

# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

22 Δεκεμβρίου 2021, Τεύχος 400+1

## 7ΗΟ 400+1 Τεύχη: Προοπτικές και Προκλήσεις της Ελληνικής Οικονομίας το 2022

Αγαπητοί αναγνώστες,

Το 7 Ημέρες Οικονομία (7ΗΟ) συμπλήρωσε 400 τεύχη. Η έκδοσή μας αυτή, γραμμένη στην ελληνική γλώσσα, απευθύνεται σε ένα ευρύτερο κοινό πολιτών και φορέων που ενδιαφέρονται για την ελληνική οικονομία. Αναλύει και σχολιάζει ζητήματα της επικαιρότητας με τρόπο επιστημονικά ακριβή αλλά σε γλώσσα κατανοητή και προσιτή και σε μη ειδικούς. Σε αυτά τα 9 έτη της πορείας της έκδοσης, έτη ταραγμένα και απρόβλεπτα για την ελληνική οικονομία, το 7ΗΟ επιχείρησε, και πιστεύουμε κατάφερε, να προσφέρει μια θεωρητική και εμπειρική ανάλυση επιπλέον αυτής που αποτελεί αντικείμενο του Τύπου αλλά χωρίς να ομφαλοσκοπεί, να πολιτικολογεί, να κουράζει. Στα πρώτα τεύχη με τη συμβολή του Θοδωρή Σταματίου, τα τελευταία χρόνια με τη βασική συνεισφορά του Στέλιου Γώγου, αλλά και με κείμενα άλλων αξίων συνεργατών που φιλοξενούνται κατά καιρούς στην έκδοση, το 7ΗΟ σταθερά στοχεύει να προσεγγίζει την εβδομαδιαία οικονομική επικαιρότητα με μία ματιά ψύχραιμη, αντικειμενική και διαπεραστική. Ανατέμνει κι αναστοχάζεται, θέτει τα σημαντικά ερωτήματα και, όταν είναι εφικτό, εξηγεί. Γι' αυτούς τους λόγους η έκδοση απέκτησε το δικό της κοινό που την παρακολουθεί τακτικά και αναπαράγεται συχνά στα ΜΜΕ.

Αυτό το επετειακό τεύχος συνέπεσε με το τέλος μιας χρονιάς δύσκολης και την έναρξη μίας άλλης, γεμάτης από προσδοκίες αλλά και προκλήσεις. Η περίπτωση προσφέρεται για να εκφράσουμε τις βασικές μας θέσεις για την πορεία της ελληνικής οικονομίας το 2022, την αναπτυξιακή προοπτική, τους κινδύνους, τα δημόσια οικονομικά, τον πληθωρισμό, την ανεργία, το εμπορικό ισοζύγιο, την πορεία του τραπεζικού τομέα τις μεταρρυθμίσεις και τις ιδιωτικοποιήσεις. Ελπίζουμε να βρείτε το τεύχος χρήσιμο κι ενδιαφέρον. Σας ευχαριστούμε για το ενδιαφέρον σας και δεσμευόμαστε να συνεχίσουμε, σε αυτήν και στις υπόλοιπες εκδόσεις μας, με την ίδια φιλαλήθη πρόθεση.

Με εκτίμηση,

Τάσος Αναστασάτος, Επικεφαλής Οικονομολόγος του Ομίλου

### Συγγραφείς

**Δρ. Τάσος Αναστασάτος**  
Επικεφαλής Οικονομολόγος  
[tanastasatos@eurobank.gr](mailto:tanastasatos@eurobank.gr)

**Δρ. Στυλιανός Γ. Γώγος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

**Δρ. Θεόδωρος Ράπανος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[v-trapanos@eurobank.gr](mailto:v-trapanos@eurobank.gr)

**Δρ. Θεόδωρος Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)

**Ευαγγελία Τσιαμπάου**  
Οικονομική Ανάλυτρια  
[etsiampaou@eurobank.gr](mailto:etsiampaou@eurobank.gr)

## Προοπτικές και προκλήσεις της ελληνικής οικονομίας το 2022

Δρ. Τάσος Αναστασάτος, Επικεφαλής Οικονομολόγος

Η ελληνική οικονομία είχε την ατυχία να την βρει η πανδημία σε φάση ανάρρωσης από τη δεκαετή κρίση χρέους κι ενώ ακόμη δεν είχε κατακτήσει διατηρήσιμα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο μετασχηματισμός του παραγωγικού της μοντέλου παρέμενε ημιτελής. Ως συνέπεια, τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας προκάλεσαν, όχι μόνο μία βαθιά ύφεση 9% το 2020, αλλά και την πιθανότητα πρόκλησης πιο μόνιμων βλαβών στον παραγωγικό ιστό. Με τη βοήθεια μίας καλής τουριστικής σεζόν και €43,3 δισεκ. δημοσιονομικών μέτρων στήριξης – με την αντίστοιχη επιβάρυνση στο δημόσιο χρέος – η οικονομία φαίνεται ότι περιορίσε αυτή τη βλάβη και κατάφερε το 2021 να ανακτήσει την απώλεια του προηγούμενου έτους. Η εκτίμηση είναι ότι η επίδοσή της ήταν καλύτερη από τις τελευταίες επίσημες προβλέψεις (ΕΕ: 7,1%, Προϋπολογισμός 2022: 6,9%). Εφόσον αυτό επαληθευτεί, η κυκλική ανάκαμψη θα έχει εν πολλοίς ολοκληρωθεί. Επομένως, δεδομένης της απόσυρσης των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης, η ανάπτυξη το 2022 θα πρέπει να βασιστεί σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό στις μακροχρόνιες διαρθρωτικές προσδιοριστικές παραμέτρους της ανάκαμψης: την επένδυση, τις ποιότητες του ανθρώπινου δυναμικού και τη γενική παραγωγικότητα της οικονομίας. Με μία όμως σημαντική προσθήκη: την ενίσχυση της ζήτησης από τα πρώτα δισεκ. του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) τα οποία αρχίζουν να εισρέουν στην οικονομία, φιλοδοξώντας να χρηματοδοτήσουν ένα γιγαντιαίο επενδυτικό πρόγραμμα και να αναπληρώσουν, σε σημαντικό βαθμό, τη συνεισφορά των μέτρων στήριξης στην ενεργό ζήτηση.

Η ελληνική οικονομία δεν θα έπρεπε να θέτει ως στόχο έναν συγκεκριμένο ρυθμό ανάπτυξης για μία συγκεκριμένη χρονιά. Αυτό εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από τη συγκυρία, θετική ή αρνητική. Ο στόχος θα έπρεπε να είναι η οικονομική ανάπτυξη να ξεπερνάει τον μέσο όρο της Ευρωζώνης και αυτό να συμβαίνει συστηματικά, ώστε η χώρα να επιτυγχάνει οικονομική σύγκλιση με τα κατά κεφαλήν εισοδήματα των ανεπτυγμένων χωρών της ΕΕ.<sup>1</sup> Υπό αυτό το πρίσμα, το 2022 πληροί, πράγματι, τις προδιαγραφές για να είναι το έτος στο οποίο αυτή η διαδικασία σύγκλισης θα επανεκκινήσει: η νομισματική πολιτική θα παραμείνει υποστηρικτική (ιδίως μετά την απόφαση της ΕΚΤ για την επανεπένδυση των ομολόγων που αγόρασε μέσω του PEPP), το οικονομικό κλίμα και η επενδυτική εμπιστοσύνη ανακάμπτουν, η τόνωση της ζήτησης και ιδίως των επενδύσεων από τους πόρους του ΤΑΑ θα είναι μεγαλύτερη του μέσου όρου της ΕΕ (η δεύτερη μεγαλύτερη στην ΕΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ) και ακολουθεί και το ΕΣΠΑ 2021-2027. Αυτά έρχονται να προστεθούν στα πάγια πλεονεκτήματα της ελληνικής οικονομίας: το μορφωμένο ανθρώπινο δυναμικό, τη στρατηγική θέση, το κάλλος και τον πολιτισμό. Ως έχουν τα πράγματα τη στιγμή που γράφονται αυτά τα κείμενα, εκτιμούμε την ανάκαμψη κατά το 2021 στην περιοχή του 8% σε ετήσια βάση και κατά το 2022 στην περιοχή του 4%.

Ωστόσο, η περίσταση συνοδεύεται από ασυνήθιστα μεγάλες αβεβαιότητες και κινδύνους με δυνητικά μεγάλη επίδραση στις προβλέψεις, είτε επί τα χείρω είτε επί τα βελτίω. Η ανάπτυξη δεν θα είναι

<sup>1</sup> Επιπλέον, δεν είναι όλοι οι ποσοτικά ίσοι ρυθμοί ανάπτυξης ποιοτικά ισοδύναμοι: ανάπτυξη που βασίζεται σε αύξηση εξαγωγών και επενδύσεων είναι πιο διατηρήσιμη και αυτοτροφοδοτούμενη από μεγέθυνση που βασίζεται σε αύξηση – ιδιωτικής και δημόσιας – κατανάλωσης, η οποία είναι ήδη υπερβολικά μεγάλο ποσοστό του ΑΕΠ και, αν δεν συνοδεύεται από αύξηση της παραγωγικότητας, προώριστα να χρηματοδοτηθεί με χρέος.

αυτονόμη ούτε αυτόματη. Οι σημαντικότερες προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία είναι οι εξής: *Πρώτον*, η πανδημία. Είτε από την πλημμυρή τήρηση των μέτρων ανάσχεσης, είτε από τις υστερήσεις στον εμβολιασμό, είτε από νέες απειλητικές μεταλλάξεις του ιού, η πανδημία απειλεί να καταστήσει αναγκαίους νέους περιορισμούς στην κοινωνική επαφή και τα ταξίδια, δοκιμάζοντας περαιτέρω ήδη κουρασμένες κοινωνίες και οικονομίες που έχουν εξαντλήσει τις εφεδρείες τους.

*Δεύτερον*, οι πληθωριστικές πιέσεις, ιδίως στην ενέργεια, που μειώνουν την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων και πλήττουν την ανταγωνιστικότητα. Αν και η ΕΚΤ τις θεωρεί παροδικές, η πιθανότητα να διαρκέσουν παραπάνω από το αρχικώς εκτιμηθέν, δημιουργεί κινδύνους για ενσωμάτωση των πληθωριστικών πιέσεων στις προσδοκίες και μετάδοση στην αγορά εργασίας, επομένως για παγίωση του πληθωρισμού. Και αν λίγος παροδικός πληθωρισμός είναι ένας σχετικά εύκολος τρόπος διάβρωσης του χρέους, πολύς και διαρκής πληθωρισμός σημαίνει περιοριστικές πολιτικές.

