



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Νέα δημοσιονομική υπεραπόδοση, βασιζόμενη στη συγκράτηση δαπανών και το διατηρήσιμο πλεόνασμα στην κοινωνική ασφάλιση

- Το πρωτογενές πλεόνασμα ανήλθε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο το 2018 (4,3% του ΑΕΠ, από 4,1% το 2017) υπερβαίνοντας, για 3^ο συνεχές έτος, το στόχο ύψους 3,5% του ΑΕΠ του πλαισίου Ενισχυμένης Εποπτείας. Η υπεραπόδοση ανήλθε σε 0,8% του ΑΕΠ (€1,5 δισ.), υπερβαίνοντας το κόστος των επεκτατικών μέτρων ύψους 0,5% του ΑΕΠ (€0,9 δισ.), που εφαρμόζονται το 2019.
- Η σύνθεση του υπερπλεονάσματος το 2018 είναι παρόμοια με αυτή της διετίας 2016-2017, υποδηλώνοντας τη διαρθρωτική φύση των προσαρμογών που έχουν συντελεστεί. Συγκεκριμένα, η μείωση στις πρωτογενείς δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης (κατά 0,8% του ΑΕΠ ετησίως), αντιστάθμισε τη μικρή μείωση των συνολικών εσόδων (κατά 0,25% του ΑΕΠ) κυρίως λόγω της υπεραπόδοσης στον προϋπολογισμό της κοινωνικής ασφάλισης.
- Όσον αφορά τη διάρθρωση του ισοζυγίου, το πρωτογενές πλεόνασμα Κεντρικής Κυβέρνησης αυξήθηκε σε 2,3% του ΑΕΠ από 2,0% το 2017, ενώ το πλεόνασμα στον τομέα κοινωνικής ασφάλισης και προστασίας διαμορφώθηκε στο 1,8% του ΑΕΠ (€3,3 δισ.) – έναντι εκτιμήσεων του Κρατικού Προϋπολογισμού 2019 για πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ (€2,2 δισ.) – μέσω, κυρίως, της μείωσης της δαπάνης για συντάξεις κατά 0,7% του ΑΕΠ.
- Γενικότερα, ο έλεγχος των πρωτογενών δαπανών, ώστε να αυξάνονται με ρυθμό χαμηλότερο από το ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές), αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων μεσοπρόθεσμα.
- Το συνολικό ελληνικό δημόσιο χρέος αυξήθηκε σε 181,1% του ΑΕΠ στο τέλος του 2018 από 176,2% το 2017. Εντούτοις, εξαιρώντας το δανεισμό ύψους €14,4 δισ. κατά το 2018 για τη χρηματοδότηση τμήματος του αποθεματικού ρευστότητας, το χρέος θα είχε συρρικνωθεί, σε σχέση με το 2017, κατά 2,9 ποσοστιαίες μονάδες.

Νίκος Σ. Μαγγίνας PhD
Επιμεφαλής Οικονομολόγος
(+30210) 334 1516
e-mail: nimagi@nbg.gr

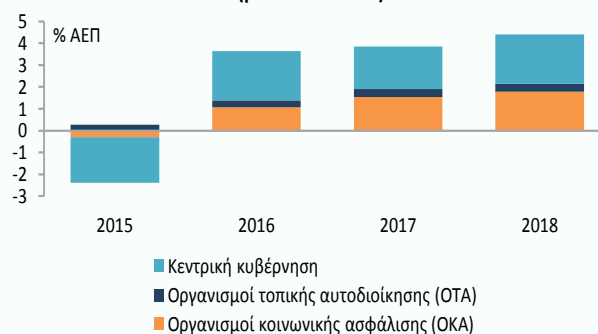
Ευφροσύνη Αλεβιζοπούλου PhD
(+30210) 334 1620
e-mail: alevizopoulou.e@nbg.gr

Αικατερίνη Γουβέλη MSc
(+30210) 334 2359
e-mail: gouveli.aikaterini@nbg.gr

Ελένη Μπαλικού MSc
(+30210) 334 1198
e-mail: balikou.eleni@nbg.gr

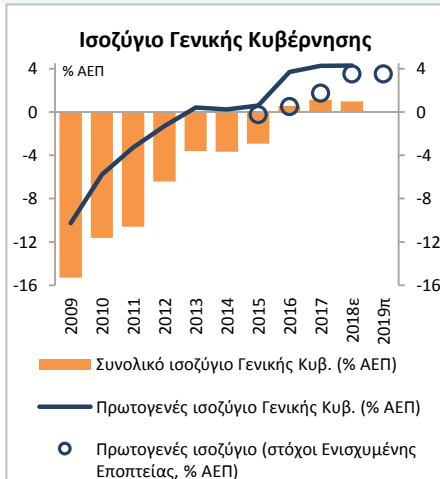
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης
Υπ'ινση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας
Αιόλου 86, 105 59 Αθήνα

