδα ΤΠ	33.869	32.222	35.248	-4,9%	9,4%	46.650	46.589	48.160	48.289	-0,1%	3,4%	0,3%
Έσοδα προ επιστροφών φόρων ¹	36.469	34.244	37.397	-6,1%	9,2%	50.020	49.511	51.466	51.603	-1,0%	3,9%	0,3%
Μείον επιστροφές φόρων	2.600	2.022	2.149	-22,2%	6,3%	3.370	2.922	3.306	3.314	-13,3%	13,1	0,2%
2. Έσοδα ΠΔΕ	3.408	2.069	2.576	-39,3%	24,5%	4.717	4.832	4.376	4.155	2,4%	-9,4%	-5,1%
Εξών: έσοδα από ΕΕ	3.353	1.794	2.427	-46,5%	35,3%	4.649	3.900	4.196	3.975	-16,1%	7,6%	-5,3%
II. ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΠ (3+4)	39.563	36.195	37.231	-8,5%	2,9%	55.063	54.950	55.988	55.685	-0,2%	1,9%	-0,5%
3. Δαπάνες ΤΠ	35.915	34.025	34.550	-5,3%	1,5%	48.471	48.544	49.238	48.935	0,2%	1,4%	-0,6%
Πρωτογενείς δαπάνες ²	31.099	29.049	29.702	-6,6%	2,2%	42.902	42.744	43.588	43.385	-0,4%	2,0%	-0,5%
Τόκοι	4.816	4.976	4.848	3,3%	-2,6%	5.569	5.800	5.650	5.550	4,1%	-2,6%	-1,8%
4. Δαπάνες ΠΔΕ	3.648	2.170	2.681	-40,5%	23,5%	6.592	6.406	6.750	6.750	-2,8%	5,4%	0,0%
III. Έλλειμμα/πλεόνασμα ΚΠ (I-II)	-2.286	-1.904	593			-3.697	-3.529	-3.452	-3.241			
% στο ΑΕΠ	-1,3%	-1,1%	0,3%			-2,1%	-2,0%	-2,0%	-1,8%			
Έλλειμμα / πλεόνασμα ΤΠ	-2.046	-1.803	698			-1.821	-1.955	-1.078	-646			
Έλλειμμα / πλεόνασμα ΠΔΕ	-240	-101	-105			-1.875	-1.574	-2.374	-2.595			
IV. Πρωτογενές Πλεόνασμα ΚΠ	2.530	3.072	5.441			1.872	2.271	2.198	2.309			
% στο ΑΕΠ	1,4%	1,7%	3,1%			1,1%	1,3%	1,3%	1,3%			
ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές)	177.941	175.697	176.197			177.941	175.697	176.197	182.332	-1,3%	0,3%	3,5%

Πηγή: Μηνιαία Δελτία Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος για τα έτη 2015 & 2016.

1. Περιλαμβάνονται και τα έσοδα από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων.

2. Περιλαμβάνονται καταπτώσεις εγγυήσεων, εξοπλιστικά προγράμματα και προμήθειες EFSF.

3. Για λόγους σύγκρισης, οι δαπάνες για καταπτώσεις εγγυήσεων καταχωρήθηκαν σε καθαρή βάση, ήτοι 650 εκατ. για το 2015, 371 εκατ. για το 2016 και 669 εκατ. για το 2017.

1.2.1. Πλεόνασμα και πρωτογενές πλεόνασμα ΚΠ

Το ισοζύγιο του ΚΠ στο εννεάμηνο παρουσίασε μικρό πλεόνασμα ύψους 593 εκατ. ευρώ ή 0,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 1.904 εκατ. το 2015 και στόχου για έλλειμμα 3.023 εκατ. ευρώ. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε 5.441 εκατ. ευρώ, ή 3,1% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 3.072 εκατ. ευρώ το 2015 και στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 1.907 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα 2).

Η θετική αυτή εικόνα οφείλεται: (α) πρωτίστως στην συγκράτηση των δαπανών του ΚΠ (ΤΠ και ΠΔΕ), έναντι των στόχων, κατά 3.101 εκατ. ευρώ και (β) στη μεγάλη υπέρβαση των εσόδων (προ επιστροφών φόρων) του ΤΠ κατά 1.538 εκατ. ευρώ, σε σχέση με το στόχο. Πάντως το πιθανότερο είναι ότι οι τάσεις του εννεαμήνου θα αναστραφούν μερικώς στο υπόλοιπο του έτους και τα δημοσιονομικά μεγέθη θα προσεγγίσουν τους στόχους.

1.2.2. Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού

Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου τα έσοδα του ΤΠ (προ επιστροφών φόρων) αυξήθηκαν έναντι των αντίστοιχων εισπράξεων του 2015 κατά 9,2% και έφθασαν τα 37.397 εκατ. ευρώ. Ο ρυθμός αυτός είναι ανώτερος του προϋπολογισμένου ετήσιου ρυθμού αύξησης (3,9 %), ενώ τα έσοδα υπερέβησαν και τις αντίστοιχες εισπράξεις του 2014 (βλ. Πίνακα 3).

Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται σε δύο κυρίως λόγους⁵. Αφενός στο γεγονός ότι τα έσοδα του 2015 (έως τον Σεπτέμβριο) ήταν ιδιαίτερα χαμηλά, οπότε υπάρχει ένα πολύ σημαντικό “αποτέλεσμα βάσης” και αφετέρου στο πλήθος των φορολογικών μέτρων που ελήφθησαν από τον Ιούλιο του 2015 και μετά⁶. Σχετικά με την επίδραση των χαμηλών εισπράξεων του έτους βάσης σημειώνεται ότι ο ρυθμός μεταβολής των εσόδων το α’ εξάμηνο του 2016 ήταν μόνο 6,9%, ενώ το τρίμηνο Ιουλίου - Σεπτεμβρίου ο ρυθμός αυτός εκτινάχθηκε στο 14,1%

⁵ Υπάρχουν όμως και πολλοί άλλοι λόγοι οι οποίοι επηρέασαν ευνοϊκά μεμονωμένες κατηγορίες εσόδων και αναλύονται παρακάτω.

⁶ Παραδείγματος χάριν μετάταξη πολλών αγαθών από τον μειωμένο στον κανονικό συντελεστή του ΦΠΑ, αυξήσεις στις “προκαταβολές” του φόρου εισοδήματος των ΑΕ, ΟΕ και ΕΕ, καθώς επίσης των αγροτών και των ελευθέρων επαγγελματιών, αυξήσεις στη φορολογία των ασφαλιστρών των κλάδων πυρός και αυτοκινήτου, μεγάλη αύξηση της εισφοράς αλληλεγγύης – αναδρομικά από 1-1-2016-, αυξήσεις στους φόρους πολυτελείας κλπ.

Πίνακας 3
Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού 2016 (εκατ. ευρώ)

Κατηγορίες εσόδων	Ιανουάριος—Σεπτέμβριος			% Μεταβολής		2014	2015	2016	2017	% Μεταβολή		
	2014	2015	2016	2015/14	2016/15			Εκτιμήσεις	Προβλέψεις	2015/14	2016 (Ε) /15	2016(Ε)/ 2017 (Π)
1.Καθαρά έσοδα ΚΠ (2+4)	37.277	34.291	37.824	-8,0%	10,3%	51.367	51.421	52.536	52.444	0,1%	2,2%	-0,2%
2. Καθαρά Έσοδα ΤΠ	33.869	32.222	35.248	-4,9%	9,4%	46.650	46.589	48.160	48.289	-0,1%	3,4%	0,3%
Επιστροφές φόρων	2.600	2.022	2.149	-22,2%	6,3%	3.370	2.922	3.306	3.314	-13,3%	13,1%	0,2%
3. Έσοδα ΤΠ ¹	36.469	34.244	37.397	-6,1%	9,2%	50.020	49.511	51.466	51.603	-1,0%	3,9%	0,3%
Άμεσοι Φόροι	15.171	13.242	14.944	-12,7%	12,9%	20.464	19.758	19.985	20.356	-3,5%	1,1%	1,9%
--Φόροι στο εισόδημα	9.131	8.621	9.182	-5,6%	6,5%	12.207	12.093	...	...	-0,9%		
--Φόροι στην περιουσία	2.187	1.122	2.190	-48,7%	95,2%	3.474	3.180	...	...	-8,5%		
--Άμεσοι φόροι ΠΟΕ	1.683	1.446	1.381	-14,1%	-4,5%	1.928	1.700	...	...	-11,8%		
--Λοιποί άμεσοι φόροι	2.170	2.053	2.191	-5,4%	6,7%	2.855	2.785	...	...	-2,5%		
Έμμεσοι Φόροι	16.940	16.432	18.169	-3,0%	10,6%	23.776	23.774	24.804	26.268	0,0%	4,3%	5,9%
--Φόροι συναλλαγών	10.583	10.162	11.322	-4,0%	11,4%	14.224	14.254	...	...	0,2%		
(εξ ων: ΦΠΑ)	10.127	9.786	10.953	-3,4%	11,9%	-13.618	-13.629	...	...	0,1%		
--Φόροι κατανάλωσης	5.677	5.642	5.957	-0,6%	5,6%	8.702	8.760	...	...	0,7%		
(εξ ων : ΕΦΚ καυσίμων)	3.018	3.009	2.982	-0,3%	-0,9%	-4.113	-4.175	...	...	1,5%		
(ΕΦΚ καπνού κλπ.)	2.080	2.050	2.231	-1,4%	8,8%	-2.809	-2.752	...	...	-2,0%		
--Έμμεσοι φόροι ΠΟΕ	399	396	630	-0,8%	59,2%	469	450	...	...	-4,1%		
--Λοιποί έμμεσοι φόροι	281	232	259	-17,4%	11,7%	381	310	...	...	-18,6%		
Μη φορολογικά έσοδα ²	4.358	4.570	4.284	4,9%	-6,3%	5.780	5.979	6.677	4.979	3,4%	11,7%	-25,4%
--Απολήψεις από ΕΕ	94	81	319	-13,8%	293,7%	196	428	400	258	118,4%	-6,5%	-35,5%
--Μη τακτικά έσοδα ³	1.507	1.560	702	3,5%	-55,0%	1.817	1.825	820	637	0,4%	-55,1%	-22,3%
--Άδειες και δικαιώματα ⁴	0	213	71		-66,9%	384	254	1.476	437	-33,8%	481,1%	-70,4%
--Λοιπά	2.757	2.716	3.192	-1,5%	17,5%	3.383	3.472	3.981	3.647	2,6%	14,7%	-8,4%
4. Έσοδα ΠΔΕ	3.408	2.069	2.576	-39,3%	24,5%	4.717	4.832	4.376	4.155	2,4%	-9,4%	-5,1%

Πηγή: Μηνιαία Δελτία Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού Σεπτεμβρίου 2015 & 2016

1. Το μέγεθος " Έσοδα ΤΠ " αναφέρεται ως Σύνολο Εσόδων προ μείωσης επιστροφών στο Μηνιαίο Δελτίο Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού που εκδίδει το ΓΛΚ

2. Περιλαμβάνονται έσοδα από τα μέτρα ενίσχυσης των τραπεζών του 2008, καθώς και ANFA's και SMP's.

3. Το μέγεθος 'Άδειες και δικαιώματα' αναφέρεται ως Έσοδα Αποκρατικοποιήσεων στο Μηνιαίο Δελτίο Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού.

(λόγω και της είσπραξης της α' δόσης του ΕΝΦΙΑ τον Σεπτέμβριο του 2016, σε σχέση με τον Οκτώβριο πέρυσι). Η μεγάλη διακύμανση του ρυθμού μεταβολής, σε συνδυασμό με την έλλειψη αναλυτικών στοιχείων στο Προσχέδιο καθιστά δυσχερέστερη τη διατύπωση αξιόπιστων προβλέψεων για το υπόλοιπο του έτους. Πάντως, λόγω της είσπραξης σημαντικών εσόδων το τελευταίο τρίμηνο του 2015, το πιθανότερο είναι ότι ο υψηλός ρυθμός αύξησης των εσόδων στο εννεάμηνο θα υποχωρήσει κατά τι τους επόμενους μήνες, χωρίς όμως να διακυβεύεται η επίτευξη του ετήσιου στόχου, εφόσον εισπραχθούν και τα έσοδα από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων.

Πιο αναλυτικά, τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 12,9% και διαμορφώθηκαν στα 14.944 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα 3). Από τις επιμέρους κατηγορίες τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος αυξήθηκαν κατά 6,5%. Η εξέλιξη αυτή εντοπίζεται κυρίως στις εισπράξεις από τη φορολογία εισοδήματος νομικών προσώπων (ΦΕΝΠ), οι οποίες είναι αυξημένες κατά 34,4% έναντι του 2015, ενώ υπερέβησαν και τον στόχο του εννεαμήνου κατά 346 εκατ. ευρώ. Τα έσοδα αυτά έχουν επηρεασθεί θετικά κυρίως από την αύξηση της προκαταβολής και από άλλα μέτρα που αφορούν ΑΕ και ΕΠΕ. Η μεγαλύτερη αύξηση (95,2%), όμως σημειώθηκε στα έσοδα από φόρους περιουσίας. Αυτό οφείλεται αφενός στην καταβολή της α' δόσης του ΕΝΦΙΑ τον Σεπτέμβριο, ενώ πέρυσι είχε καταβληθεί τον Οκτώβριο και αφετέρου στο γεγονός ότι η πρώτη δόση ήταν πολύ υψηλή, αφού καταβλήθηκε το 37 έως 38% του φόρου* καθώς μεγάλος αριθμός φορολογουμένων εξόφλησε τον ΕΝΦΙΑ μέσω πιστωτικών καρτών (οπότε η τράπεζα εξοφλεί τον φόρο στο Δημόσιο εφάπαξ, αλλά ο φορολογούμενος εξοφλεί την τράπεζα με δόσεις). Φυσικά οι επόμενες τέσσερις δόσεις θα είναι πολύ χαμηλότερες.

Μεγάλη αύξηση (10,6% ή 1.737 εκατ. ευρώ) σημειώθηκε και στις εισπράξεις από έμμεσους φόρους, με τα 2/3 της αύξησης να προέρχονται από τον ΦΠΑ (βλ. Πίνακα 3). Συγκεκριμένα τα έσοδα από τον ΦΠΑ, που αυξήθηκαν στο εννεάμηνο κατά 11,9%, έχουν επηρεασθεί ευνοϊκά από πέντε παράγοντες: α) την μετάταξη πολλών αγαθών και υπηρεσιών από το 13% στο 23%, β) την αύξηση του κανονικού συντελεστή από 1/6/2016 από 23% σε 24%, γ) την κατάργηση του μειωμένου ΦΠΑ σε πολλά νησιά, δ) την συνεχώς αυξανόμενη χρήση πιστωτικών καρτών στις συναλλαγές μετά την επιβολή των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων (η οποία φαίνεται ότι περιόρισε την φοροδιαφυγή) και ε) τέλος την εντατικοποίηση των ελέγχων από τις αρχές Αυγούστου 2016. Αύξηση επίσης κατά 8,8% ή κατά 181 εκατ. ευρώ έναντι του 2015 παρουσίασε ο ειδικός φόρος κατανάλωσης καπνού. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αποθεματοποίηση στην οποία προέβησαν οι καπνοβιομηχανίες (ιδιαίτερα το πρώτο εξάμηνο του 2016) ενόψει της αύξησης του φόρου από 1-1-2017, αλλά και της υποχρεωτικής αύξησης των μηνυμάτων κατά του καπνίσματος στα πακέτα των τσιγάρων. Αντίθετα, τα έσοδα από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης υγρών καυσίμων παρουσίασαν μείωση 0,9% καθώς φαίνεται ότι δεν διενεργούνται πλέον οι σχετικοί έλεγχοι. Η εξέλιξη αυτή (στα καύσιμα) οδηγεί και σε σημαντική απώλεια ΦΠΑ. Ιδιαίτερα αυξημένα (59,2%) είναι και τα έσοδα από τους έμμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών (ΠΟΕ), ενώ τα αντίστοιχα έσοδα ΠΟΕ από άμεσους φόρους παρουσιάζουν μείωση, αν και ρύθμιση των 100 δόσεων, που ξεκίνησε στο τέλος Απριλίου 2015, βρίσκεται σε πλήρη εξέλιξη το 2016.

*Στοιχεία του ΓΛΚ

Τέλος, σε ότι αφορά τα μη φορολογικά έσοδα αυτά μειώθηκαν στο εννεάμηνο κατά 6,3%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες εξόφλησαν το 2015 ορισμένες υποχρεώσεις προς το Δημόσιο, οι οποίες απέρρεαν από το πρώτο πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών του φθινοπώρου το 2008. Έτσι, τα έσοδα από αυτή την πηγή (που εμφανίζονται στα μη τακτικά έσοδα) μειώθηκαν από 992 εκατ. ευρώ το εννεάμηνο του 2015 σε 83 εκατ. εφέτος. Αντίθετα, τα μη φορολογικά έσοδα ενισχύθηκαν σημαντικά από τις εισπράξεις από τη συμμετοχή του Δημοσίου στα κέρδη της Τραπέζης της Ελλάδος ύψους 775 εκατ. ευρώ, έναντι 350 εκατ. το 2015 και 480 εκατ. το 2014. Τα μη φορολογικά έσοδα θα ενισχυθούν περαιτέρω όταν εισπραχθεί το τίμημα από την εκχώρηση των 14 περιφερειακών αεροδρομίων, καθώς και άλλα ποσά, συνολικού ύψους 1.476 εκατ. (βλ. Πίνακα 3).

1.2.3. Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Στο υπό εξέταση εννεάμηνο οι δαπάνες του ΤΠ παρουσίασαν μικρή αύξηση⁷ 1,5% έναντι των αντίστοιχων πληρωμών του 2015 και διαμορφώθηκαν σε 34.550 εκατ. ευρώ, ενώ σε σχέση με το στόχο συγκρατήθηκαν κατά 2.472 εκατ. ευρώ. Η συγκράτηση εντοπίζεται σχεδόν εξολοκλήρου στις πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ⁸, οι οποίες όμως, σε σχέση με το 2015, αυξήθηκαν κατά 2,2%. Τέλος, οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν κατά 2,6% (βλ. Πίνακα 4).

Από τις επιμέρους κατηγορίες πρωτογενών δαπανών οι πληρωμές για αποδοχές και συντάξεις εμφανίζουν μείωση 3,7% έναντι του προηγούμενου έτους. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι από την 1-1-2016 οι εφημερίες των ιατρών του ΕΣΥ, οι λοιπές παροχές προς το προσωπικό των νοσηλευτικών ιδρυμάτων και των ιδρυμάτων πρόνοιας έχουν μεταφερθεί στις κατηγορίες “επιχορηγήσεις νοσοκομείων” και “επιχορηγήσεις φορέων”. Κυρίως εξ αυτού του λόγου οι λειτουργικές και λοιπές δαπάνες εμφανίζουν αύξηση 12,1%. Σημαντική αύξηση (33,9%) έναντι του 2015 εμφανίζουν και οι πληρωμές για αποδιδόμενους πόρους, επειδή την αντίστοιχη περίοδο του 2015 ήταν πολύ συγκρατημένες.

Η συγκράτηση των δαπανών του ΤΠ, έναντι του στόχου, αντιστοιχεί στο 45,4% του υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος του ΚΠ που καταγράφηκε στο εννεάμηνο. Άρα το κρίσιμο ερώτημα είναι εάν η συγκράτηση των δαπανών έχει μόνιμο, διαρθρωτικό χαρακτήρα και θα διατηρηθεί έως το τέλος του έτους.

⁷ Στο εννεάμηνο αναλήφθηκαν και χρέη φορέων ΓΚ, ύψους 553 εκατ. ευρώ, τα οποία στο Δελτίο του Σεπτεμβρίου εμφανίζονται στα ‘συμπληρωματικά στοιχεία’, δηλαδή εκτός προϋπολογισμού, ενώ στο Προσχέδιο περιλαμβάνονται στις δαπάνες του προϋπολογισμού του 2016 (βλ. Πίνακες 1B του Δελτίου και 2.1 του Προσχεδίου).

⁸ Από τα διαθέσιμα στοιχεία δεν υπάρχουν επαρκείς αναλυτικές πληροφορίες για τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών όπου εντοπίζεται η συγκράτηση. Είναι γνωστό μόνο ότι οι πληρωμές για εξοπλιστικά προγράμματα έχουν συγκρατηθεί κατά 368 εκατ. ευρώ και για καταπτώσεις εγγυήσεων κατά 99 εκατ. ευρώ. Οι δαπάνες για τόκους εμφανίζουν επίσης συγκράτηση έναντι του στόχου κατά 88 εκατ. ευρώ.

Πίνακας 4
Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού 2016

Σε εκατ. ευρώ

Κατηγορία δαπάνης	Ιανουάριος - Σεπτεμβρίου			% Μεταβολής		2014	2015	2016	2017	% Μεταβολής		
	2014	2015	2016	2015/14	2016/15					Εκτιμήσεις	Προβλέψεις	2015/14	2016 /15	2017/16
1. Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού	39.562	36.195	37.231	-8,5%	2,9%	55.063	54.950	55.988	55.685	-0,2%	1,9%	-0,5%
2. Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού	35.914	34.025	34.550	-5,3%	1,5%	48.471	48.544	49.238	48.935	0,2%	1,4%	-0,6%
Τόκοι	4.816	4976	4.848	3,3%	-2,6%	5.569	5.800	5.650	5.550	4,1%	-2,6%	-1,8%
Πρωτογενείς δαπάνες	31.098	29.049	29.702	-6,6%	2,2%	42.902	42.744	43.588	43.385	-0,4%	2,0%	-0,5%
· Αποδοχές & συντάξεις	13.738	14.047	13.521	2,2%	-3,7%	18.478	18.740	...	...	1,4%		
Μισθοί	8.947	9.026	8.589	0,9%	-4,8%	12.105	12.104	...	...	0,0%		
Λοιπές παροχές	233	258	192	10,7%	-25,6%	280	288	...	...	2,9%		
Συντάξεις	4.558	4.763	4.740	4,5%	-0,5%	6.093	6.348	...	...	4,2%		
· Κοινωνικές δαπάνες	9.421	8.856	8.921	-6,0%	0,7%	12.971	13.099	...	...	1,0%		
Επιχορηγήσεις ασφ. Ταμείων	7.939	8.091	7.928	1,9%	-2,0%	10.669	11.058	...	...	3,6%		
Κοινωνική προστασία	1096	459	608	-58,1%	32,5%	1.813	1.486	...	...	-18,0%		
Επιχορηγήσεις ΟΑΕΔ	352	280	350	-20,5%	25,0%	431	499	...	...	15,8%		
Λοιπές (Δαπάνες Περιθαλψής)	34	26	35	-23,5%	34,6%	58	56	...	...	-3,4%		
· Λειτουργικές & λοιπές	5.315	4.446	4.983	-16,3%	12,1%	8.157	8.118	...	...	-0,4%		
Επιχορηγήσεις φορέων	1141	780	943	-31,6%	20,9%	1.666	1.508	...	...	-9,5%		
Καταναλωτικές	850	730	801	-14,1%	9,7%	1.746	1.510	...	...	-13,5%		
Αντικριζόμενες	1.611	1.710	1.645	6,1%	-3,8%	2.321	2.365	...	...	1,9%		
Λοιπές*	1.713	1.226	1.594	-28,4%	30,0%	2.424	2.736	...	...	13,0%		
Εξ' ων : Επιχορηγήσεις Νοσοκομείων, ΥΠΕ-ΠΕΔΥ	1.022	515	1.084	-49,6%	110,5%	1.450	1.289	...	...	-11,1%		
· Αποδιδόμενοι πόροι	2.624	1700	2.277	-35,2%	33,9%	3.295	2.787	...	...	-15,4%		
· Αποθεματικό	0	0	0	0,0%	---	---	---	...	...	---
3. Δαπάνες ΠΔΕ	3.648	2.170	2.681	-40,5%	23,5%	6.592	6.406	6.750	6.750	-2,8%	5,4%	0,0%

Πηγή: Μηνιαία Δελτία Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος για τα έτη 2015 & 2016

Η μείωση του ύψους των "Λοιπών παροχών" του έτους 2016 δεν είναι αντιπροσωπευτική καθόσον από τον Μάιο του 2016 ένα μέρος τους που αφορά τις Λοιπές Παροχές προσωπικού Νοσηλευτικών Ιδρυμάτων εμφανίζεται στην γραμμή "Επιχορηγήσεις Φορέων". Επίσης, η μείωση των Μισθών για το έτος 2016 δεν είναι αντιπροσωπευτική καθόσον ένα μέρος τους που αφορά δαπάνες για πληρωμή εφημεριών ιατρών ΕΣΥ και τις Αποδοχές ιδρυμάτων πρόνοιας και ΝΠΔΔ εμφανίζονται στις γραμμές Λοιπές και επιχορηγήσεις Φορέων αντίστοιχα.