*Τρίτον*, η επανεμφάνιση των δίδυμων ελλειμμάτων. Παρότι τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης σχεδιάστηκαν να εφαρμοστούν άπαξ, η άνοδος των τιμών εντείνει τις πολιτικές και κοινωνικές πιέσεις για διατήρηση της ισχύος κάποιων εξ αυτών, με επιπτώσεις στην πρόσληψη της δημοσιονομικής σταθερότητας της χώρας από τις αγορές. Στο εξωτερικό ισοζύγιο, ζητείται δυναμική αύξηση των εξαγωγών ώστε το δομικό πρόβλημα της μεγάλης συμμετοχής εισαγόμενων αγαθών και πρώτων υλών στην ελληνική κατανάλωση και παραγωγή αντίστοιχα, σε συνδυασμό με τις αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας, να μην καταλήξουν σε διαρθρωτικού χαρακτήρα έλλειμμα.

*Τέταρτον*, η απουσία επενδυτικής βαθμίδας. Η απόφαση της ΕΚΤ για ευέλικτη επανεπένδυση των ομολόγων που λήγουν από αυτά που αγοράστηκαν στα πλαίσια του PEPP θέτει ανάχωμα σε πιθανές πιέσεις στο κόστος χρηματοδότησης κράτους, τραπεζών και επιχειρήσεων μετά τον Μάρτιο που λήγει το πρόγραμμα. Παρά ταύτα, η Ελλάδα παραμένει η μόνη χώρα της οποίας τα ομόλογα είναι μη επιλέξιμα για το τακτικό πρόγραμμα παροχής ρευστότητας της ΕΚΤ. Η ευνοϊκή δομή του δημόσιου χρέους και τα μεγάλα ταμειακά αποθέματα (εκτιμώνται πάνω από €39 δισεκ.) διευκολύνουν την εξυπηρέτηση του. Ωστόσο, το μέγεθος του δημόσιου χρέους – το 2<sup>ο</sup> υψηλότερο στον κόσμο ως ποσοστό του ΑΕΠ – καθιστά το κόστος εξυπηρέτησης και την εμπιστοσύνη της αγοράς ευάλωτα στις διακυμάνσεις των μακροοικονομικών συνθηκών. Εν γένει η απουσία επενδυτικής βαθμίδας βγάζει τη χώρα από το ραντάρ θεσμικών επενδυτών και πρέπει να θεραπευτεί το ταχύτερο δυνατό.

*Πέμπτον*, η χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας επί τη βάση κριτηρίων βιωσιμότητας. Η θετική πιστωτική επέκταση είναι αναγκαία για τη στήριξη της ανάπτυξης αλλά μόνο στον βαθμό που αντικρύζεται από ποσοτική και – κυρίως – ποιοτική βελτίωση της ζήτησης. Πιθανή χαλάρωση των κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας θα δημιουργούσε σοβαρούς κινδύνους μακροοικονομικών ανισορροπιών, μελλοντικών αθετήσεων και κρίσεων. Η επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης, επομένως, απαιτεί αποτελεσματική κατανομή πόρων, ταχεία διευθέτηση του ζητήματος του ιδιωτικού χρέους και διατήρηση μίας υγιούς κουλτούρας πληρωμών με την ευχερή χρήση των εργαλείων που παρέχονται από το νομικό πλαίσιο.

*Έκτον*, η δυνατότητα της δημόσιας διοίκησης να απορροφήσει αποτελεσματικά τους ευρωπαϊκούς πόρους, σε πολύ μικρότερο χρόνο από το παρελθόν και με απαιτικότερες αιρεσιμότητες. Αυτό αφορά, όχι μόνο το ΤΑΑ, αλλά και το ΕΣΠΑ 2021-27, το οποίο πρέπει να αξιοποιηθεί εξίσου και όχι να υποκατασταθεί από το ΤΑΑ. Οι καιροί καλούν στην υπέρβαση παθογενειών του παρελθόντος

(καθυστερήσεις, γραφειοκρατία, ανεπαρκής συντονισμός, αναποτελεσματική κατανομή των κονδυλίων). Επιπλέον, είναι ζητούμενο το όφελος να διασπαρεί σε ολόκληρη την οικονομία και όχι σε ένα στενό εύρος επιλέξιμων δραστηριοτήτων.

Ασφαλώς, η εξέλιξη αυτών των παραμέτρων επί το ευνοϊκότερον δίνει και το περιθώριο μιας αναπτυξιακής επίδοσης μεγαλύτερης του αναμενόμενου: έλεγχος και οριστική αποδρομή της πανδημίας, βελτίωση της εμπιστοσύνης της αγοράς από την τιθάσευση των εξωτερικών και δημοσιονομικών ελλειμμάτων, ταχεία κατάκτηση επενδυτικής βαθμίδας, ταχεία έναρξη των έργων που συγχρηματοδοτούνται από το ΤΑΑ και το ΕΣΠΑ 2021-27, με έμφαση στις νέες τεχνολογίες, την πράσινη μετάβαση και την κατάρτιση του ανθρώπινου δυναμικού, που είναι σημαντικοί πυλώνες της αλλαγής παραγωγικού μοντέλου. Ωστόσο, δεν πρέπει να αφήσουμε την εξέλιξη των πραγμάτων να αποφασίσει. Μία χώρα που το 2020 είχε 206,3% του ΑΕΠ χρέος και ιστορικό ανισορροπιών είναι ευαίσθητη στις διακυμάνσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος. Επομένως, πρέπει να ενεργήσουμε τώρα που οι συνθήκες είναι ευνοϊκές, ταχέως, ώστε να προλάβουμε τις όποιες πιέσεις και να θωρακίσουμε τη θετική προοπτική της χώρας. Ιδίως δεδομένης της πιθανότητας επαναλαμβανόμενων επεισοδίων στην αγορά ενέργειας εξαιτίας της ταχείας αλλαγής του ενεργειακού μείγματος.

Η θετική προοπτική της ελληνικής οικονομίας αποτελεί πλέον κοινή παραδοχή, εντός και εκτός συνόρων. Οι αποδόσεις των ελληνικών χρεογράφων και οι κινήσεις μεγάλων διεθνών επενδυτών για εξαγορές ελληνικών επιχειρήσεων και κάποιες – λιγότερες αλλά τεχνολογικά πολύ σημαντικές – επενδύσεις σε δημιουργία νέων υποδομών, το δείχνουν αυτό. Έστω κι αν αρχικά το κίνητρο είναι η γεωγραφική θέση της χώρας ή η περιφερειακή αγορά, η ενίσχυση του momentum και η δημιουργία συνεργειών μπορεί να προσελκύσει κι άλλες επενδύσεις που εισάγουν τεχνολογία και γνώση.

Κατά τούτο, η έγκαιρη συνειδητοποίηση των κινδύνων πρέπει να οδηγήσει σε επιμονή στη στρατηγική της επιτάχυνσης των μεταρρυθμίσεων: στη δημόσια διοίκηση, το επενδυτικό περιβάλλον, την επιτάχυνση της δικαιοσύνης, την ποιότητα των θεσμών και τον βαθμό εφαρμογής του Νόμου. Μακροπρόθεσμα βιώσιμη ανάπτυξη σημαίνει αύξηση της συμμετοχής επενδύσεων κι εξαγωγών στο ΑΕΠ, καθώς και διείσδυση περισσότερης γνώσης και καινοτομίας στην παραγωγή. Οι μεταρρυθμίσεις είναι η κρίσιμη προϋπόθεση ώστε οι ευρωπαϊκοί πόροι να οδηγήσουν, όχι σε μία βραχυπρόθεσμη τόνωση της ζήτησης, όπως δυστυχώς συνέβη στο παρελθόν, αλλά σε αλλαγή του παραγωγικού μοντέλου και διατηρήσιμη ανάπτυξη.

## Ανεργία και Πληθωρισμός

Δρ. Στυλιανός Γ. Γώγος, Ερευνητής Οικονομολόγος

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, η αγορά εργασίας χαρακτηρίστηκε από τρεις βασικές εξελίξεις: Πρώτον, λόγω των δύο περιόδων κλεισίματος-ανοίγματος της οικονομίας και της από κοινού εφαρμοζόμενης μεθοδολογίας από τα κράτη μέλη της ΕΕ-27 για την ταξινόμηση των ατόμων εντός και εκτός εργατικού δυναμικού, καταγράφηκε υψηλή μηνιαία μεταβλητότητα του αριθμού των απασχολούμενων, των ανέργων και του μη ενεργού πληθυσμού. Δεύτερον, τα μέτρα στήριξης της κυβέρνησης, με άμεσο και έμμεσο τρόπο, αποτέλεσαν δίκτυ ασφαλείας για τον αριθμό των απασχολούμενων. Τόσο η ύφεση του 2020 όσο και η ανάκαμψη των τριών πρώτων τριμήνων του 2021, αντανακλώνται κυρίως στις ώρες εργασίας (-10,8% YoY και +6,1% YoY αντίστοιχα) και όχι στον αριθμό των εργαζομένων (-1,2% YoY και -0,9% YoY). Τρίτον, παρά τις έντονες διακυμάνσεις και με δεδομένη την ισχυρή κρατική παρέμβαση, το ποσοστό ανεργίας τους τελευταίους μήνες του τρέχοντος έτους βρίσκεται στο μονοπάτι της τάσης που ακολουθούσε πριν την υγειονομική κρίση (13,3% τον Οκτώβριο 2021, από 16,4% τον Δεκέμβριο 2019). Μπορεί να διατηρηθεί η εν λόγω πορεία το 2022; Ποιες είναι οι προοπτικές, οι προκλήσεις και οι ευκαιρίες για την αγορά εργασίας στην Ελλάδα το νέο έτος και στη μεσοπρόθεσμη περίοδο;

