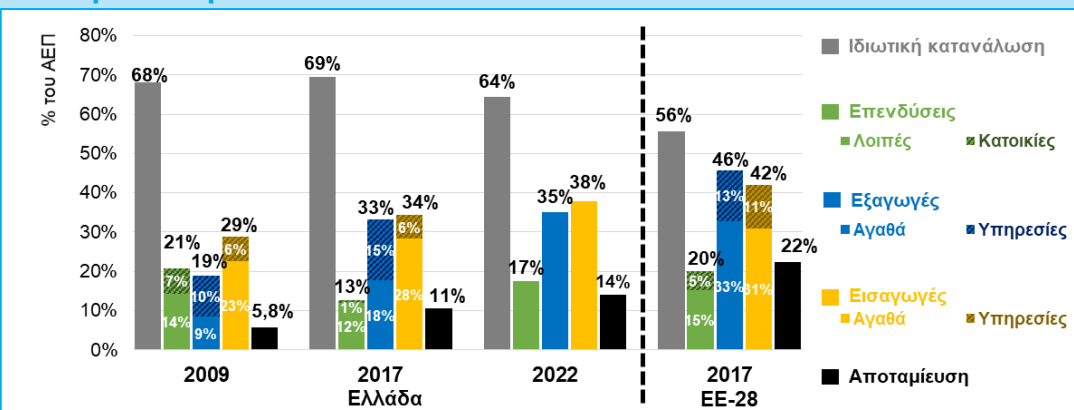


Η ισχυρή ανάπτυξη απαιτεί εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό...

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

- Με την ελληνική οικονομία σε φάση ανάκαμψης, ο δημόσιος διάλογος όλο και συχνότερα περιστρέφεται γύρω από την επιτάχυνση των επενδύσεων, ώστε η χώρα να σπάσει το φράγμα της ανάπτυξης του 2%, όπως προβλέπεται στο Μεσοπρόθεσμο. Διότι, μόνο, έτσι, θα δημιουργηθούν προϋποθέσεις για μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και των εισοδημάτων, ώστε να επανέλθει ταχύτερα η οικονομική ευημερία στη χώρα, μετά από τα χρόνια της μεγάλης ύφεσης. Για να γίνουν επενδύσεις, όμως, χρειάζεται και αποταμίευση και εδώ υπάρχει ένα φαινομενικό οικονομικό παράδοξο. Αν και η αποταμίευση των νοικοκυριών είναι αρνητική (-€8,3 δισ.), η συνολική αποταμίευση, μαζί με Γενική Κυβέρνηση (πλεονάσματα) και επιχειρήσεις (κέρδη), είναι θετική. Έτσι, η εθνική αποταμίευση σήμερα ανέρχεται σε €20 δισ. και είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι ήταν το 2009 (€16 δισ.), καθώς τα τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα τότε (αρνητική αποταμίευση) μετατράπηκαν σε πλεονάσματα το 2017. Οι επενδύσεις σήμερα (€20 δισ.) είναι, όμως, λιγότερες από τις μισές απ' ό,τι ήταν το 2009 (€44 δισ.), καθώς τότε τα δημοσιονομικά ελλείμματα προκαλούσαν τεχνητή ζήτηση στην οικονομία, με τις επενδύσεις, οι περισσότερες σε κατοικίες, να στηρίζονται όχι μόνο στην εγχώρια αποταμίευση, αλλά και στις ξένες αποταμίευσεις (βασικά δανεισμός από το εξωτερικό). Το αναπτυξιακό αυτό πρότυπο έφθασε στο τέλος του όταν οι αγορές άρχισαν να έχουν αμφιβολίες κατά πόσον τα χρέη που σωρεύονταν, θα μπορούσαν στο μέλλον να αποπληρωθούν, μιας και δεν πήγαιναν σε παραγωγικές επενδύσεις αλλά σε παροχές και ελλείμματα. Το 2009 δεν μπορεί, λοιπόν, να επαναληφθεί. Για να ξαναφτάσουν, όμως, οι επενδύσεις στα €40 δισ. ετησίως και σε σύντομο χρονικό διάστημα, με δεδομένη την περιορισμένη αποταμίευση σήμερα (€20 δισ.) απαιτείται, συνεπώς, η προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων από το εξωτερικό (πλεονάσματα στο ισοζύγιο κεφαλαίων), που σημαίνει αντίστοιχη διόγκωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, στο ισοζύγιο πληρωμών της χώρας. Το τελευταίο δεν δημιουργεί παρενέργειες, εάν οφείλεται σε αύξηση επενδυτικής δραστηριότητας και όχι σε διεύρυνση δημοσιονομικών ελλειμμάτων, και σε κάθε περίπτωση μπορεί να μετριάσει στο βαθμό που η όλη διαδικασία οδηγεί σε ταχεία αύξηση των εισοδημάτων και της εγχώριας αποταμίευσης. Το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορεί, έτσι, να ανακτηθεί, εάν οι επενδύσεις αυξάνουν ταυτόχρονα τον βαθμό εξωστρέφειας της οικονομίας, εάν δηλαδή είναι επενδύσεις που δημιουργούν μεγαλύτερη δυνατότητα για επέκταση από την πλευρά της προσφοράς των εξαγωγών (βιομηχανία) και υπηρεσιών (τουρισμός, κατασκευές στο εξωτερικό). Αυτές οι επενδύσεις είναι υψηλότερης παραγωγικότητας και αυξάνουν ταχύτερα τα εισοδήματα και τις αποταμίευσεις, δηλαδή τα κέρδη των επιχειρήσεων και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, έτσι ώστε να αυξηθούν οι επενδύσεις. Οι επενδύσεις σήμερα (€20 δισ.) προέρχονται χονδρικά κατά €10 δισ. από τις επιχειρήσεις, €5 δισ. από τα κράτος και €5 δισ. από τα νοικοκυριά που επενδύουν σε σπίτια, γραφεία, μαγαζιά κλπ (καθώς περιλαμβάνουν και τους αυτοαπασχολούμενους). Σημειώνεται ότι μια αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των επενδύσεων, είτε από τις επιχειρήσεις που μπορούν να αξιοποιήσουν τις αποταμιεύσεις που συσσωρεύουν είτε από τα νοικοκυριά που δεν θα χρειάζονται στον ίδιο βαθμό να ρευστοποιούν συσσωρευμένο πλούτο για να καταναλώνουν περισσότερο απ' ό,τι τους επιτρέπει το διαθέσιμο εισόδημά τους. Στο πλαίσιο αυτό, η αποκατάσταση σε μόνιμη βάση της εμπιστοσύνης στις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, με τη δημιουργία φιλοεπενδυτικού κλίματος και διαφύλαξης της δημοσιονομικής πειθαρχίας, είναι προϋπόθεση sine qua non για την προσέλκυση των ξένων κεφαλαίων και τη μεγέθυνση των επενδύσεων.
- Ανοδικά συνέχισαν να κινούνται οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία και η παραγωγή στη μεταποίηση πλην πετρελαιοειδών τον Ιούλιο του 2018 (+10,7% και +2,3% αντίστοιχα σε όρους όγκου κατά το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018), ενώ παράλληλα οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για την εξέλιξη των νέων παραγγελιών, των εξαγωγών, της παραγωγής και της απασχόλησης παραμένουν θετικές. Ωστόσο, το εμπορικό έλλειμμα πλην καυσίμων και πλοίων διογκώθηκε περαιτέρω (-€9,4 δισ. το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018, έναντι -€9 δισ. το αντίστοιχο διάστημα το 2017), ως αποτέλεσμα της ταυτόχρονης απόδοσης των αντίστοιχων εισαγωγών (+8,5% σε όγκο). Την ίδια ώρα, ο κύκλος εργασιών στον τομέα των μεταφορών παρουσιάζει μικτή εικόνα το 2ο τρίμηνο του 2018, με τις χερσαίες και αεροπορικές μεταφορές να εμφανίζουν πτώση (-1,9% και -4,6% αντίστοιχα), ενώ αντίθετα ανοδικά κινήθηκαν οι πωλήσεις στις θαλάσσιες μεταφορές (+7,4%), στις δραστηριότητες αποθήκευσης (+11,3%) και στις υπηρεσίες ταξιδιωτικών πρακτορείων (+16,6%). Ο ρυθμός μείωσης της ανεργίας ενισχύεται από τις αρχές του έτους (19,1% τον Ιούνιο του 2018), κυρίως ως αποτέλεσμα της απόδοσης του 2ου τουρισμού, ενώ η τα νέα προγράμματα κοινωνικού έργου αναμένεται να συμβάλουν θετικά τους επόμενους μήνες. Παράλληλα, η άνοδος των τιμών πετρελαίου εξακολουθεί να ενισχύει τον πληθωρισμό, (+1% τον Αύγουστο του 2018). Αναφορικά με τον τραπεζικό τομέα, τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα μειώθηκαν σε €88,6 δισ. το 2ο τρίμηνο του 2018, από €92,4 δισ. τον 1ο τρίμηνο, κυρίως λόγω πωλήσεων δανείων, καθώς οι τράπεζες προχώρησαν στην υλοποίηση συναλλαγών που είχαν ήδη ανακοινωθεί, υπερβαίνοντας το στόχο κατά €1,6 δισ. Παρόλα αυτά, ο τριμηνιαίος ρυθμός αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα (στο 1,8%), που είναι χαμηλότερος από τον τριμηνιαίο δείκτη αθέτησης (default rate), ο οποίος εμφανίζει αυξητική πορεία για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο, φτάνοντας το 2,1% και επιβεβαιώνοντας την αρνητική τάση που παρατηρήθηκε ήδη από το 1ο τρίμηνο του 2018.

Δειξη αποταμιεύσεων...



