

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tsamatiou@eurobank.gr

Στυλιανός Γ. Γώγος
Οικονομικός Αναλυτής
sgogos@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαράγεται κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

Η αύξηση της απασχόλησης και η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας αποτελούν βασικές συνιστώσες για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας

- Υπό το πρίσμα της αγοράς εργασίας οι βασικές συνιστώσες της Μεγάλης Ύφεσης της περιόδου 2007-2013 ήταν η μείωση του ρυθμού απασχόλησης (απασχόληση ως προς το εργατικό δυναμικό) και η συρρίκνωση της παραγωγικότητας της εργασίας (προϊόν ανά ώρα εργασίας).
- Η αύξηση των επενδύσεων, η βελτίωση των θεσμών και το σταθερό φορολογικό καθεστώς δύναται να οδηγήσουν σε αύξηση της απασχόλησης και της παραγωγικότητας της εργασίας.
- Η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2014 για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014 είναι ικανοποιητική σύμφωνα με τους στόχους του ΜΠΔΣ2015-18 αλλά δεν υπάρχει περιθώριο χαλάρωσης παρά το γεγονός ότι:
 - Τα έσοδα είναι οριακά υψηλότερα του αντίστοιχου στόχου.
 - Το πρωτογενές ισοζύγιο είναι πλεονασματικό ακόμη και αν υποθέσουμε ότι οι πρωτογενείς δαπάνες είναι ίσες με τον στόχο του ΜΠΔΣ2015-18 και όχι στα χαμηλότερα επίπεδα του επταμήνου 2014.
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: το 1^ο εξάμηνο του 2014 σημειώθηκε έλλειμμα €1,1 δις., βελτιωμένο κατά 54,0% σε σχέση με ένα χρόνο πριν, εξαιτίας της βελτίωσης των ισοζυγίων υπηρεσιών, εισοδημάτων και τρεχουσών μεταβιβάσεων.



Πηγή: Bloomberg

Υπό το πρίσμα της αγοράς εργασίας οι βασικές συνιστώσες της Μεγάλης Ύφεσης της περιόδου 2007-2013 ήταν η μείωση του ρυθμού απασχόλησης (απασχόληση ως προς το εργατικό δυναμικό) και η συρρίκνωση της παραγωγικότητας της εργασίας (προϊόν ανά ώρα εργασίας).

Σε όρους εκατομμυρίων δολαρίων κοινής αγοραστικής δύναμης η ελληνική οικονομία κατά την διάρκεια της περιόδου 2007-2013 σημείωσε έναν μέσο ετήσιο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης της τάξης του -3,73%.¹ Δηλαδή, κατά μέσο όρο κάθε χρόνο η παραγωγή (ή δαπάνη ή εισόδημα) ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών συρρικνωνόταν κατά -3,73%.

Πίνακας 1: Οι Συνιστώσες του Ρυθμού Οικονομικής Μεγέθυνσης υπό το Πρίσμα της Αγοράς Εργασίας, %

Έτος (ΡΟΜ) Ρυθμός	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Οικονομικής Μεγέθυνσης	-0,50	-3,30	-3,77	-5,76	-5,67	-3,39
<i>Μέσος Όρος 2007-2013 = -3,73%</i>						
Συνεισφορά	(ΡΟΜ) = (Α) + (Β) + (Γ) + (Δ)					
(Α)	<i>Μέσος Όρος 2007-2013 = -1.09%</i>					
Παραγωγικότητα της Εργασίας	2,92	-4,97	-3,40	-2,71	-2,35	-0,73
(Β)	<i>Μέσος Όρος 2007-2013 = 0.08%</i>					
Ώρες Εργασίας ανά Απασχολούμενο	-4,36	2,40	0,94	1,12	-0,24	0,60
(Γ)	<i>Μέσος Όρος 2007-2013 = -3,60%</i>					
Ρυθμός Απασχόλησης	0,65	-1,82	-3,23	-5,48	-7,88	-3,82
(Δ)	<i>Μέσος Όρος 2007-2013 = 0.88%</i>					
Ρυθμός Συμμετοχής	0,29	1,09	1,92	1,30	0,10	0,56

Σημείωση: Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ). Για λόγους σύγκρισης με άλλες οικονομίες το ΑΕΠ έχει υπολογιστεί σε μονάδες κοινής αγοραστικής δύναμης (millions 2013 US\$, updated 2005 FKS PPPs, GGDC). Ως παραγωγικότητα της εργασίας ορίζουμε τον λόγο του ΠΑΕΠ ως προς το σύνολο των ωρών εργασίας. Ως ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο ορίζουμε τον λόγο του συνόλου των ωρών εργασίας ως προς το σύνολο της απασχόλησης. Ως ρυθμό απασχόλησης ορίζουμε τον λόγο του συνόλου της απασχόλησης ως προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού. Τέλος, ως ρυθμό συμμετοχής ορίζουμε τον λόγο του συνόλου του εργατικού δυναμικού ως προς το σύνολο του πληθυσμού (ηλικιακής ομάδας 15-64 ετών).

Πηγή: Ameco – The Annual Macroeconomic Database, Groningen Growth Development Center (GGDC).

Υπό το πρίσμα της αγοράς εργασίας, τέσσερις είναι οι βασικές συνιστώσες που μπορούν να επηρεάσουν είτε θετικά είτε αρνητικά (ως λογιστική καταγραφή) τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης μιας οικονομίας. Η πρώτη είναι η παραγωγικότητα της εργασίας, η δεύτερη είναι οι ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο, η τρίτη είναι ο ρυθμός απασχόλησης και η τέταρτη είναι ο ρυθμός συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Με βάση τα στοιχεία των ελληνικών εθνικών λογαριασμών, ποια ήταν η ποσοτική (και ποιοτική) συνεισφορά των προαναφερθέντων συνιστωσών στην μέση ετήσια ύφεση της τάξης του -3,73% (2007-2013); Μειώθηκε η παραγωγικότητα της εργασίας μας; Μειώθηκαν οι ώρες ανά απασχολούμενο; Μειώθηκε η απασχόληση; ή Μειώθηκε η συμμετοχή μας στην αγορά εργασίας; Για να απαντήσουμε στα εν λόγω ερωτήματα πραγματοποιούμε την παρακάτω άσκηση (είναι της μορφής ασκήσεων εθνικολογιστικής μεγέθυνσης, growth accounting). Το κατά κεφαλήν πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΚΚΠΑΕΠ) γράφεται ως εξής:

$$\frac{Y_t}{N_t} = \frac{Y_t}{L_t} \frac{L_t}{E_t} \frac{E_t}{LF_t} \frac{LF_t}{N_t} \Rightarrow$$

$$\ln \frac{Y_t}{N_t} = \ln \frac{Y_t}{L_t} + \ln \frac{L_t}{E_t} + \ln \frac{E_t}{LF_t} + \ln \frac{LF_t}{N_t} \quad (1)$$