**Για λόγους συγκρισιμότητας, οι καταπτώσεις εγγυήσεων σε φορείς εντός ΓΚ έχουν καταχωρηθεί σε 'καθαρή βάση', ήτοι 650 εκατ. για το 2015, 371 εκατ. για το 2016 και 669 εκατ. ευρώ για το 2017.

1.2.4. Ο προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων

Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου ο προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων (ΠΔΕ) παρουσίασε έλλειμμα ύψους 105 εκατ. ευρώ λόγω της υστέρησης των απολήψεων από τα Ταμεία της Ε.Ε (βλ. Πίνακα 2). Πάντως, τόσο τα έσοδα όσο και οι δαπάνες του ΠΔΕ παρουσιάζουν παγίως πολύ μεγάλες διακυμάνσεις εντός του έτους, οπότε οι εξελίξεις του εννεάμηνου δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη για τη διαμόρφωση αυτών σε ετήσια βάση. Σύμφωνα με το Προσχέδιο, το ετήσιο έλλειμμα του ΠΔΕ εκτιμάται σε 2.374, οριακά αυξημένο σε σχέση με τον Προϋπολογισμό του 2016 (2.330 εκατ. ευρώ). Για να επαληθευθεί αυτή η πρόβλεψη, θα πρέπει το τελευταίο τρίμηνο του έτους να πραγματοποιηθούν δαπάνες ύψους 4.069 εκατ. ευρώ και να εισπραχθούν έσοδα 1.800 εκατ. ευρώ.

2. ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΧΩΝ ΤΟΥ 2016 ΚΑΙ ΤΟΥ 2017

2.1. Η επίτευξη των στόχων του 2016

Ο ευρύτερα γνωστός δημοσιονομικός στόχος που χρησιμοποιείται στο πλαίσιο υλοποίησης της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (ΣΧΔ), είναι αυτός που αφορά το ετήσιο πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ, μετρούμενο σε εθνολογιστική βάση, με ορισμένες προσαρμογές⁹ για τις ανάγκες της ΣΧΔ. Για το 2016 ο στόχος αυτός έχει τεθεί για πρωτογενές πλεόνασμα ΓΚ ύψους 0,5% του ΑΕΠ. Στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2017 εκτιμάται ότι το 2016 θα επιτευχθεί πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,63% του ΑΕΠ που υπερκαλύπτει τη δέσμευση την οποία έχει αναλάβει η χώρα.

Αναγκαία συνθήκη για την επίτευξη του ως άνω στόχου είναι η επιτυχής εκτέλεση του ΚΠ¹⁰ του 2016 και η διαμόρφωση των ετήσιων μεγεθών σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που περιέχονται στο Προσχέδιο¹¹ (για τις άλλες συνιστώσες της ΓΚ δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία). Καθώς ο ΠΔΕ, σε ετήσια βάση, δεν αναμένεται να παρουσιάσει αξιόλογες αποκλίσεις, η επιτυχής εκτέλεση του ΤΠ αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη του συμφωνηθέντος πρωτογενούς πλεονάσματος.

⁹ Για τις ανάγκες της ΣΧΔ αφαιρούνται ορισμένα έκτακτα, εφάπαξ έσοδα, όπως π.χ. οι εισπράξεις από την παραχώρηση αδειών και δικαιωμάτων, τα έσοδα από ANFA's και SMP's κλπ. καθώς έκτακτες δαπάνες, όπως π.χ. αυτές της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Βλ. Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2017, σελ. 25-27 Πίνακες 2.1 και 2.2.

¹⁰ Σύμφωνα με το Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (Αύγουστος 2016) ο ΚΠ συγκεντρώνει τα 2/3 σχεδόν των εσόδων και δαπανά το 72% των δαπανών της ΓΚ.

¹¹ Οι εκτιμήσεις του Προσχεδίου για το 2016 εμφανίζονται στους Πίνακες 2, 3, και 4 του παρόντος κειμένου.

Η πορεία των εσόδων και δαπανών του ΤΠ στο εννεάμηνο, καθώς και οι αντίστοιχες εκτιμήσεις για ολόκληρο το 2016, εμφανίζονται περιληπτικά στον Πίνακα 5. Ο πίνακας περιλαμβάνει επίσης τα επιθυμητά μεγέθη εσόδων και δαπανών του Δ' τριμήνου του 2016, τα οποία απαιτούνται για την επαλήθευση των ετήσιων εκτιμήσεων του Προσχεδίου, καθώς και τα αντίστοιχα έσοδα και δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν το Δ' τρίμηνο του 2015.

Πίνακας 5

Έσοδα και δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Σε εκατ. ευρώ

	Έσοδα ΤΠ	Δαπάνες ΤΠ
Αποτελέσματα εννεαμήνου 2016	37.397	34.550*
Ετήσιες προβλέψεις Προσχεδίου για το 2016	51.466	49.238
Απαραίτητες επιδόσεις Δ' τριμήνου 2016 για επίτευξη στόχου	14.069	14.688
Αποτέλεσμα Δ' τριμήνου 2015	15.267	14.519

Πηγή: Πίνακας 2 ανωτέρω.

*Χωρίς την ανάληψη χρεών ύψους 553 εκατ. ευρώ.

Από τα στοιχεία του Πίνακα 5 προκύπτει ότι, όσον αφορά τα έσοδα, ακόμη και εάν εισπραχθούν 1,2 δισεκ. λιγότερα το τελευταίο τρίμηνο του 2016, σε σχέση με το 2015 και πάλι επιτυγχάνεται ο ετήσιος στόχος. Αν και στο Δ' τρίμηνο αναμένεται μια κάμψη του υψηλού ρυθμού αύξησης των εσόδων του εννεαμήνου (9,2%), για να μην επιτευχθεί ο ετήσιος στόχος θα πρέπει στο Δ' τρίμηνο του 2016 τα έσοδα να μειωθούν περισσότερο από 7,8% έναντι των αντίστοιχων εισπράξεων του 2015. Μια τέτοια εξέλιξη συγκεντρώνει μικρές πιθανότητες.

Όσον αφορά τις δαπάνες, από τις εξελίξεις του εννεαμήνου σε συνδυασμό με τις ετήσιες εκτιμήσεις, προκύπτει ότι στο Δ' τρίμηνο του 2016 αναμένεται να κινηθούν στα επίπεδα της αντίστοιχης περιόδου του 2015. Δεδομένου ότι τα τελευταία χρόνια το Υπουργείο Οικονομικών φαίνεται να έχει μεγαλύτερες δυνατότητες στενής παρακολούθησης και ελέγχου των δαπανών, σε σχέση με το παρελθόν, η διαμόρφωση των ετήσιων δαπανών του ΤΠ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Προσχεδίου συγκεντρώνει μεγάλες πιθανότητες. Παρόλα αυτά, το γεγονός ότι το Προσχέδιο δεν περιέχει αναλυτικά στοιχεία για τα έσοδα και τις δαπάνες του ΤΠ, σε συνδυασμό με τη μεταβολή στον τρόπο καταχώρησης των μεγεθών του προϋπολογισμού, δυσχεραίνει την αξιολόγηση των σχετικών εκτιμήσεων και προβλέψεων.

Συμπερασματικά, με βάση τις εξελίξεις του εννεαμήνου, τις ετήσιες εκτιμήσεις του Προσχεδίου, οι οποίες είναι συμβατές με την εκτίμηση του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος (0,63% του ΑΕΠ) και λαμβάνοντας υπόψη και την ενδεχόμενη αναστροφή των τάσεων του εννεαμήνου στα (έσοδα και στις δαπάνες του ΤΠ) στο τελευταίο τρίμηνο του

2016, εκτιμάται ότι τα ετήσια μεγέθη του ΚΠ το πιθανότερο είναι ότι θα διαμορφωθούν σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Προσχεδίου. Η επιτυχής εκτέλεση του ΚΠ χωρίς αποκλίσεις θα συμβάλει σημαντικά (χωρίς να διασφαλίζει) στην επίτευξη του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ το 2016.

2.2. Οι στόχοι του 2017

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα συνεχίσει να είναι περιοριστική και το 2017. Αυτό προκύπτει από την προβλεπόμενη αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος της ΓΚ από 0,6% στο 1,8% του ΑΕΠ, ενώ η οικονομία θα βρίσκεται, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προσχεδίου, στο πρώτο έτος της ανάκαμψης¹². Ο στόχος αυτός του πρωτογενούς πλεονάσματος επιβάλλεται από την συμβατική υποχρέωση της Ελλάδος για πρωτογενές πλεόνασμα 1,75%.

Ο τριπλασιασμός του πρωτογενούς πλεονάσματος ως ποσοστό του ΑΕΠ, ή η αύξηση του κατά 2,2 δισεκ. ευρώ, εντοπίζεται πρωτίστως στο αποτέλεσμα του ΚΠ, προσαρμοσμένου σε εθνικολογιστική βάση, το οποίο βελτιώνεται κατά 2,8 δισεκ. ευρώ περίπου έναντι του 2016. Αντίθετα οι άλλες συνιστώσες της ΓΚ σε εθνικολογιστική βάση, δεν συμβάλλουν στην άνοδο του πρωτογενούς πλεονάσματος¹³.

Σε δημοσιονομική βάση, το συνολικά μεγέθη του ΚΠ και του ΤΟ το 2017 δεν διαφέρουν ουσιαστικά από αυτά του 2016, αλλά υποκρύπτουν σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές. Συγκεκριμένα, τα έσοδα του ΤΠ (προ επιστροφών φόρων) προϋπολογίζεται να αυξηθούν μόνο κατά 0,3% και οι δαπάνες να μειωθούν κατά 0,6%, ενώ ο ΠΔΕ μένει σχεδόν αμετάβλητος (βλ. Πίνακα 2). Η μείωση των δαπανών είναι φαινομενική και οφείλεται στο γεγονός ότι το 2016 ο ΤΠ ανέλαβε χρέος ύψους 553 εκατ. ευρώ, το οποίο καταχωρήθηκε στις δαπάνες (στο Προσχέδιο), ενώ δεν προβλέπεται ανάληψη χρέους το 2017. Εάν γίνουν οι απαραίτητες προσαρμογές, τότε οι δαπάνες του 2017 θα εμφανίσουν μικρή αύξηση 0,5% και οι πρωτογενείς δαπάνες άνοδο κατά 0,8%. Η μόνη κατηγορία δαπανών που μειώνεται πραγματικά (κατά 100 εκατ. ευρώ) είναι οι πληρωμές για τόκους. Επίσης, όπως αναλύεται στην επόμενη παράγραφο, ενώ τα έσοδα είναι σχεδόν αμετάβλητα, υποκρύπτουν μία **πολύ μεγάλη υποκατάσταση μη φορολογικών εσόδων και ασφαλιστικών εισφορών με φορολογικά έσοδα**.

Από τα στοιχεία του ΚΠ, σε δημοσιονομική βάση, που περιλαμβάνονται στο Προσχέδιο, προκύπτει ότι το 2017 αναμένεται αύξηση των αμιγώς φορολογικών εσόδων κατά 2.499

¹² Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής (fiscal stance) προσδιορίζεται από την μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς πλεονάσματος.

¹³ Σε σχέση με το 2016, η συνιστώσα Νομικά πρόσωπα-ΔΕΚΟ-Νοσοκομεία έχει μείωση του πλεονάσματος κατά 0,63 δισεκ. και οι ΟΤΑ κατά 0,25 δισεκ. Αντίθετα για τους ΟΚΑ προβλέπεται συγκράτηση του ελλείμματος τους κατά 0,5 δισεκ. ευρώ περίπου. Βλ. Πίνακα 2.1 του Προσχεδίου (σελ. 26).

εκατ. ευρώ έναντι του 2016. Η αύξηση αυτή, όμως, δεν αντανakλάται στο σύνολο των εσόδων (προ επιστροφών φόρων), τα οποία αυξάνονται μόνο κατά 137 εκατ., γιατί (α) οι ασφαλιστικές εισφορές των δημοσίων υπαλλήλων, ύψους 664 εκατ., δεν περιλαμβάνονται πλέον στους άμεσους φόρους, και (β) τα μη φορολογικά έσοδα μειώνονται κατά 1.698 εκατ. ευρώ έναντι του 2016 με το μεγαλύτερο μέρος της απώλειας (1,039 εκατ. ευρώ) να καταγράφεται στις εισπράξεις από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του δημοσίου (2016: 1.476 εκατ., 2017: 437 βλ. Πίνακα 3). Επειδή όμως αυτό το έσοδο (σχεδόν στο σύνολο του) δεν ελήφθη υπόψη, σε εθνικολογιστική βάση, στις εκτιμήσεις για το 2016, η βελτίωση των εσόδων του ΚΠ το 2017, (μετά τις εθνικολογιστικές προσαρμογές) διαμορφώνεται σε 1.706 εκατ. ευρώ, όσο σχεδόν και σε δημοσιονομική βάση.

Η αύξηση των αμιγώς φορολογικών εσόδων του ΚΠ προέρχεται κυρίως από τα φορολογικά μέτρα του Μαΐου του 2016, ορισμένα από τα οποία τέθηκαν σε ισχύ την 1^η Ιουνίου 2016 και ορισμένα πρόκειται να τεθούν σε ισχύ την 1^η Ιανουαρίου 2017. Από το σύνολο των παρεμβάσεων (που καλύπτει 19 μήνες) το 78,0% αφορά φορολογικά μέτρα και μόνο το 22,0% περικοπές δαπανών. Ειδικά τα μέτρα που θα τεθούν σε ισχύ την 1^η Ιανουαρίου 2017 σχεδόν στο σύνολο τους αφορούν φορολογικές ρυθμίσεις.

Από πολλούς αναλυτές αλλά και διεθνείς οργανισμούς υποστηρίζεται ως «γενική αρχή» ότι η βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών πρέπει να βασίζεται κυρίως στον έλεγχο-περιορισμό των δημοσίων δαπανών και δευτερευόντως στην αύξηση των φορολογικών εσόδων. Είναι εξάλλου γνωστό ότι οι δαπάνες ελέγχονται πιο εύκολα από τα έσοδα, λαμβάνοντας όμως υπόψη ότι ενίοτε οι δαπάνες αποκτούν μια δική τους «δυναμική» εάν δεν σχεδιαστούν με τρόπο ώστε να αποφεύγεται τυχόν ενδογενής εκτροχιασμός και απώλεια ελέγχου.

Εντός του πλαισίου της πολιτικής συγκράτησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της μείωσης του δημοσίου χρέους, αυτή η «γενική αρχή» ισχύει αλλά υπό προϋποθέσεις και περιορισμούς.

Πρώτον, η μείωση των δημοσίων δαπανών έχει κατά κανόνα υψηλότερο υφεσιακό πολλαπλασιαστή από την αύξηση των φόρων, και συνεπώς πρέπει να συνεκτιμάται με την κατάσταση της πραγματικής οικονομίας.

Δεύτερον, η επιδίωξη της αύξησης των φορολογικών εσόδων δεν γίνεται μόνο με την αύξηση των συντελεστών της άμεσης και έμμεσης φορολογίας, αλλά πρέπει να εστιάζει στην διεύρυνση της φορολογικής βάσης και τον δραστικό περιορισμό της φοροδιαφυγής.

Τρίτον, η μείωση των δημοσίων δαπανών πρέπει να επικεντρώνεται στις ελαστικές και περιττές δαπάνες, επιλεκτικά και όχι με οριζόντια μέτρα που θίγουν τον πυρήνα του κράτους πρόνοιας.

Τέταρτον, η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να έχει και «αναπτυξιακό πρόσημο», να παρέχει κίνητρα για εργασία με υψηλή προστιθέμενη αξία και για επιχειρηματικότητα και επενδύσεις και να μην «τιμωρεί» τους συνεπείς φορολογούμενους και όσους δεν μπορούν να «ξεφύγουν» από τα οριζόντια μέτρα.

Συνεπώς, το ερώτημα του «μείγματος πολιτικής» είναι κάτι που αξιολογείται κατά περίπτωση και δεδομένων των περιοριστικών παραγόντων και συνθηκών που επικρατούν σε κάθε οικονομία και σε κάθε φάση της οικονομικής συγκυρίας. Υπό αυτό το πρίσμα αξιολογείται και το γεγονός ότι η επίτευξη του δημοσιονομικού στόχου για το 2017 βασίζεται κατά 80% στην αύξηση των εσόδων και μόνον κατά 20% στη συγκράτηση των δαπανών, σε ένα έτος που η οικονομία θα επανέλθει σε θετικό ρυθμό μεγέθυνσης αλλά και με δεδομένη την αίσθηση της «υπερφορολόγησης» που ενδέχεται να λειτουργήσει ως αντικίνητρο για εργασία και επιχειρηματικότητα.

Τα έσοδα από άμεσους φόρους προβλέπεται να αυξηθούν κατά 371 εκατ. ευρώ και να διαμορφωθούν σε 20.356 εκατ. ευρώ. Εάν όμως ληφθεί υπόψη ότι οι ασφαλιστικές εισφορές των δημοσίων υπαλλήλων ύψους 664 εκατ. δεν εμφανίζονται το 2017 στους άμεσους φόρους, αλλά στα έσοδα των ΟΚΑ, τότε η αύξηση των άμεσων φόρων διαμορφώνεται σε 1.035 εκατ. ευρώ (ή 5,4%). Η μεγαλύτερη αύξηση, όμως, ύψους 1.464 εκατ. ευρώ εντοπίζεται στις εισπράξεις από την έμμεση φορολογία (2016: 24.804 εκατ. ευρώ, 2017: 26.268 εκατ. ευρώ). Συνολικά, για το 2017 η προϋπολογισμένη αύξηση των φορολογικών εσόδων διαμορφώνεται σε 2.499 εκατ. ευρώ ή 5,7% έναντι του 2016. Συνεπώς, με δεδομένο το ύψος των δαπανών, η επίτευξη του στόχου του πρωτογενούς ελλείμματος για το 2017 συναρτάται άμεσα με την δυνατότητα είσπραξης φορολογικών εσόδων ύψους 46.624 εκατ. ευρώ από τον ΤΠ (έναντι 44.125¹⁴ εκατ. το 2016), χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα μη φορολογικά έσοδα, οι ασφαλιστικές εισφορές, τα δημοτικά τέλη, κλπ.

Η επίτευξη του στόχου των φορολογικών εσόδων εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και της ιδιωτικής κατανάλωσης, η άνοδος των λιανικών τιμών, η άνοδος της απασχόλησης, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος κλπ. Εάν όλα αυτά τα μεγέθη διαμορφωθούν το 2017 σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προσχεδίου, τότε αυξάνεται η πιθανότητα είσπραξης των ως άνω φόρων. Όμως, όπως αναλύεται διεξοδικά παρακάτω, υπάρχουν επιφυλάξεις τόσο για το ύψος της ανόδου του ΑΕΠ και της ιδιωτικής κατανάλωσης, όσο και για την άνοδο των τιμών και της απασχόλησης. Εξάλλου, το Σεπτέμβριο επιδεινώθηκαν τόσο ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος, όσο και ο Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών.

Σημειώνεται ότι τα φορολογικά έσοδα του 2017 θα επηρεασθούν ευνοϊκά και από τα μέτρα που τέθηκαν σε ισχύ από 1^{ης} Ιουνίου 2016, καθώς το 2017 θα αποδώσουν για πρώτη φορά

¹⁴ Χωρίς τις ασφαλιστικές εισφορές των δημοσίων υπαλλήλων

σε ετήσια βάση. Θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη και η συνεχής και αδιάλειπτη συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορολογουμένων προς το Δημόσιο κάθε μήνα, η οποία καθιστά δυσχερή την είσπραξη των ως άνω φόρων (συν ασφαλιστικές εισφορές της τάξης των 25 έως 26 δισεκ. ευρώ, δημοτικά τέλη, μη φορολογικά έσοδα κλπ). Επίσης, πολλά εξαρτώνται από την άρτια λειτουργία του φοροεισπρακτικού μηχανισμού.

Γενικά, η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2017 εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από μια σειρά προϋποθέσεων και συνθηκών οι περισσότερες από τις οποίες, προς το παρόν, δεν έχουν διασφαλισθεί. Η έγκαιρη διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών και προϋποθέσεων (π.χ. βελτίωση οικονομικού κλίματος, ταχύτατη εκκαθάριση του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών κλπ) θα αυξήσει τις πιθανότητες επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων, και αντιστρόφως.

Επιτυχείς Δημοσιονομικές Προσαρμογές

Τις τελευταίες τρεις δεκαετίες¹⁵ έχουν δημοσιευθεί πολλά άρθρα και εμπειρικές μελέτες που ερευνούν διεξοδικά τις επιπτώσεις μιας δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική δραστηριότητα, αλλά και τις προϋποθέσεις για να είναι η προσαρμογή διατηρήσιμη. Παρότι οι μελέτες αυτές παρουσιάζουν διαφορές τόσο στη μεθοδολογία, όσο και στα επιμέρους ευρήματα, σχεδόν όλες συμφωνούν στα παρακάτω σημεία:

1. Στη βραχυχρόνια περίοδο η δημοσιονομική προσαρμογή έχει, *ceteris paribus*, αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα επειδή περιορίζει την συνολική ζήτηση.

2. Όμως, το βάθος και η χρονική διάρκεια της ύφεσης διαφέρουν σημαντικά ανάμεσα στα διάφορα επεισόδια δημοσιονομικής προσαρμογής. Από τη διεθνή εμπειρία προκύπτει ότι μία περιοριστική δημοσιονομική πολιτική είναι δυνατόν να οδηγήσει σε βαθιά και παρατεταμένη ύφεση ή σε μικρή και σύντομη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

3. Το τι από τα δύο θα συμβεί εξαρτάται από πολλούς παράγοντες όπως, από τις διαρθρωτικές μεταβολές που (συνήθως) συνοδεύουν την προσαρμογή, τις νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, τη φάση του οικονομικού κύκλου, το μέγεθος της προσαρμογής, τη διάρθρωση των μέτρων, κλπ.

4. Ουσιαστικά, για να ελαχιστοποιηθούν οι βραχυπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις της συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής, θα πρέπει να υπάρξουν μέτρα και παρεμβάσεις που θα συμβάλουν στην ταχεία αναπλήρωση σημαντικού μέρους της μείωσης της συνολικής ζήτησης, την οποία συνεπάγεται ο περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος.

5. Σε ορισμένες περιπτώσεις και υπό αυστηρές προϋποθέσεις, είναι δυνατόν η δημοσιονομική προσαρμογή, μετά από μία μικρή και σύντομη ύφεση, να οδηγήσει σε ανάκαμψη της οικονομίας (επιτυχείς δημοσιονομικές προσαρμογές).

6. Το κύριο γνώρισμα των επιτυχών προσαρμογών¹⁶ είναι ότι δημιουργούν **θετικές προσδοκίες** για μελλοντική μείωση της φορολογίας. Αυτό επιτυγχάνεται εάν το μεγαλύτερο μέρος (άνω του 70%) των δημοσιονομικών μέτρων και παρεμβάσεων αφορά σε μόνιμη μείωση των πρωτογενών δαπανών. Η **δημιουργία βάσιμων προσδοκιών** για

¹⁵ Το πρώτο, πολύ γνωστό άρθρο δημοσιεύτηκε το 1990 από τους Giavazzi και Pagano και αφορούσε τη Δανία και την Ιρλανδία.

¹⁶ Ως επιτυχής δημοσιονομική προσαρμογή έχει ορισθεί από τους Alesina και Perotti η προσαρμογή η οποία (α) επιτυγχάνει **σημαντική** (άνω του 1,5% του ΑΕΠ) και **διατηρήσιμη** μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και (β) προκαλεί **μικρή και περιορισμένης διάρκειας ύφεση στην οικονομία**.

αυξημένο διαθέσιμο εισόδημα στο μέλλον είναι δυνατόν να οδηγήσει σε (άμεση) αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, αναπληρώνοντας έτσι τις απώλειες στη συνολική ζήτηση .

7.Πέραν του εξορθολογισμού των μη παραγωγικών πρωτογενών δαπανών, είναι επίσης σημαντικό να επιλεγούν με προσοχή οι κατηγορίες φόρων που θα αυξηθούν. Γενικά γίνεται δεκτό ότι δεν θα πρέπει να γίνουν αυξήσεις στη φορολογία εισοδήματος επειδή επηρεάζονται αρνητικά τα κίνητρα προς εργασία, αποταμίευση, επένδυση και ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων.

Τα παραπάνω συμπεράσματα έχουν γίνει δεκτά από τους περισσότερους διεθνείς οργανισμούς , όπως ο ΟΟΣΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κ.λπ. Ειδικά το ΔΝΤ υποστήριζε αυτή την άποψη έως το 2010, αλλά έκτοτε δίνει μεγαλύτερη σημασία στην άσκηση της κατάλληλης νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να αντισταθμιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής (offsetting monetary policy). Αυτό όμως δεν έχει εφαρμογή στη ζώνη του ευρώ, όταν ένα μεμονωμένο κράτος – μέλος ασκεί περιοριστική δημοσιονομική πολιτική.