Ιδιωτική κατανάλωση, επενδύσεις, εξαγωγές, εισαγωγές και αποταμίευση
(Eurostat, Sector Accounts, Q4 2017, στοιχεία 2022: Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2019 – 2022 και εκτιμήσεις ΣΕΒ)

Τομέας Μακροοικονομικής Ανάλυσης και Ευρωπαϊκής Πολιτικής

Με την ευγενική χορηγία:

Μιχάλης Μασουράκης
Chief Economist

E: mmassourakis@sev.org.gr
T: +30 211 500 6104

Μιχάλης Μητσόπουλος
Senior Advisor

E: mmtsopoulos@sev.org.gr
T: +30 211 500 6157

Θανάσης Πρίντσιπας
Associate Advisor

E: printsipas@sev.org.gr
T: +30 211 500 6176

Οι απόψεις στην παρούσα έκθεση είναι των συγγραφέων και όχι απαραίτητα του ΣΕΒ. Ο ΣΕΒ δεν φέρει καμία ευθύνη για την ακρίβεια ή την πληρότητα των πληροφοριών που περιλαμβάνει η έκθεση.





Η επιτάχυνση των επενδύσεων από εδώ και πέρα θα γίνει με εισροές ξένων κεφαλαίων λόγω ανεπάρκειας των εγχώριων αποταμιεύσεων

Η εγχώρια αποταμίευση το 2017 διαμορφώθηκε σε €20,6 δισ. (περιλαμβανομένων και των καθαρών μεταβιβάσεων κεφαλαίου) και χρηματοδότησε πλήρως επενδύσεις ισόποσου μεγέθους. Η εγχώρια αποταμίευση προήλθε από τη γενική κυβέρνηση (€6,6 δισ.), και τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες (€22,3 δισ.), ενώ τα νοικοκυριά είχαν αρνητική αποταμίευση (-€8,3 δισ.) καθώς χρησιμοποίησαν σωρευμένους αποταμιευτικούς πόρους για να στηρίξουν ένα επίπεδο κατανάλωσης υψηλότερο από το διαθέσιμο εισόδημά τους, χωρίς, βεβαίως, να αποταμιεύσουν τίποτα την τρέχουσα περίοδο. Αντιστοίχως, πριν την κρίση, το 2009 η εγχώρια αποταμίευση είχε ανέλθει σε €16,2 δισ., μικρότερη δηλαδή από το 2017 και, όμως, στη χώρα έγιναν επενδύσεις €43,5 δισ., αντλώντας, όμως, χρηματοδότηση ύψους €27,3 δισ. από το εξωτερικό. Η εγχώρια αποταμίευση προήλθε τότε από τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες (€28 δισ.) και τα νοικοκυριά (€12 δισ.), ενώ η γενική κυβέρνηση είχε αρνητική αποταμίευση ύψους -€23,8 δισ., καθώς λειτουργούσε με δημοσιονομικά ελλείμματα χρηματοδοτούμενα από εξωτερικό δανεισμό, δημιουργώντας τεχνητή ζήτηση στην οικονομία και ωθώντας στα ύψη τις επενδύσεις, κυρίως από νοικοκυριά για κατοικίες. Είναι ενδεικτικό ότι οι επενδύσεις των νοικοκυριών (€20,3 δισ.)

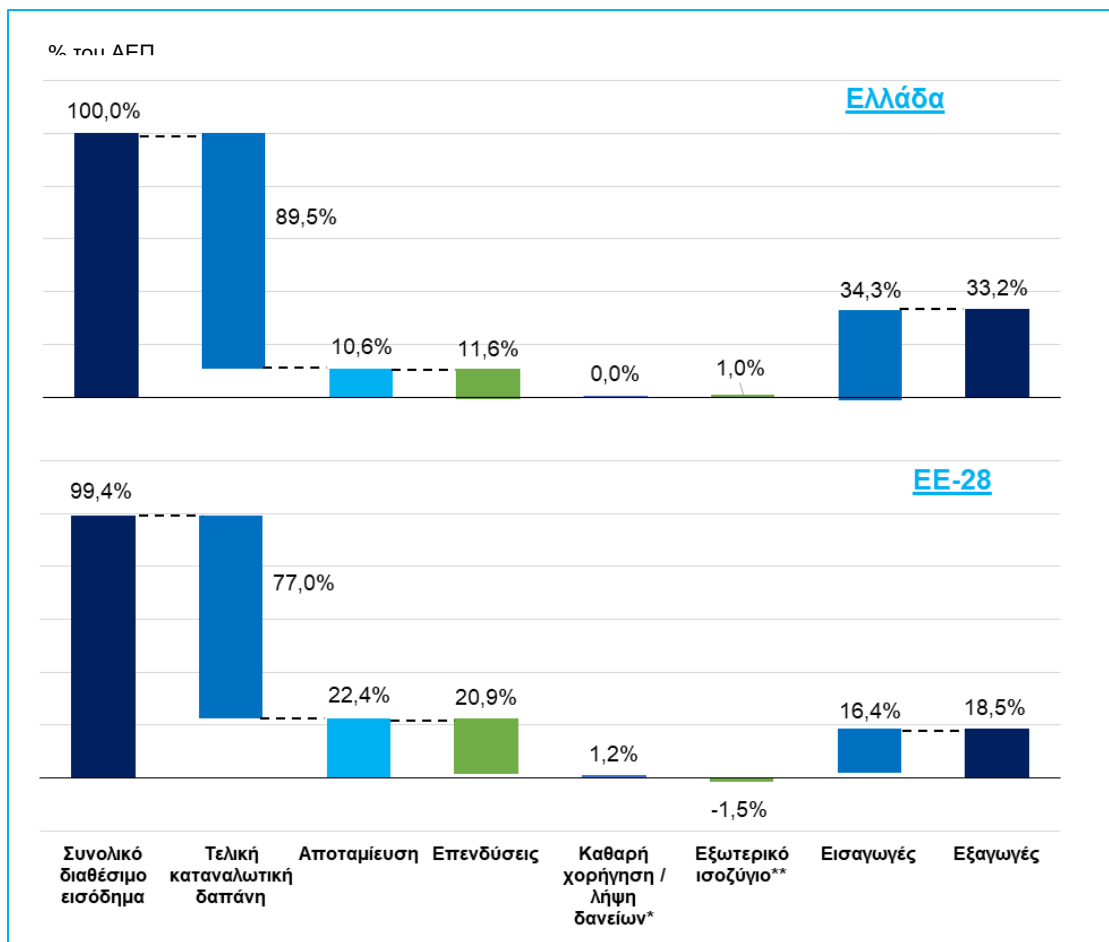
Οι επενδύσεις των νοικοκυριών (€20,3 δισ.) αντιπροσώπευαν το 2009 σχεδόν το ήμισυ των επενδύσεων, ενώ οι επενδύσεις των επιχειρήσεων (€11 δισ.) τότε δεν διέφεραν ουσιαστικά από εκείνες του 2017 (€10 δισ.).

αντιπροσώπευαν το 2009 σχεδόν το ήμισυ των επενδύσεων, ενώ οι επενδύσεις των επιχειρήσεων (€11 δισ.) τότε δεν διέφεραν ουσιαστικά από εκείνες του 2017 (€10 δισ.).

Είναι προφανές ότι το 2009 δεν μπορεί να επαναληφθεί. Συνεπώς, οι επενδύσεις, εάν στηρίζονται μόνο στην εγχώρια αποταμίευση, δεν πρόκειται να αυξηθούν με τα βήματα που απαιτούνται για να ξεφύγει η οικονομία από τη μεταμνημονιακή μιζέρια.

Είναι προφανές ότι το 2009 δεν μπορεί να επαναληφθεί. Συνεπώς, οι επενδύσεις, εάν στηρίζονται μόνο στην εγχώρια αποταμίευση, δεν πρόκειται να αυξηθούν με τα βήματα που απαιτούνται για να ξεφύγει η οικονομία από τη μεταμνημονιακή μιζέρια. Χρειάζεται πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, όχι για καταναλωτικούς σκοπούς (δημόσια κατανάλωση) όπως στο παρελθόν, αλλά για επενδύσεις, είτε με τη μορφή δανεισμού ελληνικών επιχειρήσεων και τραπεζών (αγορά από ξένους εταιρικών ομολόγων), είτε με τη μορφή εισροών κεφαλαίων για ξένες άμεσες επενδύσεις (που περιλαμβάνουν και εξαγορές επιχειρήσεων και κατοικιών), και επενδύσεις χαρτοφυλακίου στο ελληνικό χρηματιστήριο, είτε τέλος, με την επανεισαγωγή κεφαλαίων Ελλήνων από το εξωτερικό. Όλα τα παραπάνω, αν και δεν ταυτίζονται ακριβώς με ό,τι στην οικονομία αποκαλείται «επενδύσεις σε πάγια», είναι πρόδρομες μεταβλητές που μετουσιώνονται αργά ή γρήγορα σε επενδύσεις, καθώς δημιουργούνται δευτερογενώς ανάγκες για σχηματισμό παγίου κεφαλαίου.





Δ01: Διαθέσιμο εισόδημα, αποταμίευση, επενδύσεις και εξωτερικό ισοζύγιο, 2017

(Eurostat, Sector Accounts, Q4 2017)

* Περιλαμβάνονται οι καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίου.

** Περιλαμβάνονται οι καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίου και οι πληρωμές/εισπράξεις εισοδήματος προς/από το εξωτερικό. Το εξωτερικό ισοζύγιο της ΕΕ-28 υπολογίζεται σε σχέση με τις χώρες εκτός ΕΕ-28.

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων (και συναλλαγματικών διαθεσίμων) στις εξωτερικές συναλλαγές (θετικές καθαρές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό) αντικατοπτρίζεται πάντοτε σε ισόποσο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Όταν, δηλαδή, για παράδειγμα, μια χώρα έχει μεγαλύτερες εισαγωγές απ' ό,τι εξαγωγές (έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών), αυτό σημαίνει ότι η εγχώρια οικονομία ξοδεύει πάνω από το εισόδημά της, περισσότερα δηλαδή απ' όσα παράγει. Με τη σειρά του, αυτό προϋποθέτει ότι οι ιδιωτικές επενδύσεις είναι μεγαλύτερες από τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις και/ή ο προϋπολογισμός είναι ελλειμματικός (αρνητική αποταμίευση δημοσίου). Διαφορετικά διατυπωμένο, εάν οι συνολικές εγχώριες επενδύσεις είναι μεγαλύτερες από τις συνολικές εγχώριες αποταμιεύσεις, η χώρα έχει ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, και, αντιστοίχως ένα πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων (εξωτερικές

αποταμιεύσεις). Αυτό συμβαίνει διότι όταν μια χώρα έχει ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, στην ουσία δανείζεται από το εξωτερικό (συσσωρεύει υποχρεώσεις προς κατοίκους του εξωτερικού) για να το χρηματοδοτήσει (Δ01).