Όπου Y_t , N_t , L_t , E_t και LF_t είναι το ΠΑΕΠ, ο συνολικός πληθυσμός, οι συνολικές ώρες εργασίας, το σύνολο της απασχόλησης και το σύνολο του εργατικού δυναμικού κατά την διάρκεια του έτους t αντίστοιχα. Γράφοντας την εξίσωση (1) για το έτος $t+1$ και στην συνέχεια υπολογίζοντας τις ετήσιες διαφορές (αφαίρεση κατά μέλη) μπορούμε να υπολογίσουμε τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ως το άθροισμα των εξής επί μέρους ποσοστιαίων ρυθμών μεταβολής: Της παραγωγικότητας της εργασίας ($\frac{Y_t}{L_t}$), των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο

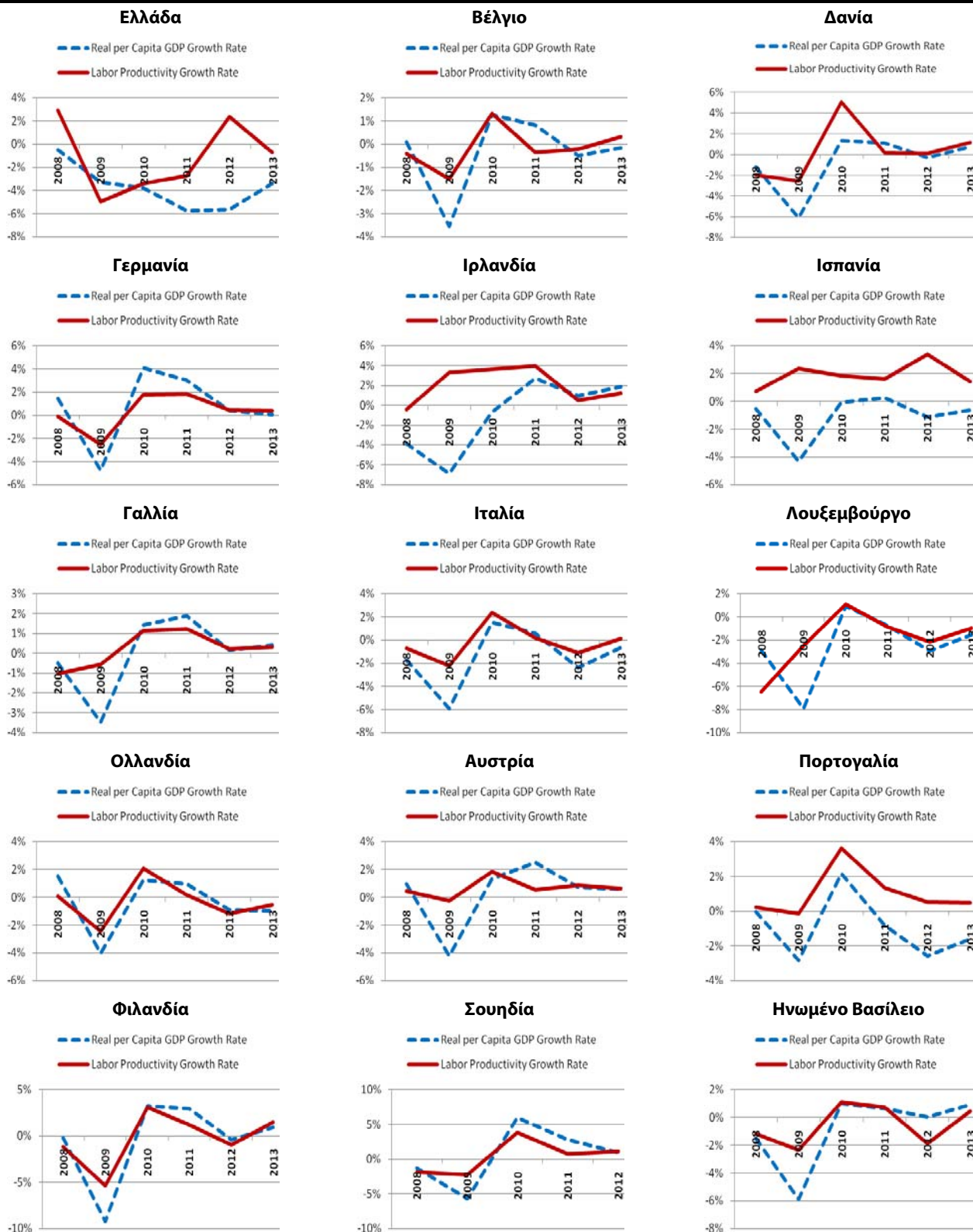
($\frac{L_t}{E_t}$), του ρυθμού απασχόλησης ($\frac{E_t}{LF_t}$) και του ρυθμού

συμμετοχής στην αγορά εργασίας ($\frac{LF_t}{N_t}$).² Τα αποτελέσματα της

άσκησης μας παρατίθενται στον Πίνακα 1 και στα Σχήματα 1 έως 4. Όπως παρατηρούμε η μέση ετήσια ύφεση της ελληνικής οικονομίας κατά -3,73% προήλθε (λογιστική καταγραφή) κυρίως από μια μέση ετήσια μείωση του ρυθμού απασχόλησης κατά -3,82% και από μια μέση ετήσια μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας κατά -1,09%. Οι ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες (κατά μέσο όρο) καθώς αυξήθηκαν μόλις 0,08%. Τέλος, ο ρυθμός συμμετοχής στην αγορά εργασίας είχε θετική συνεισφορά στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης της τάξης του 0,88%.

