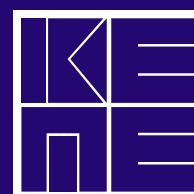


# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ



- Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις
- Δημόσια οικονομικά
- Ανθρώπινοι πόροι και κοινωνικές πολιτικές
- Αναπτυξιακές πολιτικές και κλάδοι
- Ειδικά Θέματα



# Οικονομικές

## εξελίξεις

### Εκδότης:

ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ  
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

### Υπεύθυνος Σύνταξης:

Νικόλαος Ροδουσάκης

### Μέλη της Επιτροπής Σύνταξης:

Κωνσταντίνος Λοΐζος

Βλάσης Μισσός

Φωτεινή Οικονόμου

### Γλωσσική και Τυπογραφική

#### Επιμέλεια:

Ελένη Σουλτανάκη

### Τμήμα Εκδόσεων

#### Πληροφορίες:

Εύα Τουλίτση

Τηλ.: 210 3676347

### Παραγωγή:

[ βιβλιοτεχνία ]

Παππάς Φώτιος και ΣΙΑ Ο.Ε.

Copyright 2020

ΚΕΝΤΡΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ  
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

Αμερικής 11, Αθήνα, 106 72,

Τηλ.: +30-210-3676.300, 210-3676.350

Fax: +30-210-3630.122, 210-3611.136

Δικτυακός τόπος: [www.kepe.gr](http://www.kepe.gr)

Το περιοδικό **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ** αναρτάται στον δικτυακό τόπο [www.kepe.gr](http://www.kepe.gr) στην ελληνική και στην αγγλική γλώσσα.

Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στα άρθρα είναι των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαία γνώμες ή κρίσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

Διατίθεται δωρεάν



<b>Editorial</b>	<b>3</b>
<b>1. Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις</b>	<b>4</b>
1.1. Κύριες συνιστώσες της ζήτησης: Εξελίξεις και προοπτικές, <i>Γιάννης Παναγόπουλος, Κωνσταντίνος Λοΐζος</i>	4
1.2. Οι εξελίξεις του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη, <i>Αιμιλία Μαρσέλλου</i>	13
1.3. Οι προβλέψεις του υποδείγματος παραγόντων για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στο ΑΕΠ, <i>Μονάδα Οικονομικών Προβλέψεων Υποδείγματος Παραγόντων Έρση Αθανασίου, Θεόδωρος Τσέκερης, Αικατερίνη Τσούμα</i>	17
1.4. Διεθνές περιβάλλον: Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, <i>Αριστοτέλης Κουτρούλης</i>	20
<b>2. Δημόσια οικονομικά</b>	<b>26</b>
2.1. Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους, <i>Φωτεινή Οικονόμου</i>	26
<b>3. Ανθρώπινοι πόροι και κοινωνικές πολιτικές</b>	<b>33</b>
3.1. Πρόσφατες εξελίξεις σε βασικά μεγέθη της αγοράς εργασίας, <i>Ιωάννης Χολέζας</i>	33
3.2. Διαχρονικές μεταβολές της απασχόλησης του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα, <i>Βλάσης Μισσός, Κωνσταντίνος Λοΐζος</i>	43
<b>4. Αναπτυξιακές πολιτικές και κλάδοι</b>	<b>50</b>
4.1. Επισκόπηση του ελληνικού τουριστικού τομέα, <i>Νίκος Βαγιονής, Γιώργος Σώκλης</i>	50

**4.2. Εξελίξεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας,**  
*Αθανάσιος Χύμης* **63**

**4.3. Εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά,**  
*Φωτεινή Οικονόμου* **67**

**Ειδικά Θέματα** **74**

**Η εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής» για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια:  
Αξιολογική προσέγγιση και προοπτικές βιωσιμότητάς του,**  
*Σπήλιος Μούζουλας, Γιάννης Παναγόπουλος, Ιωάννης Πελετίδης* **74**

**Εξελίξεις στην υιοθέτηση Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας  
και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου από τις ελληνικές επιχειρήσεις:  
Η περιφερειακή διάσταση,**  
*Αλεξάνδρα Κοντόλαιμου, Γεωργία Σκίντζη* **98**