Χρειάζεται πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, όχι για καταναλωτικούς σκοπούς (δημόσια κατανάλωση) όπως στο παρελθόν, αλλά για επενδύσεις.



Συνεπώς, στην περίπτωση της Ελλάδας σήμερα, δεδομένης της χαμηλής εγχώριας αποταμίευσης (Δ02), μια αύξηση των εγχώριων επενδύσεων πέραν του μεγέθους που μπορεί να καλύψει η εγχώρια αποταμίευση, είναι δυνατή μόνο με την χρήση ξένων αποταμιεύσεων, δηλαδή με εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, που με τη σειρά του σημαίνει μια αύξηση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Εκτός και εάν, ταυτόχρονα, αυξάνει η εξωστρέφεια της οικονομίας (αύξηση εξαγωγών και υποκατάσταση εισαγωγών) που δημιουργεί νέα εισοδήματα που αυξάνουν την εγχώρια αποταμίευση, μειώνοντας το χάσμα με τις επενδύσεις και, συνεπώς, περιορίζοντας την αύξηση στο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, κάτι που δεν μπορεί, όμως, να γίνει παρά μόνο σταδιακά.

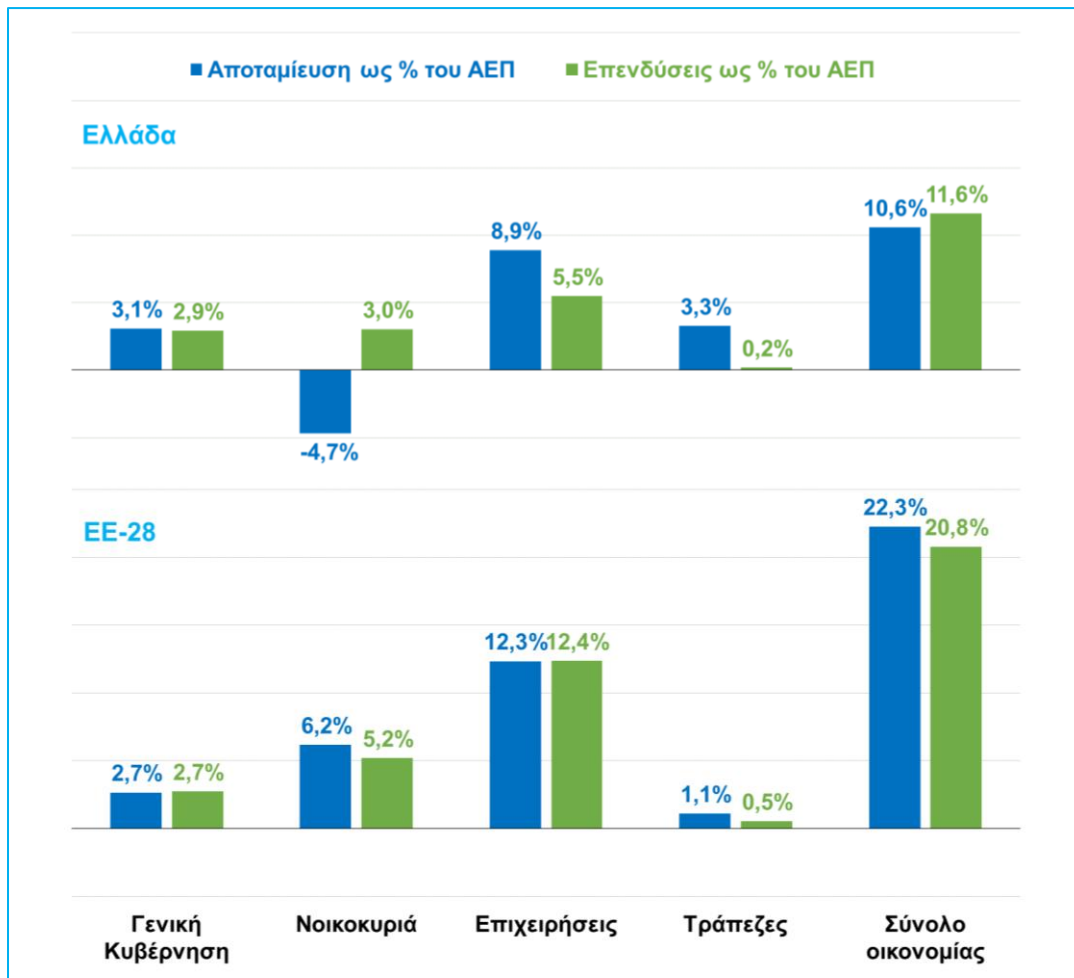
Στην περίπτωση της Ελλάδας σήμερα, δεδομένης της χαμηλής εγχώριας αποταμίευσης, μια αύξηση των εγχώριων επενδύσεων πέραν του μεγέθους που μπορεί να καλύψει η εγχώρια αποταμίευση, είναι δυνατή μόνο με την χρήση ξένων αποταμιεύσεων, δηλαδή με εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, που με τη σειρά του σημαίνει μια αύξηση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Στην ουσία, τυχόν διόγκωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών σημαίνει ότι οι επενδύσεις αυξάνονται περισσότερο απ' ό,τι οι αποταμιεύσεις, με δεδομένη την εξωστρέφεια της οικονομίας. Αντιστρόφως, μια αύξηση της εξωστρέφειας της οικονομίας αυξάνει τα εισοδήματα και τις αποταμιεύσεις και μειώνει τη διαφορά επενδύσεων-

Τυχόν διόγκωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών σημαίνει ότι οι επενδύσεις αυξάνονται περισσότερο απ' ό,τι οι αποταμιεύσεις, με δεδομένη την εξωστρέφεια της οικονομίας. Αντιστρόφως, μια αύξηση της εξωστρέφειας της οικονομίας αυξάνει τα εισοδήματα και τις αποταμιεύσεις και μειώνει τη διαφορά επενδύσεων-αποταμιεύσεων, συρρικνώνοντας δηλαδή το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

αποταμιεύσεων, συρρικνώνοντας δηλαδή το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Σε κάθε περίπτωση, μια μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε δεδομένη χρονική στιγμή θα οξύνει αρχικά το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μέχρις ότου οι επενδύσεις αρχίσουν να αποδίδουν και να αυξήσουν την παραγωγικότητα, τα εισοδήματα και τις αποταμιεύσεις, συγκρατώντας έτσι το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, και αποκαθιστώντας την ισορροπία. Όσο περισσότερο μάλιστα οι επενδύσεις γίνονται σε τομείς που αυξάνουν την παραγωγή για εξαγωγές ή για υποκατάσταση εισαγωγών, τόσο γρηγορότερα θα επανέλθει η οικονομία σε χαμηλότερα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ένα έλλειμμα, λοιπόν, στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πάντοτε ένδειξη ότι η εγχώρια αποταμίευση υστερεί των εγχώριων επενδύσεων, που με τη σειρά του είναι ένδειξη χαμηλής εξωστρέφειας της οικονομίας. Αυτή είναι η εμπειρία της Ελλάδας και σήμερα και πριν την κρίση. Σημειώνεται, τέλος, ότι ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν είναι απαραίτητως κακή εξέλιξη εάν προκαλείται όχι από τα ελλείμματα του δημοσίου που διογκώνουν τη ζήτηση και τις εισαγωγές, αλλά από ιδιωτική επενδυτική δραστηριότητα, που δημιουργεί τις προϋποθέσεις για





Δ02: Αποταμίευση και επενδύσεις ως % του ΑΕΠ κατά τομέα, 2017
(Eurostat, Sector Accounts, Q4 2017)

την παραγωγή στο μέλλον εισοδημάτων ικανών να αποπληρώνουν τις υποχρεώσεις έναντι των δανειστών/επενδυτών, που έφεραν τα λεφτά τους στη χώρα για επενδύσεις.

Συνεπώς, μια επενδυτική έκρηξη για ισχυρή ανάπτυξη, όπως την ευαγγελίζεται ο ΣΕΒ, θα συνοδευτεί στη σημερινή συγκυρία με πλεονάσματα στο ισοζύγιο κεφαλαίων (και ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών). Μια τέτοια εξέλιξη προϋποθέτει την πλήρη και σε μόνιμη βάση αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (μέσω δημοσιονομικής πειθαρχίας και δημιουργίας φιλοεπενδυτικού θεσμικού περιβάλλοντος), ώστε να αυξηθεί το ενδιαφέρον των επενδυτών, Ελλήνων και ξένων, και να γίνουν έτσι επενδύσεις. Αυτό είναι απαραίτητο, ιδίως, επειδή θα αυξάνεται το χρέος (οι υποχρεώσεις γενικότερα) του ιδιωτικού τομέα προς το εξωτερικό και, συνεπώς, οι εξωτερικοί δανειστές, επενδυτές, κλπ. (εν γένει όσοι

συσσωρεύουν απαιτήσεις έναντι των κατοίκων του εσωτερικού) θα πρέπει να είναι βέβαιοι ότι οι κίνδυνοι που αναλαμβάνουν είναι λελογισμένοι.

Όσο περισσότερο οι επενδύσεις γίνονται σε τομείς που αυξάνουν την παραγωγή για εξαγωγές ή για υποκατάσταση εισαγωγών, τόσο γρηγορότερα θα επανέλθει η οικονομία σε χαμηλότερα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.



Ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πάντοτε ένδειξη ότι η εγχώρια αποταμίευση υστερεί των εγχώριων επενδύσεων, που με τη σειρά του είναι ένδειξη χαμηλής εξωστρέφειας της οικονομίας.