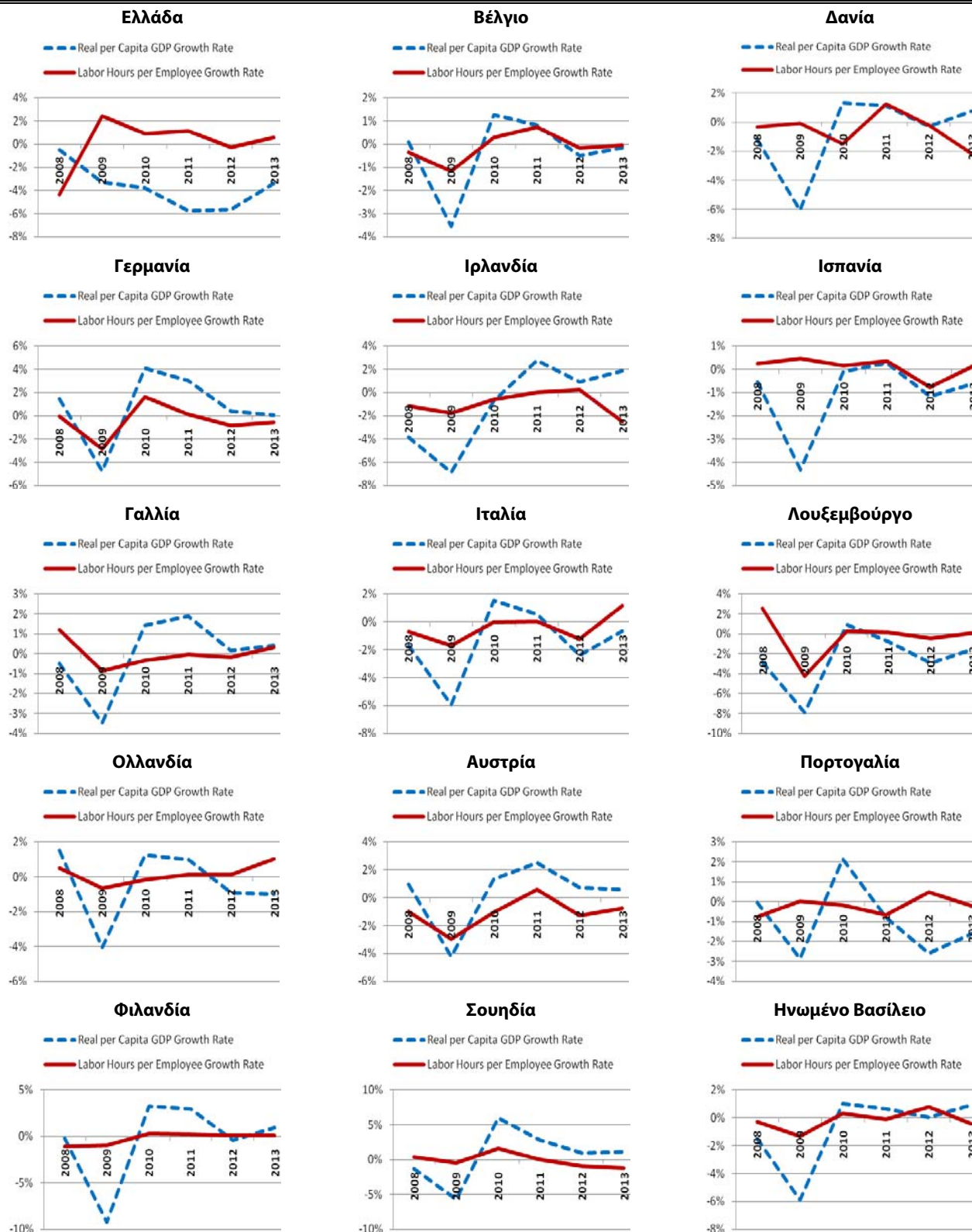
¹ Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ).

² Η ετήσια διαφορά των φυσικών λογαρίθμων μιας μεταβλητής αποτελεί καλή προσέγγιση του ποσοστιαίου ρυθμού μεταβολής της.

Σχήμα 1: Η Συνεισφορά της Παραγωγικότητας της Εργασίας στον Ρυθμό Οικονομικής Μεγέθυνσης