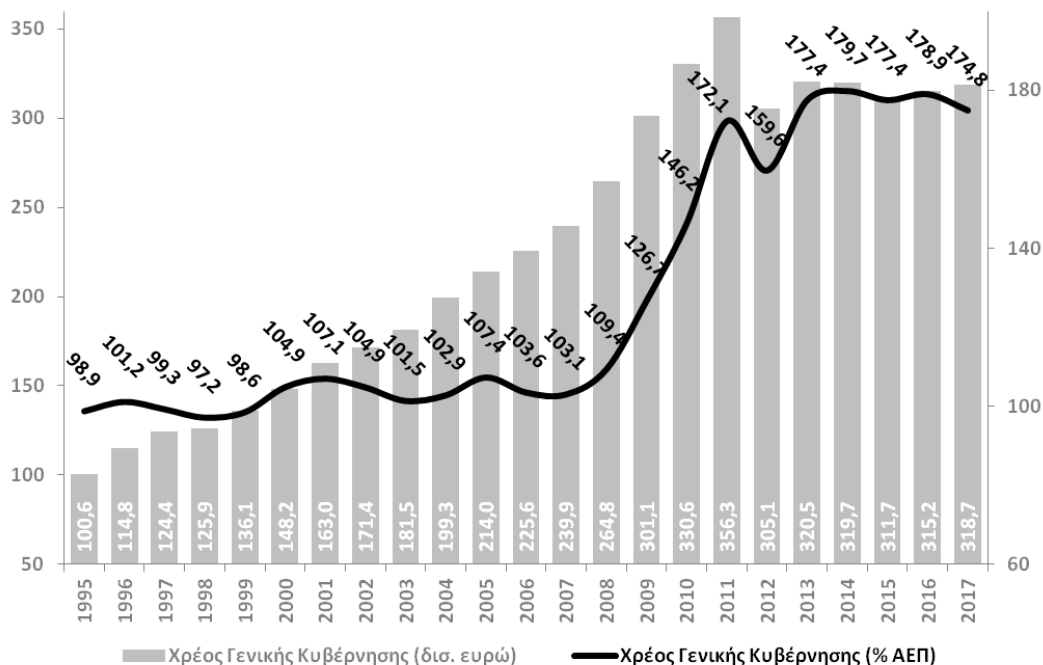
Ενδιαφέρον στο σημείο αυτό παρουσιάζει η εμπειρία της Ελλάδος την δεκαετία του 1990, όταν το έλλειμμα περιορίστηκε από 13,5% του ΑΕΠ το 1993, σε 3,0% περίπου το 1999, ενώ παράλληλα η οικονομία, που ήταν σε ύφεση, ανέκαμψε από το 1994 και έφθασε σε ρυθμούς ανάπτυξης 4,0% περίπου, λίγο πριν την ένταξη στην ΟΝΕ. Παράλληλα, η νομισματική πολιτική ήταν περιοριστική, προκειμένου να μειωθεί ο υψηλός πληθωρισμός, που αποτελούσε προϋπόθεση για την ένταξη. Το μόνο που βοήθησε στην ανάκαμψη ήταν **οι θετικές προσδοκίες** που είχαν δημιουργηθεί ενόψει της συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ.

Τέλος, ειδικά στην περίπτωση της Ελλάδος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι αφενός περιβάλλεται από γειτονικές χώρες με πολύ χαμηλούς φορολογικούς συντελεστές (ιδιαίτερα στη φορολογία εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων) και αφετέρου εντός της ευρωζώνης (αλλά και γενικότερα της Ένωσης) υπάρχει έντονος φορολογικός ανταγωνισμός (tax competition).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Διάρθρωση και Εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους

Η εξέλιξη, αλλά και τα επιμέρους διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του δημοσίου χρέους της χώρας εδράζονται στην πορεία και την κατάσταση των δημοσίων οικονομικών, στο πλαίσιο του προγράμματος χρηματοδοτικής στήριξης της χώρας (βλ. Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης). Σε όρους Γενικής Κυβέρνησης, σύμφωνα με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2017, το δημόσιο χρέος θα κλείσει το 2016 στα 315.170 εκατ. ευρώ (ή 178,9% του ΑΕΠ) έναντι –σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ– 311.673 εκατ. ευρώ (177,4% του ΑΕΠ) το 2015 και 319.729 εκατ. ευρώ (179,7% του ΑΕΠ) το 2014. Αξίζει να σημειωθεί, ότι τα χαμηλότερα επίπεδα σε ονομαστικούς όρους του δημοσίου χρέους το 2015 και το 2016 σε σχέση με το 2014 οφείλονται –παράλληλα με τις ετήσιες δημοσιονομικές επιδόσεις– στην επιστροφή το 2015 ποσού 10,9 δισ. ευρώ από το ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), σε συνέχεια της συμφωνίας του Eurogroup της 20^{ης} Φεβρουαρίου 2015, μειώνοντας ισόποσα το δημόσιο χρέος. Το 2017, σύμφωνα με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2017, το δημόσιο χρέος εκτιμάται να πλησιάσει, σε ονομαστικούς όρους, στα επίπεδα του 2014, φτάνοντας στα 318.670 εκατ. ευρώ (ή 174,8% του ΑΕΠ) (Σχεδιάγραμμα 1).

Σχεδιάγραμμα 1: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (1995-2017)

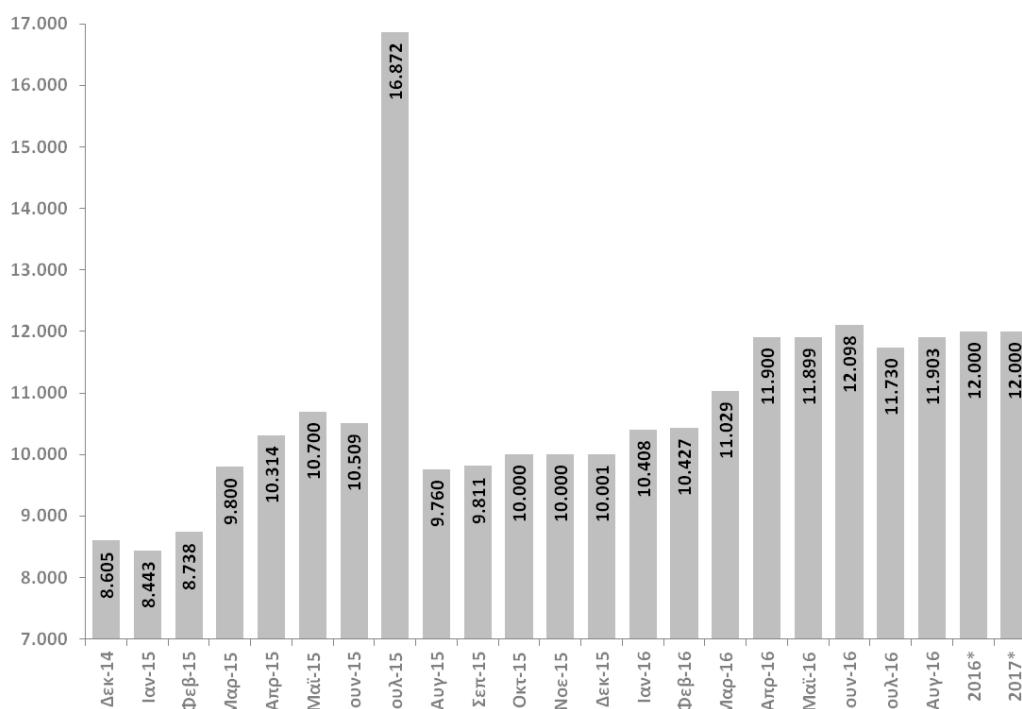


Πηγές: European Commission (1995-2011), ΕΛΣΤΑΤ (2012-2015) και Υπουργείο Οικονομικών (εκτιμήσεις 2016-2017).

Ιδιαίτερη σημασία, ωστόσο, έχει η ανάλυση του χρέους σε επίπεδο Κεντρικής Διοίκησης, το οποίο και συνιστά το επίπεδο εκείνο που χρηματοδοτείται από το μηχανισμό χρηματοδοτικής στήριξης της χώρας. Συγκεκριμένα, το χρέος της

Κεντρικής Διοίκησης είναι αυτό που προκύπτει εάν δεν συμπεριληφθούν στον υπολογισμό του χρέους τα νομικά πρόσωπα της Γενικής Κυβέρνησης, οι Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) και οι Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ), συνιστώντας, επί της ουσίας, το επίπεδο του χρέους που διαμορφώνεται εάν από το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης «αφαιρεθεί» το –λεγόμενο– ενδοκυβερνητικό χρέος. Σύμφωνα, λοιπόν, με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2017, το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης εκτιμάται το 2016 να κλείσει στα 326.570 εκατ. ευρώ (ή 185,3% του ΑΕΠ) έναντι 321.332 εκατ. ευρώ (ή 182,6% του ΑΕΠ) το 2015, ενώ προβλέπεται το 2017 να διαμορφωθεί στα 330.070 εκατ. ευρώ (ή 181,0% του ΑΕΠ). Η εκτίμηση για το «κλείσιμο» του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης το 2016 επιβεβαιώνεται και από την πορεία του κατά το οκτάμηνο Ιανουάριος – Αύγουστος 2016, σύμφωνα με τα στοιχεία του Δελτίου της Γενικής Κυβέρνησης του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, καθώς έχει διαμορφωθεί στα 324.780 εκατ. ευρώ.

Σχεδιάγραμμα 2: Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός Κεντρικής Διοίκησης (2014-2017)



Πηγές: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Δελτία Γενικής Κυβέρνησης (Δεκέμβριος 2014 – Αύγουστος 2016), Υπουργείο Οικονομικών, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2017 (2016-2017).

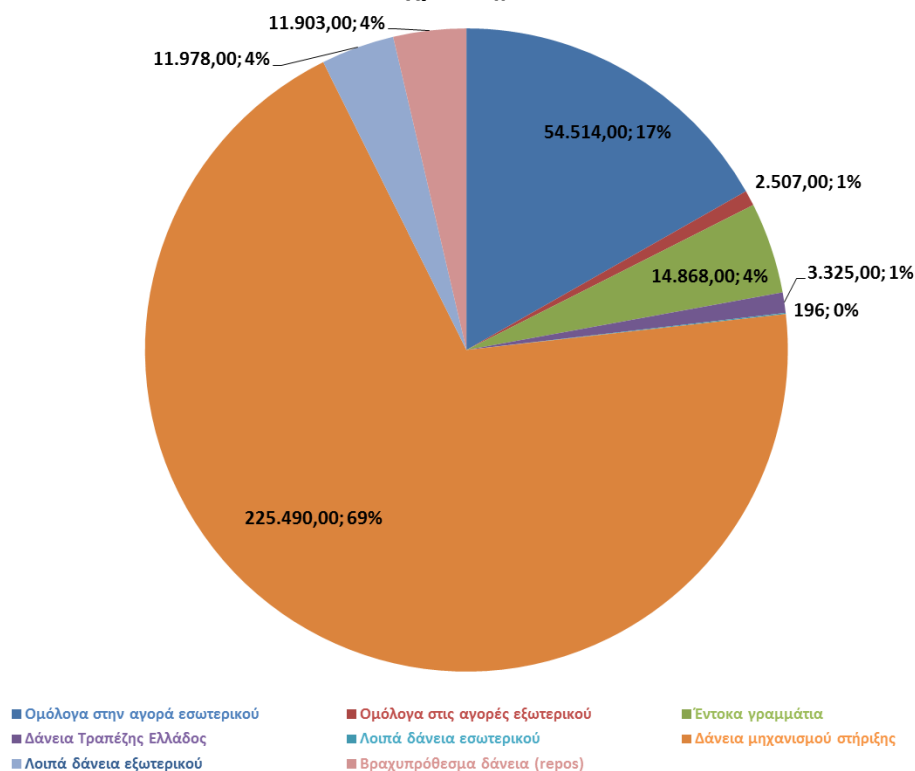
Σημειώσεις: (1) *εκτιμήσεις.

(2) Η επίδοση του Ιουλίου του 2016 παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση, διότι περιλαμβάνει το βραχυπρόθεσμο δάνειο «γέφυρα» που έλαβε η χώρα από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 7,16 δισ. ευρώ μεταξύ δεύτερου και τρίτου προγράμματος προσαρμογής.

Η απόκλιση μεταξύ του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης και του αντίστοιχου της Κεντρικής Διοίκησης εδράζεται, κυρίως, στο ενδοκυβερνητικό χρέος, το οποίο άρχισε να αυξάνεται ξανά μετά το 2012, οπότε και είχε συρρικνωθεί σημαντικά λόγω της συμμετοχής φορέων της Γενικής Κυβέρνησης στην αναδιάρθρωση του χρέους. Η εν λόγω αύξηση βασίζεται στην αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού του κράτους και, δη, της αξιοποίησης του καθεστώτος πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της

επαναγοράς (geros) σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης. Πρόκειται για μία μέθοδο που αναπτύχθηκε από τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ) από το 2014, δίνοντας νέες δυνατότητες στους τρόπους κάλυψης των βραχυπρόθεσμων αναγκών του δημοσίου, κυρίως, μέσω των πράξεων διαχείρισης ταμειακής ρευστότητας υπό τη μορφή geros με φορείς της Γενικής Κυβέρνησης. Σταδιακά και καθώς οι χρηματοδοτικές ροές από το μηχανισμό στήριξης προς τη χώρα απέκλιναν σημαντικά από το σχετικό προγραμματισμό, η αξιοποίηση της εν λόγω μεθόδου επεκτάθηκε, με σειρά νομοθετικών παρεμβάσεων, ώστε να αυξηθεί το εύρος των συνεργαζόμενων φορέων της Γενικής Κυβέρνησης, αλλά και εδραιώθηκε με αποτέλεσμα από μέθοδος διαχείρισης ταμειακής ρευστότητας, η μέθοδος αξιοποίησης geros με φορείς της Γενικής Κυβέρνησης να αποτελεί, πλέον, ένα (μόνιμο) εργαλείο βραχυχρόνιας χρηματοδότησης. Έτσι, τον Αύγουστο του 2016 η άντληση χρηματοδότησης από το εν λόγω εργαλείο διαμορφώθηκε στα 11.903 εκατ. ευρώ έναντι 9.760 εκατ. ευρώ κατά τον ίδιο μήνα του περασμένου έτους, σημειώνοντας μία αύξηση 22%, ενώ σε σχέση με τα τέλη του 2014 η εν λόγω αύξηση διαμορφώνεται στο 38% (Σχεδιάγραμμα 2). Το συγκεκριμένο επίπεδο αξιοποίησης προβλέπεται, σύμφωνα με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2017, να διατηρηθεί και το 2017 (12.000 εκατ. ευρώ), ενώ δύναται να επεκταθεί αφού σημειώνεται ότι υπάρχουν περιθώρια περαιτέρω αξιοποίησης περίπου 4 δισ. ευρώ ταμειακών διαθεσίμων των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης (αναφέρεται ότι αξιοποιείται περίπου το 75% του συνόλου).

Σχεδιάγραμμα 3: Χρέος Κεντρικής Διοίκησης (Αύγουστος 2016), (εκατ. ευρώ; % χρέους)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (Αύγουστος 2016)

Η αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού αποτυπώνεται και στη διάρθρωση του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, η οποία, βέβαια, τα τελευταία χρόνια έχει επηρεαστεί καθοριστικά, αφενός, από την αδυναμία άντλησης χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές (ιδιωτικός τομέας) και την ένταξη της χώρας στη χρηματοδότηση από το μηχανισμό στήριξης (επίσημος τομέας) και, αφετέρου, από τη διττή αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους το 2012. Έτσι, ενώ στο τέλος του 2011 το 70,6% (259.774 εκατ. ευρώ) και το 25,3% (93.145 εκατ. ευρώ) του συνολικού χρέους της Κεντρικής Διοίκησης ήταν εκφρασμένο σε ομόλογα και σε δάνεια αντίστοιχα, τα επόμενα χρόνια αντιστράφηκε πλήρως αυτή η εικόνα, με αποτέλεσμα τον Αύγουστο του 2016 το 17,6% (57.021 εκατ. ευρώ) και το 74,2% (240.989 εκατ. ευρώ) του συνολικού χρέους της Κεντρικής Διοίκησης να αφορά ομόλογα και δάνεια αντίστοιχα. Όσον αφορά, ειδικότερα, τα δάνεια, πρόκειται, κυρίως, για χρηματοδότηση από το μηχανισμό στήριξης, καθώς τα εν λόγω δάνεια διαμορφώνονται στα 225.490 εκατ. ευρώ ή στο 69,4% του συνολικού χρέους της Κεντρικής Διοίκησης. Οι άλλες πηγές χρηματοδότησης του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, σύμφωνα με τα στοιχεία του Αυγούστου του 2016, είναι η βραχυχρόνια χρηματοδότηση μέσω εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου, κατέχοντας το 4,6% του χρέους (14.868 εκατ. ευρώ, πλησίον του ορίου των 15 δισ. ευρώ που έχει τεθεί από το πρόγραμμα), και ο βραχυχρόνιος δανεισμός μέσω *gepos* –όπως προαναφέρθηκε– που έφτασε το 3,7% του χρέους (Σχεδιάγραμμα 3).

Παράλληλα με τη δομή του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, αλλαγές σημειώθηκαν τα τελευταία χρόνια και στα χαρακτηριστικά του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης. Έτσι, τον Ιούνιο του 2016 (όπως και το Δεκέμβριο του 2015) το μεγαλύτερο μέρος του χρέους είναι μη διαπραγματεύσιμο (76,8%) και σε κυμαινόμενο επιτόκιο (69,1%), αντιστρέφοντας και στις δύο περιπτώσεις τις σχετικές αναλογίες σε σύγκριση με το 2011. Όπως έχει σημειωθεί ξανά, αυτή η εξέλιξη στη σύνθεση του χρέους οφείλεται, φυσικά, στη χρηματοδότηση της χώρας από το μηχανισμό χρηματοδοτικής στήριξης, η οποία και βασίζεται σε μη διαπραγματεύσιμα και κυμαινόμενου επιτοκίου δάνεια (Πίνακας 1).

Πίνακας 1
Σύνθεση Χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	Δεκέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2012	Δεκέμβριος 2013	Δεκέμβριος 2015	Ιούνιος 2016
A. Επιτόκιο					
Σταθερού Επιτοκίου ¹	62,0%	32,7%	28,5%	30,9%	31,3%
Κυμαινόμενου Επιτοκίου ^{1, 2}	38,0%	67,3%	71,5%	69,1%	69,1%
B. Διαπραγματεύση					
Διαπραγματεύσιμο	74,7%	34,3%	28,4%	23,2%	23,2%
Μη Διαπραγματεύσιμο	25,3%	65,7%	71,6%	76,8%	76,8%
Γ. Νόμισμα					
Ευρώ	97,5%	96,7%	95,9%	96,5%	96,7%
Νομίσματα εκτός Ευρωζώνης	2,5%	3,3%	4,1%	3,5%	3,3%
Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2012, Δεκέμβριος 2013, Δεκέμβριος 2015, Ιούνιος 2016)					
Σημειώσεις: ¹ Η σχέση σταθερού/κυμαινόμενου συμπεριλαμβάνει τις πράξεις <i>swap</i> επιτοκίου.					
² Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα περιλαμβάνονται στα κυμαινόμενα ομόλογα.					

Η δομική αλλαγή στα χαρακτηριστικά και στη φυσιογνωμία του δημοσίου χρέους – ειδικά μετά την αναδιάρθρωσή του– εντοπίζεται, φυσικά, και στον ορίζοντα ωρίμανσής του, άλλα και στο κόστος εξυπηρέτησής του. Έτσι, το 2016 η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης διαμορφώθηκε στα 16,7 έτη έναντι 6,3 έτη το 2011 και 8,5 έτη το 2008, ενώ ο χρονικός ορίζοντας των λήξεων του εκτείνεται μέχρι το 2059, έχοντας ως ένα βαθμό πετύχει την κατανομή –πέραν ορισμένων συγκεκριμένων ετών (2019 και 2037-2039)– των λήξεων σε όλο το εύρος των επόμενων τεσσάρων δεκαετιών. Παράλληλα, μειώθηκε σημαντικά και το κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους, καθώς, σύμφωνα με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2017, το ύψος δαπανών για τόκους του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης εκτιμάται το 2016 να διαμορφωθεί στα 5.650 εκατ. ευρώ (ή 3,2% του ΑΕΠ) και το 2017 στα 5.550 εκατ. ευρώ (ή 3,2% του ΑΕΠ) έναντι 12.133 εκατ. ευρώ (ή 6,3% του ΑΕΠ) το 2012.

Αναμφίβολα, όμως, η διάρθρωση, τα χαρακτηριστικά και η φυσιογνωμία του δημοσίου χρέους της χώρας θα καθοριστούν από τις εξελίξεις αναφορικά με τη διασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητάς του στο πλαίσιο, πάντα, των προβλέψεων και των υποχρεώσεων του μηχανισμού χρηματοδοτικής στήριξης της χώρας. Σύμφωνα, λοιπόν, με τις αποφάσεις του Eurogroup της 25^{ης} Μαΐου 2016, η αξιολόγηση της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους της Ελλάδας εδράζεται, πλέον, στο δείκτη των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών (που θα πρέπει μεσοπρόθεσμα να είναι κάτω του 15% του ΑΕΠ και μακροπρόθεσμα κάτω του 20% του ΑΕΠ) και όχι στο δείκτη του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ (που θα έπρεπε να είναι κάτω του 120% του ΑΕΠ), όπως είχε συμφωνηθεί στο Eurogroup της 27^{ης} Νοεμβρίου του 2012. Πρόκειται για μία «τεχνική» αλλαγή, η οποία, όμως, αποτυπώνει την απομάκρυνση από το ενδεχόμενο μείωσης της ονομαστικής αξίας του δημοσίου χρέους και την επιλογή διευθέτησης του ζητήματος επί της καθαρής παρούσας αξίας του δημοσίου χρέους χωρίς κάποια ουσιαστική ονομαστική απομείωσή του (βλ. χρεολύσια), αλλά με τη βελτίωση του κόστους και του τρόπου εξυπηρέτησής του και με την καλύτερη κατανομή (ομαλοποίηση των ωριμάνσεων) του μεταξύ των ετών των επόμενων δεκαετιών. Έτσι, το Eurogroup της 25^{ης} Μαΐου 2016, επιβεβαιώνοντας τον αποκλεισμό του ενδεχόμενου μιας μείωσης της ονομαστικής αξίας του χρέους, συνέκλινε σε συγκεκριμένα μέτρα βραχυπρόθεσμου, μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου ορίζοντα για την ενδυνάμωση της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους, τα οποία αφορούν, σύμφωνα και με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2017, (α) την εξομάλυνση των λήξεων και τη μείωση του επιτοκιακού κινδύνου των δανείων του ΕΤΧΣ, (β) την κατάργηση του επιτοκιακού περιθωρίου του δανείου για την επαναγορά χρέους του 2012, (γ) την αξιοποίηση των πόρων από τα κέρδη των εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωζώνης από τα ελληνικά ομόλογα (ANFAs και SMPs), τα οποία, πλέον, δεν

αποτελούν έσοδα του ελληνικού δημοσίου, αλλά διακρατούνται –για περίπτωση ανάγκης– σε διακριτό λογαριασμό του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ), (δ) τη μερική αποπληρωμή δανείων του ΕΤΧΣ μέσω του ΕΜΣ, και (ε) την επιπλέον εξομάλυνση των λήξεων των δανείων του ΕΤΧΣ μέσω της επιμήκυνσης της μέσης σταθμικής τους διάρκειας, της σταθεροποίησης των επιτοκίων τους και της αναβολής καταβολής των τόκων τους.

Είναι κρίσιμο, συνεπώς, για την επόμενη περίοδο να διευθετηθεί το συντομότερο δυνατόν και με τον πλέον αποτελεσματικό τρόπο, πάντα στο πλαίσιο του μηχανισμού χρηματοδοτικής στήριξης της χώρας, το ζήτημα της ενδυνάμωσης της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους της χώρας. Σ' αυτό το πλαίσιο, είναι σημαντικό, παράλληλα με τις όποιες (εξίσου σημαντικές) ενέργειες για τη βελτίωση του χαρτοφυλακίου και την εξομάλυνση (ομαλοποίηση) των ωριμάνσεων του χρέους σε όλο το εύρος των επόμενων δεκαετιών (βλ. σταθεροποίηση προβλέψεων για μελλοντικές δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους), να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση σε μία σειρά από κρίσιμα σημεία, τα οποία είναι:

(α) Η διασφάλιση του δημοσίου χρέους από τον επιτοκιακό κίνδυνο, καθώς κατά το ενδεχόμενο μεταβολής της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (βλ. άνοδος επίσημου επιτοκίου) η επιβάρυνση στο χρέος θα είναι σημαντική –μίας και το 69,1% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης είναι κυμαινόμενου επιτοκίου (Πίνακας 1)– με αποτέλεσμα να καθίσταται αναγκαία η ενίσχυση της σταθερότητας (παράλληλα με την περαιτέρω μείωση) των επιτοκίων για μία παρατεταμένη περίοδο.