**Ποσοτική εκτίμηση της συμβολής των συνιστωσών κόστους  
στη διαμόρφωση των τιμών: Μία ανάλυση εισροών-εκροών  
της ελληνικής οικονομίας,**  
*Θεόδωρος Μαριόλης, Γιώργος Σώκλης* **110**

Στον απόηχο του Brexit και εστιάζοντας στην ελληνική οικονομία, το θέμα των μη εξυπηρετούμενων δάνειων (NPLs) των ελληνικών τραπεζών αποτελεί ένα από τα πιο επιτακτικά προβλήματα που καλούνται να επιλύσουν, άμεσα, οι φορείς οικονομικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η ελληνική κυβέρνηση, μέσω της ενεργοποίησης του σχεδίου «Ηρακλής» (ν.4649/19) αναζητούν τον τρόπο με τον οποίο θα αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά και σχετικά σύντομα το πρόβλημα των υψηλών ποσοστών των NPLs των ελληνικών τραπεζών, έτσι ώστε, στη συνέχεια, τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας να μπορούν να επιτελέσουν τον παραδοσιακό τους ρόλο που δεν είναι άλλος από τη στήριξη –μέσω νέας υγιούς πιστωτικής επέκτασης– της ελληνικής οικονομίας. Όπως προκύπτει από τις σελίδες του παρόντος τεύχους του περιοδικού, η αποτελεσματική εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής» δεν θα λύσει βέβαια το συνολικό πρόβλημα των NPLs αλλά θα δώσει άμεσα μια σοβαρή ανάσα στο τραπεζικό μας σύστημα, ενώ μια μακροχρόνια θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας θα επηρεάσει ευεργετικά το όλο εγχείρημα.

Παράλληλα, παραμένοντας σταθερά προσανατολισμένοι στη διερεύνηση των ζητημάτων που άπτονται της ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας, σε περιφερειακό και κλαδικό επίπεδο, το παρόν τεύχος: (α) Εξετάζει τη διαχρονική εξέλιξη μιας σειράς δεικτών υιοθέτησης Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ των τεσσάρων μεγάλων γεωγραφικών περιοχών της Ελλάδας, καταλήγοντας στην ύπαρξη ψηφιακών χασμάτων σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα. (β) Εκτιμά μέσω της ανάλυσης εισροών-εκροών τη συνολική συμβολή των συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση του επιπέδου τιμών της ελληνικής οικονομίας, αναδεικνύοντας την ανάγκη εφαρμογής στοχευμένων πολιτικών υποκατάστασης των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων, ώστε να τονωθεί αποτελεσματικά η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Το 41ο τεύχος του περιοδικού του ΚΕΠΕ *Οικονομικές Εξελίξεις* περιλαμβάνει δύο μέρη. Στα άρθρα του πρώτου μέρους παρουσιάζονται οι πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές στις κύριες συνιστώσες της ζήτησης, του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη, οι προβλέψεις του υποδείγματος παραγόντων για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στο ΑΕΠ καθώς και οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Επιπλέον, εξετάζεται η πορεία και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους. Αναλύονται, επίσης, τα βασικά μεγέθη της ελληνικής αγοράς εργασίας και οι διαχρονικές μεταβολές της απασχόλησης του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα.

Σε ό,τι αφορά τις αναπτυξιακές και κλαδικές πολιτικές, εξετάζονται οι εξελίξεις στον τουριστικό τομέα, στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και την ελληνική κεφαλαιαγορά.

Το δεύτερο μέρος του περιοδικού φιλοξενεί τρία άρθρα. Στο πρώτο άρθρο, που αφορά το θέμα των NPLs των ελληνικών τραπεζών, αναλύεται «Η εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής» για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια: Αξιολογική προσέγγιση & προοπτικές βιωσιμότητάς του». Στο δεύτερο άρθρο, το οποίο τιτλοφορείται «Εξελίξεις στην υιοθέτηση Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου από τις ελληνικές επιχειρήσεις: Η περιφερειακή διάσταση», αναλύεται ένα μεγάλο εύρος σχετικών δεικτών σε περιφερικό επίπεδο. Τέλος, το τρίτο άρθρο αφορά μια ανάλυση σε διακλαδικό επίπεδο πραγματοποιώντας «Ποσοτική εκτίμηση της συμβολής των συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση των τιμών: Μια ανάλυση εισροών-εκροών της ελληνικής οικονομίας».