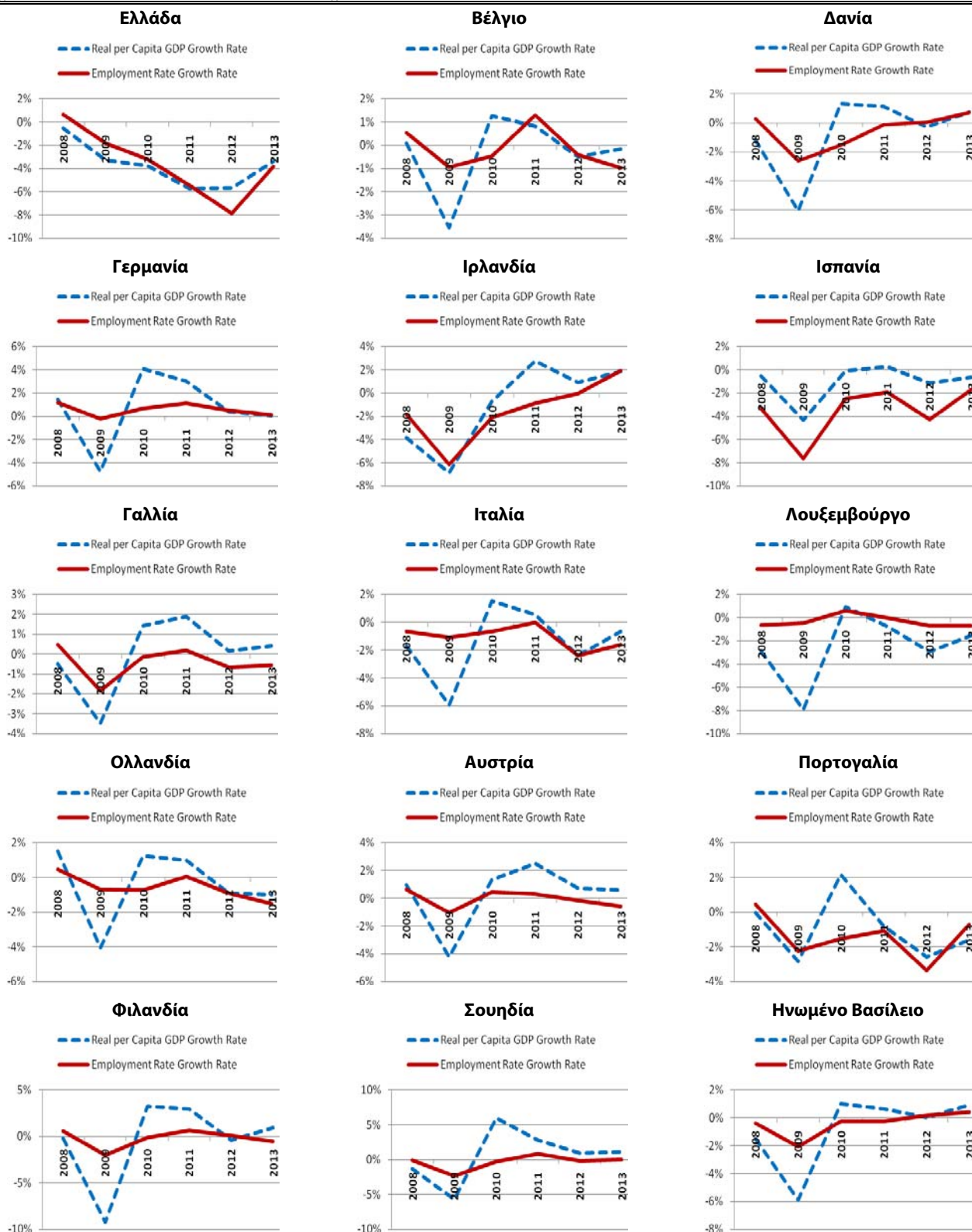
Σημείωση: Όπου Real per Capita GDP Growth Rate είναι ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης και Labor Productivity Growth Rate είναι η ποσοστιαία μεταβολή της παραγωγικότητας της εργασίας. Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ). Στον αριστερό άξονα η κλίμακα δεν είναι η ίδια για κάθε χώρα. Το γεγονός αυτό καθιστά περισσότερο ευδιάκριτη την συνεισφορά της παραγωγικότητας της εργασίας σε κάθε χώρα.

Πηγή: Ameco – The Annual Macroeconomic Database, Groningen Growth Development Center.

Σχήμα 2: Η Συνεισφορά των Ωρών Εργασίας ανά Απασχολούμενο στον Ρυθμό Οικονομικής Μεγέθυνσης

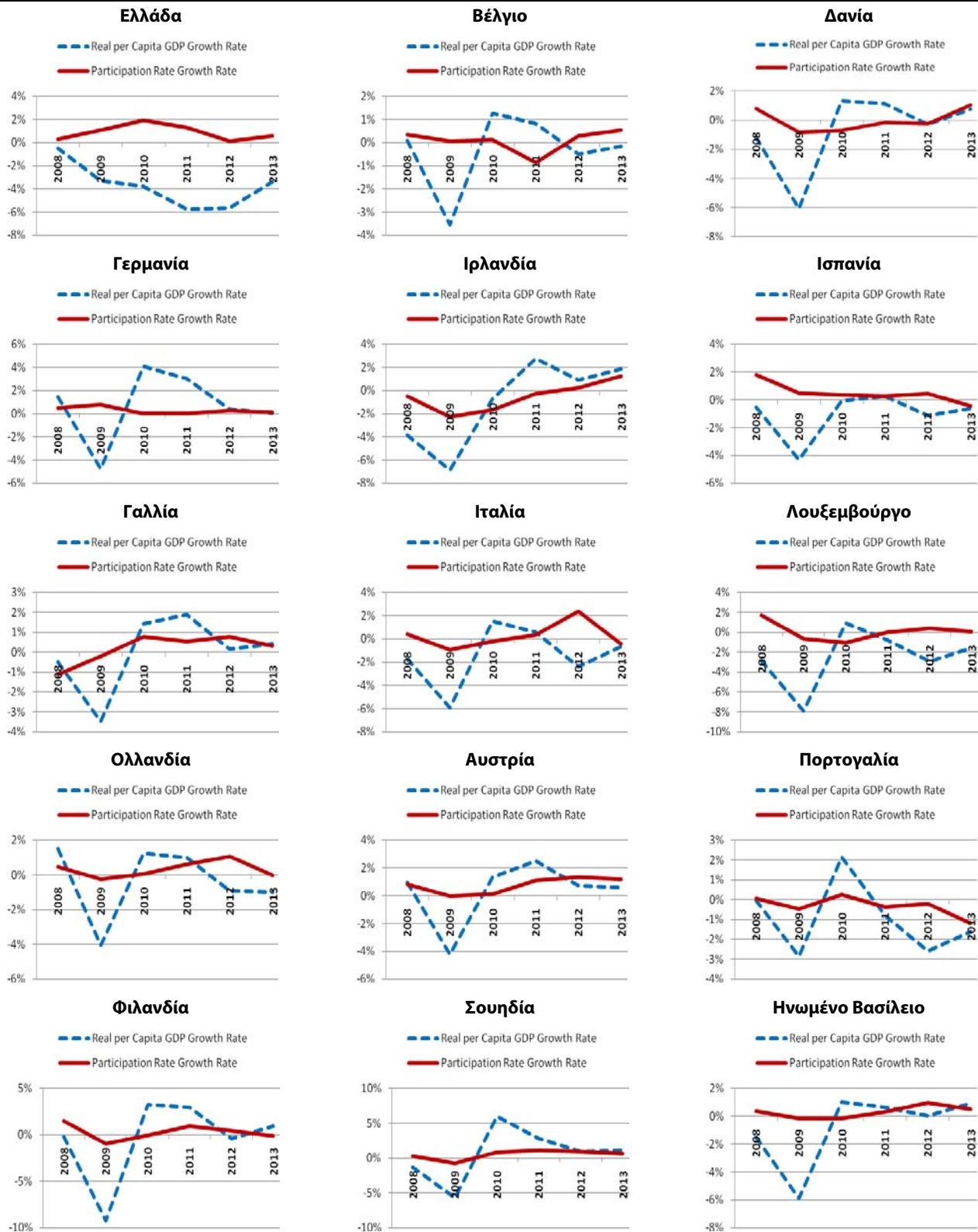
Σημείωση: Όπου Real per Capita GDP Growth Rate είναι ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης και Labor Hours per Employee Growth Rate είναι η ποσοστιαία μεταβολή των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο. Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ). Στον αριστερό άξονα η κλίμακα δεν είναι η ίδια για κάθε χώρα. Το γεγονός αυτό καθιστά περισσότερο ευδιάκριτη την συνεισφορά των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο σε κάθε χώρα.