Υπό την προϋπόθεση ομαλοποίησης της πανδημίας, έστω και με βραχύβιες εξάρσεις, η προβλεπόμενη μεγέθυνση της οικονομίας τα επόμενα χρόνια με ρυθμούς υψηλότερους από τον δυνητικό, δύναται να οδηγήσει σε περαιτέρω πτώση της κυκλικής συνιστώσας του ποσοστού ανεργίας. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η διαφορά ανάμεσα στο τρέχον και το φυσικό ποσοστό ανεργίας εκτιμάται στις 2,8 ποσοστιαίες μονάδες το 2021, από την κορυφή των 14,6 ποσοστιαίων μονάδων το 2013. Η ανάκαμψη του τουρισμού και των μεταφορών, η βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης στον κλάδο των κατασκευών, η εισαγωγή νέων τεχνολογιών και καλλιεργειών στον τομέα της γεωργίας και η ανθεκτικότητα της βιομηχανίας δύνανται να στηρίξουν τη ζήτηση εργασίας. Επιπρόσθετα, ο επαναπατρισμός εργατικού δυναμικού υψηλού ανθρώπινου κεφαλαίου, που μετανάστευσε στο εξωτερικό κατά τη διάρκεια της «Μεγάλης Ύφεσης» στην Ελλάδα, αναμένεται να στηρίξει την προσφορά εργασίας. Εντούτοις, η μετάβαση της οικονομίας από ένα μονοπάτι ισχυρών παρεμβάσεων σε ένα μονοπάτι δημοσιονομικής προσαρμογής, παράλληλα με την άνοδο του κόστους παραγωγής λόγω της ενεργειακής κρίσης, είναι πιθανόν να ανακόψουν, για ένα χρονικό διάστημα, την καθοδική τροχιά του ποσοστού ανεργίας. Αποκαλυπτικά είναι τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος «Εργάνη» για τον μήνα Νοέμβριο 2021, ενός μήνα που λόγω εποχικών παραγόντων οι προσλήψεις μονίμως υπολείπονται των αποχωρήσεων. Συγκεκριμένα, το ισοζύγιο προσλήψεων-αποχωρήσεων διαμορφώθηκε στα -79,1 χιλιάδες άτομα, από -29,9 χιλιάδες τον Νοέμβριο του 2020 και -30,6 χιλιάδες τον Νοέμβριο του 2019. Αυτή η μεταβατική υστέρηση στην αποκλιμάκωση της ανεργίας από την άρση των μέτρων στήριξης είναι σε μεγάλο βαθμό αναμενόμενη και προσδοκάται να αντισταθμιστεί από μελλοντικά οφέλη στην αγορά εργασίας από τη μείωση της αβεβαιότητας που θα επιφέρει η συρρίκνωση των ελλειμμάτων. Βάσει των παραπάνω, εκτιμούμε ένα μέσο ποσοστό ανεργίας ελαφρώς χαμηλότερο του 14,0% για το 2022, ωστόσο, όπως σε κάθε πρόβλεψη εν καιρώ πανδημίας, η αβεβαιότητα παραμένει μεγάλη.

Μεσοπρόθεσμα, μια εκ των προκλήσεων στην αγορά εργασίας της Ελλάδας, είναι η συρρίκνωση του φυσικού ποσοστού ανεργίας (12,5% vs 7,3% στην Ευρωζώνη και 6,6% στην ΕΕ-27) μέσω της

εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και της αύξησης των επενδύσεων. Η επίτευξη του συγκεκριμένου στόχου θα μπορούσε να ενισχύσει το δυνητικό προϊόν και να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Το υψηλό φυσικό ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα, αντανακλάται κυρίως στη συνιστώσα της διαρθρωτικής ανεργίας και σε μικρότερο βαθμό στη συνιστώσα της ανεργίας τριβής. Η κρίση χρέους, λόγω της χειροτέρευσης των προσδοκιών και της φθίνουσας πορείας κλάδων με υψηλή συμμετοχή (άμεση και έμμεση) στην απασχόληση, όπως ο κλάδος των κατασκευών, οδήγησε σε άλμα του αριθμού των μακροχρόνια ανέργων και συνεπακόλουθα στην απαξίωση των δεξιοτήτων μέρους του εργατικού δυναμικού. Η υγειονομική κρίση, λόγω της επιτάχυνσης που επέφερε στο πεδίο της ψηφιοποίησης της οικονομίας, ήδη προκαλεί νέες αναδιατάξεις στην εγχώρια αγορά εργασίας. Οι επιχειρήσεις και ο πληθυσμός που είναι ικανός προς εργασία καλούνται να προσαρμοστούν στις νέες συνθήκες μέσω της αποτελεσματικής υιοθέτησης και χρήσης των νέων τεχνολογιών. Κεντρικό ρόλο αναμένεται να διαδραματίσει η υλοποίηση του 3<sup>ου</sup> πυλώνα του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (απασχόληση, δεξιότητες, κοινωνική συνοχή) με δυνητικά οφέλη για την παραγωγικότητα της εργασίας και τους πραγματικούς μισθούς.

Η επιτάχυνση του πληθωρισμού στην Ελλάδα, ένα κοινό φαινόμενο για τις χώρες της Ευρωζώνης, αποτελεί σημαντική εστία αβεβαιότητας για το 2022, παράλληλα με το εν εξελίξει 4<sup>ο</sup> κύμα της πανδημίας και την εμφάνιση της νέας μετάλλαξης «Όμικρον». Τον Νοέμβριο του 2021, ο ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα ήταν υψηλότερος κατά 4,0% σε σύγκριση με τον Νοέμβριο του 2020 (1,8% σε σχέση με τον Νοέμβριο του 2019), ενώ το αντίστοιχο μέγεθος στην Ευρωζώνη ήταν 4,9%. Οι ομάδες αγαθών και υπηρεσιών με την υψηλότερη συνεισφορά στο προαναφερθέν αποτέλεσμα, ήταν η στέγαση (εμπειριέχει την κατανάλωση νερού, ηλεκτρικού ρεύματος και αερίου), οι μεταφορές και η διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, δηλαδή κατηγορίες που περιλαμβάνουν και αγαθά πρώτης ανάγκης, επιβαρύνοντας τον προϋπολογισμό του μέσου νοικοκυριού. Όπως αναφέρει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η ενίσχυση του πληθωρισμού εδράζεται σε τρεις παράγοντες: Πρώτον, η άρση των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και η συσσωρευμένη ακούσια και εκούσια αποταμίευση, οδήγησαν σε ισχυρή ανάκαμψη της ζήτησης, με την προσφορά, λόγω προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα, να μην αντιδρά το ίδιο γρήγορα. Δεύτερον, η τρέχουσα ενεργειακή κρίση, με άμεσο και έμμεσο τρόπο, διαχέεται στην οικονομία και ωθεί απότομα προς τα πάνω το γενικό επίπεδο των τιμών. Τρίτον, ο έντονος αποπληθωρισμός του 2<sup>ου</sup> εξαμήνου 2020 και του 1<sup>ου</sup> εξαμήνου 2021 δημιουργεί επιδράσεις βάσης.

Τούτων δοθέντων, ο ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα αναμένεται να διατηρηθεί σε σχετικά υψηλά επίπεδα τους προσεχείς μήνες λόγω του ενεργειακού κόστους και των επιδράσεων βάσης. Επιπρόσθετα, είναι πιθανόν να προκύψουν και υστερόχρονες επιδράσεις, εξαιτίας του τρέχοντος αυξημένου κόστους πρώτων υλών και των εν εξελίξει καθυστερήσεων στις παραδόσεις προϊόντων, ειδικά στον κλάδο της βιομηχανίας. Από το 2ο εξάμηνο 2022 εκτιμάται σταδιακή αποκλιμάκωση, με τον μέσο ετήσιο πληθωρισμό για το 2022 να αναμένεται στην περιοχή του 3,0%. Η διατήρηση της ενεργειακής κρίσης για διάστημα μεγαλύτερο του αναμενομένου και τυχόν αρνητικές εξελίξεις στο μέτωπο της πανδημίας, που θα έπλητταν κυρίως την προσφορά, δύνανται να επηρεάσουν ανοδικά τις πληθωριστικές προσδοκίες των φορέων της οικονομίας. Παρά ταύτα, η παραμονή της κυκλικής συνιστώσας του ποσοστού ανεργίας σε θετικό έδαφος, αποτελεί έναν παράγοντα συγκράτησης των πληθωριστικών πιέσεων, καθότι εμποδίζει, τουλάχιστον βραχυχρόνια, τη δημιουργία και τη διάχυση

στην οικονομία του σπирάλ αύξησης μισθών-τιμών. Αναντίρρητα, μετά από πολλά χρόνια αποπληθωρισμού ή χαμηλού πληθωρισμού (από το 2012 μέχρι το 2020 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός ήταν -0,1%), οι φορείς της οικονομίας έρχονται αντιμέτωποι με μια απότομη αλλαγή στη μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών προς τα πάνω και καλούνται να εκτιμήσουν αν το φαινόμενο θα είναι περισσότερο ή λιγότερο παροδικό. Η απάντησή τους σε αυτό το ερώτημα ίσως να αποδειχθεί αυτοεκπληρούμενη.

## Τα δημόσια οικονομικά το 2022

Δρ. Θεόδωρος Σταματίου, Ανώτερος Οικονομολόγος

Ο Προϋπολογισμός 2022 εγκρίθηκε από την ολομέλεια της Βουλής το Σάββατο 18 Δεκεμβρίου 2021, με 158 ψήφους υπέρ και 142 κατά.<sup>2</sup> Ο προϋπολογισμός στηρίζεται στην υπόθεση ότι ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ θα είναι στο 6,9% και στο 4,5% για το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Για το 2021, ήδη από τη δημοσίευση των εθνικών λογαριασμών του 3<sup>ου</sup> τριμήνου 2021 (πηγή ΕΛΣΤΑΤ) διαφαίνεται ότι το τελικό αποτέλεσμα για τον πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης του 2021 θα είναι σημαντικά υψηλότερο της εκτίμησης του προϋπολογισμού. Αυτή η εξέλιξη δίνει τη δυνατότητα να καλυφθεί μεταξύ 2021 και το κόστος των μέτρων για την αντιμετώπιση της αναμενόμενης αύξησης του πληθωρισμού για το 2021, που ανακοινώθηκαν από την κυβέρνηση μετά την κατάθεση του προϋπολογισμού, χωρίς υπέρβαση του ανακοινωθέντος δημοσιονομικού ελλείμματος. Για το νέο έτος, η πρόβλεψη του 4,5% - η πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2021) για το 2022, είναι στο 5,2% και η μέση πρόβλεψη της αγοράς στο 4,4% – θα μπορούσε να επιτευχθεί μόνο αν αποφευχθούν αρνητικές εξελίξεις στους κινδύνους που έχουν αναλυθεί, περιλαμβανομένων της εξέλιξης της πανδημίας (ειδικά υπό την πίεση από τη νέα μετάλλαξη «Όμικρον»), την ενδεχόμενη μεγαλύτερη διάρκεια των πληθωριστικών πιέσεων, πιθανές γεωπολιτικές εντάσεις και καθυστερήσεις στην απορρόφηση των πόρων του ΤΑΑ.