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΡΟΔΟΥΣΑΚΗΣ  
Υπεύθυνος Σύνταξης

# 1. Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις

ΚΕΠΕ, Οικονομικές Εξελίξεις, τεύχος 41, 2020, σσ. 4-12

## 1.1. Κύριες συνιστώσες της ζήτησης: Εξελίξεις και προοπτικές

### 1.1.1. Εισαγωγή - Εγχώρια και εξωτερική ζήτηση

**Γιάννης Παναγόπουλος**

Σύμφωνα με τα υπάρχοντα εποχικά καταγεγραμμένα στοιχεία μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση της πορείας της ελληνικής οικονομίας ως και το προτελευταίο τρίμηνο του 2019. Το πρώτο πράγμα που παρατηρούμε, με βάση τα στοιχεία των *Τριμηνιαίων Εθνικών Λογαριασμών* της ΕΛΣΤΑΤ αλλά και τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Άνοιξη του 2019), όπως αυτά εμφανίζονται στον Πίνακα 1.1.1, είναι η ελαφρά υποχώρηση κατά 0,5% του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας, στο γ' τρίμηνο του 2019, σε σχέση με το β' τρίμηνο του ίδιου έτους (από 2,8% σε 2,3%). Παρ' όλη αυτή τη μικρή υποχώρηση η μεγέθυνση της οικονομίας, το γ' τρίμηνο, ήταν υψηλότερη κατά 0,3% περίπου σε σχέση με το αντίστοιχο γ' τρίμηνο του 2018. Από την άλλη πλευρά όμως, σε εννιαμηνιαία βάση, είχαμε μια μικρή αύξηση στον ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2018, είχαμε μια μεγέθυνση της τάξης του 2,03% εν αντιθέσει με το αντίστοιχο εννιάμηνο του 2019 που η αύξηση αυτή ήταν στο 2,16%.

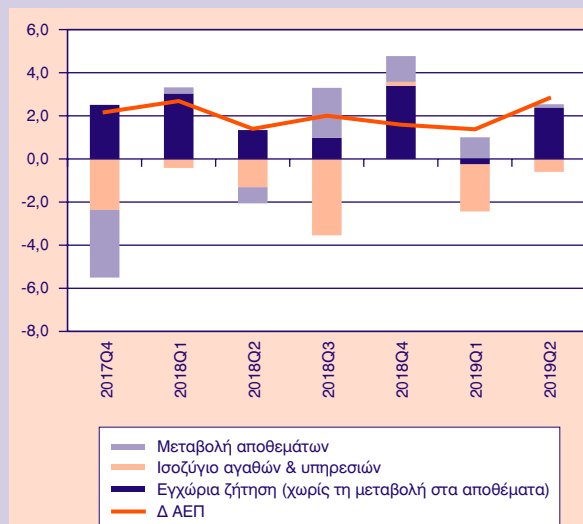
Σε ό,τι αφορά τους παράγοντες που συνέβαλαν στην πορεία αυτή της μεγέθυνσης του ΑΕΠ, στο γ' τρίμηνο του 2019 (2,3%), θα πρέπει να αναζητηθούν κυρίως στη σαφώς υψηλότερη αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τις εισαγωγές (9,5% έναντι του -2,9%) και στο θετικό πρόσημο μεταβολής που παρουσίασαν οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (2,0%). Η ιδιωτική κατανάλωση είχε επίσης μια ελαφρώς θετική συνεισφορά (0,2%), ενώ, αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση είχε αρνητική (ανασταλτική) συνεισφορά.