Πηγή: Ameco – The Annual Macroeconomic Database, Groningen Growth Development Center.

Σχήμα 3: Η Συνεισφορά του Ρυθμού Απασχόλησης στον Ρυθμό Οικονομικής Μεγέθυνσης

Σημείωση: Όπου Real per Capita GDP Growth Rate είναι ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης και Employment Rate Growth Rate είναι η ποσοστιαία μεταβολή του ρυθμού απασχόλησης. Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ). Στον αριστερό άξονα η κλίμακα δεν είναι η ίδια για κάθε χώρα. Το γεγονός αυτό καθιστά περισσότερο ευδιάκριτη την συνεισφορά του ρυθμού απασχόλησης σε κάθε χώρα.

Πηγή: Ameco – The Annual Macroeconomic Database, Groningen Growth Development Center.

Σχήμα 4: Η Συνεισφορά του Ρυθμού Συμμετοχής στην Αγορά Εργασίας στον Ρυθμό Οικονομικής Μεγέθυνσης

Σημείωση: Όπου Real per Capita GDP Growth Rate είναι ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης και Participation Rate Growth Rate είναι η ποσοστιαία μεταβολή του ρυθμού συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ). Στον αριστερό άξονα η κλίμακα δεν είναι η ίδια για κάθε χώρα. Το γεγονός αυτό καθιστά περισσότερο ευδιάκριτη την συνεισφορά του ρυθμού συμμετοχής στην αγορά εργασίας σε κάθε χώρα.

Πηγή: Ameco – The Annual Macroeconomic Database, Groningen Growth Development Center.

Επιπρόσθετα, παρατηρώντας προσεκτικά τον Πίνακα 1, βλέπουμε ότι καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 2007-2013, η συνεισφορά των επί μέρους συνιστωσών της αγορά εργασίας στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης δεν ήταν ομοιόμορφη. Πιο συγκεκριμένα, στον πρώτο χρόνο της ύφεσης (2008) ο πιο σημαντικός παράγοντας για την συρρίκνωση της ελληνικής οικονομίας ήταν η μείωση των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο κατά -4,36%. Το 2009, την σκυτάλη έλαβε η μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας κατά -4,97% και ακολούθησε η μείωση του ρυθμού απασχόλησης κατά -1,82%. Στη συνέχεια, το 2010 τόσο η παραγωγικότητα της εργασίας όσο και ο ρυθμός απασχόλησης είχαν παρόμοια αρνητική συνεισφορά της τάξης του -3,40% και -3,23% αντίστοιχα. Τέλος, κατά την διάρκεια των ετών 2011, 2012 και 2013 η μείωση του ρυθμού της απασχόλησης (-5,48%, -7,88%, -3,82%) είχε την μερίδα του λέοντος στην πτώση του ελληνικού ΚΚΠΑΕΠ. Η παραγωγικότητα της εργασίας εξακολούθησε να συνεισφέρει αρνητικά, ωστόσο ο ρυθμός μεταβολής της ήταν μειούμενος (βλέπε Σχήματα 1, 2, 3, 4).³

Με βάση την παραπάνω άσκηση – ανάλυση, γίνεται αντιληπτό ότι το μονοπάτι της ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας θα στηριχτεί σε μεγάλο βαθμό τόσο στην αύξηση του ρυθμού απασχόλησης όσο και στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας. Η ενίσχυση των επενδύσεων (αύξηση του φυσικού κεφαλαίου), η ποιότητα των θεσμών (αύξηση της γενικής αποτελεσματικότητας στην χρήση των οικονομικών πόρων) και το σταθερό φορολογικό καθεστώς (αξιοπιστία, δημιουργία κινήτρων) δύναται να αποτελέσουν βασικούς πυλώνες προς αυτή την κατεύθυνση.

Η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2014 για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014 είναι ικανοποιητική αλλά η πορεία των εσόδων δεν επιτρέπει περιθώρια χαλάρωσης

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014⁴ το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €1,7 δισ. αλλά βελτιωμένο κατά 10,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο και κατά 48,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2015-18 (ΜΠΔΣ2015-18). Το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014 ήταν πλεονασματικό στα €2,3 δισ., αλλά χαμηλότερο κατά 10,7% σε σχέση με το πρωτογενές ισοζύγιο της αντίστοιχης περιόδου του 2013. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο

του ΜΠΔΣ2015-18 ήταν βελτιωμένο κατά 185,3%. Το πρωτογενές πλεόνασμα οφείλεται στην αύξηση των εσόδων του προϋπολογισμού αλλά και στη μικρή συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών.

Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014 ανέρχονται σε €26,2 δισ. μειωμένα κατά 2,2% σε ετήσια βάση αλλά αυξημένα κατά €0,5 δισ. ή 1,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ2015-18. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ενθαρρυντική για το επτάμηνο του 2014. Αναμένουμε τα τελικά στοιχεία της εκτέλεσης του Προϋπολογισμού όπου τα έσοδα επιμερίζονται σε άμεσους και έμμεσους φόρους κτλ., καθώς και σε εισπράξεις φόρων παλαιότερων ετών για να κρίνουμε αν η συγκεκριμένη αύξηση των εσόδων είναι συγκυριακή ή αν μπορεί να διατηρηθεί. Η κατάσταση των εσόδων αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω το επόμενο διάστημα καθώς έχει ήδη ξεκινήσει η περίοδος του φόρου εισοδήματος 2014.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014 ανέρχονταν σε περίπου €28,3 δισ. μειωμένες κατά 7,5% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και 4,1% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2015-18. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ανέρχονταν €23,6 δισ. μειωμένες κατά 5,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και 3,6% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2015-18. Η συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών είναι δυνατό να οφείλεται σε συγκυριακούς λόγους. Έτσι και αλλιώς μια τεχνητή συγκράτηση των δαπανών – όπως έδειξε και η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 – μικρή σημασία έχει. Οι πρωτογενείς δαπάνες στο τέλος της χρονιάς θα πρέπει να φτάσουν στο επίπεδο του στόχου τους, εκτός εάν κατά τη διάρκεια της χρονιάς επιτευχθεί σημαντική ορθολογικοποίηση τους, μέσω π.χ. της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Στο Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) τώρα, για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014, τα έσοδα ήταν στα 3,3 δισ. μειωμένα κατά 16,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 αλλά αυξημένα κατά 6,3% έναντι του αντίστοιχου στόχου του ΜΠΔΣ2015-18. Η υπέρβαση του στόχου οφείλεται στην αύξηση των εισροών κεφαλαίων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα ίδια έσοδα (0,04 δισ.) εμφανίζονται για έναν ακόμη μήνα σημαντικά χαμηλότερα τόσο σε ετήσια βάση όσο και σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2015-18. Από την άλλη πλευρά οι δαπάνες του ΠΔΕ ήταν στα €3,0 δισ. αυξημένες κατά 39,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και 9,1% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2015-18. Οι δαπάνες του ΠΔΕ θα μπορούσαν να είναι υψηλότερες αν δεν υστερούσαν σημαντικά οι δαπάνες του εθνικού σκέλους του ΠΔΕ. Οι τελευταίες ανέρχονταν σε μόλις €0,16 δισ. και ήταν μειωμένες κατά 30,8% σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2015-18. Η μειωμένη ρευστότητα του Ελληνικού Δημοσίου έχει άμεσο αντίκτυπο στο ΠΔΕ παρά την μείωση του ποσοστού της εθνικής συμμετοχής στη χρηματοδότηση των έργων του ΠΔΕ.

³ Για λόγους σύγκρισης, εκτός από την περίπτωση της Ελλάδας, στα Σχήματα από 1 έως 4 παρουσιάζουμε και τις περιπτώσεις όλων των οικονομιών της ομάδας των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15 (ΕΕ-15).

⁴ Για τα επίσημα στοιχεία βλέπε: <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/aa/68/84/aa688417d47594a71c92ee77803e4d12ef295780/application/pdf/lhxiptrothesmwn-07-2014.pdf>

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα για το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Ιουλίου 2014 θα επαναλάβουμε την άσκηση που πραγματοποιήσαμε όλους τους προηγούμενους μήνες. Υποθέτουμε ότι τόσο οι πρωτογενείς δαπάνες όσο και τα έσοδα του ΠΔΕ ήταν στο επίπεδο των αντίστοιχων στόχων του ΜΠΔΣ2015-18 και υπολογίζουμε το πρωτογενές ισοζύγιο με βάση τα πραγματοποιηθέντα έσοδα του επταμήνου του 2014. Σε αυτή την περίπτωση το πρωτογενές ισοζύγιο παραμένει θετικό (πρωτογενές πλεόνασμα) στα €0,6 δισ. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δείχνει ότι η αύξηση των φορολογικών εσόδων στο εξάμηνο του 2014 είναι αρκετή για να καλύψει την αύξηση των πρωτογενών δαπανών αν οι τελευταίες ήταν στο επίπεδο που ορίζεται από τον ΜΠΔΣ2015-18. Αν και ενθαρρυντική αυτή η εξέλιξη δεν αφήνει σημαντικά περιθώρια χαλάρωσης τους επόμενους μήνες. Θεωρούμε πως η επίτευξη του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 1,5% του ΑΕΠ σε δημοσιονομική βάση για το 2014 είναι εφικτή αλλά θα πρέπει να αντιμετωπιστούν μια σειρά από παράγοντες όπως αυτός των δικαστικών αποφάσεων που υποχρεώνουν επιστροφές μισθών σε συγκεκριμένες επαγγελματικές ομάδες καθώς και η σημαντική επίπτωση που έχουν στην φοροδοτική ικανότητα του πληθυσμού τα έξι συνεχόμενα χρόνια ύφεσης της ελληνικής οικονομίας, κτλ.

Σε αυτό το σημείο είναι αναγκαίο να υπενθυμίσουμε πως σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ για την αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ (Ιούνιος 2014) υπάρχουν μια σειρά από μεταρρυθμίσεις που πρέπει να εφαρμοστούν τόσο στην πλευρά των εσόδων όσο και σε αυτή των δαπανών του Προϋπολογισμού. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται και:

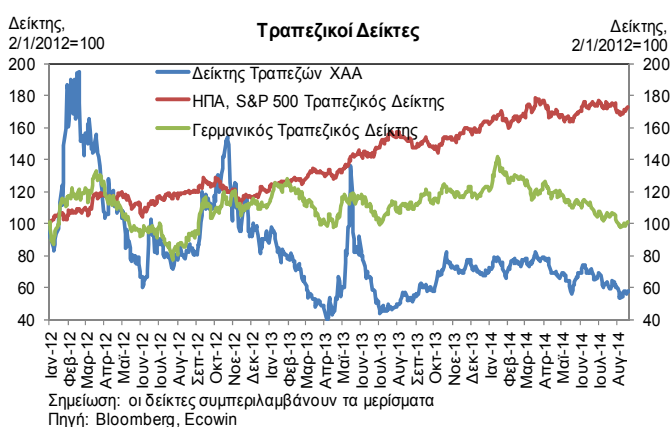
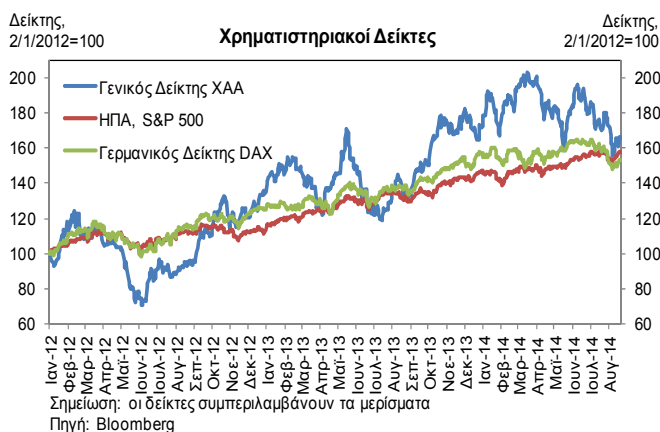
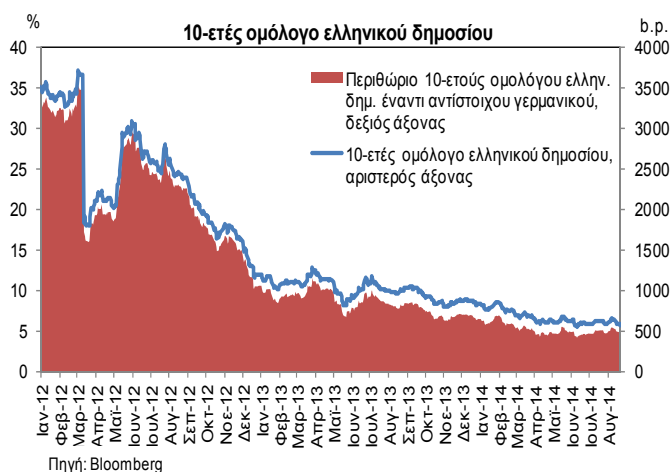
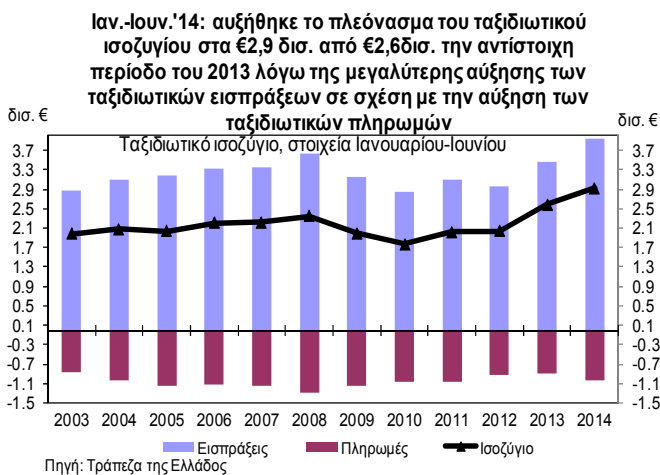
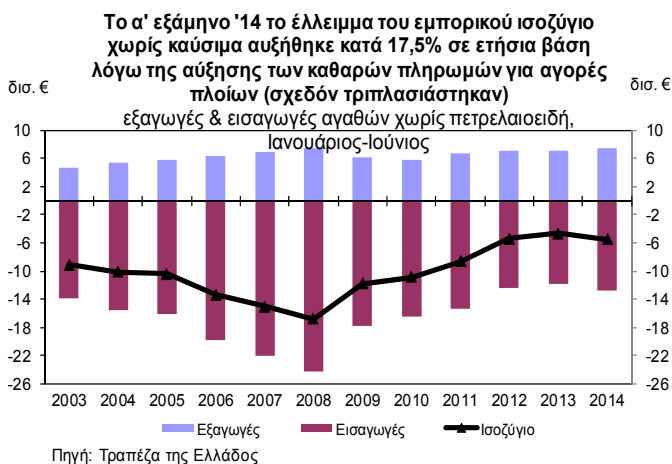
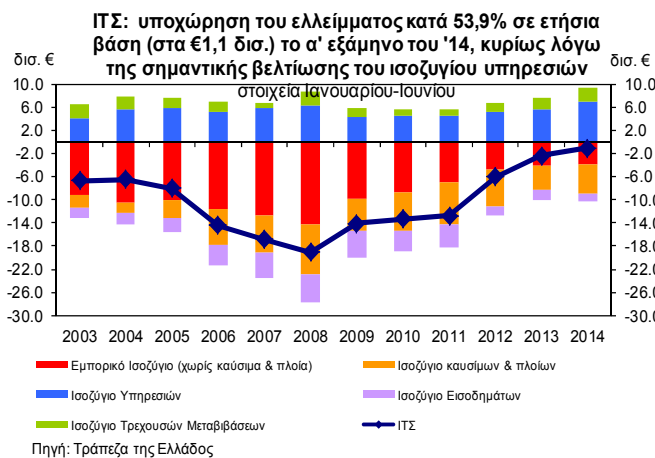
- Η περαιτέρω ενίσχυση του ρόλου της Γενικής Γραμματείας Δημοσίων Εσόδων με την μεταφορά αρμοδιοτήτων που μέχρι τώρα υπάγονταν στο Υπουργείο Οικονομικών και την ενίσχυση του ανθρώπινου δυναμικού της.
- Η ολοκλήρωση της φορολογικής μεταρρύθμισης μέσω τις αποφυγής πισωγυρίσματος σε σημαντικές μεταρρυθμίσεις που έχουν ολοκληρωθεί μέχρι σήμερα αλλά και μέσω της επίλυσης των προβλημάτων που είναι ήδη σήμερα γνωστά και επηρεάζουν αρνητικά την πορεία των εσόδων. Σημειώστε εδώ ότι όποια αλλαγή στους συντελεστές φορολογίας ή στον ειδικό φόρο κατανάλωσης για το πετρέλαιο θέρμανσης είναι αναγκαίο να είναι δημοσιονομικά ουδέτερη και να μην επιβαρύνει τόσο τον προϋπολογισμό και το πρωτογενές πλεόνασμα του 2014 ή / και το ήδη γνωστό δημοσιονομικό κενό του 2015.
- Η συνέχιση της μεταρρύθμισης στο συνταξιοδοτικό τομέα ώστε να ενισχυθεί η μελλοντική βιωσιμότητα του και να βελτιωθεί σε όρους ανταποδοτικότητας μεταξύ εισφορών και συντάξεων⁵.