(β) Η δυνατότητα επανένταξης των πόρων από τα κέρδη των εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωζώνης από τα ελληνικά ομόλογα (ANFAs και SMPs), ως έσοδα, στον Κρατικό Προϋπολογισμό, ώστε να είναι άμεσα αξιοποιήσιμα –παράλληλα με την υλοποίηση του προγράμματος– για την κάλυψη της εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους και όχι υπό την κρίση του ΕΜΣ ανάλογα με τις ανάγκες που δύναται (ή όχι) να διαπιστώσει.

(γ) Η ολοκλήρωση της δημιουργίας ενιαίου λογαριασμού διαχείρισης ταμειακών διαθεσίμων στο πλαίσιο του καθεστώτος αξιοποίησης των repos (με ανταγωνιστικές υψηλές αποδόσεις) με φορείς της Γενικής Κυβέρνησης, ώστε πέρα από την επέκταση της αξιοποίησης των εν λόγω πόρων για την ενίσχυση της ρευστότητας και της χρηματοδότησης του κράτους, να ενδυναμωθεί και η αποδοτική διαχείριση των πόρων του δημοσίου.

(δ) Η σταδιακή επανένταξη στη θεσμική συζήτηση της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους του ενδεχομένου μείωσης ενός (έστω μικρού) μέρους της ονομαστικής αξίας

τους χρέους, χωρίς μαξιμαλιστική, αλλά ιδιαίτερα πραγματιστική διάθεση, συνεισφέροντας τόσο στη βελτίωση των δεικτών ανάλυσης της βιωσιμότητας (επαναφέροντας και το δείκτη του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ), όσο και στη διευκόλυνση της σταδιακής επιστροφής στις διεθνείς αγορές.

(ε) Η διασύνδεση των μέτρων ελάφρυνσης και εξομάλυνσης του δημοσίου χρέους με το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, καθώς το ζητούμενο, μετά και τη σημαντική μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους (βλ. δαπάνες για τόκους), παραμένει το έτερο συστατικό του «αποτελέσματος χιονοστιβάδας», η επιβαρυντική επίπτωση της μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ στο χρέος (περίπου 50 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2015).

Σε κάθε περίπτωση, η διαμόρφωση συνθηκών για την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους συνιστά ένα πολυπαραγοντικό εγχείρημα με αρκετές παραδοχές (και κινδύνους) τόσο στη διάσταση των δημοσίων οικονομικών, όσο και στη σφαίρα της πραγματικής οικονομίας, με αποτέλεσμα –ειδικά όταν συσχετιστεί και με την προσπάθεια εξόδου της χώρας στις διεθνείς αγορές– να είναι αρκετά ευάλωτο από τις εξελίξεις.

Κεφάλαιο Δεύτερο: ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ.

Οι πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών (ΥΠΟΙΚ) για το τρέχον καθώς και για το έτος 2017 περιλαμβάνονται στο Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού (Προσχέδιο) ως:

1. Ποσοτικές εκτιμήσεις του ύψους και της εξέλιξης των βασικών μεγεθών της οικονομίας
2. Συζήτηση των οικονομικών εξελίξεων που έλαβαν ή/και αναμένεται να λάβουν χώρα και οι οποίες δικαιολογούν την επαλήθευση των ποσοτικών προβλέψεων (υποενότητες 2.3 – 2.4 του Προσχεδίου)
3. Συζήτηση του ευμετάβλητου των προβλέψεων, με αναφορά παραγόντων-φορέων μακροοικονομικών και δημοσιονομικών κινδύνων, ο οποίοι μπορούν να δράσουν ανασχετικά στην επαλήθευση των ποσοτικών προβλέψεων (υποενότητα 2.5).

Ως προς την αξιοπιστία των προβλέψεων, ανάλογα με τη μορφή που αυτές διατυπώνονται στο Προσχέδιο (σύμφωνα με την ανωτέρω διάκριση) επιλέγεται η μέθοδος αξιολόγησης: αναφορικά με τις ποσοτικές προβλέψεις, διενεργείται σύγκριση με ποσοτικές προβλέψεις άλλων εγχώριων και διεθνών φορέων, ενώ αναφορικά με τη συζήτηση των εξελίξεων του μακροοικονομικού σεναρίου και των κινδύνων, επισημαίνονται οι αδυναμίες και τα δυνατά σημεία των επιχειρημάτων που διατυπώνονται στο Προσχέδιο.

Σημειώνεται η αυτόνομη - παράλληλη έρευνα που διεξήγαγε το ΕΔΣ (περίληψη της οποίας παρατίθεται σε παράρτημα της παρούσας έκθεσης) βοηθώντας στην περαιτέρω αξιολόγηση των εκτιμήσεων του ΥΠΟΙΚ για την κατάσταση και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

1.1 Σύγκριση των ποσοτικών προβλέψεων του ΥΠΟΙΚ

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις του Προσχεδίου συνοψίζονται στον Πίνακα 1.2. (σελ. 20), ο οποίος για διευκόλυνση παρατίθεται αυτούσιος:

Πίνακας 1: Οι ποσοτικές προβλέψεις του Προσχεδίου

Πίνακας 1.2 Βασικά μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας (% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)			
	2015	2016**	2017**
Πραγματικό ΑΕΠ	-0,2	-0,3	2,7
Ιδιωτική κατανάλωση	0,3	-0,6	1,8
Δημόσια κατανάλωση	0,0	-1,5	-0,3
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	0,7	3,3	9,1
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-3,8	-6,3	5,3
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-6,9	-2,6	3,3
Αποπληθωριστής ΑΕΠ	-0,6	0,4	0,8
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,1	0,0	0,6
Απασχόληση*	1,9	2,0	2,0
Ποσοστό ανεργίας*	22,9	21,5	20,4
Ποσοστό ανεργίας (Έρευνα Εργατικού Δυναμικού)	24,9	23,5	22,4

* Σε εθνικολογιστική βάση

** Προβλέψεις

Πηγή: Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2017

Λόγω της πρόσφατης αναθεώρησης των στοιχείων των ετήσιων στοιχείων Εθνικών Λογαριασμών από την Ελληνική Στατιστική Αρχή, το ΥΠΟΙΚ αναθεώρησε μερικώς τις εκτιμήσεις του, σύμφωνα με τον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 2: Οι αναθεωρημένες μετρήσεις & προβλέψεις του ΥΠΟΙΚ

	2015			2016			2017		
	Αναθεώρηση	Προσχέδιο	Διαφορά	Αναθεώρηση	Προσχέδιο	Διαφορά	Αναθεώρηση	Προσχέδιο	Διαφορά
	(1)	(2)	(1) - (2)	(1)	(2)	(1) - (2)	(1)	(2)	(1) - (2)
Πραγματικό ΑΕΠ	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,0	2,7	2,7	0,0
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,2	0,3	-0,5	-0,6	-0,6	0,0	1,8	1,8	0,0
Δημόσια Κατανάλωση	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5	0,0	-0,3	-0,3	0,0
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-0,2	0,7	-0,9	3,3	3,3	0,0	9,1	9,1	0,0
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	3,4	-3,8	7,2	0,8	-6,3	7,1	5,3	5,3	0,0
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	0,3	-6,9	7,2	2,7	-2,6	5,3	3,2	3,3	-0,1
Αποπληθωριστής ΑΕΠ	-1,0	-0,6	-0,4	-0,2	0,4	-0,6	0,7	0,8	-0,1
Εναρμονισμένους Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0
Απασχόληση	0,5	1,9	-1,4	1,0	2,0	-1,0	2,0	2,0	0,0
Ποσοστό Ανεργίας	22,9	22,9	0,0	21,8	21,5	0,3	20,6	20,4	0,2
Ποσοστό Ανεργίας (Έρευνα Εργ, Δυναμικού)	24,9	24,9	0,0	23,7	23,5	0,2	22,6	22,4	0,2

Πηγή: Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2017 & Στοιχεία ΥΠΟΙΚ

Οι προβλέψεις για το 2017 έχουν μείνει σχεδόν αμετάβλητες και θετικές, καθώς προβλέπεται αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,7 ποσοστιαίες μονάδες. Αντίστοιχη εξέλιξη προβλέπεται και για τις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ, με εξαίρεση την πτώση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 0,3%. Επίσης, αναμένεται αύξηση των τιμών, ώστε για πρώτη φορά από το 2012 να εμφανιστεί θετικός ρυθμός πληθωρισμού 0,6%, ενώ το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω. Οι βασικοί λόγοι διαμόρφωσης τους θετικού αυτού σεναρίου αναφέρονται στην εναρκτήρια παράγραφο της σχετικής ενότητας του Προσχεδίου: «η συνεπής εφαρμογή του νέου προγράμματος στήριξης της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με τη σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και την πρόοδο στη διευθέτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και δομικών αλλαγών, αναμένεται να οδηγήσει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία. Επιπρόσθετα, η αύξηση της απασχόλησης, καθώς και η θετική επίδραση μεταφοράς του 2^{ου} εξαμήνου του 2016 στο 2017 αναμένεται να συμβάλλουν στην επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας (..)».

Οι παραπάνω παράγοντες θα εξεταστούν αναλυτικά σε επόμενη ενότητα υπό το πρίσμα και της πρόσφατης αναθεώρησης των προβλέψεων του ΥΠΟΙΚ. Σημειώνεται ότι το ΕΔΣ έχει ήδη αξιολογήσει την εκτίμηση του Προσχεδίου για αύξηση του ΑΕΠ το 2017 με ρυθμό 2,7% ως “αρκετά αισιόδοξη, και υπό προϋποθέσεις”, αναγνωρίζοντας την θετική επίδραση των παραπάνω παραγόντων, μεταξύ άλλων, στην πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Στη συνέχεια συγκρίνονται οι προβλέψεις των οικονομικών μεγεθών του ΥΠΟΙΚ (Προσχεδίου & αναθεωρημένων), με τις αντίστοιχες ενός συνόλου φορέων, το οποίο περιλαμβάνει εγχώριους και διεθνείς οργανισμούς, τραπεζικά και ερευνητικά ιδρύματα και επενδυτικούς οίκους, μεταξύ άλλων. Η επιλογή διαφορετικών (ως προς τους σκοπούς και την λειτουργία τους) φορέων επιτρέπει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα του εύρους των προβλέψεων που έχουν παραχθεί για την πορεία της χώρας.

1.1.1 Προβλέψεις Α.Ε.Π.: Εγχώριοι φορείς

Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τις προβλέψεις - εκτιμήσεις σημαντικών εγχώριων οργανισμών και τραπεζών αναφορικά με την εξέλιξη του πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (σταθερές τιμές έτους 2010). Για το τρέχον έτος, οι προβλέψεις των εγχώριων φορέων, παρουσιάζουν μικρή διαφοροποίηση. Η πιο αισιόδοξη πρόβλεψη είναι η μηδενική μεταβολή και προτείνεται από την Τράπεζα Πειραιώς. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας, οι οποίες βασίζονται σε στοιχεία μέχρι

και το 1^ο τρίμηνο του 2016 και εμφανίζουν μεγάλο εύρος, δεν αποκλείεται κλείσιμο του έτους με ύφεση 1%. Με την ίδια έλλειψη στοιχείων για το 2^ο τρίμηνο του έτους, η έκθεση της Alpha Bank παρουσιάζει ως χειρότερο σενάριο ύφεση από -0,6% έως -0.9% για το 2016.

Πίνακας 3: Προβλέψεις πραγματικού ΑΕΠ, σύμφωνα με εγχώριους φορείς

Εγχώριοι φορείς	2016 (εκτιμήσεις)	2017 (εκτιμήσεις)
Alpha Bank ¹	-0,6 έως -0,9 ^{1a}	πάνω από 2,0 ^{1b}
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ²	-0,8	-
Eurobank Research ³	-0,5	-
ΙΟΒΕ ⁴	-0,3 έως -0,5	1,5 έως 2,0
ΚΕΠΕ ⁵	-0,05	-
Τράπεζα Πειραιώς ⁶	-1,0 έως 0,0	2,0 έως 3,0
Τράπεζα της Ελλάδος ⁷	-0,3	2,5
Υπουργείο Οικονομικών ⁸	-0,3	2,7

Πηγές:

1a. Alpha Bank. "Greece - Economic and Financial Outlook", No 89, March 2016.

1b. Alpha Bank. "Greece - Economic and Financial Outlook", No 90, October 2016.

2. National Bank of Greece. "Greece Macro View", June 2016.

https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/GreeceMacroView_June%2028%202016f2.pdf

3. Eurobank Research. Global Economic and market outlook (August 29, 2016).

4. ΙΟΒΕ, "Η ελληνική οικονομία", Τριμηνιαία Έκθεση, Αρ. τεύχους 85, σελ. 19, Οκτώβριος 2016.

5. ΚΕΠΕ (2016), "Οικονομικές Εξελίξεις", Τεύχος 31, Οκτώβριος 2016.

6. Piraeus Bank. Greek Outlook 2015-2017 "A delicate balance between certain negatives and potential positives", February 2016.

7. Τράπεζα της Ελλάδος. Νομισματική Πολιτική 2015-2016, Ιούνιος 2016.

8. Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2017, Υπουργείο Οικονομικών της Ελλάδας, Οκτώβριος 2016.

Με στοιχεία και για το 2^ο τρίμηνο του έτους, η πιο πρόσφατη έκθεση του ΚΕΠΕ (Οκτώβριος 2016) καταλήγει σε πρόβλεψη για οριακή μείωση του ΑΕΠ. Η έκθεση εξηγεί ως λόγους για τις αναμενόμενες θετικές εξελίξεις (α) τον περιορισμό της αβεβαιότητας αναφορικά με την ευρωπαϊκή προοπτική και το οικονομικό πρόγραμμα της χώρας και (β) τις διαφαινόμενες ευνοϊκές προοπτικές για τις δυνατότητες χρηματοδότησης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με σχετική έκθεσή της, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος καταλήγει σε πρόβλεψη για ύφεση ίση με -0,8%, αναφέροντας την υφεσιακή επίπτωση στην οικονομία από την υιοθέτηση των δημοσιονομικών μέτρων ως βασικό λόγο για την

πρόβλεψη. Ωστόσο, οι προβλέψεις της τράπεζας για το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του έτους (-1,4% και -1,5%, αντίστοιχα) αποδείχθηκαν σχετικά απαισιόδοξες, βάσει των πραγματοποιημένων μεγεθών (-0,9% και -0,4%, αντίστοιχα, βάσει προσωρινών στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ¹⁷), οπότε ο αντίκτυπος του υφεσιακού αποτελέσματος να είναι πιθανώς μικρότερος από τους αρχικούς υπολογισμούς της τράπεζας.

Εξάλλου, η ομαλή εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού μέχρι και τον Σεπτέμβριο 2016¹⁸, καθώς και η δημοσίευση των προσωρινών στοιχείων από την ΕΛΣΤΑΤ για το πρώτα δυο τρίμηνα του 2016 (όπου παρουσιάζεται μειωμένη ένταση της ύφεσης το 2^ο τρίμηνο), δικαιολογεί τη σύγκλιση των προβλέψεων των εγχώριων φορέων σε επίπεδα συρρίκνωσης του ΑΕΠ μεταξύ -0,1% και -0,5%.

Οι προβλέψεις των εγχώριων φορέων που αφορούν το 2017 εμφανίζουν σχετικά μεγαλύτερη ομοιομορφία. Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα (**Πίνακας 2**) σχεδόν όλοι οι φορείς αναφέρονται σε ρυθμούς μεταβολής πάνω από 2,0%. Η μελέτη του IOBE παρουσιάζει μια πιο συγκρατημένη προσέγγιση δίνοντας έμφαση στις απροσδιόριστες επιπτώσεις της εξόδου του Ηνωμένου βασιλείου στην παγκόσμια οικονομία.

1.1.2 Προβλέψεις Α.Ε.Π.: Διεθνείς Φορείς

Όσον αφορά το 2016, οι διεθνείς οργανισμοί (ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ΟΟΣΑ) καθώς και οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης (S&P και Moody's) εμφανίζουν μικρότερες αποκλίσεις. Το ΔΝΤ εμφανίζεται πιο αισιόδοξο παρουσιάζοντας μικρή αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,1%. Εν αντιθέσει ο οίκος Moody's εμφανίζεται μάλλον επιφυλακτικός παρουσιάζοντας συρρίκνωση του ΑΕΠ της τάξεως του -0,7%. Οι υπόλοιποι φορείς συγκλίνουν σε επίπεδα ύφεσης μεταξύ -0,1% και -0,3%.

¹⁷ ΕΛΣΤΑΤ. “Τριμηνιαίο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν - Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, Τρέχουσες Τιμές και Αλυσωτοί δείκτες όγκου έτους αναφοράς 2010 (Προσωρινά Στοιχεία)”. <http://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SEL84/>

¹⁸ Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού, σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, για την περίοδο Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 2016 (Υπουργείο Οικονομικών, Σεπτέμβριος 2016), παρουσιάζεται πλεόνασμα στο ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ύψους 592 εκατ. ευρώ έναντι ελλείμματος 1.904 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2015 και στόχου του Προϋπολογισμού 2016 για έλλειμμα 3.023 εκατ. ευρώ. Το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους 5.440 εκατ. ευρώ, έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος 3.072 εκατ. ευρώ για την ίδια περίοδο το 2015 και στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 1.907 εκατ. ευρώ

Πίνακας 4: Προβλέψεις πραγματικού ΑΕΠ, σύμφωνα με διεθνείς φορείς

Διεθνείς φορείς	2016 (εκτιμήσεις)	2017 (εκτιμήσεις)
ΔΝΤ ¹	0,1	2,8
Ευρωπαϊκή Επιτροπή ²	-0,3	2,7
ΟΟΣΑ ³	-0,2	1,9
S&PGlobal ⁴	-0,1	2,0
Moody's ⁵	-0,7	1,8

Πηγές:

1. World Economic Outlook, IMF, October 2016.

2. European Economic Forecast, Spring 2016, European Commission, May 2016.

3. OECD (2016), "Greece", in OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 1, OECD Publishing, Paris. DOI: http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2016-1-20-en

4. <https://www.spratings.com/sri/> (αναθεωρημένα έως τις 12 Οκτωβρίου 2016)

5. <https://www.ft.com/content/bcce4f87-003a-3a8d-860c-42964a9f60cc>

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφέρουμε ότι με εφαρμογή του Υποδείγματος Δυναμικών Παραγόντων που ανέπτυξε το ΕΔΣ κατέληξε σε παρόμοια συμπεράσματα για την πορεία του πραγματικού ΑΕΠ για το 2016. Συγκεκριμένα, το ΕΔΣ προβλέπει για το 2016 ύφεση της τάξεως του -0,26%. Η πρόβλεψη του ΕΔΣ βρίσκεται ανάμεσα στα αποτελέσματα των περισσότερων εγχώριων οργανισμών και τραπεζών (μεταξύ -0,1% και -0,5%) καθώς και των διεθνών οργανισμών και οίκων (μεταξύ -0,1% και -0,3%).

Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών και οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης που αφορούν το έτος 2017 καταλήγουν σε ισχυρή μεγέθυνση. Λιγότερο αισιόδοξος εμφανίζεται ο οίκος Moody's, εμφανίζοντας μεγέθυνση 1,8%, την οποία δικαιολογεί βάσει των αδυναμιών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και του μεγάλου όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων¹⁹. Αντίθετα, υποθέτοντας την πλήρη εφαρμογή του δημοσιονομικού πακέτου του συμφωνηθέντος προγράμματος²⁰ εκ μέρους της ελληνικής πλευράς, περισσότερο αισιόδοξο εμφανίζεται το ΔΝΤ με πρόβλεψη για μεγέθυνση της τάξης του 2,8%.

Συνοψίζοντας, υπάρχει συνολική πεποίθηση τόσο από τους διεθνείς, όσο και από τους εγχωρίους φορείς ότι το 2017 θα είναι το πρώτο έτος ισχυρής ανάκαμψης

¹⁹Βλ. στο παρακάτω ιστοσελίδα:

<https://www.ft.com/content/bcce4f87-003a-3a8d-860c-42964a9f60cc>

²⁰Το IMF World Economic Outlook, October 2016, αναφέρει ότι: «Greece: The fiscal projections reflect the IMF staff's assessment, assuming full implementation of the authorities' fiscal policy package under the European Stability Mechanism-supported program.»

(πάνω από 2%) έπειτα από μια οκταετία ύφεσης (με εξαίρεση την αναμικτή ανάκαμψη του 2014). Όλες οι παραπάνω εκτιμήσεις, πάντως, εξαρτώνται από μια σειρά υποθέσεων που πρέπει να επαληθευτούν.

1.1.3 Συνιστώσες του Α.Ε.Π.

Ο **Πίνακας 5** παρουσιάζει τις ποσοστιαίες μεταβολές του πραγματικού ΑΕΠ (πραγματοποιηθείσες και προβλεπόμενες) για τα έτη 2015 έως 2017. Όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ το Υπουργείο Οικονομικών (Προσχέδιο) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συγκλίνουν απόλυτα στις προβλέψεις τους, ενώ το ΔΝΤ εμφανίζεται λίγο πιο αισιόδοξο, ειδικά για το 2016.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι αποκλίσεις μεταξύ Ε.Ε. και ΥΠΟΙΚ αναφορικά με τις προβλέψεις των συνιστωσών του ΑΕΠ για το 2016 και 2017. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που παρουσιάζονται δεν περιλαμβάνουν στοιχεία για την πορεία της ελληνικής οικονομίας κατά το 2^ο τρίμηνο του 2016²¹.

Οι προβλέψεις για την **ιδιωτική κατανάλωση** συγκλίνουν. Ο ρυθμός αύξησης της κατανάλωσης 1,8% θεωρείται αρκετά αισιόδοξο να επιτευχθεί²² εξαιτίας της δύσκολης οικονομικής συγκυρίας που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά και της πρόσθετης πίεσης που θα ασκηθεί στο διαθέσιμο εισόδημά τους από τα φορολογικά μέτρα που θα ισχύσουν από 01/01/2017. Η αύξηση της κατανάλωσης κατά 1% για το 2017 κρίνεται περισσότερο ρεαλιστική.

Όσον αφορά το 2016 οι προβλέψεις κρίνονται ικανοποιητικές με μικρή απόκλιση μεταξύ Ε.Ε. και ΥΠΟΙΚ. Οι προβλέψεις στηρίζονται στη συνδρομή προϋποθέσεων, όπως η χαλάρωση των περιορισμών κεφαλαίων, η εξάντληση της αρνητικής επίδρασης του 2015 στο τρέχον έτος, καθώς και η βελτίωση του οικονομικού κλίματος (βλ. υπο-ενότητα 2.1). Είναι αξιοσημείωτο ότι οι προβλέψεις του ΥΠΟΙΚ για τα έτη 2016 και 2017 δεν αναθεωρήθηκαν, παρά τη σημαντική αναθεώρηση του ύψους της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2015.

²¹ Η επόμενη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που περιλαμβάνει προβλέψεις θα δημοσιευθεί τον Νοέμβριο 2016.

²² Πολύ περισσότερο υπό το φως της επί τα χείρω αναθεώρησης της μέτρησης της μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2015, η οποία σημείωσε πτώση αντί για αύξηση όπως είχε αρχικά εκτιμηθεί.

Πίνακας 5: Μεταβολές των συνιστωσών του πραγμ. ΑΕΠ της Ελληνικής οικονομίας

	2015 (πραγμ.)	2016 (εκτ.)	2017 (εκτ.)
Πραγμ. ΑΕΠ			
ΔΝΤ ¹	-0,2	0,1	2,8
Ευρωπαϊκή Επιτροπή ²	-0,2	-0,3	2,7
Υπ. Οικονομικών ³	-0,2	-0,3	2,7
Ιδιωτική κατανάλωση			
ΔΝΤ	n.a.	n.a.	n.a.
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	0,3	-0,4	1,8
Υπ. Οικονομικών	0,3 (αναθ ⁴ : -0,2)	-0,6	1,8
Δημόσια κατανάλωση			
ΔΝΤ	n.a.	n.a.	n.a.
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	0,0	-0,5	-0,1
Υπ. Οικονομικών	0,0	-1,5	-0,3
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου			
ΔΝΤ	n.a.	n.a.	n.a.
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	0,7	-0,9	11,6
Υπ. Οικονομικών	0,7 (αναθ.: - 0,2)	3,3	9,1
Εξαγωγές (αγαθών & υπηρεσιών)			
ΔΝΤ	-3,8	-3,8	3,1
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	-3,8	0,5	4,2
Υπ. Οικονομικών	-3,8 (αναθ.: 3,4)	-6,3 (αναθ.:0,8)	5,3
Εισαγωγές (αγαθών & υπηρεσιών)			
ΔΝΤ	-6,9	-4,5	2,9
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	-6,9	-0,1	3,8
Υπ. Οικονομικών	-6,9 (αναθ.: 0,3)	-2,6 (αναθ.:2,7)	3,3 (αναθ: 3,2)

Πηγές:

1. World Economic Outlook, IMF, October 2016 & World Economic Outlook Database, October 2016.
2. European Economic Forecast, Spring 2016, European Commission, May 2016.
3. Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2017, Υπουργείο Οικονομικών της Ελλάδας, Οκτώβριος 2016.
4. Πρόσφατα αναθεωρημένες προβλέψεις ΥΠΟΙΚ.