Κατ' επέκταση, από τις υπάρχουσες συνιστώσες της καταγεγραμμένης εγχώριας ζήτησης, για το γ' τρίμη-

νο του 2019, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αποτέλεσαν μια θετική συνιστώσα στη μεγέθυνση του ΑΕΠ (2,0). Θετικός, το τρίμηνο αυτό, ήταν επίσης και ο ρόλος της *ιδιωτικής κατανάλωσης* όπως καταγράφεται από τη συνεισφορά της συνιστώσας αυτής (0,20). Από την άλλη πλευρά, αρνητική ήταν η συνεισφορά, ως συνιστώσας, της *δημόσιας κατανάλωσης* στη μεγέθυνση του ΑΕΠ (-0,5). Διαπιστώνεται έτσι ότι το γ' τρίμηνο του 2019 οι συνεισφορές των συνιστωσών της δημόσιας και της ιδιωτικής κατανάλωσης στη μεγέθυνση του ΑΕΠ ήταν ακριβώς αντίστροφες (-0,5 και 0,2, αντίστοιχα).

Διαφορετική από την εγχώρια ζήτηση αναδεικνύεται η πορεία του εξωτερικού τομέα (ζήτησης), κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2019, η οποία περιλαμβάνει και το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (βλέπε Διάγραμμα 1.1.1). Πιο αναλυτικά, φαίνεται πως η σχετικά καλή πορεία της διεθνούς ζήτησης, παρά την καταγεγραμμένη επιβράδυνση της ευρωπαϊκής αλλά και της παγκόσμιας μεγέθυνσης, συνεχίζει να επηρεάζει θετικά την ελληνική οικονομία, γεγονός που παρουσιάζεται στη θετική συνιστώσα της συμμετοχής

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.1**  
Εγχώρια και καθαρή εξωτερική ζήτηση\*



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ.

\* Επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη***(% ρυθμοί μεταβολής με εποχικά διορθωμένα στοιχεία, σε σταθερές τιμές)*

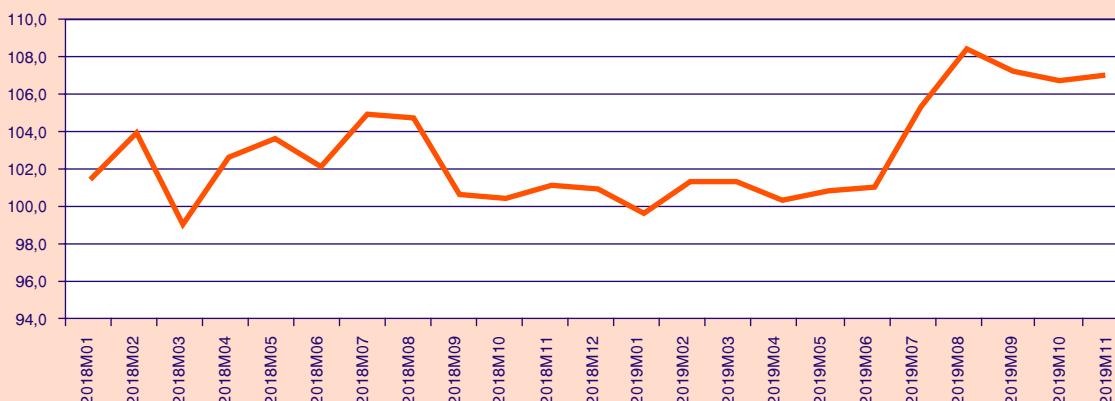
	Εννιάμηνο												Εννιάμηνο	
	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2018	2019	
Ιδιωτική κατανάλωση	1,1	1,3	1,3	-0,1	0,5	1,4	1,0	1,0	0,7	-0,3	0,2	0,98	0,21	
Δημόσια κατανάλωση	-2,9	-1,1	0,4	1,7	-0,3	-3,9	-4,5	-1,4	0,2	9,4	-0,5	-2,88	3,04	
Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	7,7	-8,9	26,3	12,7	-8,9	18,8	-22,6	-26,4	8,1	-6,1	2,0	-4,23	1,36	
Εγχώρια ζήτηση*	0,6	1,7	0,5	2,5	3,0	1,3	1,0	3,4	-0,3	2,4	4,1	1,79	2,09	
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6,1	9,2	6,7	5,5	8,8	9,3	6,4	10,2	4,5	5,8	9,5	8,17	6,61	
Εξαγωγές αγαθών	3,6	8,2	2,8	8,1	11,2	6,9	7,4	8,1	-0,4	4,1	6,2	8,49	3,33	
Εξαγωγές υπηρεσιών	9,6	11,6	10,1	2,4	5,7	12,6	5,9	12,5	9,8	8,1	14,5	8,07	10,80	
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	16,1	5,8	4,8	3,2	-7,5	2,8	15,6	2,2	9,8	3,7	-2,9	3,61	3,53	
Εισαγωγές αγαθών	17,9	4,3	4,1	2,2	-11,3	0,0	15,5	0,3	10,1	3,9	-4,9	1,41	3,01	
Εισαγωγές υπηρεσιών	9,8	13,6	5,2	7,8	11,8	16,0	16,7	13,2	6,3	2,8	8,6	14,81	5,93	
ΑΕΠ	0,0	1,7	1,9	2,2	2,7	1,4	2,0	1,6	1,4	2,8	2,3	2,03	2,16	