Διάρθρωση πρωτογενούς ισοζυγίου Γενικής Κυβέρνησης (βάσει ESA 2010)

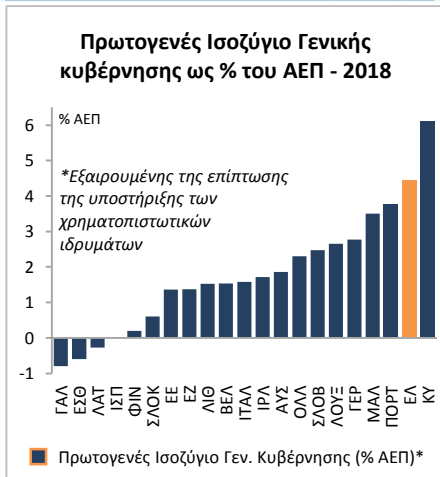


Πρωτογενές πλεόνασμα 2018: Υπεραπόδοση βασιζόμενη στη συγκράτηση δαπανών και το διατηρήσιμο πλεόνασμα στην κοινωνική ασφάλιση

Το πρωτογενές πλεόνασμα σε νέο ιστορικό υψηλό της τάξης του 4,3% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας το μέγιστο στόχο Ενισχυμένης Εποπτείας για 3^ο συνεχές έτος...



...και παραμένοντας εκ των δύο κορυφαίων στην Ευρωζώνη



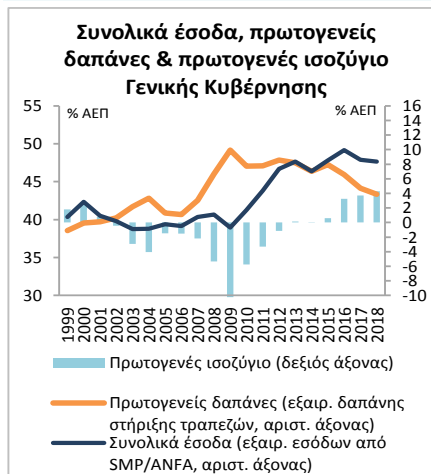
Η δημοσίευση των δημοσιονομικών στοιχείων για το 2018 επιβεβαίωσε την αξιοπιστία της δημοσιονομικής προσαρμογής, καταγράφοντας συνέχιση της υπεραπόδοσης που σημειώθηκε το 2017 και το 2016. Το πρωτογενές πλεόνασμα ανήλθε στο ιστορικά (για όσο τουλάχιστον υπάρχουν εναρμονισμένα εθνικολογιστικά στοιχεία) υψηλό επίπεδο του 4,3% του ΑΕΠ (από 4,1% το 2017), ξεπερνώντας τόσο το στόχο του 3,5% του ΑΕΠ, σύμφωνα με το πλαίσιο Ενισχυμένης Εποπτείας, όσο και την εκτίμηση του Κρατικού Προϋπολογισμού 2019 (3,98% του ΑΕΠ για το 2018). Η επίδοση αυτή κατατάσσει, εκ νέου, την Ελλάδα μαζί με την Κύπρο στις 2 κορυφαίες θέσεις μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης με τα μεγαλύτερα πρωτογενή πλεονάσματα και στην κορυφή σε όρους κυκλικά διορθωμένου πλεονάσματος. Το συνολικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης ήταν, επίσης, πλεονασματικό για 3^ο συνεχές έτος, φθάνοντας το 1,0% του ΑΕΠ το 2018 από 0,9% το 2017.

Οι ανωτέρω επιδόσεις κατά το 2018 είναι αξιοσημείωτες, καθώς συντελέστηκαν χωρίς την εφαρμογή νέων δημοσιονομικών μέτρων, γεγονός που υποδεικνύει τη δυνατότητα διατήρησης ενός υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος βασιζόμενου στις διορθωτικές βελτιώσεις που έχουν επιτευχθεί και τη θετική επίδραση της οικονομικής ανάκαμψης στα δημοσιονομικά μεγέθη. Επίσης, πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η υπεραπόδοση υπερβαίνει κατά περίπου 0,3% του ΑΕΠ το εκτιμώμενο κόστος των επεκτατικών μέτρων ύψους 0,5% του ΑΕΠ (€0,9 δισ.), που νομοθετήθηκαν το 2018 και εφαρμόζονται κατά το 2019, βάσει του Κρατικού Προϋπολογισμού για το τρέχον έτος.