Υπό αυτή την προϋπόθεση, ο προϋπολογισμός προβλέπει το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) σε όρους ESA2010 το 2022 να καταγράψει έλλειμμα -4,0% του ΑΕΠ, από -9,6% το 2021. (αλλά από πλεόνασμα 4,1% του ΑΕΠ το 2019). Το πρωτογενές ισοζύγιο της ΓΚ αναμένεται στο -1,4% του ΑΕΠ, από -7,0% εκτιμώμενο το 2021. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2021), το πρωτογενές αποτέλεσμα σε όρους ESA2010, για το 2021 και το 2022 αναμένεται στο -7,3% και στο -1,4% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Σε όρους του προγράμματος ενισχυμένης εποπτείας, το πρωτογενές αποτέλεσμα για το 2021 και το 2022 αναμένεται στο -7,3% και στο -1,2% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων για το 2021 θεωρείται δεδομένη λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις στο ΑΕΠ παραπάνω. Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού για το 11-μηνο του 2021 το δημοσιονομικό ισοζύγιο ήταν στα €-12,3 δισεκ. Βελτιωμένα κατά €1,1 δισεκ έναντι του αντίστοιχου στόχου για το 11-μηνο ενώ ο στόχος για το σύνολο του έτους είναι στα €-17,1 δισεκ.<sup>3</sup>

Η σημαντική αναμενόμενη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος μεταξύ 2021 και 2022 (με δεδομένο ότι δεν θα υπάρξουν αρνητικές εκπλήξεις) οφείλεται κυρίως στη λήξη των διαφόρων μέτρων στήριξης της ελληνικής οικονομίας λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού COVID19. Σημειώνουμε ότι για την τριετία 2020-2022 τα συνολικά μέτρα ανέρχονται σε €43,3 δισεκ., στα €23,1 δισεκ., €16,9

<sup>2</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον Προϋπολογισμό 2020:

[https://www.minfin.gr/web/guest/proupologismos/-/asset\\_publisher/qmnb5pyzdGAQ/content/kratikos-proupologismos-2022?inheritRedirect=false&redirect=https%3A%2F%2Fwww.minfin.gr%2Fweb%2Fguest%2Fproupologismos%3Fp\\_id%3D101\\_INSTANCE\\_qmnb5pyzdGAQ%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26p\\_p\\_col\\_id%3Dcolumn-2%26p\\_p\\_col\\_count%3D1](https://www.minfin.gr/web/guest/proupologismos/-/asset_publisher/qmnb5pyzdGAQ/content/kratikos-proupologismos-2022?inheritRedirect=false&redirect=https%3A%2F%2Fwww.minfin.gr%2Fweb%2Fguest%2Fproupologismos%3Fp_id%3D101_INSTANCE_qmnb5pyzdGAQ%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1)

<sup>3</sup> Υπενθυμίζουμε ότι το 2019 ήταν η 5<sup>η</sup> συνεχόμενη χρονιά κατά την οποία η Ελλάδα κατέγραψε θετικό πρωτογενές ισοζύγιο (πρωτογενές πλεόνασμα) σε όρους προγράμματος. Συνολικά 6 από τα τελευταία 7 έτη (το 2014 κατέγραψε αρνητικό πρωτογενές ισοζύγιο) η χώρα έχει καταγράψει θετικό πρωτογενές ισοζύγιο.



δισεκ. για το 2020 και το 2021 αντίστοιχα ενώ αναμένονται στα €3,3 δισεκ. για το 2022. Το πρωτογενές ισοζύγιο αναμένεται να επιστρέψει σε θετικά επίπεδα από το 2023 και μετά, εκτός του πλαισίου του Προϋπολογισμού 2022. Προς το παρόν η πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2021) για το πρωτογενές ισοζύγιο του 2023 είναι στο -1,3% του ΑΕΠ σε όρους ESA2010. Σύμφωνα όμως με τον ΟΟΣΑ (Δεκέμβριος 2021), το πρωτογενές ισοζύγιο του 2023 αναμένεται θετικό στο 1,2% του ΑΕΠ.

Τα καθαρά έσοδα του Κρατικού Προϋπολογισμού 2022, σε όρους ESA2010, αναμένονται στα €50,9 δισεκ. και στα €55,4 δισεκ. για το 2021 και το 2022, σαφώς βελτιωμένα έναντι του 2020 (€47,5 δισεκ.). Τα φορολογικά έσοδα για το 2021 και το 2022 αναμένονται στα €46,6 δισεκ. και στα €50,1 δισεκ. για το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Η συγκεκριμένη βελτίωση στα φορολογικά έσοδα αποδίδεται κυρίως α) στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας μετά την πανδημία, β) στην περαιτέρω βελτίωση των τουριστικών εσόδων και γ) στην πολλαπλασιαστική επίδραση των επενδύσεων του ΤΑΑ. Σημειώνουμε ότι σύμφωνα με το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων, τα έσοδα και οι δαπάνες του ΤΑΑ ανέρχονται στα €0,6 δισεκ. για το 2021. Για το 2022, τα αντίστοιχα ποσά ανέρχονται στα €3,2 δισεκ., τονίζοντας τον ρόλο του εν λόγω ταμείου στην αναμενόμενη περαιτέρω βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας το 2022. Οι δαπάνες του Κρατικού Προϋπολογισμού 2022, σε όρους ESA2010, αναμένονται στα €65,6 δισεκ. το 2022, από €70,8 δισεκ. το 2021, λόγω της αναμενόμενης λήξης των μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας, όπως αναφέρθηκε παραπάνω. Με δεδομένη την επίτευξη του στόχου του Προϋπολογισμού 2022 για το ρυθμό μεγέθυνσης, ο δημοσιονομικός στόχος για το 2022 είναι εφικτός.

Το χρέος της ΓΚ / δημόσιο χρέος αναμένεται στα €350,0 δισεκ. (ή 197,1% του ΑΕΠ) και στα €355,0 δισεκ. (ή 189,6%) για το 2021 και το 2022 αντίστοιχα, από τα €341,1 δισεκ. το 2020 (ή 206,3% του ΑΕΠ). Το δημόσιο χρέος θα εξακολουθήσει και το 2022 να είναι το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωζώνης. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το μέσο χρέος στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2020 ήταν στο 91,8% του ΑΕΠ και αναμένεται στο 92,1% και στο 90,0% του ΑΕΠ το 2021 και το 2022. Στην Ευρωζώνη, αντίστοιχα, το μέσο χρέος ήταν στο 99,3% του ΑΕΠ το 2020 και αναμένεται στο 100% και στο 97,% του ΑΕΠ αντίστοιχα για το 2021 και το 2022. Το δημόσιο χρέος της Ιταλίας, της δεύτερης χώρας στην εν λόγω κατάταξη, ήταν στο 155,6% του ΑΕΠ για το 2020 και αναμένεται στο 154,4% και στο 151,4% του ΑΕΠ για το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Ωστόσο η δομή του χρέους (διάρκεια, ύψος επιτοκίων, προφίλ αποπληρωμών) είναι πολύ ευνοϊκή. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2022, η μέση υπολειπόμενη φυσική διάρκεια του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης ήταν στα 6,3 έτη το 2011, πριν την εφαρμογή του PSI+(2012). Στις 30/09/2021 η αντίστοιχη μέση διάρκεια ήταν στα 18,9 έτη.

Η διατηρησιμότητα του χρέους, δεν αναμένεται να επηρεαστεί σημαντικά, παρά την επιβάρυνση λόγω των μέτρων στήριξης ενάντια στις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας. Κάτι τέτοιο φυσικά προϋποθέτει την θετική επίδραση από τις επενδύσεις του ΕΣΠΑ και του ΤΑΑ, τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, καθώς και την τήρηση των αντίστοιχων στόχων για το πρωτογενές πλεόνασμα (2,2% του ΑΕΠ). Σύμφωνα με την συντηρητική ανάλυση διατηρησιμότητας χρέους της Eurobank Research (μακροπρόθεσμο ΑΕΠ στο +1,1%), το χρέος αναμένεται μικρότερο του 100% το 2050 και κοντά στο 80% το 2070. Υψηλότερες προβλέψεις για το ονομαστικό ΑΕΠ οδηγούν σε καλύτερα αποτελέσματα μακροπρόθεσμου χρέους.

Τέλος, σημειώνουμε ότι τα ελληνικά ομόλογα που έχουν αγοραστεί από την ΕΚΤ με βάση το πρόγραμμα PEPP ανέρχονταν σε περίπου €34,9 δισεκ. στο τέλος Νοεμβρίου 2021 με μέση ληκτότητα τα 8,9 έτη. Σύμφωνα με τις πρόσφατες ανακοινώσεις της ΕΚΤ, τα ελληνικά ομόλογα – που δεν διαθέτουν επενδυτική βαθμίδα και δεν είναι πιθανό να την ανακτήσουν εντός του 2022– δεν θα ενταχθούν στο μακροπρόθεσμο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ (APP). Η στήριξη των ελληνικών τίτλων θα συνεχίσει να υφίσταται μέσω της επανεπένδυσης των κεφαλαίων του προγράμματος PEPP τουλάχιστον έως το 2024.

## Ο τραπεζικός τομέας το 2022: Προοπτικές και προκλήσεις

Δρ. Θεόδωρος Ράπανος, Οικονομικός Αναλυτής

Το 2021 αποτέλεσε μια μεταβατική χρονιά για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Εν μέσω πανδημίας, οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν με τα σχέδια εξυγίανσής και αναδιάρθρωσής, ενίσχυσαν τα κεφάλαιά τους μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και εκδόσεων ομολόγων και είδαν τις καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα να αγγίζουν υψηλό δεκαετίας.<sup>4</sup> Βασικά ορόσημα για τη νέα χρονιά αποτελούν, πρώτον, η ολοκλήρωση των σχεδίων εξυγίανσης των ισολογισμών των τραπεζών, δεύτερον, η απρόσκοπτη πρόσβαση σε φθηνή ρευστότητα από το Ευρωσύστημα, τρίτον, η αύξηση της χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία, τέταρτον, οι συνέργειες με τον δημόσιο τομέα στα πλαίσια του TAA, και πέμπτον, η ανταπόκριση στην προτροπή της πρόσφατης έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για (οργανική) βελτίωση της ποιότητας των εποπτικών κεφαλαίων τους.

Κατά το πρώτο ενιάμηνο του 2021, οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι μείωσαν στο μισό το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) στα χαρτοφυλάκιά τους, ήτοι στο 16,4% από 32,9% στο τέλος του 2020, μέσω τιτλοποιήσεων (με κύριο όχημα το σχήμα «Ηρακλής»), αναδιρθρώσεων και αναταξινομήσεων. Η συνέχιση της απομόχλευσης των ισολογισμών τους και η μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων σε μονοψήφια ποσοστά μέσα στο 2022 θα αποτελέσει μια αλλαγή σελίδας για το τραπεζικό σύστημα: απαλλαγμένο από το μεγαλύτερο ίσως βαρίδι που του κληροδότησε η δεκαετής οικονομική κρίση, θα βρίσκεται σε καλύτερη θέση να ανταποκριθεί στον κομβικό για την ανάπτυξη ρόλο του, αυτόν της αποτελεσματικής κατεύθυνσης των αποταμιεύσεων σε παραγωγικές επενδύσεις.