Οι προβλέψεις για τη **δημόσια κατανάλωση** είναι αναμενόμενο να συγκλίνουν μεταξύ Ε.Ε. και ΥΠΟΙΚ, δεδομένου ότι το μέγεθος προσδιορίζεται πλήρως από την συμφωνημένη οικονομική πολιτική. Η απόκλιση που εμφανίζεται στον παραπάνω πίνακα οφείλεται πιθανώς στη μη ενσωμάτωση εκ μέρους της Ε.Ε. των στοιχείων του 2^{ου} τριμήνου, κατά το οποίο η ύφεση μειώθηκε. Το 2017 προβλέπεται περαιτέρω μείωση της δημόσιας κατανάλωσης, εμφανίζοντας ωστόσο μεγαλύτερη σύγκλιση μεταξύ των δυο φορέων.

Αποκλίσεις παρουσιάζονται επίσης ως προς το **Ακαθάριστο Σχηματισμό Παγίου Κεφαλαίου** (επενδύσεις) κατά το 2016, ενώ η πρόσφατη επί τα χείρω αναθεώρηση της πορείας του το 2015, εκ μέρους του ΥΠΟΙΚ, φαίνεται να δικαιώνει τις επιφυλάξεις της Ε.Ε.. Για το 2017, Ε.Ε. και ΥΠΟΙΚ προβλέπουν ιδιαίτερα σημαντική αύξηση των επενδύσεων, στηρίζοντας την αισιοδοξία αυτή στα εξής: (α) την αναστροφή και βελτίωση του επενδυτικού κλίματος που μπορεί να υποστηρίξουν με τις εξαγγελθείσες επενδύσεις για μεγάλα έργα, (β) τις θετικές προσδοκίες αναφορικά με την υλοποίηση του «πακέτου Γιουνκέρ», (γ) την αναμενόμενη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης της οικονομικής δραστηριότητας με την ένταξη της χώρας στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, (δ) τον περιορισμό των αβεβαιοτήτων, εφόσον προχωρήσουν οι διαδικασίες και τα αντίστοιχα μέτρα για τη ρύθμιση του δημοσίου χρέους σε βραχυχρόνια τουλάχιστον κλίμακα.

Οι προβλέψεις για την πορεία των **εξαγωγών** παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των τριών ανωτέρω φορέων του παραπάνω πίνακα τόσο για το 2016 όσο και για το 2017. Αυτό μπορεί να οφείλεται όπως προαναφέρθηκε στη μη ενσωμάτωση από την Ε.Ε. των στοιχείων του 2^{ου} τριμήνου του 2016. Πάντως η πρόσφατη αναθεώρηση της πορείας των εξαγωγών προς τα άνω φαίνεται να δικαιολογεί την πρόβλεψη του ΥΠΟΙΚ για το 2017, η οποία παρέμεινε αμετάβλητη.

Παρόμοια είναι η εικόνα των **εισαγωγών**: Παρά το αρνητικό πρόσημο που εμφανίζουν το 2016 στις προβλέψεις Ε.Ε. και ΔΝΤ (το ΥΠΟΙΚ αναθεώρησε σε +2,7%) προβλέπεται σημαντική αύξησή τους το 2017. Η ανάκαμψη των **εξαγωγών και των εισαγωγών** το 2017 θεωρείται εύλογη και συμβατή με την πρόσφατη αναθεώρηση του ΥΠΟΙΚ για τα έτη 2015 και 2016, ύστερα από τις σημαντικές μειώσεις που υπέστησαν κατά το παρελθόν 12μηνο για έκτακτους λόγους (κεφαλαιακοί έλεγχοι, πτώση μεταφορικών ναύλων, κλπ).

Ο **Πίνακας 6** παρουσιάζει προβλέψεις για άλλα μεγέθη - δείκτες της ελληνικής οικονομίας όπως η ανεργία, το ακαθάριστο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ, ο εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Οι προβλέψεις για τα έτη 2016 και 2017 δεν διαφοροποιούνται σημαντικά. Το **ποσοστό ανεργίας** προβλέπεται να μειωθεί αποτελώντας ένα θετικό παράγοντα για τις ανάκαμψη της οικονομίας.

Πίνακας 6: Σημαντικοί δείκτες ανισορροπίας της Ελληνικής οικονομίας

	2015 (πραγμ.)	2016 (εκτ.)	2017 (εκτ.)
Ποσοστό ανεργίας			
ΔΝΤ ¹	25,0	23,3	21,5
Ευρωπαϊκή Επιτροπή ²	24,9	24,7	23,6
Υπ. Οικονομικών ³ (Έρευνα Εργατικού δυναμικού)	24,9	23,5 (αναθ.: 23,7)	22,4 (αναθ.:22,6)
Ακαθ. χρέος της ΓΚ (% του ΑΕΠ)			
ΔΝΤ	176,9	183,4	184,7
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	176,9	182,8	178,8
Υπ. Οικονομικών	176,9 (αναθ. ΕΛΣΤΑΤ: 177,4)	178,9	174,8
Αποπληθωριστής ΑΕΠ			
ΔΝΤ	-0,6	-0,4	0,8
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	-0,6	-0,2	0,8
Υπ. Οικονομικών	-0,6 (αναθ.: -1,1)	0,4 (αναθ.: -0,2)	0,8 (αναθ.: 0,7)
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή			
ΔΝΤ	-1,1	-0,1	0,6
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	-1,1	-0,3	0,6
Υπ. Οικονομικών	-1,1	0,0	0,6
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών			
ΔΝΤ	0,0	0,0	0,0
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	-0,2	0,6	1,3
Υπ. Οικονομικών	n.a. (αναθ.: 0,0)	n.a. (αναθ.:0,0)	n.a. (αναθ.:1,2)
Τράπεζα της Ελλάδος	0,0	n.a.	n.a.

Πηγές:

1. World Economic Outlook, IMF, October 2016&World Economic Outlook Database, October 2016.
2. European Economic Forecast, Spring 2016, European Commission, May 2016.
3. Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2017, Υπουργείο Οικονομικών της Ελλάδας, Οκτώβριος 2016.
4. <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/balance/basic.aspx>

Η επικείμενη ανάκαμψη αναμένεται από Ε.Ε. και ΥΠΟΙΚ να μειώσει το ακαθάριστο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2017, διατηρώντας το όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα. Επισημαίνεται ότι το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση του χρέους το 2017, σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα, πρόβλεψη η οποία είναι συμβατή με τη γνωστή θέση του Ταμείου περί της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.²³ Επισημαίνεται ακόμη ότι η πρόσφατη αναθεώρηση των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ μετέβαλλε επί τα χείρω το ποσοστό χρέους στο 177,4% του ΑΕΠ το 2015.

Ο **αποπληθωριστής** του ΑΕΠ και ο **εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή** (ΔΤΚ) προβλέπονταν από το ΥΠΟΙΚ να έχουν σχεδόν μηδενική μεταβολή το 2016 και μικρή

²³Η έκθεση του ΔΝΤ με τίτλο: «Greece: Preliminary Debt Sustainability Analysis—Updated Estimates and Further Considerations, May 2016», αναφέρει: «Debt was deemed sustainable, but not with high probability, when the first program was adopted in May 2010.»

αύξηση το 2017, χωρίς να εμφανίζουν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των φορέων πρόβλεψης. Η τάση αποκλιμάκωσης του αποπληθωρισμού οφείλεται κυρίως στην πρόβλεψη για εξασθένηση της ύφεσης, στην επικείμενη επιβολή έμμεσης φορολογίας και στην προβλεπόμενη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου (ως διόρθωση στην σημαντική μείωσή της κατά 37,5% το 2015). Η πρόσφατη αναθεώρηση των προβλέψεων του ΥΠΟΙΚ, πάντως, υποδεικνύει ότι οι αποπληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία είναι πιο ισχυρές, περιορίζοντας τις προβλέψεις του ΥΠΟΙΚ για θετικό αποπληθωριστή του ΑΕΠ μόνο το 2017 (αντί και του τρέχοντος έτους).

Αναφορικά με το *Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών*, αξίζει να επισημανθεί η σημαντική μείωση του ελλείμματος που έχει επιτευχθεί τα τελευταία χρόνια²⁴ ως αποτέλεσμα της συρρίκνωσης των εισαγωγών (λόγω της ύφεσης), αλλά και των προσαρμογών της ελληνικής οικονομίας σε όρους ανταγωνιστικότητας και κόστους εργασίας. Για το 2017, το ΔΝΤ προβλέπει διατήρηση της ισοσκελισμένης θέσης της χώρας, για 3^η χρονιά στη σειρά, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει αυξανόμενα πλεονάσματα το 2016 και 2017.

1.1.4 Αντιπαραβολή προβλέψεων – πραγματοποιήσεων

Στον παρακάτω πίνακα **(Σφάλμα! Το αρχείο προέλευσης της αναφοράς δεν βρέθηκε.)** οι προβλέψεις επιλεγμένων φορέων σχετικά με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ αντιπαραβάλλονται με τις πραγματοποιήσεις για τα έτη 2010 έως και 2015. Είναι προφανές ότι υπήρξε συστηματική υποεκτίμηση της ύφεσης για τα έτη 2010 έως και 2013 από τους περισσότερους φορείς, ενώ σε μερικές περιπτώσεις δεν κατέστη δυνατό να προβλεφθεί ούτε η κατεύθυνση των ετήσιων μεταβολών.²⁵ Επισημαίνεται ότι η ακρίβεια των προβλέψεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το καθεστώς αβεβαιότητας στην εξέλιξη των υπό πρόβλεψη μεγεθών: πολιτική αστάθεια (όπως η παρατεταμένη προεκλογική περίοδος του 2015) και έλλειψη κλίματος οικονομικής εμπιστοσύνης αποτελούν παράγοντες δραστική μείωσης της προβλεψιμότητας της πορείας της οικονομίας.

²⁴Σύμφωνα με την Eurostat, το ισοζύγιο ήταν από το 2004 αρνητικό, με το 2009 να αγγίζει το 15% (14,2%, ως ποσοστό του ΑΕΠ – μ.ο. των 3 ετών).

²⁵Οι αποκλίσεις οφείλονται και σε τεχνικά σφάλματα όπως στην περίπτωση του υπολογισμού του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή κατά τα έτη 2010-2013: Η επιτυχής πρόβλεψη του 2014 οφείλεται εν μέρει και στη διόρθωση που εφαρμόστηκε.

Πίνακας 7: Προβλέψεις και αποτελέσματα: Ετήσια ποσοστιαία (%) μεταβολή ΑΕΠ

Φορείς	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΛΣΤΑΤ (πραγματοποιήσεις) ¹	-5,4	-9,1	-7,3	-3,2	0,6	-0,2
ΔΝΤ ²	-0,1	-2,6	-2,0	-4,0	0,6	2,9
Ευρωπαϊκή Επιτροπή ³	0,1	-0,5	1,1	0,0	0,6	2,9
ΟΟΣΑ ^{4& 5}	0,3	-2,5	0,6	-1,3	-0,4	1,9
Υπουργείο Οικονομικών ⁶	-0,3	-3,0	-2,8	-4,5	0,6	2,9

Σημείωση: Οι αναγραφόμενες προβλέψεις έχουν διενεργηθεί κατά το προηγούμενο του έτους αναφοράς.

Πηγές:

1. ΕΛΣΤΑΤ, Δελτίο Τύπου, Ετήσιοι Εθνικοί Λογαριασμοί, Οκτώβριος 2016&2014.
2. World Economic Outlook, IMF, October 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 & 2014.
3. European Commission, Spring Forecasts, May 2009, 2010, Sept. 2011, 2012, 2013 & 2014.
4. OECD Economic Surveys: Greece, July 2009, August 2011& November 2013.
5. OECD Economic Outlook No. 87, May 2010 – Greece, OECD Economic Outlook No. 91, May 2012&OECD Economic Outlook No. 95, May 2014
6. Κρατικός Προϋπολογισμός 2010, 2011, 2012, 2013, 2014& 2015.

2. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις που παρουσιάζονται στο Προσχέδιο υποστηρίζονται με μια σειρά από επιχειρήματα που παρουσιάζονται και σχολιάζονται στη συνέχεια.

2.1 Προβλέψεις για το έτος 2016

(α) «Η Ενίσχυση της Οικονομικής Εμπιστοσύνης από την Υιοθέτηση του Προγράμματος Χρηματοδότησης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας αναμένεται να διευκολύνει την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας (...)» (Προσχέδιο, σελ.14).

Γίνεται επίκληση των δεικτών οικονομικού κλίματος και επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και στο λιανικό εμπόριο για το πρώτο επτάμηνο-οκτάμηνο του 2016 καθώς και του δείκτη Υπεύθυνων Προμηθειών. Επίσης σημειώνεται η συμβολή της σταδιακής χαλάρωσης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Πράγματι, μέχρι και τον περασμένο Αύγουστο είχε παρατηρηθεί θετική τάση (για τρεις συνεχόμενους μήνες) στον δείκτη οικονομικού κλίματος. Σύμφωνα όμως με νεότερη έκθεση του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (βλ. τον πίνακα που ακολουθεί) φαίνεται πως η πορεία αυτή κορυφώθηκε τον περασμένο

Αύγουστο, ενώ το Σεπτέμβριο εμφανίζεται εκ νέου μια ελαφρά κάμψη στις 91,4 μονάδες.

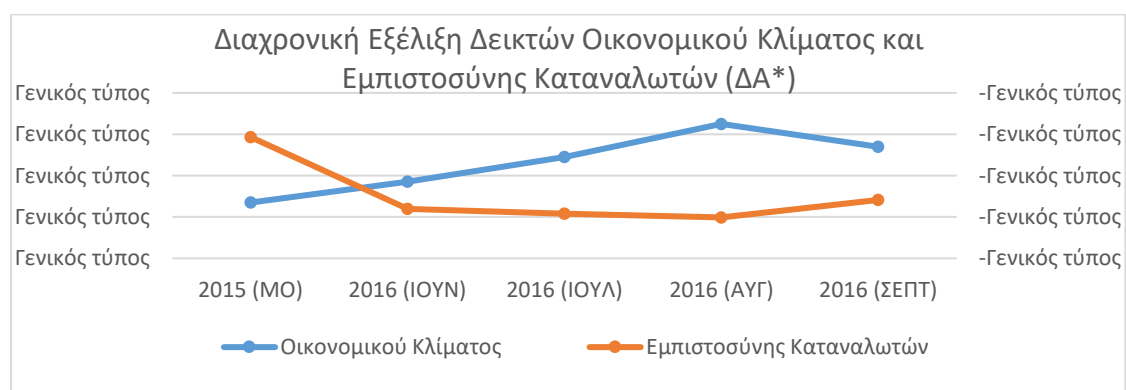
Πίνακας 8: Δείκτες Οικονομικού Κλίματος, Προσδοκιών και Εμπιστοσύνης

Δείκτες	2014	2015		2016		
	(ΜΟ)	(ΜΟ)	ΙΟΥΝ	ΙΟΥΛ	ΑΥΓ	ΣΕΠ
Οικονομικού Κλίματος	99,5	88,7	89,7	90,9	92,5	91,4
Επιχειρηματικών Προσδοκιών						
Βιομηχανία	94,6	81,9	92,0	88,3	90,9	94,0
Κατασκευές	80,4	56,4	65,4	41,5	46,6	43,8
Λιανικό Εμπόριο	89,1	81,0	100,6	98,0	98,4	99,6
Υπηρεσίες	87,2	68,5	77,7	67,6	80,2	80,0
Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-54,0	-50,7	-68,0	-69,2	-70,1	-65,9

Πηγή: Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας, Σεπτέμβριος 2016, IOBE

Η κάμψη του οικονομικού κλίματος το Σεπτέμβριο (απεικονίζεται και διαγραμματικά παρακάτω) αν και μπορεί να θεωρηθεί περιστασιακή, εντούτοις υποδηλώνει ότι, ελλείψει νεότερων ευνοϊκών εξελίξεων στην οικονομία, η συνεχής βελτίωση του οικονομικού κλίματος δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένη. Ιδιαίτερα μάλιστα όταν η εμπιστοσύνη των καταναλωτών (βασική συνιστώσα στη μέτρηση του οικονομικού κλίματος) παραμένει σε χαμηλά επίπεδα (χαμηλότερα από τα προηγούμενα δύο έτη) με τα επιμέρους αποτελέσματα της έκθεσης να αναφέρουν ότι το 74% των νοικοκυριών εκφράζει δυσοίωνες προβλέψεις για την οικονομική του κατάσταση.²⁶

Γράφημα 1: Οικονομικό Κλίμα και Εμπιστοσύνη Καταναλωτών

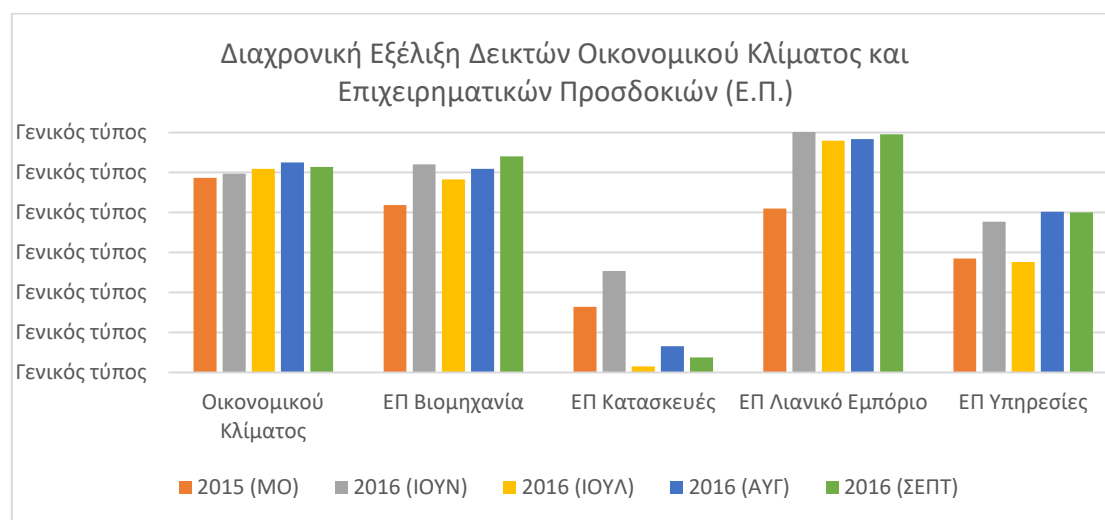


Πηγή: IOBE

²⁶Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας, Σεπτέμβριος 2016, IOBE, σελ.14

Παρόμοιος προβληματισμός υπάρχει αναφορικά με την επάρκεια της τρέχουσας δυναμικής των επιχειρηματικών προσδοκιών (δεύτερη βασική συνιστώσα του οικονομικού κλίματος) να συμβάλει στην ενεργοποίηση της οικονομίας, δεδομένου ότι η βελτίωση που παρουσιάζουν ορισμένοι κλαδικοί δείκτες είναι οριακή (βλ. το επόμενο γράφημα), ενώ ο σημαντικός για την απασχόληση κλάδος των υπηρεσιών σημειώνει ελαφρά κάμψη.

Γράφημα 2: Οικονομικό Κλίμα και Επιχειρηματικές Προσδοκίες κατά τομέα/κλάδο



Πηγή: IOBE

Την αμφίβολη δυναμική της πορείας ανάκαμψης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος υπογραμμίζουν νεότερα δημοσιευμένα μηνιαία στοιχεία για τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών στη Μεταποίηση²⁷. Σε αυτά αποτυπώνεται επιδείνωση των λειτουργικών συνθηκών του κλάδου για έκτη φορά εντός του 2016, με μείωση της παραγωγής και των νέων παραγγελιών και με την τιμή του δείκτη να υποχωρεί το Σεπτέμβριο στις 49,2 μονάδες (έναντι 50,4 μονάδων τον Αύγουστο). Επισημαίνεται ότι ο κλάδος αποτέλεσε την τρίτη μεγαλύτερη πηγή δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας στην οικονομία κατά το προηγούμενο έτος²⁸ και επομένως η εξέλιξή του θεωρείται κρίσιμη για την πορεία της οικονομίας.

Συμπερασματικά, ως προς το οικονομικό κλίμα, όπως διαμορφώθηκε μετά την υιοθέτηση του 3ου Προγράμματος Χρηματοδότησης, εγείρονται επιφυλάξεις για το κατά πόσο εξελίσσεται ώστε να περιορίζεται η υφιστάμενη ανησυχία - αβεβαιότητα εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για την πορεία της οικονομικής κατάστασης της χώρας. Για την επιτάχυνση της βελτίωσης του κλίματος, κρίσιμης σημασίας παράγοντες θεωρούνται μεταξύ άλλων, η ολοκλήρωση της 2ης αξιολόγησης του δανειακού προγράμματος, η αποσαφήνιση του νέου ρυθμιστικού πλαισίου που θα ισχύσει στην αγορά εργασίας, η προώθηση εκταμιεύσεων για τη

²⁷<https://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/1bd8c67df69849a6982874f809c14682>

²⁸IOBE (2016) Έκθεση για την Ελληνική Οικονομία, 3.10.2016.

ρύθμιση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβέρνησης, η σταδιακή βελτίωση της ρευστότητας στην οικονομία με την περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και η σταδιακή σηματοδότηση του χρόνου της οριστικής τους άρσης.

(β) «Η αρνητική επίδραση «carryover» (CO) του προηγούμενου έτους αναμένεται να εξαντληθεί εντός του πρώτου εξαμήνου του 2016 και να διευκολύνει την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.» (Προσχέδιο, σελ.14)

Εκφράζονται επιφυλάξεις ως προς την ορθότητα του επιχειρήματος δεδομένου ότι οι καταγεγραμμένες επιδόσεις του ΑΕΠ του πρώτου εξαμήνου δεν παρουσιάζουν τόσο σημαντική δυναμική ώστε να εξαντλήσουν μια ιδιαίτερα επιβαρυντική μεταφερόμενη επίδραση τύπου CO. Όπως καταγράφεται άλλωστε και στο Προσχέδιο, το πρώτο εξάμηνο του 2016 το πραγματικό ΑΕΠ σημείωσε πτώση 1% (σε ετήσια βάση, συγκρινόμενο με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2015), γεγονός που καθιστά εξαιρετικά δύσκολη την τεκμηρίωση της πλήρους αναστροφής των επιδράσεων του CO.

Σύμφωνα με υπολογισμούς του Ε.Δ.Σ. (παρουσιάζονται πιο κάτω σε Παράρτημα), η εξάντληση του CO εντός του πρώτου εξαμήνου του 2016 υπολογίζεται ότι θα απαιτούσε τετραπλάσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ από αυτή που παρουσίασε η ελληνική οικονομία. Σε αυτή τη βάση μπορεί να στηριχθεί η άποψη ότι θα απαιτηθεί ακόμη χρόνος με σημαντικά θετικές οικονομικές εξελίξεις εντός τους έτους, ώστε να εξαντληθούν οι αρνητικές επιπτώσεις του 2015.