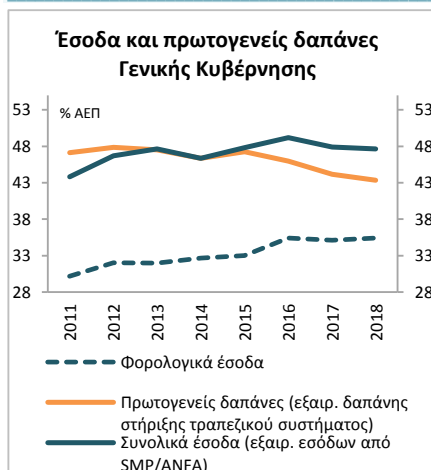
Είναι, επίσης, ενθαρρυντικό ότι η σύνθεση του υπερπλεονάσματος είναι παρόμοια με αυτή της διατίας 2016-2017 και βασίζεται, κυρίως, στη σταθεροποίηση των πρωτογενών δαπανών, σε ονομαστικούς όρους, και τη συρρίκνωσή τους ως ποσοστό του ΑΕΠ, που συνδυάστηκε με την αύξηση των φορολογικών εσόδων, αλλά και των ασφαλιστικών εισφορών με ρυθμό ανάλογο ή και ελαφρώς υψηλότερο από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ (όλα τα δεδομένα της ανάλυσης αναφέρονται σε εθνικολογιστικά στοιχεία εναρμονισμένα κατά ESA 2010, σε συνδυασμό με προσαρμογές που αφορούν τον ορισμό του πρωτογενούς πλεονάσματος σύμφωνα με τον ορισμό του πλαισίου «Ενισχυμένης Εποπτείας»). Οι ανωτέρω τάσεις υποδηλώνουν τη διαρθρωτική φύση των προσαρμογών που έχουν συντελεστεί, τόσο σε επίπεδο Κεντρικής Κυβέρνησης όσο και σε επίπεδο φορέων Γενικής Κυβέρνησης και ειδικά στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και προστασίας.

Συγκεκριμένα, σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης συνολικά, η μείωση στις πρωτογενείς δαπάνες (κατά 0,8% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με το 2017, που αντιστοιχεί σε ονομαστική αύξηση των δαπανών κατά μόλις 0,6%, σε ετήσια βάση, το 2018), αντιστάθμισε τη μικρή και, εν πολλοίς, αναμενόμενη μείωση των εσόδων το 2018 (κατά 0,25% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με το 2017). Η συρρίκνωση των πρωτογενών δαπανών για 3^ο συνεχές έτος το 2018, στο χαμηλότερο ποσοστό ως προς το ΑΕΠ από

Οι πρωτογενείς δαπάνες πρωταγωνιστούν, πλέον, στο μείγμα της προσαρμογής, με τα έσοδα να σταθεροποιούνται σε υψηλό επίπεδο



Το 2018 η μείωση των πρωτογενών δαπανών σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης κατά 0,8% του ΑΕΠ, σε ετήσια βάση, αντιστάθμισε τη μικρή υποχώρηση στα συνολικά έσοδα κατά 0,25% του ΑΕΠ



Η αύξηση των πλεονασμάτων Κεντρικής Κυβέρνησης και των φορέων κοινωνικής ασφάλισης τροφοδότησαν την υπεραπόδοση

Σύνθεση πρωτογενούς ισοζυγίου Γεν. Κυβ.					
(συνεισφορές ως % ΑΕΠ)	2015	2016	2017	2018	Ετήσια μεταβολή 2018/17
Κεντρική κυβέρνηση	0,6	2,1	2,0	2,3	0,3
Τοπική αυτοδιοίκηση	0,3	0,3	0,4	0,4	0,0
Όργαν. κοιν. ασφάλισης	-0,3	1,1	1,5	1,8	0,3
Άλλα (συμπεριλαμβ. προσαρμογών ορισμού Ενισχυμένης Εποπτείας)	0,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3
Γενική Κυβέρνηση - ορισμός Ενισχυμένης Εποπτείας	0,6	3,7	4,1	4,3	0,2

Πηγές: ΕΛ.ΣΤΑΤ. & εκτιμήσεις ΕΤΕ

το 2003, αντανακλά, ως επί το πλείστον, τη συνεπή μείωση της δημόσιας κατανάλωσης και τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση των μεταβιβάσεων προς την κοινωνική ασφάλιση. Η τάση αυτή υποδηλώνει μια διατηρήσιμη δημοσιονομική αναδιάρθρωση, που πλέον ενισχύεται και από την ανάκαμψη του ΑΕΠ.

Η μείωση των εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ οφείλεται στο γεγονός ότι η ονομαστική αύξηση των συνολικών εσόδων κατά 2,0% ετησίως υπολειπόταν του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (2,5% ετησίως το 2018). Στη πραγματικότητα, η ανωτέρω υστέρηση οφείλεται, αποκλειστικά, στην εξασθένηση των μη επαναλαμβανόμενων, μη φορολογικών εσόδων (κυρίως μεταβιβάσεις και μερίσματα που εισπράττει το δημόσιο) κατά 2,0% ετησίως (-0,55% του ΑΕΠ). Είναι ενθαρρυντικό ότι τα φορολογικά έσοδα αυξήθηκαν κατά 3,6% σε ετήσια βάση και κατά 0,3% ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2018, με πρωταγωνιστή το φόρο προστιθέμενης αξίας (αύξηση εσόδων από το συγκεκριμένο φόρο κατά 0,2% ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σύγκριση με το 2017 ή κατά 4,4% ετησίως).