Προς αυτή την κατεύθυνση, η έγκριση του τροποποιημένου πλαισίου για τις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (DTC) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) τον Ιούλιο του 2021, απομάκρυνε το ενδεχόμενο της αύξησης της συμμετοχής του Δημοσίου στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών, επιτρέποντάς τους να συνεχίσουν και να ολοκληρώσουν σύμφωνα με το σχεδιασμό τους τα προγράμματα απομείωσης των ΜΕΔ. Εξασφάλισε επιπλέον τον απαιτούμενο χώρο και χρόνο για την επάνοδο των τραπεζών στην κερδοφορία, η οποία θα επιτρέψει τη σταδιακή απομείωση του ποσοστού των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων στα συνολικά κεφάλαια των τραπεζών.<sup>5</sup> Αυτό εξάλλου αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση και για τη συμμόρφωσή τους με την πολιτική ελάχιστων ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (MREL). Αν και η αβεβαιότητα που προέρχεται από τη λήξη των μέτρων στήριξης και των αναστολών πληρωμών θα παραμείνει και το 2022, τα μέχρι τώρα στοιχεία δεν δείχνουν ανησυχητική αντιστροφή στην τάση μείωσης των ΜΕΔ λόγω πανδημίας. Παράλληλα, η συνέχιση των προγραμμάτων «Γέφυρα» εγγυάται την ομαλή μετάβαση στην μετα-πανδημική εποχή για τις πιο ευάλωτες κατηγορίες δανειοληπτών.

Κλειδί πάντως για τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας και της επίτευξης κερδοφορίας συνιστά η αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ συνολικότερα σε επίπεδο οικονομίας και όχι

<sup>4</sup> Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκαν στα €173,9 δισεκ. τον Οκτώβριο, ενισχυμένες κατά €10,5 δισεκ. (+6,4%) από την αρχή του έτους και κατά €31,4 δισεκ. (+22,1%) από την έναρξη της πανδημίας, ωθούμενες από τα κρατικά μέτρα στήριξης και την (εκούσια και ακούσια) αύξηση της ροπής των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων προς αποταμίευση.

<sup>5</sup> Το τρίτο τρίμηνο του 2021 οι οριστικές και εκκαθαρισμένες αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζών ξεπερνούσαν τα €14 δισεκ. και αποτελούσαν περίπου το 60% των συνολικών εποπτικών κεφαλαίων τους.

απλώς τραπεζών. Αυτό απαιτεί την ουσιαστική αναδιάρθρωση των ΜΕΔ των βιώσιμων επιχειρήσεων, ώστε αυτές να αποκτήσουν ξανά πρόσβαση σε τραπεζικές πιστώσεις, αλλά και την (δύσκολη και δαπανηρή) απεμπλοκή δανειακών κεφαλαίων από τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις. Οι πόροι που θα απελευθερωθούν θα αξιοποιηθούν καλύτερα αν κατευθυνθούν κατά κύριο λόγο σε παραγωγικές και εξωστρεφείς επενδύσεις, σε τομείς υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως η παραγωγή υπηρεσιών και προϊόντων υψηλής τεχνολογίας και οικονομικής πολυπλοκότητας, αλλά και στη στήριξη της νεοφυούς και καινοτόμου επιχειρηματικότητας σε συνεργασία με την Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα.

Η εκκίνηση των δράσεων του ΤΑΑ τη νέα χρονιά παρέχει πρόσφορο έδαφος για τη χρηματοδότηση ανάλογων επενδύσεων και πρωτοβουλιών, οι οποίες θα συμβάλουν στην επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και θα ωθήσουν το εγχώριο τραπεζικό σύστημα προς μια τροχιά σταθερής κερδοφορίας. Επιπλέον, η επιτυχία αυτού του εγχειρήματος θα συνεισφέρει στη συγκράτηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η διεύρυνση του οποίου παραδοσιακά συνοδεύει τις περιόδους μεγέθυνσης του ΑΕΠ της Ελλάδας.<sup>6</sup>

Εκμεταλλούμενες την κατ' εξαίρεση –λόγω των ειδικών συνθηκών που δημιούργησε η πανδημία– αποδοχή των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) ως ενέχυρα στα πλαίσια της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), οι ελληνικές τράπεζες ενίσχυαν τη ρευστότητά τους αντλώντας σημαντικά ποσά από την ΕΚΤ τον τελευταίο ενάμιση χρόνο.<sup>7</sup> Καθώς όμως η ρήτρα εξαίρεσης των ΟΕΔ πρόκειται να λήξει τον Ιούνιο 2022 και προτού αυτά επανέλθουν στην επενδυτική βαθμίδα (κάτι το οποίο δεν αναμένουμε να συμβεί εντός του έτους), το θέμα της απρόσκοπτης πρόσβασης των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε φθηνά δανειακά κεφάλαια μέσω του Ευρωσυστήματος παραμένει ανοικτό.

Η επιτυχής ολοκλήρωση της εξυγίανσής του μέσα στο 2022 και η βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού του θα δώσει ισχυρή ώθηση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον προϋποθέσεις για την ανάπτυξη του κλάδου μεσοπρόθεσμα είναι οι ελληνικές τράπεζες να ενδυναμώσουν τις σχέσεις εμπιστοσύνης και συνεργασίας με τους πελάτες τους, να μειώσουν την εξάρτησή τους από το Ελληνικό Δημόσιο, να προχωρήσουν περαιτέρω τη διαδικασία ψηφιοποίησής τους και να ενισχύσουν την εξωστρέφειά τους, θέτοντας στο επίκεντρο της λειτουργίας τους περιβαλλοντικά και κοινωνικά κριτήρια και σύγχρονες, διαφανείς πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης.

<sup>6</sup> Η αβεβαιότητα που συντηρεί η μη εξάλειψη της πανδημίας και η ευαλωτότητα των εξαγωγίμων υπηρεσιών της χώρας μας σε παρόμοιες διαταραχές καθιστούν επιτακτική τη βελτίωση του εμπορικού της ισοζυγίου. Ο ρόλος της χρηματοδότησης είναι κρίσιμος σε αυτό, τόσο μέσω της στήριξης του εξαγωγικού παραγωγικού δυναμικού, όσο και μέσω της αποφυγής χρηματοοικονομικών υπερβολών που μεταφράζονται σε αυξήσεις τιμών και εισαγωγές.

<sup>7</sup> Επιπλέον, κατευθύνοντας αυτή τη ρευστότητα στις επιχειρήσεις, κάποιες τράπεζες επωφελήθηκαν από τα ειδικά –λόγω πανδημίας– επιτόκια που έφταναν μέχρι και το -1%, αποκομίζοντας κεφαλαιακά κέρδη και αντισταθμίζοντας έτσι το κόστος από το αρνητικό επιτόκιο διακράτησης των διαθέσιμων τους στην ΕΚΤ. Στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2021 ο δανεισμός των τεσσάρων συστημικών τραπεζών μέσω του TLTRO-III άγγιζε τα €47 δισεκ. (ήτοι το 15,5% του ισολογισμού τους σε επίπεδο ομίλων).

## **Μεταρρυθμίσεις και Ιδιωτικοποιήσεις – Το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ως αρωγός για τη αλλαγή του οικονομικού και θεσμικού μοντέλου της χώρας**

*Έλια Τσιαμπάου, Οικονομική Αναλύτρια*

Η υγειονομική κρίση, όπως και η κρίση χρέους που προηγήθηκε, ανέδειξε την ανάγκη εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε τομείς που η χώρα υστερούσε. Πιο συγκεκριμένα η πανδημία επίσπευσε αναγκαίες διαρθρωτικές αλλαγές, οι οποίες σε κανονικές συνθήκες θα απαιτούσαν μεγαλύτερο χρόνο εφαρμογής, όπως είναι ο ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας, η αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, ο εκσυγχρονισμός του δημόσιου τομέα και η επιτάχυνση δομικών αλλαγών στην αγορά εργασίας (ήτοι τηλεεργασία, ψηφιακοί νομάδες κ.α.). Επιπλέον, σύμφωνα με την τελευταία Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας (Νοέμβριος 2021), σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε στο πεδίο των μεταρρυθμίσεων σε τομείς όπως η δημοσιονομική διαχείριση, οι ιδιωτικοποιήσεις, η αδειοδότηση επενδύσεων και η αγορά ενέργειας. Η Έκθεση σημειώνει, ωστόσο, ότι απαιτείται περαιτέρω πρόοδος στις μεταρρυθμίσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, της υγειονομικής περίθαλψης και της δικαιοσύνης, καθώς και της αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου.

Το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας «Ελλάδα 2.0» (ΕΣΑΑ), το οποίο εγκρίθηκε στις 13 Ιουλίου 2021 από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Θεμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ecofin), επιδιώκει την αλλαγή του οικονομικού και θεσμικού μοντέλου της χώρας μέσα στα επόμενα πέντε χρόνια. Σε αυτό το πλαίσιο, περιλαμβάνει πλήθος φιλόδοξων μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων που αποσκοπούν στη στροφή προς ένα οικονομικό μοντέλο περισσότερο εξωστρεφές, ανταγωνιστικό και πράσινο, προς ένα κράτος πιο αποτελεσματικό, με λιγότερη γραφειοκρατία, ψηφιακά αναβαθμισμένο, με δραστικά μειωμένη παραοικονομία, με φορολογικό σύστημα φιλικό προς την ανάπτυξη και ένα ανθεκτικότερο κοινωνικό δίκτυο προστασίας. Πιο συγκεκριμένα, το σχέδιο περιλαμβάνει 68 μεταρρυθμίσεις που διαρθρώνονται στους εξής 4 πυλώνες: Πράσινη μετάβαση, Ψηφιακή μετάβαση, Απασχόληση, Δεξιότητες και Κοινωνική συνοχή, Ιδιωτικές επενδύσεις και Μετασχηματισμός της οικονομίας. Οι πιο εμβληματικές μεταρρυθμίσεις, που βάσει χρονοδιαγράμματος αναμένονται να ολοκληρωθούν εντός του 2022, είναι η απλοποίηση των διαδικασιών αδειοδότησης των ΑΠΕ, η θέσπιση ολοκληρωμένου κανονιστικού πλαισίου για την εγκατάσταση και λειτουργία σημείων φόρτισης ηλεκτρικών οχημάτων, η χωριστή συλλογή βιολογικών αποβλήτων, καθώς και μετάλλων, χαρτιού, γυαλιού και πλαστικού, δράσεις εκσυγχρονισμού της δημόσιας διοίκησης, δράσεις βελτίωσης της αποτελεσματικότητας του συστήματος δικαιοσύνης, η προώθηση της έρευνας και της καινοτομίας, ο εκσυγχρονισμός και βελτίωση της ανθεκτικότητας κύριων κλάδων της οικονομίας και η παροχή φορολογικών και άλλων κινήτρων για ενθάρρυνση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Επιπλέον, παρέχονται οικονομικά κίνητρα στον ιδιωτικό τομέα με την υπογραφή δανειακών διευκολύνσεων ύψους €586 εκατ. με τους τελικούς δικαιούχους, με στόχο την προώθηση των ιδιωτικών επενδύσεων.