(γ) «Η μικρή υφεσιακή τάση δεν αναμένεται να επεκταθεί πέραν του πρώτου εξαμήνου επιτρέποντας την ανάκαμψη της οικονομίας από το δεύτερο μισό του έτους στη βάση των ήδη διαφαινόμενων βελτιώσεων στην αγορά εργασίας και στην προοπτική οικονομικής σταθερότητας. Η τελευταία ενισχύεται από την επιτυχή ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης του προγράμματος στήριξης (...). Μέσω αυτής εξασφαλίστηκε η ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας (...).» (Προσχέδιο, σελ.15)

Οι βελτιώσεις των δεικτών απασχόλησης συγκαταλέγονται στις ευνοϊκές εξελίξεις του δεύτερου τριμήνου του 2016, και ενδεχομένως να αποτελούν μέρος μιας θετικής δυναμικής που διαμορφώνεται στο δευτερογενή και τριτογενή τομέα της ελληνικής οικονομίας, όπως απεικονίζεται και διαγραμματικά παρακάτω. Όπως επισημαίνεται όμως και στο Προσχέδιο, η εξέλιξη της μακροχρόνιας ανεργίας (άνω του 70%) είναι ενδεικτική της διαρθρωτικής φύσης του προβλήματος στην αγορά εργασίας. Εξάλλου το γεγονός ότι η ανεργία των νέων παραμένει σε επίπεδα άνω του 50% αποτελεί πρόσθετο λόγο προβληματισμού για τις

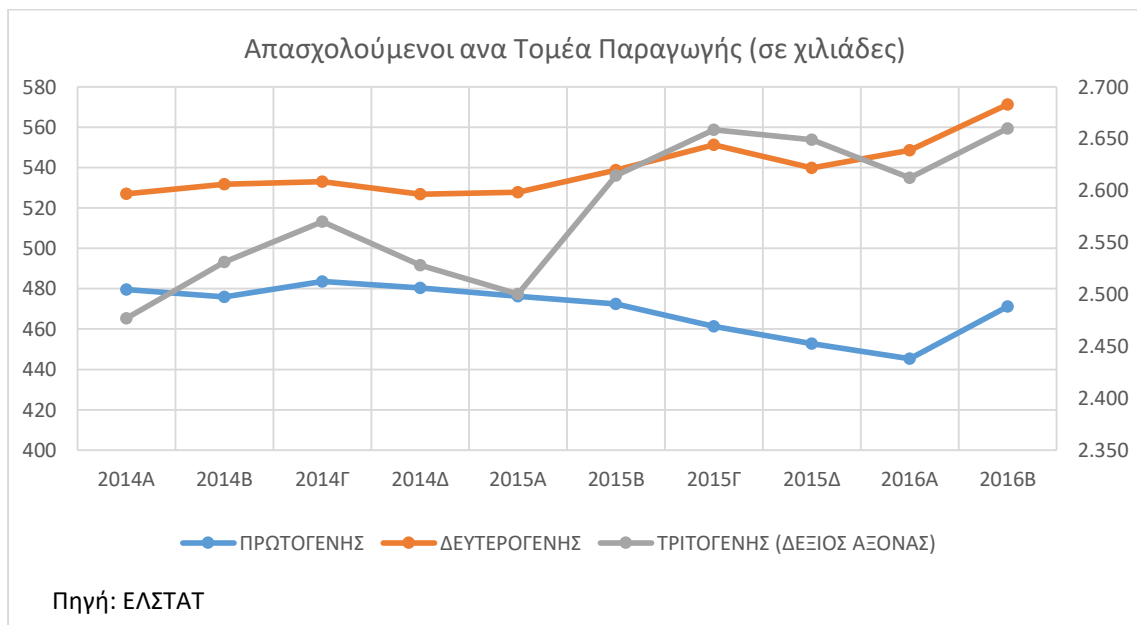
δυνατότητες επίτευξης οικονομικής σταθερότητας, ιδιαιτέρως λόγω του τεράστιου κοινωνικοοικονομικού αντίκτυπου που έχει το ζήτημα της απασχόλησης.

Πρόσθετο λόγο ανησυχίας για την εξέλιξη της απασχόλησης αποτελεί η παρατηρούμενη υψηλή διαχρονική μεταβλητότητά της στον τομέα των υπηρεσιών (τριτογενής τομέας), στο οποίο αντιστοιχούν τα 2/3 της αγοράς εργασίας. Ιδιαίτερη αβεβαιότητα υπάρχει ως προς τα εξής:

- (α) τις αντιδράσεις των θιγόμενων φορέων από την εφαρμογή των συζητούμενων στο πλαίσιο της 2^{ης} αξιολόγησης μεταρρυθμίσεων (αναφορικά με την επαναφορά των συλλογικών συμβάσεων, το περαιτέρω "άνοιγμα" επαγγελματών, το δικαίωμα στην ανταπεργία, το θεσμικό πλαίσιο της συνδικαλιστικής δράσης, κλπ) και
- (β) την αποτελεσματικότητα των θεσμικών παρεμβάσεων στην ευελιξία της αγοράς εργασίας, με δεδομένο ότι μεγάλο πλήθος εργαζομένων είναι αυτοαπασχολούμενοι.

Θετικά για την βελτίωση των παραγωγικών και εξαγωγικών δυνατοτήτων της χώρας αξιολογείται η ευνοϊκή τάση που αναπτύσσεται στην απασχόληση του δευτερογενή τομέα, όπως φαίνεται στο επόμενο γράφημα. Ο υψηλός βαθμός οργάνωσης της εργασίας στον τομέα αυτό αναμένεται να επηρεαστεί από την επικείμενη εφαρμογή των ρυθμίσεων "ελαστικοποίησης" της αγοράς εργασίας, ώστε σε συνδυασμό με την πρόσφατη βελτίωση της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα, να δημιουργούνται θετικές προσδοκίες για την επίπτωσή τους στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

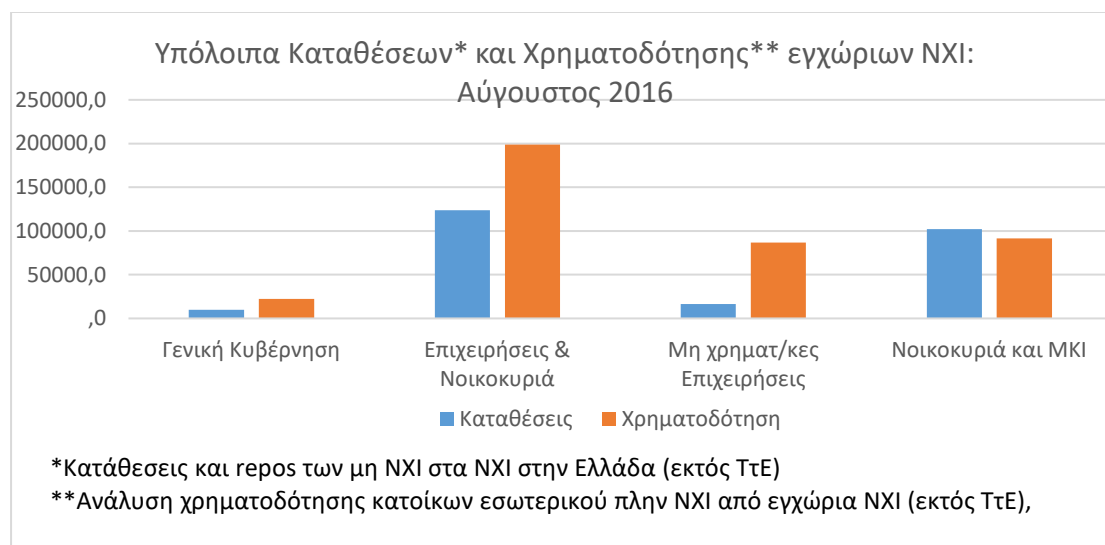
Γράφημα 3: Τομεακή εξέλιξη της απασχόλησης



Σχετικά με τα μεσοπρόθεσμα οφέλη για την χώρα από την επιτυχή ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, οι επιπτώσεις τους στη διαμόρφωση του οικονομικού κλίματος έχουν σχολιαστεί σε προηγούμενο εδάφιο. Πρέπει να τονιστεί η σημασία της έναρξης συζήτησης επί συγκεκριμένων δεσμών μέτρων διασφάλισης της διατηρήσιμης εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους, η οποία είναι εύλογο να επιδράσει στην εμπιστοσύνη των πολιτών και των επιχειρήσεων αναφορικά με τις ασκούμενες πολιτικές σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο.

Σχετικά με την εγχώρια χρηματοπιστωτική κατάσταση, το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει την κατάσταση χρηματοδότησης της οικονομίας από εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI): η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων υπολείπεται ελαφρά αυτής των νοικοκυριών, ενώ οι καταθέσεις των τελευταίων (παρά το ιστορικά χαμηλό επίπεδο στο οποίο έχουν περιέλθει) είναι υπερ-τετραπλάσιες σε σύγκριση με τις καταθέσεις των επιχειρήσεων. Η διαφορά αυτή δείχνει στροφή της πιστωτικής επέκτασης της οικονομίας προς τις επιχειρήσεις. Εδώ πρέπει να σημειωθεί η διαφορά που υπάρχει ως προς τα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων, όπως αυτά αναφέρονται στο Προσχέδιο.

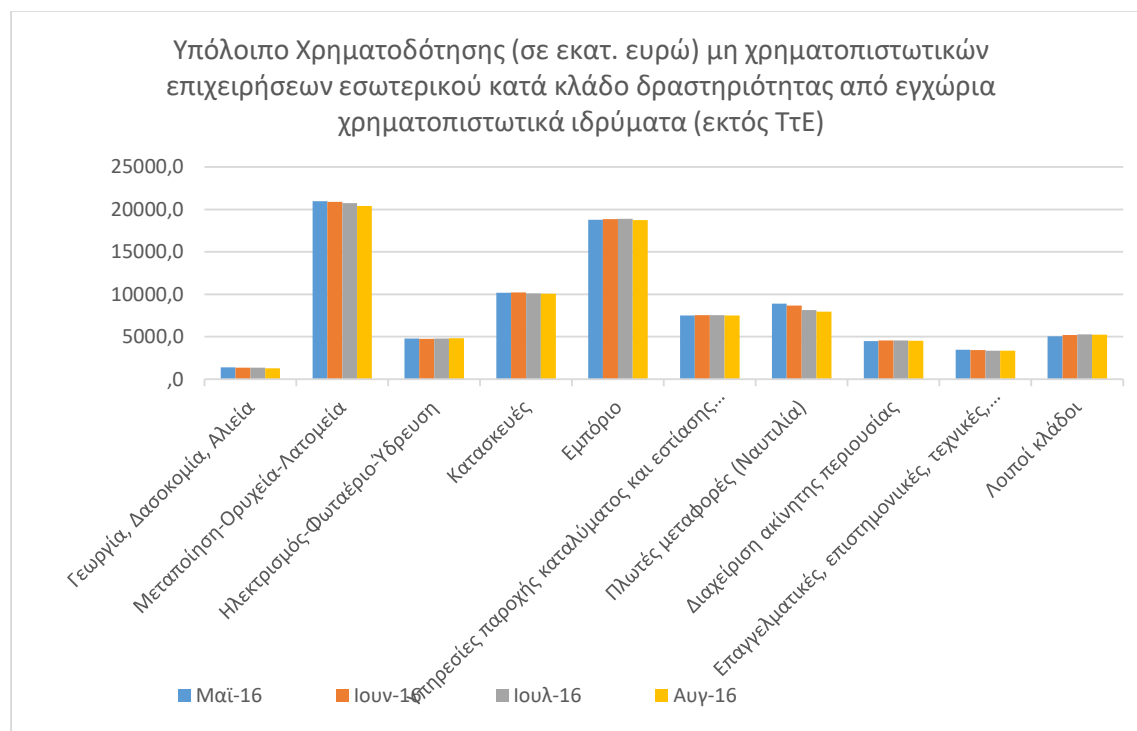
Γράφημα 4: Καταθέσεις και Χρηματοδότηση



Πηγή: ΤτΕ

Πάντως, τους τελευταίους τέσσερις μήνες και παρά την προοπτική δημιουργίας ευνοϊκότερων συνθηκών στην άντληση κεφαλαίων από τα NXI, το υπόλοιπο χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων δείχνει στάσιμο, ενώ για τους σημαντικούς εξαγωγικά κλάδους της μεταποίησης και της ναυτιλίας, η μείωση της χρηματοδότησης είναι συνεχής, όπως απεικονίζεται στο επόμενο διάγραμμα.

Γράφημα 5: Η Χρηματοδότηση ανά Κλάδο



(δ) «Όσον αφορά τις προσφυγικές ροές εντός του 2016, αυτές εκτιμώνται σημαντικά μικρότερες σε σχέση με το προηγούμενο έτος (...)» (Προσχέδιο, σελ. 15)

Η εκτίμηση αυτή στηρίζεται στην παραδοχή ότι θα τηρηθεί η συμφωνία Ε.Ε. – Τουρκίας για τον έλεγχο των προσφυγικών ροών. Διαφαίνονται ωστόσο υψηλοί κίνδυνοι για τη διατήρηση και εφαρμογή της συμφωνίας, στο πλαίσιο των αντιδράσεων που προκαλούν στην Ε.Ε. οι κρίσιμες, πρόσφατες πολιτικές εξελίξεις στο εσωτερικό της Τουρκίας και η συνεχιζόμενη πολεμική εμπλοκή στην ευρύτερη περιοχή της Μέσης Ανατολής. Ο χρόνος παραμονής των προσφύγων που εισέρχονται στη χώρα είναι πλέον μεγαλύτερος. Σε αυτό συμβάλλει η καθυστέρηση στις διαδικασίες μετεγκατάστασης των προσφύγων εκτός Ελλάδας²⁹. Η κατάσταση αυτή έχει σοβαρές κοινωνικο-οικονομικές διαστάσεις και θέτει επί τάπητος την ανάγκη κοινωνικής και εργασιακής ένταξης όσων το επιθυμούν.

(ε) «(..) η συνισταμένη από την εκτιμώμενη μειωμένη τιμή του πετρελαίου, την οριακή υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης (...) και την επίδραση των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας, αναμένεται να διατηρήσει τις τιμές στο ίδιο επίπεδο με το 2015» (Προσχέδιο, σελ. 16)

Το σενάριο για την επανεμφάνιση μη αρνητικού πληθωρισμού το 2016 συνδυάζεται με τις προβλέψεις για περιορισμό των υφεσιακών επιδράσεων του αντιπληθωρισμού στην οικονομία. Ωστόσο, παραμένει ο κίνδυνος οι υφεσιακές πιέσεις αντί να υποχωρήσουν να ενταθούν λόγω των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας, οι οποίες μπορεί να αντισταθίσουν πτωτικές τάσεις των τιμών.

2.2 Προβλέψεις για το 2017

(α) «Η συνεπής εφαρμογή του νέου προγράμματος στήριξης της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με τη σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και την πρόοδο στους τομείς διευθέτησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων και δομικών αλλαγών, αναμένεται να οδηγήσει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία» (Προσχέδιο, σελ. 19)

Η επίδραση των προαναφερόμενων παραγόντων στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης σχολιάστηκε προηγουμένως, οπότε επισημάνθηκε ότι για την αποκατάσταση του κλίματος χρειάζονται πιο σαφείς ενδείξεις ανάκαμψης στην οικονομία. Υπογραμμίζεται η σημασία να αποφευχθούν καθυστερήσεις στην ολοκλήρωση της 2^{ης} αξιολόγησης του δανειακού προγράμματος. Θετική συμβολή μπορεί να έχει επίσης η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων με πιθανότατα θετική κοινωνική αποδοχή, όπως ο εκσυγχρονισμός της λειτουργίας του Κράτους και της Δημόσιας Διοίκησης (μέτρα μείωσης της γραφειοκρατίας, καταπολέμησης της διαφθοράς, κλπ), η καθιέρωση του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος και η προώθηση της επαγγελματικής εκπαίδευσης και κατάρτισης.

(β) «(..) η αύξηση της απασχόλησης, καθώς και η θετική επίδραση μεταφοράς του 2^{ου} βμήνου του 2016 στο 2017, αναμένεται να συμβάλλουν στην επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας επιτρέποντας την καταγραφή θετικών ρυθμών ανάπτυξης από το 2017, διαμορφώνοντας την πρόβλεψη για ανάπτυξη στο 2,7% το 2017.» (Προσχέδιο, σελ. 19)

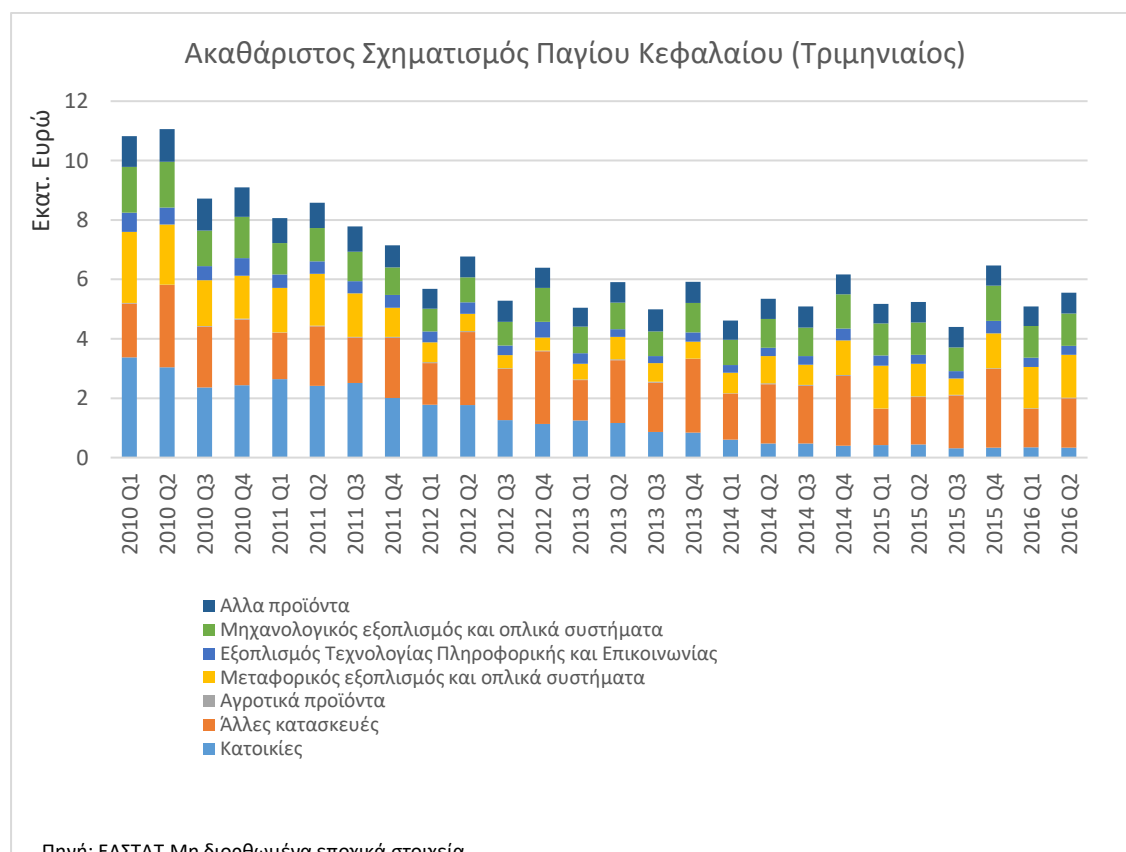
Η αύξηση της απασχόλησης θα έχει ομολογουμένως θετικές επιδράσεις στην οικονομία, χωρίς όμως να δικαιολογεί πλήρως το ύψος της προβλεπόμενης αύξησης του ΑΕΠ για το 2017 (2,7%). Η πρόσφατη εμπειρία των δύο τελευταίων ετών δείχνει ότι ενώ λαμβάνει χώρα μία παρόμοια ήπια αύξηση της απασχόλησης - της τάξεως του 2% -, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ συνεχίζει επί του παρόντος να κινείται σε χαμηλά (ή και αρνητικά) επίπεδα.

(γ) «Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,8% και ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου κατά 9,1% ενισχυόμενος από την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης στην οικονομία, την αξιοποίηση των ευρωπαϊκών

επενδυτικών πόρων και την επίδραση του χαμηλού επιπέδου βάσης του 2016.»
(Προσχέδιο, σελ. 20)

Η οριακά σταθεροποιημένη αλλά δύσκολη χρηματοδοτικά κατάσταση του ιδιωτικού τομέα, σε συνδυασμό με τις ηπιότερες συνθήκες ρευστότητας που αναμένεται να δημιουργηθούν για τα εγχώρια ΝΧΙ (τα χαρτοφυλάκια των οποίων βρίσκονται σε πορεία εξυγίανσης) μπορούν υπό προϋποθέσεις να ευνοήσουν το σχηματισμό παγίου κεφαλαίου το 2017. Εξάλλου, η προβλεπόμενη αύξηση του 9,1% αντιστοιχεί σε ένα απόλυτο μέγεθος 2 δις ευρώ περίπου. Το μέγεθος αυτό κρίνεται ρεαλιστικό να διαμορφωθεί σταδιακά εντός του 2017, εάν ληφθεί υπόψη η ιστορική εξέλιξη του επιπέδου του (όπως παρουσιάζεται διαγραμματικά παρακάτω) και με προϋπόθεση, βεβαίως, την αναπτυξιακή στροφή της οικονομίας.

Γράφημα 6: Οι επενδύσεις στην περίοδο της κρίσης

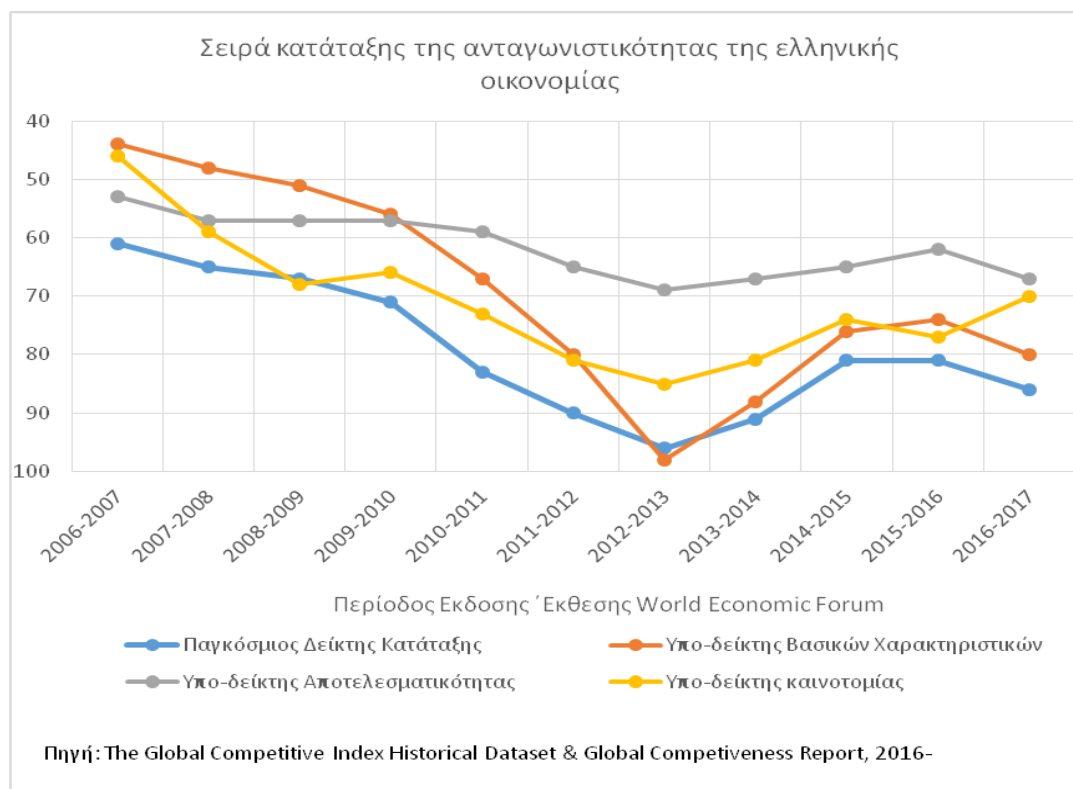


Επισημαίνεται ότι εκτός από τη σημαντική ποσότητα του κεφαλαίου που χρειάζεται
Επισημαίνεται ότι εκτός από τη σημαντική ποσότητα του κεφαλαίου που χρειάζεται
για την αναστροφή της πορείας αποεπένδυσης³⁰, έχει σημασία και η ορθή
αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων σε παραγωγικές επενδύσεις που θα βελτιώνουν
την ανταγωνιστικότητα της χώρας. Όπως δείχνει το παρακάτω γράφημα με στοιχεία

³⁰ Το γράφημα δείχνει επίσης ότι η μείωση του σχηματισμού ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου (η οποία είναι εντονότερη αν υπολογίσει κανείς τον καθαρό σχηματισμό κεφαλαίου αφαιρώντας τις αποσβέσεις) οφείλεται κατά μεγάλο βαθμό στη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες.

του “World Economic Forum” (WEF) για την εξέλιξη της κατάταξης της ανταγωνιστικότητας της χώρας διεθνώς, από το 2013³¹ και μετά η χώρα βρίσκεται σε πορεία διόρθωσης της συνεχούς πτώσης που κατέγραψε τα προηγούμενα χρόνια. Η πτώση ήταν πιο σημαντική (σχεδόν 50 θέσεις) στον υπό-δείκτη βασικών χαρακτηριστικών της οικονομίας (“basic requirements”), ο οποίος συντίθεται από μετρήσεις για το θεσμικό και μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρας καθώς επίσης και για τις υποδομές, την υγεία και την εκπαίδευση. Ο υπο-δείκτης της αποτελεσματικότητας, ο οποίος μετρά ποιοτικά χαρακτηριστικά των αγορών (συμπεριλαμβανομένης και της αγοράς εργασίας), δείχνει επίσης μια σταθερή πτώση, η οποία είναι σημαντικό να ανακοπεί μέσω προώθησης των μεταρρυθμίσεων. Τονίζεται ότι η χώρα κατατάσσεται σύμφωνα με το WEF στις οικονομίες που «ωθούνται» από την καινοτομία (“innovation-driven”) και ως εκ τούτου λαμβάνεται θετικά η πρόσφατη ανάκαμψη του σχετικού επί μέρους δείκτη.