Το πρωτογενές πλεόνασμα σε επίπεδο Κεντρικής Κυβέρνησης αυξήθηκε κατά 0,3% του ΑΕΠ, σε ετήσια βάση (στο 2,3% του ΑΕΠ το 2018 από 2,0% το 2017, σύμφωνα με τη μεθοδολογία ESA 2010 εξαιρώντας την καθαρή επίδραση από τη στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων). Πιο συγκεκριμένα, η μείωση των πρωτογενών δαπανών σε επίπεδο Κεντρικής Κυβέρνησης αντανακλά, κυρίως, τη μείωση της ενδιάμεσης κατανάλωσης και των καθαρών κρατικών επιδοτήσεων κατά 0,8% του ΑΕΠ συνολικά, που αντισταθμίστηκε, μερικώς, από την αύξηση των καθαρών μεταβιβάσεων κατά 0,3% του ΑΕΠ. Η ανωτέρω καθαρή θετική επίδραση από το σκέλος των δαπανών υπερ-αντιστάθμισε τη μείωση των εσόδων κατά 0,25% του ΑΕΠ το 2018.

Ειδικότερα, ο περιορισμός στη χρηματοδότηση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης από τον κρατικό προϋπολογισμό (βλ. επόμενη σελίδα) φαίνεται να συνέβαλε αποφασιστικά στην προαναφερόμενη μείωση των δαπανών, με τις υπόλοιπες κατηγορίες δαπάνης να παραμένουν, κατά μέσο όρο, αμετάβλητες ως ποσοστό του ΑΕΠ, αυξανόμενες με ρυθμό ανάλογο της ονομαστικής μεγέθυνσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης συρρικνώθηκε σημαντικά – κατά 0,4% του ΑΕΠ ή κατά 13,6% ετησίως για 2^ο συνεχές έτος – συντείνοντας στην αδυναμία των συνολικών επενδύσεων. Ωστόσο, η τελική δαπάνη μέσω του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ σημείωσε οριακή αύξηση το 2018 (+0,1% του ΑΕΠ), καθώς αυξήθηκαν οι καθαρές μεταβιβάσεις και ειδικότερα οι επιχορηγήσεις επενδύσεων, ειδικά το τελευταίο δίμηνο του 2018. Εν τούτοις, λόγω χρονικών υστερήσεων μεταξύ καταβολών και πραγματικής επενδυτικής δαπάνης, το όφελος σε όρους επενδυτικής δραστηριότητας αναμένεται να μετακυλιστεί στο 2019.

Παρά τη μειωμένη κρατική χρηματοδότηση, το πλεόνασμα των φορέων κοινωνικής ασφάλισης και κοινωνικής προστασίας

Αν και οι τελικές πληρωμές από το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων ήταν αυξημένες σε ετήσια βάση, ωστόσο πραγματοποιήθηκαν τους τελευταίους μήνες του έτους, με αποτέλεσμα σημαντικό τμήμα της σχετικής επενδυτικής δραστηριότητας να μετακυλιστεί στο 2019



Τα έσοδα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης σε ανοδική τροχιά, αντίστοιχη με τη σταθερή αύξηση στην απασχόληση και τις συνολικές αμοιβές της μισθωτής εργασίας



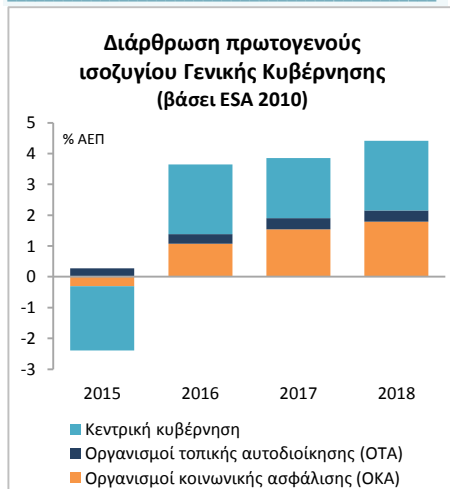
αναδείχθηκε εκ νέου σε πρωταγωνιστή, καθώς αυξήθηκε στο 1,8% του ΑΕΠ (€3,3 δισ.), έναντι εκτιμήσεων του Κρατικού Προϋπολογισμού 2019 για πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ (€2,2 δισ.), σημειώνοντας διεύρυνση €0,5 δισ., σε σχέση με το 2017. Η μεγέθυνση του συγκεκριμένου πλεονάσματος οφείλεται, κυρίως, στη μείωση της δαπάνης για συντάξεις κατά 0,7% του ΑΕΠ, η οποία αντανακλά, μεταξύ άλλων, τις σωρευτικές εξοικονομήσεις από την εφαρμογή των παρεμβάσεων στο ασφαλιστικό που νομοθετήθηκαν τα προηγούμενα χρόνια, σε συνδυασμό με την αυξητική τάση των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές (κατά βάση από τους εργοδότες). Συγκεκριμένα, τα έσοδα του ασφαλιστικού συστήματος αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,0% το 2018, παρόμοιο με την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών (2,7% ετησίως το 2018). Ο συνδυασμός των μειωμένων δαπανών και των αυξημένων ασφαλιστικών εισφορών υπεραντιστάθμισε τη μείωση της χρηματοδότησης από τον κρατικό προϋπολογισμό κατά €0,6 δισ. (στοιχεία ESA 2010).