Η αυξημένη αυτή εμπιστοσύνη και το καλύτερο επενδυτικό κλίμα θα ωθήσει, επίσης, και τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στην Ελλάδα να κάνουν μεγαλύτερες επενδύσεις. Όπως φαίνεται στον Πίνακα **Δ03**, το 2017, από €15,8 δισ. επιχειρηματικών αποταμιεύσεων, τα €10,9 δισ. επενδύθηκαν σε πάγια, με τα υπόλοιπα χονδρικά να επενδύονται στους άλλους τομείς. Τα λεφτά αυτά είναι διαθέσιμα για επιχειρηματικές επενδύσεις και θα κινητοποιηθούν με τα κατάλληλα κίνητρα/κλίμα/φορολογικό σύστημα. Από την άλλη πλευρά, οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών είναι σήμερα (2017) αρνητικές (-€8,3 δισ.). Αυτό σημαίνει ότι τα νοικοκυριά καταναλώνουν €8,3 δισ. παραπάνω απ' ότι τους επιτρέπει το διαθέσιμο εισόδημά τους. Παρ' όλα αυτά, επενδύουν €4,8 δισ. σε πάγια, κυρίως σε κατοικίες, μαγαζιά, γραφεία, κ.ά. καθώς στα νοικοκυριά περιλαμβάνονται και οι αυτοαπασχολούμενοι. Για να γίνουν τα παραπάνω, τα νοικοκυριά χρησιμοποιούν συνολικά πόρους €13,7 δισ. (**Δ03**), από καταθέσεις, δανεισμό, περιουσιακά στοιχεία, αποθεματικά σε στρώματα, καταθέσεις και επενδύσεις στο εξωτερικό, κ.ο.κ. Σημειώνεται ότι σωρευτικά από το 2010 και μετά, τα νοικοκυριά έχουν ρευστοποιήσει περίπου €90 δισ., από τις συσσωρευμένες αποταμιεύσεις τους, εκ των οποίων €62 δισ. επενδύθηκαν και €28 δισ. χρησιμοποιήθηκαν για να στηριχθεί η κατανάλωσή τους πέραν του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Συνεπώς, και εδώ οι επενδύσεις μπορούν να αυξηθούν, εάν ανοίξουν οι δουλειές και αυξηθούν η απασχόληση και τα εισοδήματα των νοικοκυριών, και αυξηθεί το διαθέσιμο εισόδημά τους, μεταφέροντας πόρους από την

κατανάλωση στις επενδύσεις. Τέλος, όσον αφορά τη γενική κυβέρνηση, τα πλεονάσματα του προϋπολογισμού (θετική αποταμίευση) σημαίνουν ότι η γενική κυβέρνηση θα μπορούσε, επίσης, να δώσει κάποια μεγαλύτερη ώθηση στις δημόσιες επενδύσεις πέραν των σημερινών επιπέδων, που παραμένουν καθηλωμένα παρά τα υπερπλεονάσματα που καταγράφονται και μοιράζονται σε παροχές (δηλαδή, για καταναλωτικούς σκοπούς).

Ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν είναι απαραίτητως κακή εξέλιξη εάν προκαλείται όχι από τα ελλείμματα του δημοσίου που διογκώνουν τη ζήτηση και τις εισαγωγές, αλλά από ιδιωτική επενδυτική δραστηριότητα, που δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την παραγωγή στο μέλλον εισοδημάτων ικανών να αποπληρώνουν τις υποχρεώσεις έναντι των δανειστών/επενδυτών, που έφεραν τα λεφτά τους στη χώρα για επενδύσεις.




Δ03: Διαθέσιμο εισόδημα, καταναλωτική δαπάνη, αποταμίευση και αποσβέσεις κατά τομέα, 2017
(ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι Μη Χρηματοοικονομικοί Λογαριασμοί Θεσμικών Τομέων, 2017)

I. Καθαρή προστιθέμενη αξία

(ποσά σε € εκατ.)	Γενική Κυβέρνηση	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Τράπεζες	Σύνολο
Εισόδημα εξαρτημένης εργασίας (πληρωνόμενο)	21.473,0	11.145,5	23.435,8	3.687,0	59.741,2
Φόροι στην παραγωγή και τις εισαγωγές	41,0	1.865,4	4.387,3	357,3	31.015,0
Επιδότησεις	0,0	-2.012,0	-764,7	0,0	-4.429,3
Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα	6.599,0	54.045,2	28.243,7	2.478,6	91.366,4
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	28.113,0	65.044,1	55.302,0	6.522,8	177.693,3
Αποσβέσεις	-6.599,0	-9.712,7	-12.780,4	-549,7	-29.641,9
Καθαρή προστιθέμενη αξία	21.514,0	55.331,4	42.521,6	5.973,1	148.051,5

II. Δημιουργία και διάθεση εισοδήματος (έσοδα και δαπάνες)

(ποσά σε € εκατ.)	Γενική Κυβέρνηση	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Τράπεζες	Σύνολο
ΕΣΟΔΑ					
Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα	6.599,0	54.045,2	28.243,7	2.478,6	91.366,4
Εισόδημα εξαρτημένης εργασίας	0,0	59.543,0	0,0	0,0	59.543,0
Φόροι στην παραγωγή και τις εισαγωγές	30.747,0	0,0	0,0	0,0	30.747,0
Επιδότησεις	0,0	0,0	0,0	0,0	-1.668,0
Τόκοι, μερίσματα και λοιπά έσοδα	847,0	5.949,7	2.328,8	9.216,6	18.342,1
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, πλούτου κλπ	18.090,0	0,0	0,0	0,0	18.090,0
Κοινωνικές εισφορές / παροχές	25.941,0	35.065,2	493,8	981,8	82.760,2
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις εισπραττόμενες	3.184,0	2.456,4	284,7	886,8	6.812,0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	85.408,0	157.059,4	31.351,0	13.563,8	305.992,6
ΔΑΠΑΝΕΣ					
Επιδότησεις	1.668,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Τόκοι, μερίσματα και λοιπά έξοδα	5.629,0	1.540,2	7.515,7	5.159,3	19.844,2
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, πλούτου κλπ	110,0	11.252,8	5.239,6	1.404,9	18.007,4
Κοινωνικές εισφορές / παροχές	34.269,0	27.416,6	493,8	302,4	82.760,2
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις πληρωνόμενες	2.573,0	1.840,8	2.300,4	886,8	7.601,1
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΩΝ	44.249,0	42.050,5	15.549,6	7.753,4	128.212,9
Διαθέσιμο εισόδημα, ακαθάριστο (ΕΣΟΔΑ - ΔΑΠΑΝΕΣ)	41.159,0	115.008,9	15.801,4	5.810,4	177.779,7
Τελική καταναλωτική δαπάνη	35.678,0	123.296,3	0,0	0,0	158.974,3
Αποταμίευση, ακαθάριστη	5.481,0	-8.287,4	15.801,4	5.810,4	18.805,4
Μεταβιβάσεις κεφαλαίου, εισπραττόμενες	2.496,0	148,5	766,0	0,0	3.410,6
Μεταβιβάσεις κεφαλαίου, πληρωνόμενες	-1.276,0	-176,0	0,0	0,0	-1.452,0
Ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου	5.186,0	5.391,5	9.738,9	315,7	20.632,1
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	8.108,0	4.765,1	10.906,6	315,7	24.095,4
Μεταβολή αποθεμάτων	-2.922,0	626,4	-1.167,7	0,0	-3.463,3
Αγορές μείον πωλήσεις μη χρηματοπιστωτικών μη παραχθέντων περιουσιακών στοιχείων	-61,0	42,7	-67,4	-10,0	-95,7
Καθαρή χορήγηση (+) / λήψη (-) δανείων	1.454,0	-13.663,7	6.761,2	5.484,7	36,2

III. Καθαρή αποταμίευση και καθαρές επενδύσεις

(ποσά σε € εκατ.)	Γενική Κυβέρνηση	Νοικοκυριά	Επιχειρήσεις	Τράπεζες	Σύνολο
Αποσβέσεις	-6.599,0	-9.712,7	-12.780,4	-549,7	-29.641,9
Καθαρή αποταμίευση	-1.118,0	-18.000,2	3.021,0	5.260,7	-10.836,5
Καθαρές επενδύσεις	-1.413,0	-4.321,2	-3.041,5	-234,0	-9.009,7

Σημ.: Ποσά σε € εκατ. σε τρέχουσες τιμές. Στα νοικοκυριά περιλαμβάνονται οι ελεύθεροι επαγγελματίες. Στις Τράπεζες περιλαμβάνεται και η Τράπεζα της Ελλάδος.



Μια επενδυτική έκρηξη για ισχυρή ανάπτυξη, όπως την ευαγγελίζεται ο ΣΕΒ, θα συνοδευτεί στη σημερινή συγκυρία με πλεονάσματα στο ισοζύγιο κεφαλαίων (και ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών). Μια τέτοια εξέλιξη προϋποθέτει την πλήρη και σε μόνιμη βάση αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (μέσω δημοσιονομικής πειθαρχίας και δημιουργίας φιλοεπενδυτικού θεσμικού περιβάλλοντος), ώστε να αυξηθεί το ενδιαφέρον των επενδυτών, Ελλήνων και ξένων, και να γίνουν έτσι επενδύσεις.

Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα στον τομέα της ανάπτυξης στην Ελλάδα είναι το είδος και η ποιότητα των επενδύσεων. Είναι διαφορετικό το αποτέλεσμα στην παραγωγικότητα, την απασχόληση, τα εισοδήματα κ.ο.κ., εάν οι επενδύσεις γίνονται σε καφετέριες, για παράδειγμα, απ' ό,τι εάν γίνονται στη βιομηχανία, σε επιχειρήσεις δηλαδή που παράγουν για την εγχώρια αγορά ανταγωνιζόμενες εισαγόμενα προϊόντα, ή για εξαγωγές. Εάν, λοιπόν, οι επενδύσεις πρέπει να γίνονται εκεί που αποδίδουν περισσότερο (εκεί που υπάρχει, δηλαδή, η μεγαλύτερη κερδοφορία), τότε η πολιτεία πρέπει να ακολουθεί κατάλληλη πολιτική ώστε να μεγιστοποιείται η απόδοση των κεφαλαίων που επενδύονται. Στο πλαίσιο αυτό, μια κατάλληλα διαρθρωμένη και λειτουργική βιομηχανική πολιτική μπορεί να κατευθύνει περισσότερους πόρους προς τη βιομηχανία, αυξάνοντας έτσι τη γενικότερη ευημερία της κοινωνίας. Μια τέτοια πολιτική, θα έδινε έμφαση στην αντιμετώπιση εξειδικευμένων θεμάτων της βιομηχανίας όπως είναι το κόστος ενέργειας, το

κόστος συμμόρφωσης στο ρυθμιστικό πλαίσιο αδειοδότησης, εγκατάστασης, λειτουργίας και περιβαλλοντικής ευθύνης, κ.ο.κ., πέραν των οριζόντιων θεμάτων της υπερφορολόγησης και της έλλειψης φορολογικών κινήτρων για επενδύσεις, που επιδρούν με δυσμενέστερο τρόπο στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, όπως είναι οι επιχειρήσεις της βιομηχανίας.