- Η συνέχιση εξορθολογισμού των δαπανών για την υγεία μέσω της περαιτέρω μείωσης της φαρμακευτικής δαπάνης. Η μείωση της τελευταίας μπορεί να επιτευχθεί με δράσεις όπως η αύξηση της χρήσης των γενόσημων φαρμάκων κτλ.
- Η αποπληρωμή των νέων ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του ΕΟΠΥΥ και η λήψη μέτρων ώστε να μην δημιουργηθούν νέες.

⁵ Ήδη στις προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις που ήδη ολοκληρώθηκαν και που οδήγησαν στην καταβολή της πρώτης δόσης του €1,0 δισ. περιλαμβάνεται η μεταρρύθμιση στα ταμεία επικουρικών συντάξεων του

δημοσίου μέσω της ένταξης τους στο ενιαίο ταμείο επικουρικών συντάξεων, της ολοκλήρωσης των μελετών βιωσιμότητας τους και της λήψης μέτρων για την εξασφάλιση της τελευταίας όπου αυτό κριθεί απαραίτητο.

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας

Τελευταία Περίοδος 2013-14

Ετήσια Στοιχεία

	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοίχης περιόδου 2013/14	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-0.2 (Q2 14)	-4.0 (Q2 13)	-3.9	-7.0	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)**	-2.7 (14)	-	-3.2	-6.4	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013-14)	177.2 (14)	-	175.0	157.2	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-0.7 (07/14)	-0.7 (07/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	0.1 (07/14)	-1.2 (07/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	27.2 (05/14)	27.7 (05/13)	27.1	26.4	213.0	14.6	10.5	8.5	8.0
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	102.6 (07/14)	92.1 (07/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-4.6 (Q1 14)	-7.7 (Q1 13)	-6.9	-5.2	-1.7	0.2	6.0	5.2	2.6
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-	-12.3	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
Καταναλωτικοί Δείκτες									
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-0.2 (Q4 13)	-9.6 (Q4 12)	-6.0	-9.3	-7.7	-6.2	-1.6	4.3	3.6
Δείκτης όγκου στο λιαν. εμπόριο (% ε.μ.ε.)	-3.8 (05/14)	-2.3 (05/13)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	22.5 (07/14)	-3.6 (07/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-51.0 (07/14)	-70.9 (07/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	4.8 (07/14)	-21.0 (06/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-6.7 (06/14)	2.3 (06/13)	-3.1	-1.9	-5.7	-5.8	-9.3	-4.0	2.3
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	68.9 (06/14)	65.6 (06/13)	65.9	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	1.5 (07/14)	-10.6 (07/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	48.7 (07/14)	47.0 (07/13)	46.0	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων									
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-15.3 (Q4 13)	-10.3 (Q4 12)	-12.8	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-40.4 (Q4 13)	-35.7 (Q4 12)	-37.8	-32.9	-18.0	-21.6	-20.7	-33.6	25.6
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	5.4 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	3.2	-7.9	-25.1	-15.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες όγκοι) (% ε.μ.ε., σ.μ.ε.)	4.0 (03/14)	-55.5 (03/13)	-25.6	-30.6	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-19.6 (07/14)	-32.2 (07/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. € ε.μ.ε.)	-1.1 (06/14)	-2.4 (05/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε.)	13.4 (06/14)	17.5 (06/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε.)	7.8 (06/14)	-14.8 (06/13)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ.)	229.9 (Q1 14)	225.2 (Q1 13)	225.3	225.6	179.4	185.3	184.6	163.6	142.9
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***									
Εξαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	-4.9 (05/13)	-0.2 (05/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	-4.3 (03/14)	1.6 (03/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	-7.3 (03/14)	-6.7 (03/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	7.5 (05/14)	-5.3 (05/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	0.9 (03/14)	-4.8 (03/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε. σ.μ.ε.)	15.1 (03/14)	-17.9 (03/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ									
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.ε.)	-3.5 (06/14)	-4.1 (06/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-4.7 (06/14)	-4.9 (06/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.0 (06/14)	-3.6 (06/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.2 (06/14)	-3.2 (06/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-2.7 (06/14)	-5.2 (06/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	31.9 (Q4 2013)	24.5 (Q4 2012)		24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ****									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	111.1 (06/14)	113.2 (06/13)	109.8	110.3	113.0	109.9	110.6	112.1	99.8
Νοικοκυριά	55.0 (06/14)	55.8 (06/13)	54.2	54.9	54.8	53.8	53.0	52.6	48.2
Χρηματιστηριακοί Δείκτες*****									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1369.6	-	1162.7	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	442.4	-	384.8	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	204.9	-	179.9	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1518.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	526.1	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-			5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-			13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-			10231.4	1037.3	282.8	238.0	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	2.02 (05/8/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	1.75 (12/8/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
	παρόν	τέλος '12	PSI (Μάρτιος '12)				τέλος '09	τέλος '08	
S&P	B- (21/03/14)	B-	SD				BBB+	A	
Moody's	Caa3 (29/11/13)	C	C				A2	A1	
Fitch	B (23/5/14)	CCC	CCC				BBB+	A	

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΑΧ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank

* Μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της ΕΛΣΤΑΤ.

** Σε όρους του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας

*** Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

**** Για το ΑΕΠ του 2014 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 181,4 δισ.). Για την περίοδο 2007-2013 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της ΕΛΣΤΑΤ.

***** Οι τιμές των μετοχικών δεικτών, των ομολόγων και του BDI έληξαν στις

20/8/2014

Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος

Στυλιανός Γώγος: Οικονομικός Αναλυτής

Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής

Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής

Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής

Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.3337365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: Research@eurobank.gr

Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στο
<http://www.eurobank.gr/research>

• **New Europe:** Μηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες μακροοικονομικές εξελίξεις στις αγορές της Νέας Ευρώπης

• **Οικονομία & Αγορές:** Μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία

• **Global Economic & Market Outlook:** Τριμηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και τις προοπτικές τους

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>
Ακολουθήστε μας στο twitter: http://twitter.com/Eurobank_Group