Παράλληλα, όσον αφορά την τοπική αυτοδιοίκηση και άλλους υποτομείς της Γενικής Κυβέρνησης, η εικόνα είναι αντίστοιχη με την περίοδο 2016-2017. Συγκεκριμένα, τα πλεονάσματα που επιτεύχθηκαν την προηγούμενη διετία διατηρούνται, περίπου, σταθερά ως ποσοστό του ΑΕΠ, μέσω της θετικής επίδρασης που παρέχει το ευνοϊκότερο οικονομικό περιβάλλον στο σκέλος των εσόδων αλλά και του αξιόπιστου ελέγχου των δαπανών.

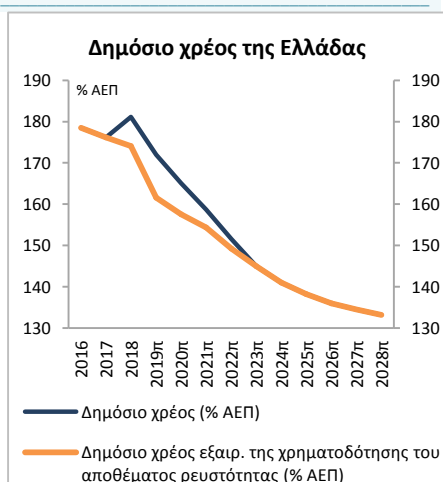
Οι παρατηρούμενες τάσεις στο σύνολο της Γενικής Κυβέρνησης το 2018 υπογραμμίζουν τα επιτεύγματα αλλά και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η δημοσιονομική πολιτική κατά την περίοδο 2019-2022. Συγκεκριμένα, και βάσει της εμπειρίας από την περίοδο 2016-2018, καθοριστικό μέσο για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων αποτελεί ο αξιόπιστος έλεγχος των δαπανών ως ποσοστό του ΑΕΠ (που εξασφαλίζεται μέσω της αύξησής τους με ηπιότερο ρυθμό από το ονομαστικό ΑΕΠ). Ουσιαστικά, η αποτελεσματική συγκράτηση των δαπανών είναι κρίσιμη για τη δημιουργία «δημοσιονομικού χώρου», δηλαδή περιθωρίου για άσκηση πολιτικών όπως η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης, η ενίσχυση των επενδύσεων ή/και η χρηματοδότηση ενεργών πολιτικών επανένταξης των μακροχρόνια ανέργων στην αγορά εργασίας.

Είναι αναμενόμενο, και σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία, τα φορολογικά έσοδα να σημειώσουν ήπια συρρίκνωση όσο η οικονομική ανάκαμψη συνεχίζεται, υποθέτοντας σταθερό επίπεδο φορολογικής συμμόρφωσης και απουσία μεταβολών στο φορολογικό σύστημα. Η τάση αυτή οφείλεται, μεταξύ άλλων, (α) στην ανελαστικότητα επιμέρους κατηγοριών εσόδων ως προς την οικονομική δραστηριότητα, τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (λ.χ. ΕΝΦΙΑ) και (β) στη φυσιολογική ροπή ανάκαμψης του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, από το εξαιρετικά χαμηλό τρέχον επίπεδο, με αποτέλεσμα η τελική δαπάνη και τα φορολογικά έσοδα να αυξάνουν με ηπιότερο ρυθμό από το διαθέσιμο εισόδημα. Ως εκ τούτου, κατά την περίοδο 2019-2022, εκτιμάται ότι τα φορολογικά έσοδα θα μειωθούν ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά περίπου 2,0 ποσοστιαίες μονάδες, σωρευτικά, παρότι σε ονομαστικούς όρους θα ενισχυθούν κατά €5,0 δισ. ετησίως κατά μέσο όρο (μέσω αύξησης της

Το αποτελεσματικό μείγμα προσαρμογής παραμένει αναλλοίωτο την τριετία 2016-2018



Εξαιρώντας το δανεισμό ύψους €14,4 δισ. για τη χρηματοδότηση τμήματος του αποθέματος ρευστότητας του ελληνικού δημοσίου, το δημόσιο χρέος μειώθηκε στο 173,3% του ΑΕΠ το 2018 από 176,2% το 2017, ξεκινώντας μια πορεία μακροχρόνιας αποκλιμάκωσης



δραστηριότητας και κατ' επεκταση της φορολογικής βάσης), με συνέπεια ο αξιόπιστος έλεγχος των δαπανών να παραμένει ο καταλύτης για τη διατήρηση των υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων τα επόμενα χρόνια.