Εν κατακλείδι, οι μεταρρυθμίσεις του Σχεδίου Ελλάδα 2.0 αναμένεται να συνεισφέρουν και αυτές στην άνοδο του ΑΕΠ τα επόμενα πέντε χρόνια (εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ πάνω από το σενάριο βάσης κατά 6,9% βάσει των εκτιμήσεων της ΤτΕ ή 7,7% βάσει των εκτιμήσεων του ΣΟΕ), μέσα από διάφορα κανάλια, όπως η αύξηση των εξαγωγών, ενώ η υιοθέτηση βασικών οριζόντιων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (όπως η επιτάχυνση της απονομής της δικαιοσύνης και η ύπαρξη ενός

σταθερού φορολογικού καθεστώτος), αναμένεται να συμβάλει στη δημιουργία ενός φιλικού προς τις επιχειρήσεις θεσμικού περιβάλλοντος και στην προσέλκυση νέων κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Όσον αφορά τις ιδιωτικοποιήσεις, το 2021 καταγράφηκε σημαντική πρόοδος στο πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, με τα συνολικά έσοδα για φέτος να εκτιμώνται (βάσει του Προϋπολογισμού 2022) περίπου στα €625 εκατ., κυρίως λόγω της είσπραξης της πρώτης δόσης ύψους €300 εκατ., (έναντι συνολικού τιμήματος €915 εκατ.) για την πώληση του 100% των μετοχών της Ελληνικό ΑΕ. Επιπλέον, υπεγράφη από το ΤΑΙΠΕΔ και τα ΕΛΠΕ η σύμβαση πώλησης της ΔΕΠΑ Υποδομών στην Italgas SpA έναντι συνολικού τιμήματος €733 εκατ., η REDS Α.Ε. ανακηρύχθηκε ως πρώτος επιλέξιμος επενδυτής για την αξιοποίηση τμήματος της πρώην αμερικανικής βάσης στις Γούρνες Ηρακλείου Κρήτης με βελτιωμένη προσφορά συνολικού ύψους €40,2 εκατ. και η κοινοπραξία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – EGIS PROJECTS S.A ανακηρύχθηκε ως προτιμτέος επενδυτής για την 35ετή παραχώρηση του δικαιώματος χρήσης και εκμετάλλευσης του αυτοκινητοδρόμου της Εγνατίας Οδού και τριών κάθετων οδικών αξόνων της έναντι προσφερόμενου τιμήματος ύψους €1.496 εκατ. και συνολικής αξίας €2.766 εκατ.

Για το 2022, ο Κρατικός Προϋπολογισμός εκτιμά ότι τα συνολικά έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις θα ανέλθουν στα €2,2 δισεκ., εκ των οποίων €1,9 δισεκ. αφορούν σε διαδικασίες που έγιναν από το ΤΑΙΠΕΔ μέσα στο 2021 αλλά θα κλείσουν οικονομικά την επόμενη χρονιά (κυρίως για τα έργα της Εγνατίας Οδού και της ΔΕΠΑ Υποδομών). Επιπλέον, το ΤΑΙΠΕΔ σκοπεύει να επιταχύνει την ολοκλήρωση των διαγωνισμών, αρχικά για τους λιμένες της Καβάλας και της Αλεξανδρούπολης, κατόπιν της Ηγουμενίτσας και του Ηρακλείου και σε τρίτη φάση της Κέρκυρας και του Βόλου, αλλά και πολλών μικρών μαρινών ανά την επικράτεια. Παράλληλα, το Ταμείο είναι έτοιμο για την προκήρυξη του επόμενου μεγάλου διαγωνισμού για την παραχώρηση της Αττικής Οδού, εντός του πρώτου τριμήνου του 2022.

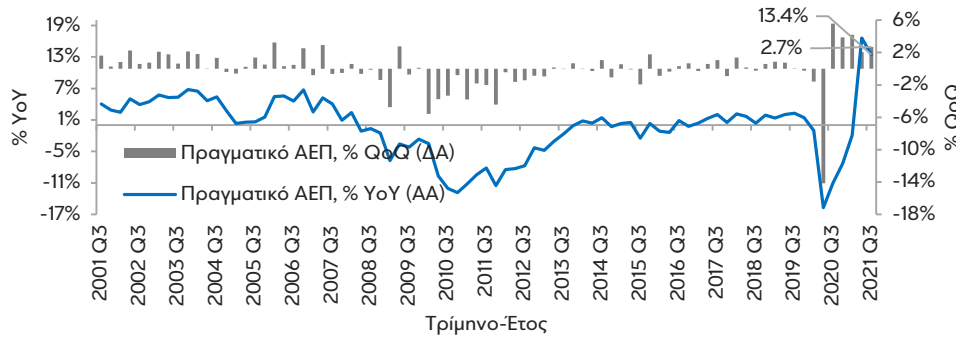
Από τα παραπάνω συμπεραίνεται ότι η προσέλκυση σημαντικών διεθνών ροών κεφαλαίου αναμένεται να συνεχιστεί και την επόμενη χρονιά, συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση των επενδύσεων και στη βελτίωση της εξωστρέφειας και ανταγωνιστικότητας βασικών τομέων της Ελληνικής οικονομίας.

### Πίνακας Α1 Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2021 η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +13,4% YoY (+16,6% YoY (2021Q2) και -11,0% YoY (2020Q3)) και η αντίστοιχη τριμηνιαία μεταβολή ήταν +2,7% QoQ (+2,1% QoQ (2021Q2) και +5,6% QoQ (2020Q3))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2021: 2021 +7,1%, 2022 +5,2%, 2023 3,6%



#### ΑΕΠ (% YoY, % QoQ)

Περίοδος: 2001Q3–2021Q3

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: -0,3%

Διάμεσος: +0,5%

Μέγιστο: +16,6% (2021Q2)

Ελάχιστο: -15,7% (2020Q2)

AA = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

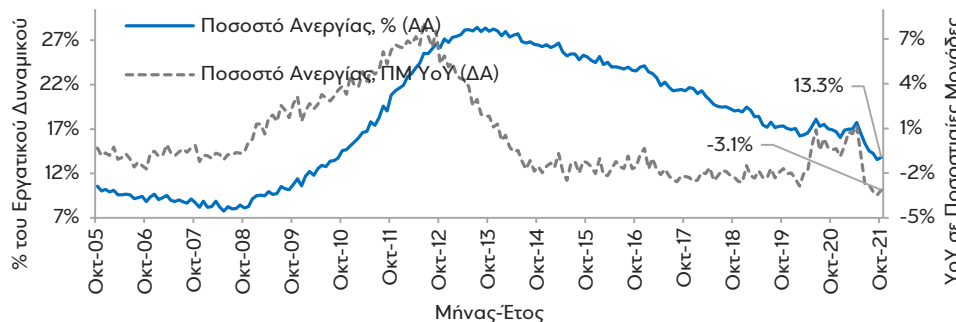
Δημοσίευση: 6/12/2021 (προσωρινά στοιχεία)

Επομ. δημ.: 4/3/2022

### Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Οκτώβριο 2021 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 13,3% (13,0% (9/2021) και 16,4% (10/2020)) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν στο 15,3% (15,5% (9/2021) και 16,5% (10/2020))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2021: 2021 15,3%, 2022 15,0%, 2023 14,5%



#### Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 10/2005-10/2021

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,5%

Διάμεσος: 17,3%

Μέγιστο: 27,9% (7/2013)

Ελάχιστο: 7,3% (5/2008)

AA = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.

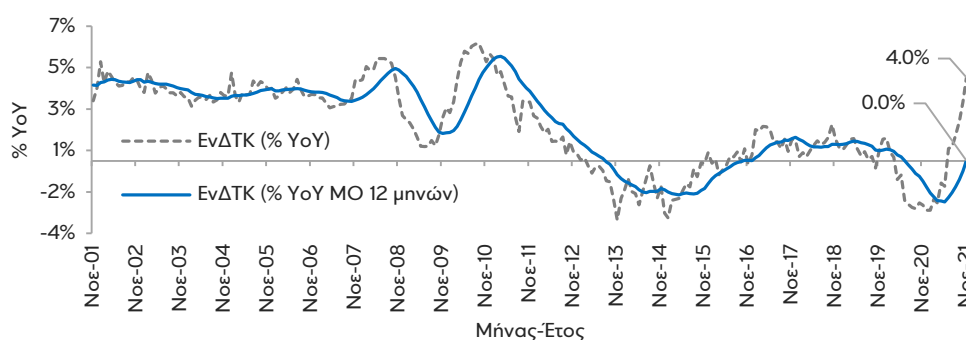
Δημοσίευση: 15/12/2021

Επομ. δημ.: 19/1/2022

### Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Νοέμβριο 2021 η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +4,0% YoY (+2,8% YoY (10/2021) και -2,1% YoY (11/2020)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν 0,0% YoY (-0,5% YoY (9/2021) και -1,0% YoY (11/2020))

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοε-2021: 2021 +0,1%, 2022 +1,0%, 2023 +0,4%



#### ΕνΔΤΚ (% YoY)

Περίοδος: 11/2001-11/2021

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +1,7%

Διάμεσος: +1,6%

Μέγιστο: +5,7% (9/2010)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

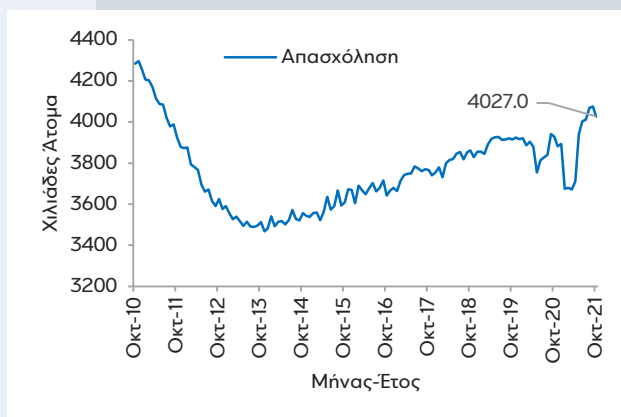
Δημοσίευση: 10/12/2021

Επομ. δημ.: 13/1/2022

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), Eurobank Research.

**Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας και Προσδοκιών (υψηλής συχνότητας) της Ελληνικής Οικονομίας**

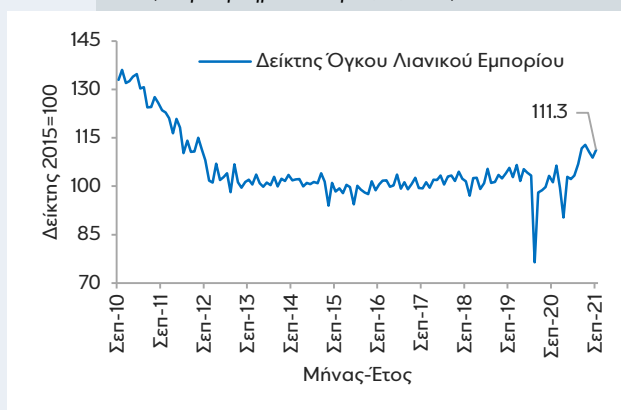
**Απασχόληση (σύνολο οικονομίας):** +2,5% YoY τον Οκτ-21 από +3,4% YoY τον Σεπ-21, +0,2% YoY την περίοδο Νοε-20 – Οκτ-21 (12Μ) από -0,4% YoY την περίοδο Νοε-19 – Οκτ-20 (επόμενη δημοσίευση: 19/1/2022)



**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** 113,4 ΜΔ τον Νοε-21, +1,0 ΜΔ MoM και +22,2 ΜΔ YoY τον Νοε-21 από +2,7 ΜΔ MoM και +19,9 YoY ΜΔ τον Οκτ-21 (επόμενη δημοσίευση: 7/1/2022)



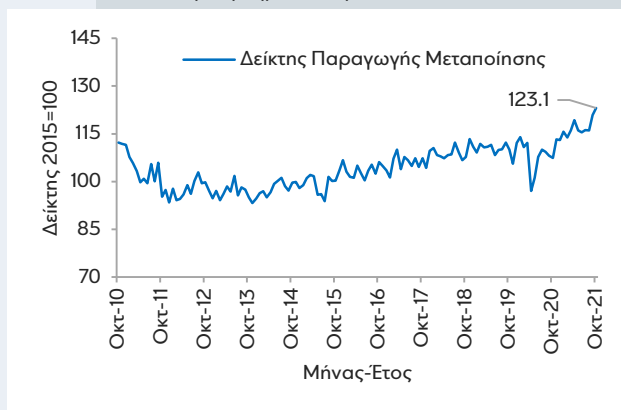
**Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου:** +2,2% MoM και +10,0% YoY τον Σεπ-21 από -1,6% MoM και +5,4% YoY τον Αυγ-21, +5,5% YoY την περίοδο Οκτ-20 – Σεπ-21 (12Μ) από -2,0% YoY την περίοδο Οκτ-19 – Σεπ-20 (επόμενη δημοσίευση: 31/12/2021)



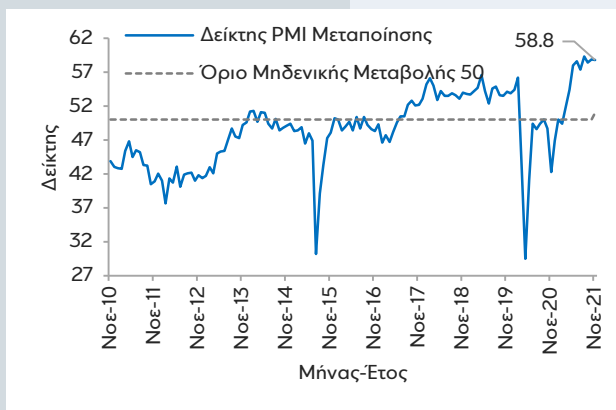
**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή:** -40,8 ΜΔ τον Νοε-21, +3,9 ΜΔ MoM και +7,5 ΜΔ YoY τον Νοε-21 από -6,4 ΜΔ MoM και +0,8 ΜΔ YoY τον Οκτ-21 (επόμενη δημοσίευση: 7/1/2022)



**Δείκτης Παραγωγής Μεταποίησης:** +1,8% MoM και +14,6% YoY τον Οκτ-21 από +4,1% MoM και +11,8% YoY τον Σεπ-21, +8,0% YoY την περίοδο Νοε-20 – Οκτ-21 (12Μ) από -1,4% YoY την περίοδο Νοε-19 – Οκτ-20 (επόμενη δημοσίευση: 10/1/2022)



**Δείκτης PMI Μεταποίησης:** 58,8 ΜΔ τον Νοε-21, -0,1 ΜΔ MoM και +16,5 ΜΔ YoY τον Νοε-21 από +0,5 ΜΔ MoM και +10,2 ΜΔ YoY τον Οκτ-21 (επόμενη δημοσίευση: 3/1/2022)



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), IHS Markit, Eurobank Research.

Σημείωση: ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη και ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα.



Πίνακας Α3: Βασικά Μακροοικονομικά - Μικροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