Μια κατάλληλα διαρθρωμένη και λειτουργική βιομηχανική πολιτική μπορεί να κατευθύνει περισσότερους πόρους προς τη βιομηχανία, αυξάνοντας έτσι τη γενικότερη ευημερία της κοινωνίας. Μια τέτοια πολιτική, θα έδινε έμφαση στην αντιμετώπιση εξειδικευμένων θεμάτων της βιομηχανίας όπως είναι το κόστος ενέργειας, το κόστος συμμόρφωσης στο ρυθμιστικό πλαίσιο αδειοδότησης, εγκατάστασης, λειτουργίας και περιβαλλοντικής ευθύνης, κ.ο.κ., πέραν των οριζόντιων θεμάτων της υπερφορολόγησης και της έλλειψης φορολογικών κινήτρων για επενδύσεις, που επιδρούν με δυσμενέστερο τρόπο στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, όπως είναι οι επιχειρήσεις της βιομηχανίας.



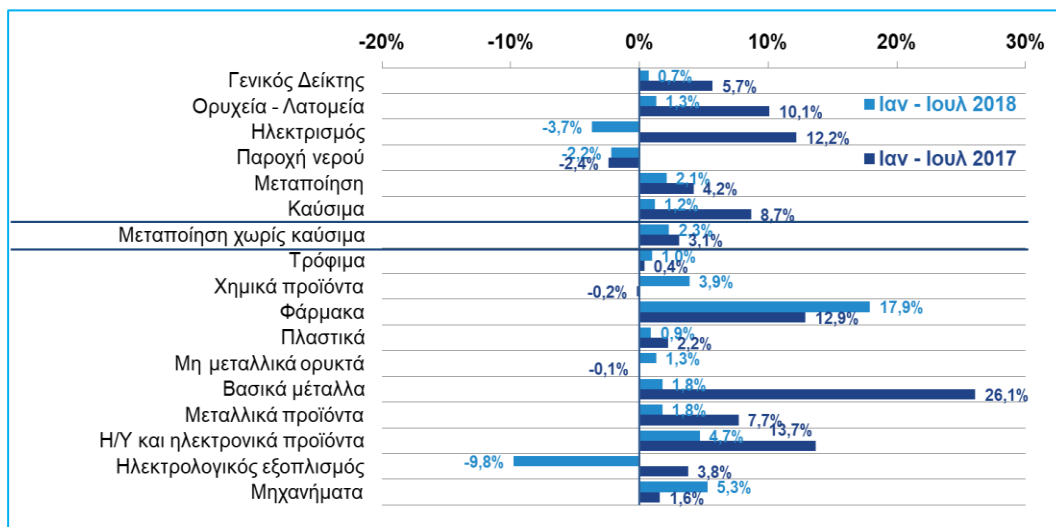


Οικονομικές εξελίξεις

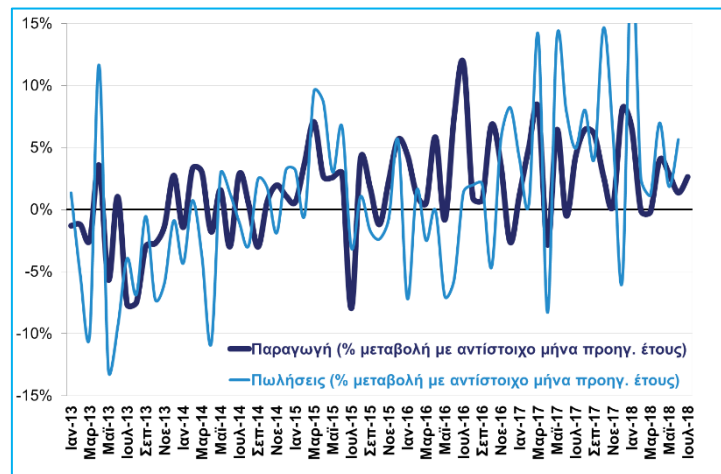
Βιομηχανική παραγωγή: Ανοδικά συνέχισε να κινείται για 4^ο συνεχόμενο μήνα η παραγωγή στη μεταποίηση πλην πετρελαιοειδών τον Ιούλιο του 2018 (+2,6%, επιπλέον αύξησης +4,6% τον Ιούλιο του 2017, **Δ01**), ενώ παράλληλα οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία βελτιώνονται μέχρι και τον Αύγουστο, με τις προβλέψεις των επιχειρήσεων για την εξέλιξη των νέων παραγγελιών, των εξαγωγών, της παραγωγής και της απασχόλησης να παραμένουν θετικές. Η αύξηση της παραγωγής τον Ιούλιο του 2018 προήλθε κυρίως από τους κλάδους τροφίμων (+5,2%), ένδυσης (+6%), προϊόντων από χαρτί (+4,6%), χημικών (+11,3%), φαρμάκων (+15,4%), πλαστικών (+1%), μη μεταλλικών ορυκτών (+4%), μεταλλικών προϊόντων (+10,8%), ηλεκτρονικών υπολογιστών (+35,6%) και επίπλων (+11,4%).

Παράλληλα, στον κλάδο των ορυχείων η παραγωγή αυξήθηκε κατά +9,6%, ενώ αντίθετα μειώθηκε στον ηλεκτρισμό (-6,2%) και στην παροχή νερού (-3,1%).

Συνολικά, κατά το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018 η παραγωγή στη μεταποίηση πλην πετρελαιοειδών εμφανίζει αύξηση +2,3%, επιπλέον αύξησης +2,8% το αντίστοιχο διάστημα το 2017, με τους περισσότερους κλάδους να κινούνται ανοδικά (**Δ02**) και τον γενικό δείκτη (συμπεριλαμβανομένων των ορυχείων, του ηλεκτρισμού και της παροχής νερού) να ενισχύεται κατά +0,7%, επιπλέον αύξησης +5,7% το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2017.



Δ01: Δείκτης παραγωγής και κύκλου εργασιών στη μεταποίηση χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ, Ιουλ. 2018)



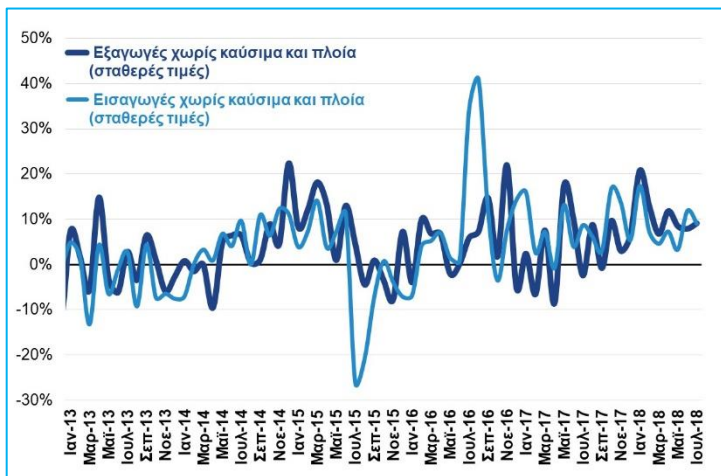
Εξαγωγές: Σημαντική αύξηση σημείωσαν οι εξαγωγές αγαθών πλην καυσίμων και πλοίων τον Ιούλιο του 2018 (+11% σε αξία και +9,1% σε όγκο), ενισχύοντας τη δυναμική πορεία που εμφανίζουν από το 2^ο τρίμηνο του 2017 (**Δ03**). Ωστόσο, η ταυτόχρονη άνοδος των αντίστοιχων εισαγωγών (+11,6% σε αξία και +9% σε όγκο) είχε ως συνέπεια τη διόγκωση του εμπορικού ελλείμματος, το οποίο διαμορφώθηκε τον Ιούλιο του 2018 σε €1,5 δισ. έναντι €1,34 δισ. τον Ιούλιο του 2017.

Συνολικά, κατά το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018 οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία ανήλθαν σε €12,8 δισ. παρουσιάζοντας αύξηση +12,4% σε αξία και +10,7% σε όγκο. Παράλληλα, οι αντίστοιχες εισαγωγές ανήλθαν σε €22,2 δισ. παρουσιάζοντας αύξηση +8,5%

Δ02: Δείκτες βιομηχανικής παραγωγής σε βασικούς κλάδους (ΕΛΣΤΑΤ, Ιουλ. 2018)



Δ03: Μεταβολή όγκου εξαγωγών και εισαγωγών χωρίς καύσιμα και πλοία (ΕΛΣΤΑΤ, Ιουλ. 2018)



σε αξία και σε όγκο. Με βάση αυτές τις μεταβολές το εμπορικό έλλειμμα διαμορφώθηκε κατά το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018 σε -€9,4 δισ., έναντι -€9 δισ. το αντίστοιχο διάστημα το 2017 (+3,7%). Αντίθετα, το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων και των πλοίων) βελτιώθηκε (έλλειμμα - €12,6 δισ., έναντι -€13,1 δισ. το αντίστοιχο διάστημα το 2017), κυρίως λόγω της μείωσης των εισαγωγών πλοίων (-57% το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018, έναντι αύξησης +73% το αντίστοιχο διάστημα το 2017).