Συγκεκριμένα η Δ/ση Οικονομικής Ανάλυσης της ΕΤΕ εκτιμά ότι εάν η μέση ετήσια αύξηση των πρωτογενών δαπανών στο σύνολο της Γενικής Κυβέρνησης συγκρατηθεί την περίοδο 2019-2022 στο 1,2% ετησίως (έναντι 0,6% το 2018) – που αντιστοιχεί στο ένα τρίτο, περίπου, του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ την ίδια περίοδο – θα οδηγήσει σε μείωση τους, ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατά περισσότερο από 3 ποσοστιαίες μονάδες, υπερ-αντισταθμίζοντας την προσδοκώμενη κάμψη των φορολογικών εσόδων κατά 2,0% του ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, υπό αυτό το σενάριο δημιουργείται περιθώριο για μόνιμη δημοσιονομική επέκταση της τάξης του 0,5% του ΑΕΠ χωρίς να απειλείται η επίτευξη του στόχου για πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ την ίδια περίοδο και χωρίς τη λήψη οποιουδήποτε νέου περιοριστικού δημοσιονομικού μέτρου.

Αντιστοίχως, περαιτέρω πρόδος προς την κατεύθυνση περιορισμού της φοροδιαφυγής – η οποία αποτελεί διαρκή πρόκληση τόσο στο σκέλος των άμεσων όσο και των έμμεσων φόρων – θα μπορούσε να οδηγήσει στο ίδιο δημοσιονομικό αποτέλεσμα ακόμη και με ετήσιο ρυθμό αύξησης των πρωτογενών δαπανών σημαντικά υψηλότερο του προαναφερόμενου 1,2% ετησίως. Και πάλι, ωστόσο, η φύση και το πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα των δαπανών παραμένουν κρίσιμα για την ποιότητα της δημοσιονομικής προσαρμογής και τη διατηρησιμότητά της μακροχρόνια.

Η δυναμική των μεγεθών του ασφαλιστικού συστήματος είναι συμβατή με την ανωτέρω λογική και αποδίδει αυξημένα πλεονάσματα τα τελευταία χρόνια, κατά τη διάρκεια των οποίων ενσωματώθηκαν και οι σωρευτικές εξοικονομήσεις δαπανών από τις διαθρωτικές παρεμβάσεις των προηγούμενων ετών. Η προαναφερόμενη ευνοϊκή τάση στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης αναμένεται διατηρηθεί μέσω της στήριξης της οικονομικής ανάκαμψης και των θετικών τάσεων στην αγορά εργασίας (περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης κατά 1,5% ετησίως και αύξηση μέσω ωριαίων αμοιβών κατά 2,0% περίπου, το 2019), στο βαθμό που δεν υπάρξουν σημαντικές μεταβολές στις παροχές του συστήματος μέσω εκκρεμών δικαστικών αποφάσεων.

Τέλος, τα στοιχεία για το ελληνικό δημόσιο χρέος σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης που περιλαμβάνονται στην ανακοίνωση των δημοσιονομικών στοιχείων για το 2018, επιβεβαιώνουν την έναρξη μιας μακροχρόνιας πορείας συρρίκνωσής του, ως ποσοστό του ΑΕΠ, που ξεκίνησε το 2018. Συγκεκριμένα, εξαιρώντας το δανεισμό ύψους €14,4 δισ. κατά το 2018 για τη χρηματοδότηση τμήματος του αποθεματικού ρευστότητας του ελληνικού δημοσίου, το ελληνικό δημόσιο χρέος συρρικνώθηκε ήδη κατά 2,9 ποσοστιαίες μονάδες στο 173,3% του ΑΕΠ το 2018 (από 176,2% το 2017) και αναμένεται να μειωθεί κάτω από το 135% του ΑΕΠ στο τέλος της επόμενης δεκαετίας. Ο ρυθμός αποκλιμάκωσης του χρέους αναμένεται να επιταχυνθεί τα επόμενα χρόνια, όσο το απόθεμα ρευστότητας θα χρησιμοποιείται σταδιακά για να αποπληρώνει το υφιστάμενο χρέος.