Γράφημα 7: Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας



Η προβλεπόμενη αύξηση της κατανάλωσης κατά 1,8%, αντιστοιχεί επίσης σε ποσό 2,2 δις ευρώ, περίπου. Ούτε αυτό το μέγεθος μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι υπερβολικό να διαμορφωθεί, εάν ληφθεί υπόψη η ιστορική εξέλιξη που απεικονίζεται στο επόμενο γράφημα:

³¹ Οι εκθέσεις του WEF αναφέρονται στην προηγούμενο έτος από την περίοδο έκδοσής τους.

Γράφημα 8: Τελική Καταναλωτική Δαπάνη Νοικοκυριών³²

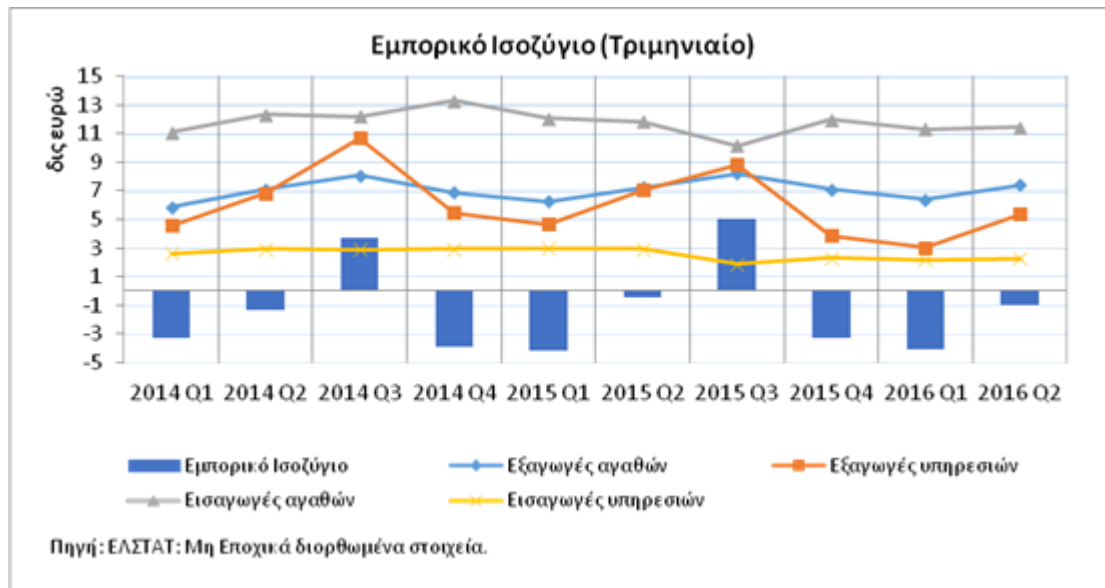


Υπάρχουν πάντως επιφυλάξεις, ως προς την επάρκεια χρηματοδότησης της προβλεπόμενης αύξησης της τελικής καταναλωτικής δαπάνης του ιδιωτικού τομέα: οι αναμενόμενες πηγές της (όπως η πληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Δημοσίου, το απόθεμα των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών και τα εισοδήματα από την προβλεπόμενη αύξηση της απασχόλησης) θα πρέπει να υπερκαλύψουν πρόσθετες ανάγκες που θα προκύψουν από τις προβλεπόμενες αυξήσεις στην άμεση και έμμεση φορολογία. Η συνεχής διόγκωση των ανείσπρακτων ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορολογούμενων κατά το τρέχον έτος υποδηλώνει ότι μια σημαντική ανάκαμψη της κατανάλωσης δεν αποτελεί ένα βέβαιο στόχο. Σε αυτή την επιφυλακτικότητα συντείνει το υφιστάμενο καθεστώς έλλειψης δυνατοτήτων τραπεζικής χρηματοδότησης για επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

(δ) « Η χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων προβλέπεται ότι θα συντελέσει στη μείωση της θετικής συμβολής του εξωτερικού τομέα στην αύξηση του Α.Ε.Π.(..)» (Προσχέδιο, σελ. 20)

Είναι γεγονός ότι η επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων αρχικά έπληξε περισσότερο τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρά τις εξαγωγές (βλ. το ακόλουθο γράφημα). Οι τελευταίες όμως δείχνουν έκτοτε μια αρνητική τάση στον τομέα των υπηρεσιών, χωρίς να υπάρξει κάποια αισθητή βελτίωση στον τομέα των αγαθών, ενώ αντίθετα οι εισαγωγές αγαθών έχουν ανακάμψει. Αυτό προβληματίζει σχετικά με τον κίνδυνο αύξησης των εμπορικών ελλειμμάτων της χώρας στην περίπτωση χαλάρωσης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Κρίσιμο για την αποφυγή της εξέλιξης αυτή θα είναι η συνετή διοχέτευση της ροής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό.

³²Ο δείκτης όγκου αποτιμάται σε ευρώ.



(στ) «Η τάση των τιμών αναμένεται αυξητική το 2017, οδηγώντας για πρώτη φορά από το 2012 σε θετικό ρυθμό πληθωρισμού 0,6% και περαιτέρω μείωση της ανεργίας στο 20,4% (...)» (Προσχέδιο, σελ. 20)

Η υποδηλούμενη αντίστροφη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένη. Οι αυξήσεις των τιμών δεν συνδυάζονται απαραίτητα με μείωση της ανεργίας. Για παράδειγμα, αυξήσεις τιμών ως αποτέλεσμα επιβολής έμμεσης φορολογίας ή αύξησης της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, κατά κανόνα, συσχετίζονται με πιέσεις στην ζήτηση αγαθών που μπορεί να προκαλέσει στη συνέχεια μείωση της παραγωγής και να κάμψει τη ζήτηση εργασίας.

(ζ) «Η επίτευξη της τελικής συμφωνίας³³ και η εφαρμογή των συγκεκριμένων μέτρων για τη βιωσιμότητα του χρέους, αναμένεται να βοηθήσει στην επαναφορά της οικονομίας σε πορεία ανάπτυξης (...)»

Είναι εύλογο να αναμένεται ως ιδιαίτερως ευεργετική για την οικονομία η επίτευξη συμφωνίας στο ζήτημα διευθέτησης του δημοσίου χρέους, διότι θα περιορίσει τον κίνδυνο να βρεθεί η χώρα εκ νέου σε αδυναμία χρηματοδότησης των δανειακών της αναγκών με προσφυγή στη διεθνή αγορά δανειακών κεφαλαίων. Βεβαίως έχουν ιδιαίτερη σημασία οι όροι της συμφωνίας καθώς και ο τρόπος επίτευξής της: Οι όροι είναι απαραίτητο να διασφαλίζουν το αξιόχρεο της χώρας υπό ρεαλιστικές μακροοικονομικές υποθέσεις και με ανάληψη δεσμεύσεων των μερών για την ομαλή μετάβαση της χώρας σε περιβάλλον εξωτερικού δανεισμού χωρίς τους περιορισμούς των μνημονιακών δεσμεύσεων. Επίσης, κατά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως την επίτευξη της συμφωνίας είναι σημαντικό να καλλιεργηθεί κλίμα εμπιστοσύνης εμπιστοσύνη στην ομαλή ολοκλήρωση της διευθέτησης, ώστε να

³³ Σημ. συντάκτη: αναφέρεται στις διαβουλεύσεις για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους

μετριασθεί, όσο είναι δυνατό, η αρνητική επίδραση της διεθνούς και εγχώριας αβεβαιότητας στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Βασικό ρόλο σε αυτό θα παίξει το κλίμα των διαπραγματεύσεων για τη 2^η αξιολόγηση όπως επίσης τα αποτελέσματα των αναθεωρημένων αναλύσεων διαχειρισιμότητας του ελληνικού χρέους που θα διενεργήσει εκτός από το Δ.Ν.Τ. και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

3. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Η έως τώρα συζήτηση για τις ποσοτικές διαστάσεις των προβλέψεων και τις υποθέσεις - παραδοχές που τις καθιστούν ρεαλιστικές, ανέδειξε σημαντικούς παράγοντες ως κρίσιμους για την επαλήθευση των προβλέψεων του Υπουργείου Οικονομικών. Οι περισσότεροι συμπίπτουν με αυτούς που συμμερίζεται το ΥΠΟΙΚ ως «παράγοντες κινδύνου», οι οποίοι, όπως αναφέρεται στο Προσχέδιο, συνδέονται με τις προβλέψεις του μακροοικονομικού σεναρίου για το ΑΕΠ και τις συνιστώσες του. Οι παράγοντες αυτοί μπορεί να διακριθούν σε ενδογενείς και εξωγενείς, με την ταξινόμηση να συνδέεται κατά βάση προς τη δυνατότητα της οικονομικής πολιτικής να τροποποιήσει την επίπτωσή τους στο βασικό σενάριο.

Σημειώνεται ότι η χρήση του όρου «κίνδυνοι» στο Προσχέδιο, ενδεχομένως να αποδίδει την έννοια ³⁴ της μετρήσιμης αβεβαιότητας διαφοροποιώντας την από τη μη μετρήσιμη³⁵), η οποία εκφράζει την πεποίθηση της έλλειψης οποιουδήποτε μέτρου, υποδείγματος ή μεθοδολογίας πρόβλεψης επερχόμενων μεταβολών. Υπό αυτή την έννοια, η παράθεση των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών «κινδύνων» που γίνεται στο Προσχέδιο ίσως να υποδηλώνει την ύπαρξη μετρήσιμων εκτιμήσεων εκ μέρους του ΥΠΟΙΚ για το αναμενόμενο μέγεθος των αποκλίσεων των ποσοτικών προβλέψεων από το σενάριο που παρουσιάζεται, καθώς και τη συσχέτιση των αποκλίσεων αυτών με την εξέλιξη των παραγόντων κινδύνου. Σε κάθε περίπτωση όμως είναι βέβαιο ότι ταυτόχρονα εμπεριέχει σημαντικά στοιχεία μη μετρήσιμης αβεβαιότητας.

3.1 Ενδογενείς Παράγοντες Κινδύνου

Στο Προσχέδιο αναφέρονται δύο ενδογενείς παράγοντες κινδύνου:

- (α) η ταχύτητα προσαρμογής της επενδυτικής δραστηριότητας στα νέα δεδομένα οικονομικής σταθερότητας και
- (β) η συνεπής υλοποίηση του συμφωνηθέντος πακέτου μέτρων.

Μέσα όμως από την περιγραφή της στρατηγικής που προτείνεται να εφαρμοστεί για την αντιμετώπισή τους, μπορεί κανείς να εντοπίσει τους βασικούς τομείς και τα μεγέθη της οικονομίας που θεωρείται στο Προσχέδιο ότι υφίστανται υπό τον

³⁴ Με τον αγγλικό όρο «risk» όπως τον διατύπωσε πρώτος ο Αμερικανός οικονομολόγος Frank Knight (1885 -1972).

³⁵ Η τελευταία αυτή αποδίδεται αγγλικά με τον όρο «uncertainty»

ενδογενή κίνδυνο. Τα μεγέθη αυτά παρουσιάζονται σε πίνακα παρακάτω μαζί με συνοπτικό σχολιασμό.

Πίνακας 9: Τομείς - Μεγέθη της οικονομίας υπό «ενδογενή» κίνδυνο σύμφωνα με το Προσχέδιο

A/A	Τομέας - Μέγεθος	Σχόλιο
1	Ο βαθμός εξυγίανσης των χ/φ των ελληνικών τραπεζών και η πιστωτική επέκτασή τους στην οικονομία	Η κατάσταση των ελληνικών τραπεζών είναι στενά συνδεδεμένη με τις εξελίξεις του ευρωσυστήματος. Ωστόσο το να προχωρήσουν άμεσα και αποτελεσματικά οι διαδικασίες εξυγίανσης των χ/φ των τραπεζών εξαρτάται πολύ συγκεκριμένα από τις προσπάθειες της χώρας στο εσωτερικό,. Είναι σημαντικό να να ληφθεί υπόψη το ιδιαίτερος υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων που χαρακτηρίζεται από μεγάλη αβεβαιότητα ως προς την είσπραξη (40% του συνόλου σύμφωνα με τη Moody's).
2	Ανταγωνιστικότητα	Πρέπει να μην υπάρξουν καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων που θα συμφωνηθούν στο πλαίσιο της 2 ^{ης} αξιολόγησης και να συνδυαστούν με πολιτικές βραχυχρόνιας τόνωσης της οικονομίας. Δεν πρέπει άλλωστε να παραβλέπεται ότι οι δομικές αλλαγές (π.χ. εκσυγχρονισμός Δημοσίου Τομέα) ακόμη και αν ολοκληρωθούν έγκαιρα αποδίδουν σχετικά μακροχρόνια.
3	Εισροή επενδυτικών κεφαλαίων	Απαραίτητη κρίνεται η διατήρηση της απορροφητικότητας των κοινοτικών κονδυλίων στα υψηλά επίπεδα των προηγούμενων ετών. Αντίστοιχη παρατήρηση πρέπει να γίνει για αυξανόμενη συμμετοχή στο πλαίσιο του Επενδυτικού Σχεδίου για την Ευρώπη, καθώς και τη δημιουργία των προϋποθέσεων προσέλκυσης ιδιωτικών, άμεσων ξένων επενδύσεων.
4	Βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους	Η διασφάλιση του αξιόχρεου της χώρας απαιτεί ομαλότητα στις διαβουλεύσεις με τους διεθνείς πιστωτές. Θετική εξέλιξη στην πορεία των συζητήσεων για την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους θα επαναφέρει σε μεγάλο βαθμό την επενδυτική εμπιστοσύνη. Ωστόσο, το αποτέλεσμα των διεθνών διαβουλεύσεων εξαρτάται και από εξωγενείς παράγοντες, όπως η η συνεργασία των ευρωπαϊών εταίρων ,Σημαντική θεωρείται η αποφυγή καθυστερήσεων στην υιοθέτηση των σχετικών χρονοδιαγραμμάτων.
5	Επιμονή σε ικανοποιητικά δημοσιονομικά αποτελέσματα	Η σταθερή συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και σύνεσης μπορεί να αποτρέψει την προσφυγή στο μηχανισμό αυτόματης αποκατάστασης της δημοσιονομικής σταθερότητας και να αποφύγει τους κραδασμούς που τυχόν ενεργοποίησή του θα μπορούσε να επιφέρει.
6	Κοινωνική συνοχή	Η διασφάλιση κλίματος κοινωνικής συνοχής, η αποφυγή περιθωριοποίησης μέρους του πληθυσμού και η στήριξη των χαμηλότερων εισοδημάτων κρίνεται ιδιαίτερος σημαντική, λόγω του κοινωνικών επιπτώσεων της μακράς περιόδου λιτότητας.

Οι επιπτώσεις από ενδεχόμενες μεταβολές στην κατάσταση καθενός από τα έξι παραπάνω σημεία στην οικονομία είναι αδιαμφισβήτητα σοβαρές³⁶, ενώ και η από κοινού διαχείρισή τους κρίνεται ιδιαίτερα δύσκολη. Υπογραμμίζεται η κρισιμότητα της διασφάλισης κοινωνικής δικαιοσύνης. Προς αυτή την κατεύθυνση μπορεί να συμβάλει η ανακοπή της τάσης αύξησης του μεριδίου της έμμεσης φορολογίας στη συνολική. Είναι εξίσου σημαντικό να αντιμετωπιστούν καθυστερήσεις στην προώθηση των μεταρρυθμίσεων (αποκρατικοποιήσεις, άρση στρεβλώσεων του επιχειρηματικού κλίματος), οι οποίες συντηρούν τα προβλήματα των επιχειρήσεων στις αγορές ακόμη και υπό ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες.

3.2 Εξωγενείς Παράγοντες Κινδύνου

Οι παράγοντες εξωγενών κινδύνων όπως αναφέρονται στο Προσχέδιο παρουσιάζονται με συνοπτικό σχολιασμό στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 10: Παράγοντες «Εξωγενών» Κινδύνων σύμφωνα με το Προσχέδιο

A/A	Παράγοντας	Σχόλιο
1	Η απόφαση για έξοδο του Ην. Βασιλείου από την Ε.Ε.	Οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία (μέσω αναταράξεων στο διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και στο ενδοκοινοτικό εμπόριο) αναμένονται να γίνουν περισσότερο αισθητές όσο προχωρεί η διαδικασία εξόδου του Ην. Βασιλείου. Κρίσιμος παράγοντας θεωρείται η έγκαιρη προετοιμασία της Ε.Ε. για την αντιμετώπιση των ζητημάτων που θα προκύψουν, όπως π.χ. η έγκαιρη θωράκιση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος τραπεζών (αντιμετώπιση κρίσεων τύπου Deutsche Bank).
2	Αποκλίσεις από την εφαρμοζόμενη συμφωνία Ε.Ε. – Τουρκίας για την προσφυγικό ζήτημα	Οι αποκλίσεις μπορεί να πάρουν επιβαρυντικές διαστάσεις εάν οι σχέσεις μεταξύ Ε.Ε. και Τουρκίας γνωρίσουν σοβαρή επιδείνωση. Αρνητικές εξελίξεις στον τομέα αυτό είναι πολύ πιθανές εάν οξυνθούν περαιτέρω οι διαμάχες για τα ανθρώπινα δικαιώματα στο εσωτερικό της Τουρκίας.
3	Διεθνείς εντάσεις και διακρατικές συγκρούσεις στην Αν. Μεσόγειο και της Μέση Ανατολή.	Οι πιθανές επιδράσεις μπορούν να είναι άμεσες στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας (άμεσες ξένες επενδύσεις, τουρισμός, κλπ). Επίσης μπορούν να επεκταθούν σε διεθνές πολιτικό επίπεδο και να διαταράξουν τις ευρύτερες γαιοπολιτικές ισορροπίες. Σημαντικές άλλωστε μπορεί να είναι οι επιπτώσεις τους στην ενεργοποίηση πρόσθετων μεταναστευτικών - προσφυγικών ρευμάτων.

Παρά το βαθμό προστασίας από δυσμενείς διεθνείς εξελίξεις που παρέχει στη χώρα το γεγονός ότι ανήκει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα προς ανατολάς σύνορά της είναι συνάμα τα σύνορα της Ε.Ε., οι προαναφερόμενες εντάσεις μπορούν να

³⁶Για την ποσοτική αξιολόγηση των επιπτώσεων απαιτείται αρχικά γνώση του εφαρμοζόμενου υποδείγματος πρόβλεψης και κατόπιν εφαρμογή ανάλυσης ευαισθησίας (sensitivity analysis) του προβλεπόμενου σεναρίου υπό εναλλακτικά επίπεδα κινδύνου.

λειτουργήσουν ως εστίες ανατροπής των θετικών εξελίξεων στην οικονομία. Ιδιαίτερως σημαντική κρίνεται η θωράκιση του ευρωπαϊκού οικοδομήματος απέναντι σε αυξανόμενες μελλοντικές προκλήσεις που πηγάζουν από την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου γεγονός ικανό να εντείνει τις αποσταθεροποιητικές τάσεις ή/και την εσωστρέφεια των κρατών εντός της Ε.Ε.

Η ενεργός συμμετοχή της χώρας στις ευρωπαϊκές εξελίξεις ως μέλος της Ε.Ε. παρέχει τη δυνατότητα αποκόμισης πιθανών ωφελειών (upside risks) ιδιαίτερα σε ότι αφορά την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων και την διαχείριση του ζητήματος της προσφυγικής κρίσης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ : Μέτρηση της επίδρασης «Carry Over» μεταξύ τριμήνων.

Για τη μέτρηση της εξέλιξης της επίδρασης του «Carry Over» (CO) του έτους 2015 στο εξάμηνο του 2016, εφαρμόζεται ο προσεγγιστικός εμπειρικός κανόνας που υιοθετεί μελέτη της Bundesbank³⁷. Κατ' αυτόν, μια ετήσια μεταβολή g (από το τέλος του προηγούμενου έτους στο τέλος του τρέχοντος έτους) συνδέεται με τις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, q_i , $i = 1, \dots, 8$ που συμβαίνουν εντός των δύο ετών:

$$g \approx \frac{1}{4}q_2 + \frac{2}{4}q_3 + \frac{3}{4}q_4 + \frac{4}{4}q_5 + \frac{3}{4}q_6 + \frac{2}{4}q_7 + \frac{1}{4}q_8$$

Το CO μπορεί να μετρηθεί προσεγγιστικά στο τέλος κάθε τριμήνου, για τα τρίμηνα του δεύτερου έτους, δηλαδή για $i = 5, 6, 7, 8$, υποθέτοντας ότι οι μεταβολές όλων των μεταγενέστερων τριμήνων είναι μηδενικές (έννοια του carryover). Η εκτίμηση του CO με τη μέθοδο αυτή συμπίπτει με την εκτίμηση του ΥΠΟΙΚ στο -0,39% για το ΑΕΠ το 2016.

Για να επαληθευτεί η εκτίμηση του Προσχεδίου ότι το CO θα εξαντληθεί εντός του πρώτου εξαμήνου του 2016 θα πρέπει να ισχύει για τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2016 (q_5 και q_6) ότι:

$$0,0039 < q_5 + 0,75q_6.$$

Εφόσον, όμως, το πρώτο τρίμηνο του έτους υπήρξε μείωση του ΑΕΠ ($q_5 = -0.0017$), η απαιτούμενη τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ κατά το δεύτερο εξάμηνο ώστε να εξαντληθεί το CO του 2015 εντός του πρώτου εξαμήνου του 2016 υπολογίζεται ότι πρέπει να υπερβαίνει το 0,75%, ύψος το οποίο είναι τετραπλάσιο της αύξησης 0,16% για το δεύτερο τρίμηνο που καταγράφει το ΥΠΟΙΚ.

Σημειώνεται ότι οποιαδήποτε επί τα χείρω διόρθωση της εκτίμησης για την μεταβολή του ΑΕΠ το 2015 υποδηλώνει την περαιτέρω αρνητική επίδραση CO του 2015 στο 2016.

³⁷ Todter, K-H, "How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting?" Deutsche Bundesbank Discussion Paper, No 21/2010.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων

Τα υποδείγματα παραγόντων σχεδιάζονται ώστε να προσφέρουν μία ικανοποιητική εικόνα των πληροφοριών που παρέχονται από μεγάλο αριθμό συσχετιζόμενων οικονομικών μεταβλητών. Η πληροφόρηση του μεγάλου αριθμού αυτών των οικονομικών μεταβλητών μπορεί να συνοψισθεί σε ένα μικρό αριθμό παραγόντων (factors). Στη συνέχεια, αυτοί οι παράγοντες αποτελούν την πηγή των προερχόμενων συσχετίσεων ανάμεσα στις οικονομικές μεταβλητές και μπορούν να ερμηνεύσουν, και κατά συνέπεια να προβλέψουν, την πορεία του πραγματικού ΑΕΠ.

Τα υποδείγματα χρησιμοποιούνται είτε σε στατική είτε σε δυναμική μορφή και προσφέρουν σημαντικά πλεονεκτήματα σε σχέση με τα κλασικά εργαλεία. Πρώτον, μπορούν να ενσωματώσουν πληροφορίες οι οποίες παρέχονται από μεγάλα σύνολα δεδομένων και μπορούν να συνοψιστούν σε ένα μικρό σύνολο παραγόντων οι οποίοι στη συνέχεια χρησιμοποιούνται σαν ερμηνευτικές μεταβλητές σε τυπικά οικονομετρικά υποδείγματα. Δεύτερον, μπορούν να προσαρμοστούν σε απώλεια παρατηρήσεων κάποιων μεταβλητών που παρατηρείται στο τέλος της περιόδου του δείγματος. Αυτή είναι μια πολύ σημαντική ιδιότητα των υποδειγμάτων καθώς υφίστανται σημαντικοί περιορισμοί σχετικά με τη διαθεσιμότητα των βραχυχρόνιων οικονομικών δεικτών.

Αν οι παρατηρούμενες οικονομικές μεταβλητές επηρεάζονται όχι μόνο από τρέχουσες αλλά και από παρελθούσες τιμές των κοινών παραγόντων τότε χρησιμοποιούνται τα δυναμικά υποδείγματα παραγόντων προκειμένου να περιγράψουν τη δυναμική των παρατηρούμενων μεταβλητών. Σε αυτή την περίπτωση οι τιμές των κοινών παραγόντων αυτοσυσχετίζονται και μπορούν να παρασταθούν με υποδείγματα αυτοπαλίνδρομων διανυσμάτων (VAR).