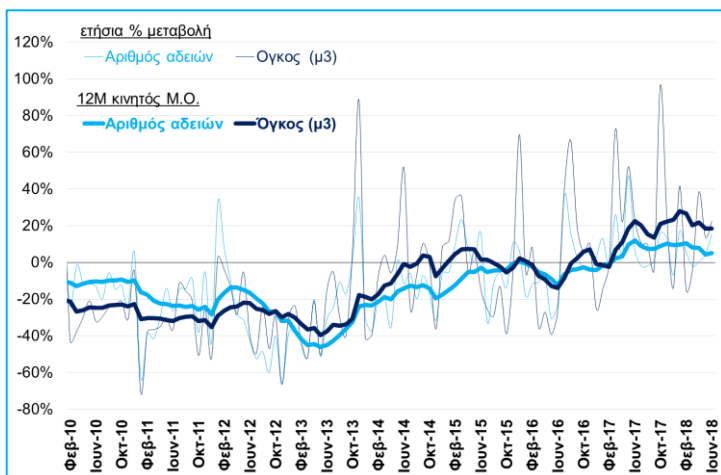
Σημειώνεται ότι σε όλες τις βασικές κατηγορίες προϊόντων, οι εξαγωγές εμφανίζουν άνοδο κατά το διάστημα Ιαν – Ιουλ 2018, με τις μεγαλύτερες αυξήσεις να καταγράφονται στις εξαγωγές βιομηχανικών ειδών ταξινομημένων κατά πρώτη ύλη (+16,5%), μηχανημάτων (+16,2%), χημικών (+12,6%), τροφίμων (+10,3%) και λαδιού (+35,7% Δ04).

Δ04: Εξαγωγές κατά ομάδα προϊόντων (ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat, Ιουλ. 2018)

	Ιαν – Ιουλ		%Δ	
	€ εκατ.	2017		2018
Αγροτικά προϊόντα		3.257,6	3.617,0	11,0%
Τρόφιμα και ζώα ζωντανά		2.486,5	2.741,5	10,3%
Ποτά – καπνός		434,1	418,3	-3,6%
Λάδια και λίπη ζωικά ή φυτικά		337,0	457,2	35,7%
Πρώτες ύλες		683,1	746,0	9,2%
Καύσιμα		5.172,1	6.454,5	24,8%
Βιομηχανικά προϊόντα		7.210,8	8.232,4	14,2%
Χημικά		1.818,5	2.047,8	12,6%
Βιομηχανικά είδη κατά Α' ύλη		2.684,7	3.128,6	16,5%
Μηνήματα		1.528,4	1.776,0	16,2%
Διάφορα βιομηχανικά είδη		1.179,3	1.280,0	8,5%
Άλλα		316,7	343,4	8,4%
Σύνολο		16.640,4	19.393,3	16,5%
Σύνολο χωρίς καύσιμα		11.468,2	12.938,8	12,8%

Οικοδομική δραστηριότητα: Ενισχύονται τα σημάδια ανάκαμψης της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, με τον όγκο που αντιστοιχεί στις νέες άδειες να παρουσιάζει αύξηση +22,5% τον Ιούνιο του 2018 και +13,2% συνολικά το 1^ο εξάμηνο του 2018. Πιο αναλυτικά, οι νέες άδειες κατά το 1^ο εξάμηνο του 2018 ανήλθαν σε 7.049, έναντι 6.556 το 1^ο εξάμηνο του 2017 (+7,5%), που αντιστοιχούν σε επιφάνεια 1,5 εκατ. τ.μ., έναντι 1,3 εκατ. τ.μ. το 1^ο εξάμηνο του 2017 (+15,5%) και όγκο 6,4 εκατ. κ.μ., έναντι 5,6 εκατ. κ.μ. το 1^ο εξάμηνο του 2017 (+13,2%).

Δ05: Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (ΕΛΣΤΑΤ, Ιουλ. 2018)



Στην ανοδική τάση στην ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα που έχει διαμορφωθεί από το 2^ο εξάμηνο του 2017 (Δ05), έχει συμβάλει η άνοδος του τουρισμού και η διάδοση της βραχυχρόνιας μίσθωσης κατοικιών μέσω ηλεκτρονικών εφαρμογών, καθώς ένα σημαντικό μέρος των νέων αδειών αφορά σε προσθήκες και βελτιώσεις οικοδομών, κυρίως σε τουριστικές περιοχές. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το διάστημα Ιαν – Απρ 2018, για το οποίο υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία, οι άδειες για προσθήκες αντιστοιχούν στο 30% περίπου του συνόλου των αδειών και η επιφάνεια και ο όγκος που αντιστοιχεί σε αυτές στο 34% και 38% της επιφάνειας και του όγκου του συνόλου των αδειών.



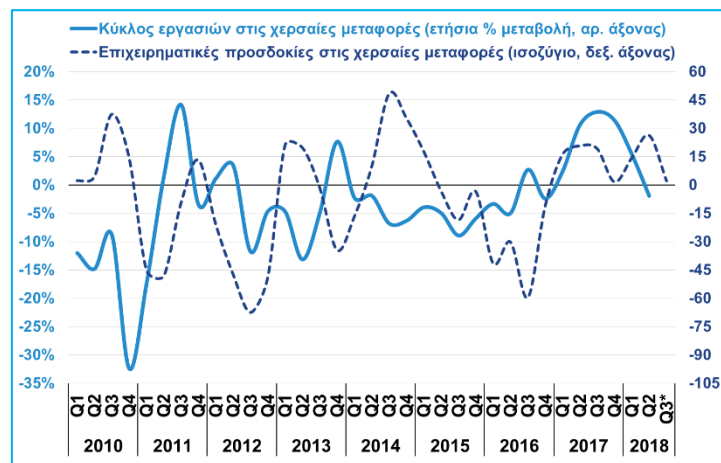
Μεταφορές: Μικτή εικόνα παρουσιάζει ο κύκλος εργασιών στον τομέα των μεταφορών το 2^ο τρίμηνο του 2018, με τις χερσαίες και αεροπορικές μεταφορές να εμφανίζουν πτώση, ενώ αντίθετα στις θαλάσσιες μεταφορές, στις δραστηριότητες αποθήκευσης και στις υπηρεσίες ταξιδιωτικών πρακτορείων οι πωλήσεις κινήθηκαν ανοδικά.

Πιο αναλυτικά, ο δείκτης κύκλου εργασιών στις χερσαίες μεταφορές και μεταφορές μέσω αγωγών μειώθηκε κατά -1,9%, έναντι αύξησης +10,6% το 2^ο τρίμηνο του 2017. Ανάλογη περίπτωση πορεία ακολουθούν και οι επιχειρηματικές προσδοκίες στον κλάδο (**Δ06**), με τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων αναφορικά με την τρέχουσα ζήτηση και τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξή της να επιδεινώνονται. Ταυτόχρονα, μείωση σημειώθηκε και στον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στις αεροπορικές μεταφορές (-4,6% το 2^ο τρίμηνο του 2018, έναντι αύξησης +16,6% το 2^ο τρίμηνο του 2017 και +10,4% στο σύνολο του 2017), παρά τη σημαντική αύξηση των αφίξεων (+20,7% το 2^ο τρίμηνο του 2018 και +19,1% το διάστημα Ιαν – Ιουν 2018, **Δ07**), γεγονός το οποίο μπορεί να αποδοθεί στον αυξημένο ανταγωνισμό ο οποίος ασκεί πίεση στις τιμές.

Αντίθετα, η καλή πορεία του τουρισμού φαίνεται να ενισχύει τον κύκλο εργασιών στον τομέα των θαλάσσιων μεταφορών, ο οποίος ανακάμπτει το 2018 (+0,3% το 1^ο τρίμηνο και +7,4% το 2^ο τρίμηνο του 2018), έπειτα από σημαντικές απώλειες το 2017 (-9,5% στο σύνολο του έτους, **Δ08**), καθώς επίσης και τις πωλήσεις στον τομέα υπηρεσιών ταξιδιωτικών πρακτορείων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά +16,6%, επιπλέον αύξησης +6,5% το 2^ο τρίμηνο του 2017 και +8,2% στο σύνολο του 2017.

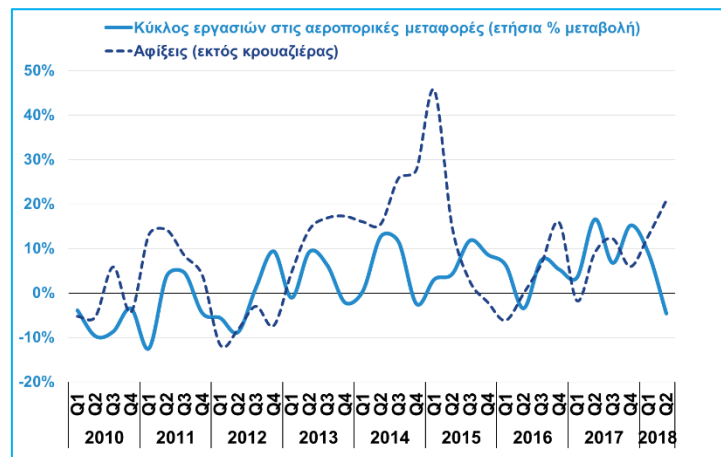
Αύξηση επίσης σημείωσαν οι πωλήσεις στον κλάδο αποθήκευσης και υποστηρικτικών προς τη μεταφορά δραστηριοτήτων (+11,3% το 2^ο τρίμηνο του 2018, επιπλέον αύξησης +10% το 2^ο τρίμηνο του 2017), οι οποίες κινούνται σε θετικό έδαφος για 11^ο συνεχόμενο τρίμηνο.