Ελληνική οικονομία: Βασικοί μακροοικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040																	
Δείκτης Υπεθόδων Προμηθειών (PMI)	50,0	48,4	49,0	49,7	48,4	50,4	48,7	50,4	49,2	48,6	48,3	49,3	46,6	47,7	46,7	48,2	49,6	50,5	50,5	52,2	52,8	52,1	52,2	53,1	55,2	56,1	55,0	52,9	54,2	53,5	53,5	53,9	53,6	53,1	54,0	53,8	53,7	54,2	54,7	56,6		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Βιομηχανία	-10,1	-10,2	-7,8	-7,8	-11,6	-9,1	-7,3	-5,1	-6,2	-4,7	-7,8	-5,7	-5,0	-5,1	-6,7	-5,6	-10,4	-7,3	-2,7	-3,7	-0,7	-4,7	-3,9	0,2	1,2	4,2	-3,3	-1,2	-1,5	-1,6	5,4	6,3	0,3	-3,4	-3,2	-5,0	-4,6	-1,2	-2,3	0,0		
Δείκτης παραγωγής μεταποιητικών βιομηχ. (ετήσια μεταβλ.)	5,0	1,1	-1,7	7,2	7,2	8,9	10,8	3,2	1,9	7,3	1,3	-1,8	1,0	5,7	11,2	-0,9	5,9	3,2	3,1	2,8	3,5	1,1	1,7	7,9	6,9	0,3	-0,6	2,6	1,2	0,9	4,3	2,7	1,0	-0,7	7,0	0,0	1,5	3,1				
Γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (ετήσια μεταβλ.)	4,1	-2,9	-3,6	3,7	3,5	8,1	5,5	0,5	-0,2	6,9	2,1	2,5	-3,1	-3,2	1,9	6,6	8,9	11,5	9,0	17,4	22,9	15,3	14,4	13,6	13,4	8,9	18,9	17,7	23,6	25,1	21,0	15,9	11,9	10,5	10,7	11,1	11,4	-1,6	6,1	10,5	5,6	
Δείκτης εμπιστοσύνης - Υπηρεσίες	-5,3	-23,1	-17,3	-13,0	-11,4	-17,5	-8,3	-4,0	-6,9	1,3	3,5	-3,1	-3,2	1,9	6,6	8,9	11,5	9,0	17,4	22,9	15,3	14,4	13,6	13,4	8,9	18,9	17,7	23,6	25,1	21,0	15,9	11,9	10,5	10,7	11,1	11,4	-1,6	6,1	10,5	5,6		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Κατακόμιση	-6,1	-6,4	-8,8	-6,7	-6,7	-6,1	-6,3	-6,4	-6,0	-5,9	-6,3	-6,0	-6,2	-6,8	-7,2	-6,4	-6,5	-6,6	-6,0	-5,3	-4,9	-5,0	-4,9	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Δυναμικό εμπόριο	-3,4	3,2	3,0	5,6	5,1	4,7	8,2	9,3	15,0	10,7	10,9	9,8	12,9	1,9	2,7	3,0	1,5	-3,4	-1,3	-3,6	0,0	2,0	2,3	-0,4	1,8	2,8	2,2	10,4	6,4	2,6	14,9	19,7	21,0	16,4	10,0	18,4	23,0	13,3	7,4	1,4		
Δείκτης όγκου στο δαλυκό εμπόριο (ετήσια μεταβλ.)	-1,8	-6,8	-1,3	-2,0	-6,3	-3,6	9,7	-2,1	2,5	3,9	-1,0	-0,1	9,9	-1,1	2,2	0,4	3,7	2,4	0,8	-0,9	-0,9	-2,5	1,7	1,0	-0,5	1,5	4,1	1,7	2,4	3,6	2,9	-4,1	3,0	-0,1	-2,9							
Οικονομικές τάσεις (ετήσια μεταβλ.)	-5	8	-35	-27	-40	-26	38	64	19	5	9	-25	-15	-1	71	22	53	23	10	10	4	97	24	-14	42	-15	4	38	14	23	18	13	33	39	51	17	-9					
Δείκτης τιμών ακινήτων (ετήσια μεταβλ.) - Στοιμωμένα σενάρια	-4,4	-4,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,9	-1,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	0,3	0,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0		
Δείκτης εμπιστοσύνης - Κατασκευαστικός κλάδος	-3,8	-3,8	-3,6	-4,6	-3,9	-4,0	-5,6	-5,3	-6,0	-6,7	-5,4	-4,4	-4,5	-6,0	-5,0	-5,4	-6,7	-5,6	-4,0	-4,9	-3,7	-4,5	-5,9	-5,8	-5,0	-4,5	-5,5	-5,5	-3,9	-4,8	-4,6	-4,5	-5,1	-4,8	-5,3	-5,1	-6,1	-4,8				
Απομόρφωση (ετήσια μεταβλ.)	2,1	2,6	4,4	3,1	0,9	2,9	2,8	1,0	2,3	1,1	0,9	-0,7	1,0	1,8	1,6	2,4	2,6	2,4	2,3	2,5	2,1	2,7	2,1	2,4	2,9	0,6	1,5	1,5	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	2,0	2,4	2,8	2,6	1,8				