Για την εκτίμηση του υποδείγματος χρησιμοποιούμε ένα σύνολο δεδομένων από 95 μεταβλητές της ελληνικής οικονομίας. Όπως συνηθίζεται στα υποδείγματα παραγόντων, οι μεταβλητές κατηγοριοποιήθηκαν σε τρεις ομάδες ανάλογα με τον τομέα προέλευσης ώστε να εκτιμηθεί η επίδραση του κάθε τομέα στη συνολική οικονομία. Συγκεκριμένα, η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει 31 δείκτες οικονομικού κλίματος στη βιομηχανία, στην παραγωγή, στις κατασκευές, στο εμπόριο λιανικής καθώς και στην κατανάλωση. Η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει 32 μεταβλητές από τον πραγματικό τομέα της οικονομίας όπως το πραγματικό ΑΕΠ και τα συστατικά του, την κατανάλωση των νοικοκυριών, τον δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, τις αφίξεις τουριστών, την ανεργία, τις τιμές πετρελαίου, την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Τέλος, η τρίτη ομάδα περιλαμβάνει 32 μεταβλητές από το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα όπως τις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων, την προσφορά χρήματος, τους δείκτες τιμών καταναλωτή και παραγωγού, το δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Το σύνολο δεδομένων που χρησιμοποιείται καλύπτει την περίοδο από το πρώτο τρίμηνο του 2000 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 2016. Κύρια πηγή των δεδομένων είναι η Ελληνική Στατιστική Αρχή και ο ΟΟΣΑ. Κάποιες μεταβλητές που ήταν διαθέσιμες σε μηνιαία συχνότητα μετατράπηκαν σε τριμηνιαία λαμβάνοντας την παρατήρηση του τελευταίου μήνα του τριμήνου. Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε εποχική διόρθωση των μεταβλητών, με εξαίρεση το δείκτη βιομηχανικής παραγωγής που ήταν εποχικά διορθωμένος, με χρήση του φίλτρου TRAMO/SEATS. Για την εξάλειψη προβλημάτων στασιμότητας, οι πραγματικές και οι ονομαστικές μεταβλητές έχουν μετατραπεί σε ρυθμούς μεταβολής ενώ οι μεταβλητές των επιτοκίων και των δεικτών οικονομικού κλίματος σε πρώτες διαφορές. Τέλος, έγινε κανονικοποίηση όλων των μεταβλητών με αφαίρεση του δειγματικού μέσου και διαίρεση με τη δειγματική τυπική απόκλιση.

Το υπόδειγμα εκτιμήθηκε χρησιμοποιώντας διάφορους συνδυασμούς των παραγόντων που έχουν εξαχθεί καθώς επίσης και διαφορετικές χρονικές υστερήσεις και υπολογίστηκαν κριτήρια πληροφόρησης όπως το Schwartz ή το Akaike. Η επιλογή του καταλληλότερου υποδείγματος έγινε σύμφωνα με τη μικρότερη τιμή του κριτηρίου Schwartz. Σύμφωνα με αυτή την τιμή, χρησιμοποιήθηκαν δύο χρονικές υστερήσεις του ρυθμού μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ, δύο παράγοντες από τον πραγματικό τομέα με μία χρονική υστέρηση, ένας παράγοντας από την κάθε ομάδα καθώς και μια χρονική υστέρηση από τον κάθε παράγοντα.

Πίνακας: Προβλέψεις για τον ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ				
2016				
Τρίμηνο	Q1	Q2	Q3	Q4
Τριμηνιαία μεταβολή σε τριμηνιαία βάση (γ-ο-γ)	-0.93%	-0.39%	0.67%	-0.39%
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής	-0.26%			
(95%-confidence interval)	[-1.03%, 0.52%]			

Στη συνέχεια αξιολογήθηκε η προβλεπτική ικανότητα το υποδείγματος εκτός δείγματος. Συγκεκριμένα, εκτιμήθηκε το παραπάνω υπόδειγμα μέχρι το τέταρτο τρίμηνο του 2015 και βάσει των εκτιμήσεων πραγματοποιήθηκε πρόβλεψη για τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2016. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας: Προβλεπτική ικανότητα του υποδείγματος		
	2016	
Τρίμηνο	Q1	Q2
Προβλεπόμενη τριμηνιαία μεταβολή (γ-ο-γ)	-0.73%	-0.49%
Παρατηρούμενη Τριμηνιαία μεταβολή (γ-ο-γ)	-0.93%	-0.39%

Οι παραπάνω εκτιμώμενοι ρυθμοί μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ αντανακλούν τις βασικές διαστάσεις των πρόσφατων βραχυμεσοπρόθεσμων εξελίξεων στην ελληνική οικονομία. Τους πρώτους μήνες του 2016 η οικονομική δραστηριότητα επηρεάστηκε αρνητικά από τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων αλλά και από τη μεγάλη καθυστέρηση στην ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης του νέου προγράμματος, η οποία αρχικά αναμενόταν να ολοκληρωθεί το τέταρτο τρίμηνο του 2015. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου και την αναζωπύρωση της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της οικονομίας. Τα παραπάνω γεγονότα, σε συνδυασμό με την αρνητική μεταφερόμενη επίδραση από το 2015, οδήγησαν στην κάμψη του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2016. Συγκεκριμένα, η οικονομική δραστηριότητα κινήθηκε πτωτικά το πρώτο εξάμηνο του 2016, τόσο σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους (-0,64%) όσο και έναντι του προηγούμενου εξαμήνου (-6,06%).

Η εκτίμηση της οικονομικής δραστηριότητας, σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, για το δεύτερο τρίμηνο του 2016 φαίνεται αισθητά βελτιωμένη τόσο σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2015 (0,16%) όσο και έναντι του πρώτου τριμήνου του τρέχοντος έτους (6,62%). Έτσι, ο εκτιμώμενος μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το 2016 αγγίζει το -0,26%. Αναμφίβολα, σημαντικό ρόλο προς αυτή την εξέλιξη διαδραματίζει η μείωση της αβεβαιότητας σχετικά με την ευρωπαϊκή πορεία της χώρας, την παροχή ρευστότητας και τις προοπτικές

ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Παράγοντες οι οποίοι αποτυπώνονται στην πορεία και εξέλιξη των οικονομικών δεδομένων για τους πρώτους έξι μήνες του 2016.

Συγκεκριμένα, εξετάζοντας λεπτομερώς τις οικονομικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην εκτίμηση του δυναμικού υποδείγματος παραγόντων, σε τριμηνιαία μη εποχικά διορθωμένη βάση, παρατηρούνται οικονομικές μεταβλητές οι οποίες έχουν ακολουθήσει σημαντική θετική πορεία κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων τριμήνων του 2016. Τέτοιες μεταβλητές είναι ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών, οι δείκτες που αναφέρονται στις προσδοκίες για νέες παραγγελίες

στη βιομηχανία, οι άδειες για τα επιβατηγά αυτοκίνητα καθώς και η ανεργία. Σχετικά με την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, βασικό δείκτη ανταγωνιστικότητας, παρατηρείται μια επιδείνωση στο πρώτο τρίμηνο του 2016 και μια οριακή βελτίωση στο δεύτερο. Ανάλογη συμπεριφορά παρουσιάζουν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, οι επενδύσεις, ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, ο δείκτης κύκλου εργασιών στον κλάδο αυτοκινήτων καθώς και ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές. Αντίθετη εικόνα εμφανίζεται στην πορεία των ταξιδιωτικών εισπράξεων οι οποίες εμφανίζουν άνοδο στο πρώτο αλλά κάμψη στο δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Παρόμοια είναι και η συμπεριφορά της απόκλισης των επιτοκίων των δεκαετών ελληνικών ομολόγων από τα αντίστοιχα γερμανικά (spread) καθώς στο πρώτο τρίμηνο του 2016 παρατηρήθηκε αύξηση η οποία αποκλιμακώθηκε στη συνέχεια.

Από την άλλη πλευρά, παρατηρούνται οικονομικές μεταβλητές οι οποίες ακολουθούν αρνητική πορεία κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2016, σε σχέση με το 2015, όπως η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών (η οποία να σημειωθεί ότι παρουσιάζει μειωμένο ρυθμό πτώσης το δεύτερο τρίμηνο), ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ελλάδας, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ο αριθμός αδειών οικοδόμησης, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ο δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία και στο χονδρικό εμπόριο, ο δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο.

Είναι σαφές από την ανάλυση που προηγήθηκε, σχετικά με την πορεία των οικονομικών δεδομένων, ότι ο εκτιμώμενος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2016 μπορεί να επηρεαστεί είτε από εξωγενείς είτε από ενδογενείς παράγοντες. Παράγοντες οι οποίοι έχουν να κάνουν, από τη μία πλευρά, με τη δημιουργία ενός σταθερού και ελκυστικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος που θα εξασφαλίζει εισροές επενδυτικών κεφαλαίων για άμεσες ξένες επενδύσεις και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, την ομαλή χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα, την παροχή ρευστότητας μέσω του τραπεζικού συστήματος σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις ώστε να επανακτηθεί η καταναλωτική και η επενδυτική εμπιστοσύνη αντίστοιχα. Από την άλλη πλευρά, δεν θα πρέπει να αγνοηθούν οι επιπτώσεις διεθνών παραγόντων όπως η απόφαση του Ηνωμένου Βασιλείου για έξοδο από την Ε.Ε., οι προσφυγικές και μεταναστευτικές ροές καθώς και οι γενικότερες γεωπολιτικές συνθήκες στην Ανατολική Μεσόγειο και στη Μέση Ανατολή.

ΕΠΙΜΕΤΡΟ

Οι προσδοκίες που έχουν καλλιεργηθεί όπως και πολλές ενδείξεις που προκύπτουν από την παρατήρηση των μακροοικονομικών μεγεθών συγκλίνουν στο ότι η επικείμενη χειμερινή περίοδος 2016-17 θα έχει κομβική σημασία για την εξέλιξη της ελληνικής κρίσης. Η εκτίμηση αυτή ακούγεται, ίσως, αρκετά κοινότυπη ή, τουλάχιστον, φθαρμένη αφού ήδη έχουν τύχει ανάλογων χαρακτηρισμών και άλλες περιόδοι ή φάσεις της ελληνικής οικονομίας την τελευταία επταετία. Η ειδοποιός διαφορά, αυτή τη φορά, είναι ότι αναμένεται πλέον η λύση του «nexus» στο οποίο έχει περιπλακεί το ζήτημα της αναδιάρθρωσης του χρέους με την ανάκαμψη της οικονομίας και τις διαπραγματεύσεις με τους θεσμούς για την αξιολόγηση του προγράμματος δανειακής στήριξης. Κύρια πεδία «εμπλοκής» στα οποία περιμένουμε να εκτυλιχθεί η διαδικασία της λύσης αυτής συνιστούν τα εξής:

1. Η έκβαση της 2^{ης} αξιολόγησης του τρέχοντος προγράμματος δανειακής στήριξης. Το αν θα έχει θετική ή αρνητική κατάληξη θα φανεί σύντομα. Πριν από όλα γιατί από το ίδιο το χρονικό διάστημα που θα απαιτηθεί για την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων εξαρτάται η έναρξη των συζητήσεων, σε επίπεδο Ευρωζώνης, για την αναδιάρθρωση του χρέους. Δεν αρκεί βεβαίως μόνον να «κλείσει» το ταχύτερο η αξιολόγηση. Πρέπει και τα μέτρα στα οποία θα καταλήξουν οι δύο πλευρές αυτά καθαυτά να έχουν προωθητικό περιεχόμενο για την κοινωνική και πολιτική σταθερότητα και την εδραίωση κλίματος εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.
2. Η λογική σειρά των πραγμάτων θέτει στη συνέχεια επί τάπητος την εφαρμογή όσων συμφωνήθηκαν σε αδρές γραμμές τον Μάιο του 2016, στο πλαίσιο της Ευρωζώνης, για την λήψη βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημοσίου χρέους ώστε να θεωρηθεί «διαχειρίσιμο». Από τις αποφάσεις αυτές για την αναδιάρθρωση του χρέους εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η εμπιστοσύνη για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Από πρακτικής απόψεως τα εν λόγω μέτρα θα επιτρέψουν να δρομολογηθεί η συμμετοχή στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ ενώ θα καταστήσουν σχετικά ρεαλιστική την προοπτική επιστροφής της οικονομίας στις διεθνείς χρηματαγορές, στο εγγύς μέλλον.
3. Η ρίψη του κύβου της συμμετοχής στο πρόγραμμα της ποσοτικής χαλάρωσης θα διαφοροποιήσει προς το καλύτερο ή, σε αντίθετη περίπτωση, θα παρατείνει το σημερινό υψηλό κόστος δανειοδότησης των συστημικών τραπεζών. Από αυτό εξαρτώνται κατά βάση οι συνθήκες εξασφάλισης ρευστότητας για τις επιχειρήσεις και, γενικότερα, η χρηματοδοτική στήριξη της πολυαναμενόμενης επενδυτικής ανάκαμψης.
4. Με τη συνδρομή των εξελίξεων στα τρία προηγούμενα επίπεδα μπορεί να επιβεβαιωθεί – ή αντίθετα να απομακρυνθεί- το σημείο καμπής από το οποίο αναμένεται να διέλθει η οικονομική δραστηριότητα. Ο προβλεπόμενος

ρυθμός μεγέθυνσης της τάξης του 2,7% για το 2017, που προϋποθέτει -κατά βάση και, τουλάχιστον- ομαλές εξελίξεις στα προηγούμενα στάδια, εφόσον επιτευχθεί, θα σηματοδοτήσει τη μετάβαση σε μία νέα φάση, με κατ' ευχήν διατηρήσιμη μεγέθυνση.

Εφόσον τα επιμέρους αποτελέσματα συγκλίνουν, υποστηρίζοντας την ανάκαμψη και την εδραίωση θετικών περαιτέρω προσδοκιών, θα δρομολογηθεί η διαδικασία σταθεροποίησης της οικονομίας. Αυτό είναι το καίριο προαπαιτούμενο για να αντιμετωπιστούν οι επιτακτικές, μακροχρόνιες ανισορροπίες στην αγορά εργασίας, στην αγορά προϊόντος, τις επενδύσεις και την αποταμίευση. Πρόκειται, βέβαια, για συνθήκη αναγκαία αλλά όχι και ικανή.

Η ανεργία, όπως είναι γνωστό, παραμένει πολύ υψηλή. Βασικά της χαρακτηριστικά, όπως το υπερβολικά υψηλό ποσοστό ανεργίας των νέων, η πολύ μεγάλη αναλογία μακροχρόνια ανέργων, η εξαιρετικά υψηλή ανεργία των γυναικών -παρά τη χαμηλή συμμετοχή τους στην αγορά εργασίας- κ.ο.κ., την καθιστούν δυσβάσταχτη τόσο από παραγωγική όσο και από κοινωνική άποψη. Οι μικρές βελτιώσεις που καταγράφονται κατά την τελευταία διετία, μπορεί να είναι απολύτως κρίσιμες για τα συγκεκριμένα άτομα στα οποία αφορούν αλλά, ουδόλως προμηνύουν μια ταχεία αποκλιμάκωση της ανεργίας – πόσο μάλλον όταν αφορούν σε ευκαιριακές, υπαμειβόμενες και παροδικές, κυρίως, θέσεις μερικής απασχόλησης, αν όχι σε οκτάμηνα «vouchers» επιχορηγούμενα από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο. Οι ίδιοι οι απασχολούμενοι, όπως επίσης η διασφάλιση διατηρήσιμης αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας χρειάζονται θέσεις εργασίας, κατά το μάλλον ή ήττον σταθερές, πλήρεις, με προοπτική και ικανοποιητική αμοιβή. Όταν υπάρχουν μακροχρόνιες προβλέψεις που αναφέρονται σε διατήρηση της ανεργίας σε «διψήφια ποσοστά μέχρι τα μέσα του αιώνα» (!)³⁸, η ανισορροπία της αγοράς εργασίας εκτός από την παραγωγική υποβάθμιση και τη χρόνια αστάθεια της οικονομίας, κινδυνεύει να διογκώσει, περαιτέρω, να γενικεύσει και να καταστήσει χωρίς επιστροφή τη διαρροή στο εξωτερικό του πιο ανταγωνιστικού και δυναμικά παραγωγικού νεανικού δυναμικού. Ο σχεδιασμός και η ανάληψη άμεσων, αποτελεσματικών δράσεων διαρκείας είναι απαραίτητα όσο και η ρύθμιση των κόκκινων δανείων ή η δημοσιονομική σταθερότητα.

Το χρόνιο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου μόνον πρόσκαιρα – φοβούμαστε- έχει ρυθμιστεί λόγω της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Η ανάκαμψη της οικονομίας και η σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών θα επαναφέρουν τις πιέσεις στο εμπορικό ισοζύγιο. Θα αναδειχθεί τότε

³⁸ Βλ. ΔΝΤ (2016) Δήλωση συμπερασμάτων της αποστολής του ΔΝΤ του άρθρου IV για το 2016, σελ. 1

πιο έντονα όχι πλέον η ασθενής ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής - για την οποία γίνεται πολύς και συχνά μάταιος λόγος - αλλά η αποσταθεροποιητική, μακροχρόνια, κατανομή των πόρων ανάμεσα στις εξωστρεφείς δραστηριότητες που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα και υπηρεσίες και στις εσωστρεφείς, προφυλαγμένες από το διεθνή ανταγωνισμό δραστηριότητες. Η σταδιακή μεταστροφή του παραγωγικού συστήματος προς τις ξένες αγορές δεν επετεύχθη στον απαιτούμενο βαθμό, παρά τα ληφθέντα μέτρα στο πλαίσιο του προγράμματος διάσωσης (εσωτερική υποτίμηση, περικοπή ιδίως του μισθολογικού κόστους ανά μονάδα προϊόντος κ.λπ.). Για να κάνουμε σταθερά βήματα προς αυτήν την κατεύθυνση χρειάζεται να υλοποιηθεί ένα φιλόδοξο όσο και μετρημένο σχέδιο παραγωγικής ανασυγκρότησης. Σχέδιο ικανό να κινητοποιήσει όλες τις υγιείς παραγωγικές δυνάμεις της χώρας και να ελκύσει επενδυτικούς πόρους από το εξωτερικό.

Η ανάκαμψη των επενδύσεων σε παραγωγικό εξοπλισμό μετά από μια μακρόχρονη περίοδο αποεπένδυσης και απαξίωσης του παραγωγικού κεφαλαίου, σε συνθήκες χρόνιων αρνητικών ρυθμών μεταβολής της αποταμίευσης των νοικοκυριών και χρηματοδοτικής δυσχέρειας του δημοσίου μπορεί να προέλθει, κατά βάση, από το εξωτερικό. Κατά συνέπεια τίθεται επί τάπητος το ζήτημα των κινήτρων, της διευκόλυνσης και της ευρύτερης ρύθμισης των όρων επιχειρηματικής δράσης. Παράλληλα, πρέπει να ληφθούν μέτρα που θα καλλιεργούν μεσοπρόθεσμα την ενίσχυση της ροπής προς την αποταμίευση, ώστε από τη μια μεριά να συγκρατηθεί η ιδιωτική κατανάλωση εισαγομένων αγαθών και να περιοριστούν οι πιέσεις στο εμπορικό ισοζύγιο ενώ, από την άλλη, θα συγκεντρώνονται πόροι για την εγχώρια χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων.

Επειδή ο κλάδος των κατασκευών ιδιωτικής κατοικίας δεν μπορεί για πολλούς λόγους να παίξει πλέον τον κινητήριο ρόλο που είχε στο παρελθόν, πρέπει να αναζητηθεί ένας νέος μηχανισμός, ικανός να συντηρεί τον ενάρετο κύκλο υψηλών αποταμιεύσεων, δυναμικών επενδύσεων, νέας απασχόλησης, αυξημένης παραγωγής και εξαγωγών. Χρειάζεται ένας πραγματικός, παραγωγικός συναγερμός που θα διαμορφώσει σταθερές συναινέσεις σε ευρύτερο φάσμα κοινωνικών και πολιτικών δυνάμεων και θα υπερκεράσει μεμψιμοιρίες, άγονους και κοντόθωρους ανταγωνισμούς και θα ανακαταλείψει τους παραγωγικούς πόρους, στηρίζοντας τις αναγκαίες βαθιές μεταρρυθμιστικές τομές σε όλα τα επίπεδα: τη δημόσια διοίκηση, το κανονιστικό πλαίσιο της επιχειρηματικής δράσης, τη δικαιοσύνη, το φορολογικό σύστημα, τη διαφθορά, την εκπαίδευση κ.ο.κ.

Ατυχώς, η δημόσια διαβούλευση για τα θέματα αυτά έχει καθυστερήσει πολύ. Διαρκώς υπονομεύεται από περιστασιακές αστοχίες, παραπλανητικές προτεραιότητες και δογματικές καθηλώσεις – εγχώριες όσο και εισαγόμενες! Προς

το παρόν η πρόκληση δεν φαίνεται να έχει γίνει επαρκώς κατανοητή. Ούτε οι ασφυκτικές προθεσμίες δείχνουν να έχουν γίνει αντιληπτές.

Η αναγκαιότητα ενός «νέου παραγωγικού υποδείγματος», εφόσον θεωρείται ότι το παλαιό κατέρρευσε αφού προετοίμασε και υποδαύλισε την κρίση, αποτελεί κοινό τόπο. Δεν ισχύει το ίδιο για τις συγκεκριμένες παραμέτρους και τους περιορισμούς που το εξειδικεύουν ως υλοποιήσιμη, ρεαλιστική όσο και φιλόδοξη πολιτική με την έννοια της δέσμης στόχων και μέσων που εντάσσονται σε ένα βασικό χρονοδιάγραμμα.

Η επίτευξη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων στο πλαίσιο της μακροπρόθεσμης δημοσιονομικής διαχείρισης αποτελεί μια από αυτές τις κρίσιμες παραμέτρους και συνάμα έναν καίριο περιορισμό. Ήδη, από τώρα, η δέσμευση της δημοσιονομικής πολιτικής για πρωτογενή πλεονάσματα άνω του 1,5 έως 2,5% επενεργεί αρνητικά σε πολλαπλά επίπεδα.

Θεωρούμε ότι η διατήρηση πολύ υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων αφαιρεί δημοσιονομικό χώρο που μπορεί να λειτουργήσει υποβοηθητικά στην επιδίωξη της διατηρήσιμης μεγέθυνσης.

Πριν από όλα, συσκοτίζει με το θόρυβο που προξενεί την αναζήτηση λύσεων για λοιπές παραμέτρους και περιορισμούς της αναπτυξιακής διαδρομής της οικονομίας - με ανάλογη, ίσως, σπουδαιότητα. Πολώνει το δημόσιο διάλογο μεταξύ των πολιτικών δυνάμεων, στο πλαίσιο των μέσων ενημέρωσης: ατυχώς η πλειονότητα των παραγόντων αρέσκεται σε μελοδραματικά σχόλια για τον επαπειλούμενο «κόφτη», εμποδίζοντας κάθε βαθύτερο προβληματισμό. Διαβρώνεται το έδαφος της αποταμιευτικής και της επενδυτικής συμπεριφοράς που, υπό την απειλή του «ακατόρθωτου» και της συνακόλουθης αναστάτωσης, μπορεί να εκτραπούν σε επιλογές αποφυγής «κινδύνου»: την αποχή και την αδράνεια μέχρι «τα πράγματα» να κατασταλάξουν, σε ότι αφορά τις επενδύσεις, από πλευράς επιχειρήσεων· τις καταναλωτικές «υπερβολές» σε σύγκριση με την ενδεχόμενη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος, λόγω ανασφάλειας ως προς την τύχη των καταθέσεων και της αποταμίευσης, από την πλευρά των νοικοκυριών.

Τα προαναφερθέντα μπορούν να αντιπαραβληθούν με τον ισχυρισμό ότι η αναπροσαρμογή των στόχων για πρωτογενή πλεονάσματα προς τα κάτω απειλεί να οδηγήσει σε «χαλάρωση των μεταρρυθμιστικών επιδόσεων» της ελληνικής οικονομίας. Η δική μας εκτίμηση είναι ότι, αντιθέτως, η διατήρηση εξωπραγματικών δεσμεύσεων υπονομεύει εκ των πραγμάτων τη μεταρρυθμιστική προοπτική. Η οδυνηρή εμπειρία των καθυστερήσεων και των διαψεύσεων με την οποία μας «εμπλούτισαν» εκτός των άλλων τα προγράμματα «διάσωσης» θα είχε πολλά να συμπληρώσει στο σημείο αυτό. Παρά ταύτα, το μόνο που μπορεί ίσως κανείς να

εγείρει ως επιφύλαξη είναι ο μη αμελητέος κίνδυνος να αγκιστρωθεί όλος ο δημόσιος προβληματισμός για το νέο αναπτυξιακό υπόδειγμα από το εμπόδιο που συνιστούν τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα και να υποτιμηθούν οι λοιπές πολύ σημαντικές προϋποθέσεις.

Με τις σκέψεις αυτές καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η αναπροσαρμογή των δεσμεύσεων για πρωτογενή πλεονάσματα που επιβάλλει το δανειακό πρόγραμμα, αποτελεί μια αναγκαιότητα. Η εξομάλυνση των όρων αυτών θα επιτρέψει να καταρτιστεί ένα ρεαλιστικό όσο και προωθητικό μεσοπρόθεσμο πλαίσιο δημοσιονομικής στρατηγικής. Η εκκρεμότητα που συντηρείται στον τομέα αυτό περιορίζει την εμβέλεια της τρέχουσας δημοσιονομικής πολιτικής και διατηρεί μία μη επιτρεπτή ασάφεια ως προς τους όρους του σχεδιασμού της.