Δ06: Κύκλος εργασιών και επιχειρηματικές προσδοκίες στις χερσαίες μεταφορές (ΕΛΣΤΑΤ, Β' 3μηνο 2018, ΕΕ-DG ECFIN, Αυγ. 2018)

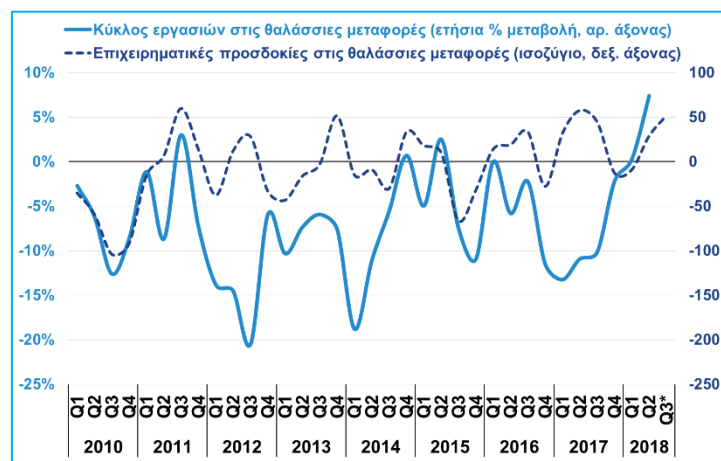


* Ιούλιος - Αύγουστος

Δ07: Κύκλος εργασιών στις αεροπορικές μεταφορές και αφίξεις τουριστών (ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος, Β' 3μηνο 2018)



Δ08: Κύκλος εργασιών και επιχειρηματικές προσδοκίες στις θαλάσσιες μεταφορές (ΕΛΣΤΑΤ, Β' 3μηνο 2018, ΕΕ-DG ECFIN, Αυγ. 2018)



* Ιούλιος - Αύγουστος



Αγορά εργασίας: Το εποχικά διορθωμένο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 19,1% τον Ιούνιο του 2018, έναντι 19,3% τον προηγούμενο μήνα και 21,3% τον Ιούνιο του 2017. Ο ρυθμός μείωσης της ανεργίας ενισχύεται από τις αρχές του έτους, έπειτα από την εποχική κόπωση που εμφάνισε το τελευταίο τρίμηνο του 2017 (**Δ09**), ως αποτέλεσμα της ανόδου του τουρισμού, ενώ η υλοποίηση ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης (νέα προγράμματα κοινωφελούς εργασίας σε Δήμους, Περιφέρειες και Κέντρα Κοινωνική Πρόνοιας) αναμένεται να συμβάλει στην περαιτέρω μείωση της ανεργίας τους επόμενους μήνες.

Πιο αναλυτικά, σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού, τον Ιούνιο του 2018 οι απασχολούμενοι αυξήθηκαν κατά +83,7 χιλ. άτομα σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2017 (+2,2%) και κατά +17,7 χιλ. άτομα σε σύγκριση με τον Μάιο του 2018 (+0,5%). Οι άνεργοι ανήλθαν σε 909,3 χιλ., έναντι 1.021,7 χιλ. τον Ιούνιο του 2017 και 921,9 χιλ. τον Μάιο του 2018.

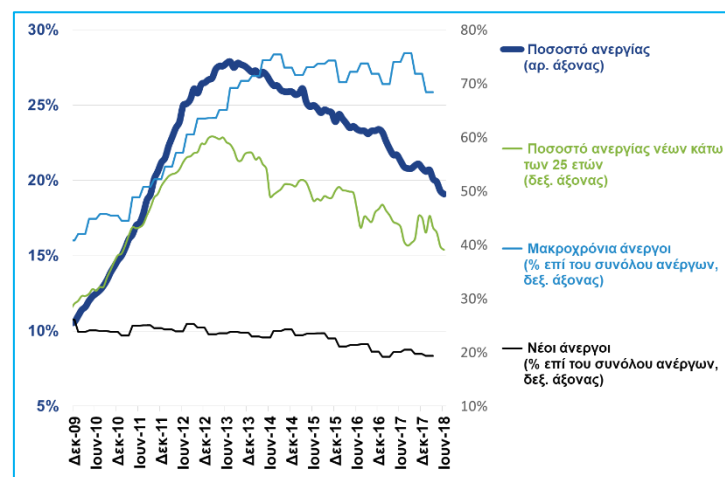
Παράλληλα, ενθαρρυντικό στοιχείο είναι η μείωση του ποσοστού ανεργίας των νέων (39,1% από 43,4% τον Ιούνιο του 2017), ενώ οι μακροχρόνια άνεργοι μειώνονται με αρκετά αργό ρυθμό (68,4% το 1^ο τρίμηνο του 2018 από 69,9% το 1^ο τρίμηνο του 2017 και 72,9% κατά μέσο όρο στο σύνολο του 2017).

Σε επίπεδο περιφέρειας, τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας τον Ιούνιο του 2018 εμφανίζονται στην Ήπειρο και Δυτική Μακεδονία (24,4%), τη Μακεδονία και Θράκη (19,6%), την Αττική (19,4%) και τη Θεσσαλία και Στερεά Ελλάδα (19,3%). Αντίθετα, η Κρήτη παρουσιάζει το μικρότερο ποσοστό ανεργίας (12,2%).

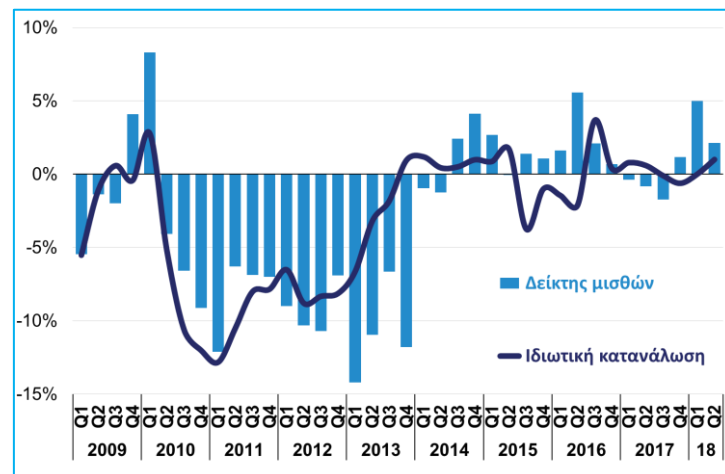
Την ίδια ώρα, από τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών για το 2^ο τρίμηνο του 2018 προκύπτει αύξηση του δείκτη μισθολογικού κόστους κατά +2,1% σε σταθερές τιμές, έναντι μείωσης -0,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2017. Ο δείκτης μισθολογικού κόστους υπολογίζεται με βάση το πηλίκο των ακαθάριστων αποδοχών (μισθοί, ημερομίσθια, επιμίσθια, έκτακτες αμοιβές, bonus κλπ) προς τις πραγματοποιηθείσες ώρες εργασίας στο σύνολο της οικονομίας. Η ενίσχυση

των αμοιβών ανά ώρα από το 4^ο τρίμηνο του 2017, συνέβαλε στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης (+1% το 2^ο τρίμηνο του 2018), η οποία αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω το 3^ο τρίμηνο του έτους (**Δ10**).

Δ09: Εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας
(ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, Ιουν. 2018)



Δ10: Δείκτης μισθών* στο σύνολο της οικονομίας
(ΕΛΣΤΑΤ, Β' 3μηνο 2018)



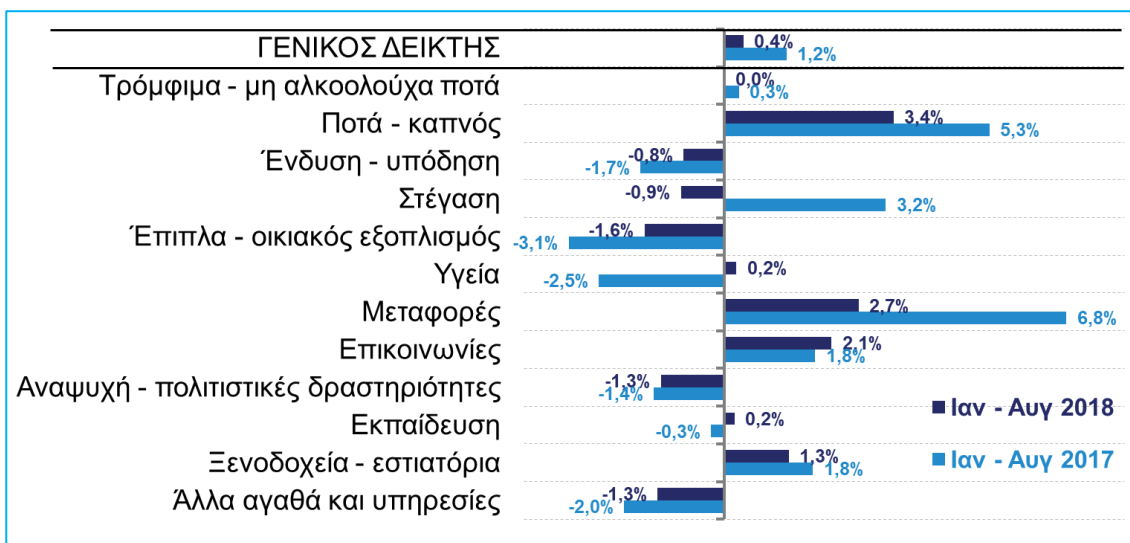
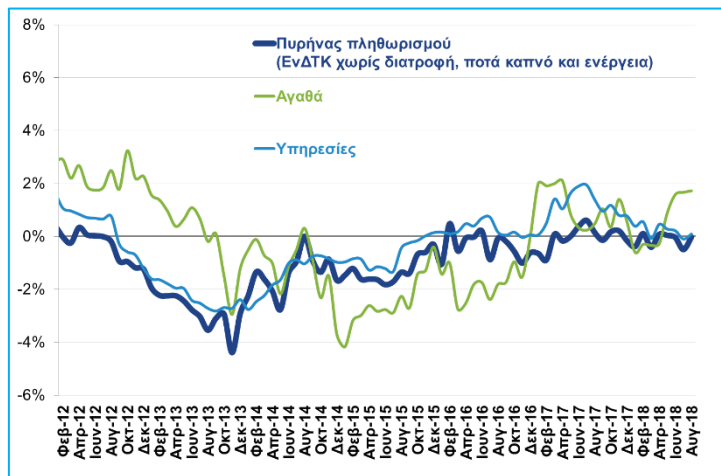
* Δείκτης μισθολογικού κόστους, σε σταθερές τιμές αποπληθωρισμένος με τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, με εποχική διόρθωση, χωρίς διόρθωση εργασιμων ημερών.