Μεταβλητές	Στοιχ.	Πηγή	Μέτρηση	Εποχ. Διόρθ.	Τελευταία Παράτηρηση		Παράτηρηση Προηγούμενης Περιόδου		Παρατηρήσεις Παρελθόντων Ετών							
					2020	2021 Q3	2021 Q2	2020 Q3	2019 Q3	2018 Q3	2017 Q3	2016 Q3	2015 Q3			
<b>Βασική Επισκόπηση</b>																
Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	γ	(1), (7)	% YoY	-	-9.0%	2020	1.8%	1.7%	2018	1.1%	2017	-0.5%	2016	-0.2%	2015	
Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν			€ δις	-	167.1		183.6		180.4		177.4		175.5		176.4	
Ονομαστικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν			€ δις	-	165.3		183.3		179.6		176.9		174.5		176.4	
Ποσοστό Ανεργίας			%	-	16.3%		17.3%		19.3%		21.5%		23.5%		24.9%	
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή			% YoY	-	-1.3%		0.5%		0.8%		1.1%		0.0%		-1.1%	
Αποπληθωριστής Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος			% YoY	-	-0.8%		0.2%		-0.2%		0.3%		-0.6%		-0.3%	
Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	q		% YoY	Ναι	13.4%	2021 Q3	16.6%	2021 Q2	-11.0%	2020 Q3	2.3%	2019 Q3	0.4%	2018 Q3	2.1%	2017 Q3
Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν			% QoQ	Ναι	2.7%		2.1%		5.6%		0.0%		-0.2%		1.1%	
Ποσοστό Ανεργίας	m		%	Ναι	13.3%	Οκτ-21	13.0%	Σεπ-21	16.4%	Οκτ-20	16.8%	Οκτ-19	18.5%	Οκτ-18	20.8%	Οκτ-17
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή			% YoY	-	4.0%	Νοε-21	2.8%	Οκτ-21	-2.1%	Νοε-20	0.5%	Νοε-19	1.1%	Νοε-18	1.1%	Νοε-17
Αποπληθωριστής Ακαθάριστου Προϊόντος	q		% YoY	Ναι	0.9%	2021 Q3	1.3%	2021 Q2	0.3%	2020 Q3	-0.6%	2019 Q3	-0.1%	2018 Q3	0.3%	2017 Q3
<b>Σύνιστ. Πραγμ. Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος</b>																
Πραγμ. Ιδιωτική Καταναλ. (Νοικοκυριά και ΜΚΙΕΝ)	q	(1), (7)	% YoY	Ναι	8.6%	2021 Q3	13.1%	2021 Q2	-9.0%	2020 Q3	0.9%	2019 Q3	1.5%	2018 Q3	2.6%	2017 Q3
Πραγμ. Δημόσια Καταναλώση			% YoY	Ναι	5.7%		5.6%		5.3%		-2.7%		-3.2%		-2.1%	
Πραγμ. Επενδύσεις Παγίων (Ιδιωτικές και Δημόσιες)			% YoY	Ναι	18.1%		17.7%		8.9%		8.9%		-26.1%		32.5%	
Πραγμ. Εξαγωγές (Αγαθά και Υπηρεσίες)			% YoY	Ναι	48.6%		26.3%		-34.7%		7.7%		6.9%		7.4%	
Πραγμ. Εισαγωγές (Αγαθά και Υπηρεσίες)			% YoY	Ναι	21.7%		23.7%		-7.4%		1.1%		8.4%		7.6%	
<b>Αποτελεσματικότητα</b>																
Πραγμ. Παραγωγικ. της Εργασίας (ανά άτομο)	q	(4), (7)	% YoY	Ναι	15.8%	2021 Q2	4.1%	2021 Q1	-13.3%	2020 Q2	0.8%	2019 Q2	-3.2%	2018 Q2	2.4%	2017 Q2
Πραγμ. Παραγωγικ. της Εργασίας (ανά ώρα εργασίας)			% YoY	Ναι	-10.3%		5.1%		14.8%		3.3%		-3.5%		2.4%	
<b>Αγορά Εργασίας</b>																
Απασχολούμενοι	m	(1), (7)	χιλ. άτομα	Ναι	4027.0	Οκτ-21	4075.0	Σεπ-21	3929.3	Οκτ-20	3914.4	Οκτ-19	3862.4	Οκτ-18	3767.2	Οκτ-17
Άνεργοι			χιλ. άτομα	Ναι	617.5		611.5		772.1		793.1		879.6		991.0	
Εργατικό Δυναμικό			χιλ. άτομα	Ναι	4644.5		4686.5		4701.4		4707.5		4742.0		4758.2	
Μη Ενεργός Πληθυσμός			χιλ. άτομα	Ναι	3208.5		3169.3		3183.0		3210.2		3220.9		3243.8	
<b>Αγορά Ακινήτων</b>																
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	q	(2), (7)	% YoY	Όχι	8.0%	2021 Q3	6.1%	2021 Q2	3.8%	2020 Q3	8.3%	2019 Q3	2.2%	2018 Q3	-0.7%	2017 Q3
<b>Βιομηχανία και Εμπόριο</b>																
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)	m	(5), (7)	ΜΔ	Ναι	58.8	Νοε-21	58.9	Οκτ-21	42.3	Νοε-20	54.1	Νοε-19	54.0	Νοε-18	52.2	Νοε-17
Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής	(1), (7)		% YoY	Ναι	16.7%	Οκτ-21	9.9%	Σεπ-21	-3.5%	Οκτ-20	-0.7%	Οκτ-19	0.3%	Οκτ-18	1.8%	Οκτ-17
Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο			% YoY	Ναι	10.0%	Σεπ-21	5.4%	Αυγ-21	-4.3%	Σεπ-20	4.2%	Σεπ-19	2.2%	Σεπ-18	-1.2%	Σεπ-17
Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο	q	(1), (7)	% YoY	Ναι	22.0%	2021 Q3	30.2%	2021 Q2	-11.5%	2020 Q3	-3.5%	2019 Q3	8.5%	2018 Q3	2.0%	2017 Q3
Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκιν.			% YoY	Ναι	11.9%		83.6%		-0.9%		6.9%		14.3%		5.4%	
<b>Εξωτερικές Τομείς</b>																
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Α+Β+Γ+Δ)	m	(2), (7)	Σ12m € δις	Όχι	-8.3	Οκτ-21	-8.2	Σεπ-21	-11.0	Οκτ-20	-3.7	Οκτ-19	-4.9	Οκτ-18	-3.4	Οκτ-17
Α. Ισοζύγιο Αγαθών (Α1+Α2+Α3)			Σ12m € δις	Όχι	-23.1		-22.2		-18.9		-23.0		-22.1		-20.3	
Α1. Καυσίμων			Σ12m € δις	Όχι	-4.5		-4.0		-3.3		-5.2		-4.8		-4.2	
Α2. Πλοίων			Σ12m € δις	Όχι	0.0		0.0		-0.1		-0.3		-0.1		0.0	
Α3. Χωρίς Καύσιμα και Πλοία			Σ12m € δις	Όχι	-18.6		-18.1		-15.4		-17.6		-17.2		-16.1	
Β. Ισοζύγιο Υπηρεσιών (Β1+Β2+Β3)			Σ12m € δις	Όχι	12.8		11.9		7.7		21.2		19.1		18.3	
Β1. Ταξιδιωτικό			Σ12m € δις	Όχι	9.3		8.6		3.6		15.5		13.8		12.7	
Β2. Μεταφορών			Σ12m € δις	Όχι	3.6		3.5		4.3		6.0		5.4		5.0	
Β3. Λοιπών Υπηρεσιών			Σ12m € δις	Όχι	-0.1		-0.2		-0.2		-0.2		-0.2		0.5	
Γ. Ισοζύγιο Πρωτογενών Εισοδημάτων (Γ1+Γ2+Γ3)			Σ12m € δις	Όχι	0.8		0.9		-0.6		-1.7		-1.6		-0.8	
Γ1. Αμοιβών και Μισθών			Σ12m € δις	Όχι	-1.1		-1.1		-1.2		-1.2		-1.1		-1.1	
Γ2. Τόκων, Μερισιμάτων και Κερδών			Σ12m € δις	Όχι	-0.9		-0.8		-2.3		-3.0		-3.2		-2.2	
Γ3. Λοιπών Πρωτογενών Εισοδημάτων			Σ12m € δις	Όχι	2.7		2.7		2.9		2.5		2.8		2.5	
Δ. Ισοζύγιο Δευτερογενών Εισοδημάτων (Δ1+Δ2)			Σ12m € δις	Όχι	1.2		1.3		0.8		-0.2		-0.3		-0.6	
Δ1. Γενικής Κυβέρνησης			Σ12m € δις	Όχι	1.2		1.2		0.7		-0.2		-0.7		-0.9	
Δ2. Λοιπών Τομέων			Σ12m € δις	Όχι	0.0		0.0		0.0		0.1		0.3		0.3	
<b>Δημοσιονομικά Στοιχεία (Γενική Κυβέρνηση)</b>																
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης % του ΑΕΠ	γ	(1), (7)	%	-	-10.1%	2020	1.1%	2019	0.9%	2018	0.6%	2017	0.2%	2016	-5.9%	2015
Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης % του ΑΕΠ			%	-	-7.1%		4.1%		4.3%		3.7%		3.5%		-2.3%	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης % του ΑΕΠ			%	-	206.3%		180.7%		186.4%		179.5%		180.5%		176.7%	
<b>Επίτοκια Αναφοράς Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας</b>																
Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων	-	(2), (7)	%	-	-0.50%	18/9/19	-0.40%	16/3/16	-0.30%	9/12/14	-0.20%	10/9/14	-0.10%	11/6/14	0.00%	13/11/13
Δημοπρασίες Σταθερού Επιτοκίου			%	-	0.00%		0.00%		0.05%		0.05%		0.15%		0.25%	
Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης			%	-	0.25%		0.25%		0.30%		0.30%		0.40%		0.75%	
<b>Τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου και Τραπεζικά Επίτοκια</b>																
Απόδοση Τίτλων Ελληνικού Δημοσίου (10 έτη), Τέλος Περιόδου	m	(6), (7)	%	-	1.25%	Νοε-21	1.34%	Οκτ-21	0.64%	Νοε-20	1.48%	Νοε-19	4.27%	Νοε-18	5.40%	Νοε-17
Τραπεζικό Μέσο Επίτοκιο Καταθέσεων (νέων)	(2), (7)		%	-	0.05%	Οκτ-21	0.05%	Σεπ-21	0.10%	Οκτ-20	0.20%	Οκτ-19	0.28%	Οκτ-18	0.30%	Οκτ-17
Τραπεζικό Μέσο Επίτοκιο Δανείων (νέων)			%	-	3.94%		3.77%		4.10%		4.32%		4.98%		4.80%	
Τραπεζικό Μέσο Επίτοκιο Καταθέσεων (υφιστάμενων)			%	-	0.04%		0.04%		0.10%		0.24%		0.29%		0.32%	
Τραπεζικό Μέσο Επίτοκιο Δανείων (υφιστάμενων)			%	-	3.51%		3.57%		3.77%		4.05%		4.29%		4.57%	
<b>Χρηματοδότηση</b>																
Γενικό Σύνολο Χρηματοδότησης (Α+Β+Γ+Δ)	m	(2), (7)	€ δις	Όχι	151.6	Οκτ-21	152.2	Σεπ-21	173.1	Οκτ-20	176.0	Οκτ-19	191.9	Οκτ-18	204.2	Οκτ-17
Α. Γενική Κυβέρνηση			€ δις	Όχι	33.0		33.6		26.2		19.8		17.4		18.3	
Β. Ιδιωτικές Επιχειρήσεις			€ δις	Όχι	65.7		65.6		73.9		74.6		84.3		89.3	
Γ. Ιδιώτες και ΙΜΚΙ			€ δις	Όχι	47.3		47.4		64.4		70.8		78.2		83.8	
Δ. Αγρότες, Ελευθ. Επαγγελματίες και Ατομικές Επξ.			€ δις	Όχι	5.5		5.6		8.6		10.9		12.0		12.9	
<b>Καταθέσεις και Ρέπος</b>																
Σύνολο Καταθέσεων και Ρέπος (Α+Β+Γ+Δ)	m	(2), (7)	€ δις	Όχι	213.5	Οκτ-21	215.8	Σεπ-21	212.2	Οκτ-20	200.0	Οκτ-19	162.9	Οκτ-18	159.7	Οκτ-17
Α. Κάτοικοι Εσωτερικού (Α1+Α2+Α3)			€ δις	Όχι	182.9		182.5		166.1		153.3		148.0		136.9	
Α1. Γενική Κυβέρνηση			€ δις	Όχι	9.2		8.8		10.4		13.6		16.5		13.3	
Α2. Ιδιωτικές Επιχειρήσεις (Α2.1+Α2.2+Α2.3)			€ δις	Όχι	41.2		41.6		33.9		24.9		23.8		22.3	
Α2.1. Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις			€ δις	Όχι	1.7		1.6		1.9		1.5		1.3		1.5	
Α2.2. Λοιπά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα			€ δις	Όχι	3.4		3.4		2.4		2.2		1.7		1.6	
Α2.3. Μη Χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις			€ δις	Όχι	36.0		36.6		29.6		21.2		20.8		19.2	
Α3. Νοικοκυριά και ΙΜΚΙ			€ δις	Όχι	132.5		132.1		121.8		114.8		107.7		101.3	
Β. Κάτοικοι Λοιπών Χωρών Ευρωζώνης			€ δις	Όχι	3.9		3.5		2.0		1.7		1.6		1.5	
Γ. Μη Κάτοικοι Ευρωζώνης			€ δις	Όχι	8.3		8.2		6.2		6.3		5.3		6.4	
Δ. Υποχρεώσεις Σχετιζ. με Μεταβίβαζ. Περιουσι. Στοιχεία			€ δις	Όχι	18.4		21.6		37.9		38.7		7.9		14.8	
<b>Δείκτες Εμπιστοσύνης</b>																
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	m	(3), (7)	ΜΔ	Ναι	113.4	Νοε-21	112.4	Οκτ-21	91.2	Νοε-20	108.3	Νοε-19	102.9	Νοε-18	100.6	Νοε-17
Βιομηχανία (στάθμιση 40%)			ΜΔ	Ναι	9.3		8.6		-12.4		1.4		-3.2		-3.9	
Υπηρεσίες (στάθμιση 30%)			ΜΔ	Ναι	46.3		40.5		-28.8		17.8		11.1		13.6	
Καταναλωτής (στάθμιση 20%)			ΜΔ	Ναι	-40.8		-44.7		-48.3		-48.3		-32.7		-49.4	
Λιανικό Εμπ																

## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



**Δρ. Τάσος Αναστασάτος** | Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank  
tanastasatos@eurobank.gr | + 30 214 40 59 706



**Δρ. Στυλιανός Γώγος**  
Ερευνήτης Οικονομολόγος  
sgogos@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 733



**Άννα Δημητριάδου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
andimitriadou@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 793



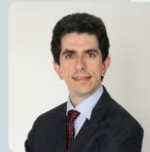
**Μαρία Κασόλα**  
Οικονομική Αναλύτρια  
mkasola@eurobank.gr  
+ 30 210 33 18 708



**Όλγα Κοσμά**  
Ερευνήτρια Οικονομολόγος  
okosma@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 728



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
ppetropoulou@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 991



**Δρ. Θεόδωρος Ράπανος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
v-trapanos@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 711



**Δρ. Θεόδωρος Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
tstamatiou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 708



**Ευαγγελία Τσιμπρού**  
Οικονομική Αναλύτρια  
etsiamprou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 712

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση που ακολουθεί: <https://www.eurobank.gr/en/group/economic-research>  
Εγγραφείτε ηλεκτρονικά, σε: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/forma-ekdilosis-endiaferontos>  
Ακολουθήστε μας στο **twitter**: [https://twitter.com/Eurobank\\_Group](https://twitter.com/Eurobank_Group)  
Ακολουθήστε μας στο **LinkedIn**: <https://www.linkedin.com/company/eurobank>

### DISCLAIMER

This report has been issued by Eurobank S.A. ("Eurobank") and may not be reproduced in any manner or provided to any other person. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned herein, Eurobank and others associated with it may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on the specific investment objectives and financial position. The information contained herein is for informative purposes only and has been obtained from sources believed to be reliable but it has not been verified by Eurobank. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of Eurobank. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility or liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by Eurobank or any of its directors, officers or employees. Any articles, studies, comments etc, reflect solely the views of their author. Any unsigned notes are deemed to have been produced by the editorial team. Any articles, studies, comments etc, that are signed by members of the editorial team express the personal views of their author.