Καθαρές ροές μισθιακής απομείωσης δυνάμει τοιχείων (ΕΠΡΑΗΝ)	8,2	8,2	8,8	9,6	8,9	10,9	13,9	12,6	14,4	12,2	11,1	11,4	9,7	10,6	11,3	11,5	12,5	13,1	12,1	12,3	13,0	11,7	11,6	12,0	13,1	12,4	13,8	14,5	16,1	15,5	14,2	14,7	13,8	12,0	12,5	11,8	11,3	12,2	11,2			
Επιτόκια νέων δανείων δυνάμει τοιχείων (ποσοτή/βάρη)	5,7	5,4	6,2	6,1	5,7	5,6	6,1	5,9	5,7	5,5	5,7	4,8	3,7	3,2	2,7	3,1	3,6	3,5	3,7	3,9	3,7	4,1	3,6	4,3	5,2	4,4	4,8	4,5	3,9	3,4	3,9	3,7	3,7	3,2	3,6	4,1	4,5	4,0				
Πίστωση δυνάμει τοιχείων (ετήσια μεταβλ.)	-2,1	-2,3	-2,1	-1,9	-2,0	-2,0	-1,6	-1,7	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6	-1,3	-0,9	-1,0	-1,3	-1,2	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,9	-1,9	-1,2	-1,5	-1,5	-1,2	-1,4	-1,1	-1,1	-0,6				
Κεταθέσεις ετήσιου δυνάμει τοιχείων (ετήσια μεταβλ.)	-17,5	-13,4	-12,0	-9,0	-6,1	0,5	1,7	2,4	1,6	3,0	3,4	3,4	3,1	2,9	3,1	3,1	3,4	4,3	4,3	4,3	4,6	4,8	4,7	4,9	5,6	6,3	7,2	7,4	7,5	7,4	7,3	7,4	6,2	5,9	6,3	6,2	5,5					
Επιτόκια νέων καταθέσεων προθεσμίας (νομισματικά, ποσοτή/βάρη)	1,7	1,4	2,4	2,1	1,7	1,6	1,9	1,8	1,8	1,2	1,6	0,7	-0,5	-0,6	-1,1	-1,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	0,0	0,8	0,5	0,9	0,6	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,5	-1,2	-0,4	0,0	0,2	0,0				
Δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης (ετήσια μεταβλ.)	7,7	6,9	6,8	7,0	7,1	7,3	7,5	7,5	7,7	8,1	7,8	7,9	7,7	7,4	7,2	7,9	7,9	8,5	9,3	9,4	9,3	9,4	9,3	9,4	9,2	9,4	9,2	9,7	9,8	9,6	9,6	9,6	9,7	10,5	10,6	10,8	10,4	10,3	10,7	10,5		
Δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης (Ετηρ. Επιστροφή, Εσοδα/όλη)	10,5	10,4	10,2	10,3	10,4	10,4	10,4	10,3	10,4	10,5	10,6	10,7	10,7	10,7	10,8	10,8	11,0	11,1	11,1	11,1	11,2	11,3	11,3	11,5	11,4	11,4	11,2	11,2	11,2	11,2	11,1	11,1	11,0	11,0	11,0	10,7	10,6	10,6	10,6	10,4		
Εξυγίανση (επίκεντρο/επιδόσεων ετήσια μεταβλ.) - Γεν. μέσο	-1,0	-0,2	0,1	0,5	0,1	-1,9	-1,0	-0,7	1,1	1,3	4,4	5,4	6,8	5,9	6,7	6,2	7,8	10,4	9,5	11,1	9,0	11,4	9,1	8,4	11,2	11,4	11,7	11,6	11,6	12,2	11,3	11,7	11,3	11,4	11,9	9,6	7,9	7,4				
Εσοδα/όλη (επίκεντρο/επιδόσεων ετήσια μεταβλ.) - Γεν. μέσο	-2,3	-0,4	0,6	1,0	0,9	1,2	5,6	7,7	9,2	8,1	9,3	11,1	9,7	7,0	7,6	8,4	9,9	9,0	8,1	9,0	7,5	9,5	8,7	7,7	8,1	7,6	7,5	6,6	5,6	7,7	9,2	10,1	12,4	12,2	10,8	9,5	8,9					
ΕΠΕ Γενικός δείκτης οικονομικής ανησυχίας	-24,9	-25,2	-23,5	-23,6	-22,0	-21,7	-20,3	-18,6	-19,8	-19,6	-21,3	-22,8	-19,3	-21,0	-17,3	-13,2	-10,3	-7,5	-7,1	-6,3	-2,1	-1,5	-1,9	-0,5	0,7	0,5	1,7	2,2	2,4	3,4	3,7	3,5	3,1	3,0	3,3	3,6	3,5	3,4				

Πηγή: Εθνική Τράπεζα, ΕΛΓΙΤΑ, ΤΣ Ειρ, Επιστροφή, IOBE

Χρηματοπιστωτικοί δείκτες

Τάχια σύγκριση

Μέγιστη σύγκριση

Αρνητική σύγκριση

Σταθεροποίηση

Αρνητική ανάπτυξη

Μέγιστη ανάπτυξη

Ταχέως ανάπτυξη



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Συνεισφέροντες στην έκδοση (με αλφαβητική σειρά): Ε. Αλεβιζοπούλου, Α. Γουβέλη, Ν. Μαγγίνας, Ε. Μπαλίκου, Π. Νικολίτσα, Γ. Θεοδωροπούλου

Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλου είδους προτροπή για αγορές ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδυόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.