Τιμές: Η άνοδος των τιμών πετρελαίου εξακολουθεί να ενισχύει τον πληθωρισμό, ο οποίος τον Αύγουστο του 2018 διαμορφώθηκε σε +1%, στο ίδιο περίπου επίπεδο με τον προηγούμενο μήνα, αλλά σε υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με τους πρώτους μήνες του 2018 (+0,4% κατά το διάστημα Ιαν – Αυγ 2018). Αντίθετα, ο πυρήνας πληθωρισμού (δείκτης τιμών χωρίς διατροφή, ποτά, καπνό και ενέργεια) ήταν μηδενικός τον Αύγουστο του 2018 και οριακά αρνητικός (-0,1%) το διάστημα Ιαν – Αυγ 2018 (**Δ11**).

Οι μεγαλύτερες αυξήσεις τιμών κατά το διάστημα Ιαν – Αυγ 2018 σημειώνονται στα ποτά και τον καπνό (+3,4%), στις μεταφορές (+2,7%) και στις επικοινωνίες (+2,1%), ενώ μείωση των τιμών παρατηρείται στην ένδυση και υπόδηση (-0,8%), τη στέγαση (-0,9%), τα έπιπλα και τον οικιακό εξοπλισμό (-1,6%) και στις υπηρεσίες αναψυχής (-1,3%). Τέλος, οι τιμές παρέμειναν αμετάβλητες στα τρόφιμα και τα μη αλκοολούχα ποτά (**Δ12**).

Δ11: Μεταβολή δείκτη τιμών καταναλωτή στα αγαθά και στις υπηρεσίες και πυρήνας πληθωρισμού (ΕΛΣΤΑΤ, Αυγ. 2018)



Δ12: Μεταβολή δείκτη τιμών καταναλωτή στις βασικές ομάδες αγαθών και υπηρεσιών (ΕΛΣΤΑΤ, Αυγ. 2018)



Εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα: Μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ), κυρίως λόγω πωλήσεων, και εκπλήρωση των στόχων το 2^ο τρίμηνο του 2018 καταγράφουν τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ωστόσο οι ροές νέων κόκκινων δανείων, ειδικά στεγαστικών και καταναλωτικών, παραμένουν σε υψηλά επίπεδα.

Ειδικότερα, σύμφωνα με την έκθεση ['Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων \(Σεπτέμβριος 2018\)](#), στο τέλος Ιουνίου του 2018, τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα ανήλθαν σε €88,6 δισ. ή στο 47,6% των συνολικών ανοιγμάτων, παρουσιάζοντας μείωση -4,1% σε σύγκριση με το τέλος Μαρτίου του 2018 και κατά -6,1% συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου του 2017. Η μείωση των ΜΕΑ κατά το 2^ο τρίμηνο του 2018 οφείλεται κατά κύριο λόγο στις πωλήσεις ύψους σχεδόν €2,0 δισ., οι οποίες αφορούν κυρίως συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν από δύο μεγάλες τράπεζες. Στη μείωση των ΜΕΑ συνέβαλαν επίσης οι διαγραφές ύψους €1,6 δισ., οι εισπράξεις €0,6 δισ. και οι ρευστοποιήσεις €0,6 δισ.

Παρόλα αυτά, ο τριμηνιαίος ρυθμός αποκατάστασης της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων (cure rate) παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα (1,8%), χαμηλότερος από τον τριμηνιαίο δείκτη αθέτησης (default rate), ο οποίος εμφανίζει αυξητική πορεία για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο, φτάνοντας το 2,1% και επιβεβαιώνοντας την αρνητική

τάση που παρατηρήθηκε ήδη από το 1^ο τρίμηνο του 2018.

Σε σχέση με τους στόχους, κατά το 2^ο τρίμηνο του 2018, οι τράπεζες πέτυχαν τους στόχους που είχαν θέσει για τη μείωση των ΜΕΑ, το ύψος των οποίων ήταν €1,6 δισ. χαμηλότερα από το στόχο. Οι συγκριτικά καλύτερες από το αναμενόμενο επιδόσεις οφείλονται κατά κύριο λόγο στις χαμηλότερες από το αναμενόμενο καθαρές ροές νέων ΜΕΑ, καθώς και στις υψηλότερες από το αναμενόμενο διαγραφές και εισπράξεις. Επιπλέον, κατά το 2^ο τρίμηνο του 2018 οι πωλήσεις και οι ρευστοποιήσεις προσεγγίζουν για πρώτη φορά το αναμενόμενο επίπεδο.

Αντίθετα, οι τράπεζες δεν πέτυχαν το στόχο για τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΜΕΔ), τα οποία ανήλθαν σε €61 δισ. ή €0,3 δισ. υψηλότερα από το στόχο που είχε τεθεί, παρά τη μείωση των δανείων αυτών κατά -4,7% ή -€3 δισ. σε σύγκριση με τον Μάρτιο του 2018.

Η απόδοση σε σχέση με τους στόχους που είχαν τεθεί για τα τρία κυριότερα χαρτοφυλάκια (στεγαστικό, καταναλωτικό, επιχειρηματικό) διαφέρει. Σχετικά καλύτερη εικόνα εμφανίζει το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο, αλλά στο χαρτοφυλάκιο λιανικής οι τράπεζες δεν βρίσκονται ακόμη σε απόλυτη συμφωνία με τους στόχους που έχουν τεθεί (**Δ13**).

	Υπόλοιπο* ΜΕΑ (€ δισ.)		Δείκτης ΜΕΑ		Υπόλοιπο* ΜΕΔ (€ δισ.)		Δείκτης ΜΕΔ	
	Απολογ/κό	Στόχος	Απολογ/κό	Στόχος	Απολογ/κό	Στόχος	Απολογ/κό	Στόχος
Σύνολο	88,6	90,2	47,7%	46,9%	60,9	60,6	32,8%	31,5%
Στεγαστικά	27,5	27,1	44,3%	42,8%	20,6	19,9	33,1%	31,4%
Καταναλωτικά	10,4	10,2	56,9%	52,8%	8,0	7,7	43,5%	39,9%
Επιχειρηματικά	50,7	52,9	48,0%	48,3%	32,4	33,0	30,7%	30,1%

* Πριν από προβλέψεις.

Δ13: Αντιπαραβολή των στόχων για τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα (ΜΕΑ) και τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΜΕΔ) με τα απολογιστικά μεγέθη (Τράπεζα της Ελλάδος, ['Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων, Σεπ. 2018](#))



Οικονομικά μεγέθη μελών ΣΕΒ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ
€362 δισ.
71% συνόλου*



ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
€60 δισ.
48% συνόλου*



ΠΩΛΗΣΕΙΣ
€61 δισ.
46% συνόλου*



ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΕΡΔΗ
€3,3 δισ.**
42% συνόλου**



ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ
200.000
11% συνόλου ασφαλισμένων στο ΙΚΑ



ΜΙΣΘΟΙ
€5 δισ.
20% συνόλου***



ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ
€2,2 δισ.
26% συνόλου***



ΦΟΡΟΣ ΕΠΙ ΚΕΡΔΩΝ
€1,1 δισ.
31% συνόλου****



* 17.454 δημοσιευμένοι ισολογισμοί χρήσης 2016 που περιλαμβάνονται στη βάση της ICAP

** σύνολο κερδών κερδοφόρων επιχειρήσεων

*** % επί του συνόλου τακτικών αποδοχών (χωρίς bonus και υπερωρίες)/ασφαλιστικών εισφορών ασφαλισμένων στο ΙΚΑ

**** % επί του συνόλου εσόδων από φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων

Όραμα

Οραματιζόμαστε την Ελλάδα ως τη χώρα, που κάθε πολίτης του κόσμου θα θέλει και θα μπορεί να επισκεφθεί, να ζήσει και να επενδύσει. Οραματιζόμαστε μια ανοιχτή, κοινωνικά υπεύθυνη και οικονομικά φιλελεύθερη χώρα-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που προτάσσει την ισχυρή ανάπτυξη ως παράγοντα κοινωνικής συνοχής. Θέλουμε μια Ελλάδα δυναμικό κέντρο της ευρωπαϊκής περιφέρειας, με στέρεους θεσμούς, ελκυστικό κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον, που προάγει τις εξαγωγές, την καινοτόμο επιχειρηματικότητα, την παραγωγή και τις ποιοτικές υπηρεσίες, τη βιώσιμη ανάπτυξη, τη γνώση, τη συνοχή, τις ίσες ευκαιρίες και το κράτος δικαίου.

Αποστολή

Ηγεσία & Γνώση

Ο ΣΕΒ διαδραματίζει ηγετικό ρόλο στον μετασχηματισμό της Ελλάδας σε μια παραγωγική, εξωστρεφή και ανταγωνιστική οικονομία, ως ανεξάρτητος και υπεύθυνος εκπρόσωπος της ιδιωτικής οικονομίας.

Κοινωνικός Εταίρος

Ο ΣΕΒ, ως κοινωνικός εταίρος που πιστεύει στη λειτουργία των θεσμών, προωθεί στα αρμόδια όργανα της Πολιτείας και της Ε.Ε. τις απόψεις και θέσεις της επιχειρηματικής κοινότητας.

Ισχυρός Εκπρόσωπος

Ο ΣΕΒ διαμορφώνει θέσεις, αναλύσεις και προτάσεις πολιτικής για την οικονομία, τη βιομηχανία, την καινοτομία, την απασχόληση, την παιδεία και τις εργασιακές δεξιότητες, τον κοινωνικό διάλογο, τη βιώσιμη ανάπτυξη, την εταιρική υπευθυνότητα.

Φορέας Δικτύωσης

Ο ΣΕΒ δικτυώνει τα μέλη του μεταξύ τους & με τα κέντρα αποφάσεων (εγχώρια και διεθνή), με στόχο τη δημιουργία προστιθέμενης αξίας.



Σύγχρονες Επιχειρήσεις, Σύγχρονη Ελλάδα

ΣΕΒ σύνδεσμος επιχειρήσεων
και βιομηχανιών

Ξενοφώντος 5, 105 57 Αθήνα
T: 211 5006 000
F: 210 3222 929
E: info@sev.org.gr
www.sev.org.gr

SEV Hellenic Federation
of Enterprises

168, Avenue de Cortenbergh
B-1000 Bruxelles
T: +32 (0) 2 662 26 85
E: kdiamantouros@sev.org.gr

ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΤΕ ΜΑΣ
ΣΤΑ ΜΕΣΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ
ΔΙΚΤΥΩΣΗΣ