Πηγή: Τριμηνιαίο Εθνικό Λογαριασμό, ΕΛΣΤΑΤ και European Economic Forecast, Spring 2019.

\* Χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.2

### Δείκτης οικονομικού κλίματος



Πηγή: EUROSTAT.

της στη μεγέθυνση του ΑΕΠ (0,74). Στο αποτέλεσμα αυτό συνέβαλαν οι εξαγωγές της χώρας –κυρίως ο τουρισμός– η συνεισφορά των οποίων έφτασε το 9,46 εν αντιθέσει με τις εισαγωγές οι οποίες, ως συνιστώσα, είχαν αρνητική συνεισφορά στη μεγέθυνση του ΑΕΠ (-2,89). Σε πολύ θετικό επίπεδο κινείται η συνιστώσα της εγχώριας ζήτησης μετά την αφαίρεση των αποθεμάτων (4,1), ενώ σημαντική ήταν και η συμμετοχή της μεταβολής των αποθεμάτων στη μεγέθυνση του ΑΕΠ (1,40).

Αναφορικά με την πορεία του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ΔΟΚ), ως μελλοντικού «πληρεξούσιου» της ζήτησης, είναι γνωστό ότι, όπως και κάποιοι άλλοι δείκτες προήγησης, προσφέρει σημαντική πληροφόρηση –τόσο από την πλευρά των επιχειρήσεων αλλά και από την πλευρά των καταναλωτών– για τις εξελίξεις στην οικονομία. Είναι επίσης ένας σημαντικός πρόδρομος δείκτης της οικονομίας και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την πρόβλεψη των άμεσων εξελίξεων που αφορούν τη μελλοντική πορεία μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Έτσι, όπως καταδεικνύεται από το Διάγραμμα 1.1.2 ο ΔΟΚ, μετά τον Ιούνιο του 2019 και μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2019 ήταν σε απότομο ανοδικό κανάλι που, ξεκινώντας από τις 101 μονάδες, ξεπέρασε τις 108 μονάδες. Εν συνεχεία και μέχρι το τέλος του 2019 υπήρξε μια μικρή κάμψη κοντά στις 107 μονάδες. Η απότομη άνοδος θα πρέπει μάλλον να αποδοθεί στην κυβερνητική αλλαγή, ενώ η δεύτερη μικρή υποχώρηση είχε μάλλον διορθωτικό χαρακτήρα. Σε γενικές γραμμές όμως, σε ό,τι αφορά την πορεία του 2020, η εικόνα είναι θετική και σχετικά αισιόδοξη τόσο από την πλευρά των επιχειρήσεων όσο και από τα νοικοκυριά.

Παρακάτω ακολουθεί μια πιο αναλυτική συζήτηση σχετικά με τη συνεισφορά του ισοζυγίου των αγαθών και υπηρεσιών της χώρας στο ΑΕΠ για το γ' τρίμηνο του 2019.

### Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών

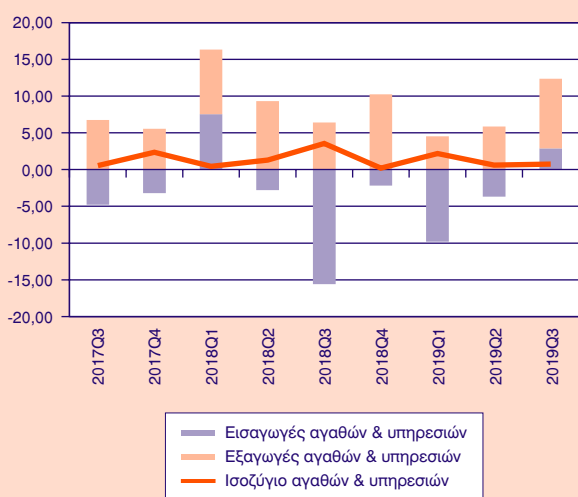
Η συνεισφορά του εξωτερικού τομέα (εξαγωγές μείον εισαγωγές) στη μεγέθυνση του ΑΕΠ για το γ' τρίμηνο του 2019, όπως έχει ήδη αναφερθεί παραπάνω, κρίνεται σε γενικές γραμμές θετική και αντανακλά κυρίως τη σημασία της διεθνούς ζήτησης αλλά και του αντίστοιχου διεθνούς οικονομικού κλίματος.

Παρακάτω θα αναφερθούμε ξεχωριστά για τον ρυθμό μεταβολής των αγαθών και ξεχωριστά για τον ρυθμό μεταβολής των υπηρεσιών, τόσο για τις εξαγωγές όσο και για τις εισαγωγές. Ξεκινώντας από τις εξαγωγές, να υπογραμμίσουμε ότι αυξήθηκαν, για το γ' τρίμηνο του 2019, με τον υψηλό ρυθμό της τάξης του 9,5%. Αναλυτικότερα τώρα οι υπηρεσίες, οι οποίες αποτελούν και το σχετικά μικρότερο τμήμα των εξαγωγών σε δις ευρώ, παρουσίασαν μια μεγάλη αύξηση της τάξης του 14,5%, ενώ τα αγαθά, που ήταν και το σχετικά μεγαλύτερο τμήμα των εξαγωγών, παρουσίασαν αύξηση της τάξης του 6,2%, για το ίδιο χρονικό διάστημα. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, σε αντίθεση με τη δομή των εξαγωγών που είναι πιο ισορροπημένες ως κατανομή, πρέπει να αναφέρουμε ότι αυξήθηκαν με ρυθμό της τάξης του 2,9%. Επιπρόσθετα, οι εισαγόμενες υπηρεσίες παρουσίασαν μια αύξηση της τάξης του 8,6% (πολύ χαμηλότερη από την αντίστοιχη του ίδιου τριμήνου του 2018 που ήταν της τάξης του 16,7%). Από την άλλη πλευρά, στα εισαγόμενα αγαθά,



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.3

#### Επιμέρους συνιστώσες της εξωτερικής ζήτησης\*



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ.

\* Επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

είχαμε μια τριμηνιαία μείωση της τάξης του 4,9% (εν αντιθέσει με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 που είχαμε μια μεγάλη αύξηση της τάξης του 15,5%).

Σε ό,τι αφορά τη συνεισφορά του ισοζυγίου των αγαθών και υπηρεσιών στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, μπορούμε να επισημάνουμε εδώ τη μικρή αύξηση της συνεισφοράς του από το β' στο γ' τρίμηνο του 2019. Συγκεκριμένα, από το 0,59 του β' τριμήνου είμαστε στο 0,74 το γ' τρίμηνο του 2019. Στη βελτίωση αυτής της εικόνας σημαντικό ρόλο έπαιξε η μεγάλη πτώση των εισαγωγών στο γ' τρίμηνο του 2019 (από 3,7% σε -2,9%) και η αντίστοιχη αύξηση των εξαγωγών την ίδια περίοδο (από 5,8% σε 9,5%). Η καταγραφή της υψηλότερης συνεισφοράς των εξαγωγών από αυτή των εισαγωγών καταδεικνύεται και στο Διάγραμμα 1.1.3 –στο β' και στο γ' τρίμηνο του 2019– όπου είναι εμφανής η αλλαγή και του μεγέθους και των τάσεων στα αντίστοιχα ιστογράμματα των εισαγωγών και των εξαγωγών.

Η καταγεγραμμένη αυτή θετική πορεία του ισοζυγίου των αγαθών και υπηρεσιών στην εγχώρια ζήτηση το γ' τρίμηνο του 2019, είτε ως συνεισφορά (0,74 μονάδες) είτε ως διαφορά μεταβολής μεταξύ των δύο μεγεθών (εισαγωγών - εξαγωγών), δίνει, για την ώρα, ένα ειδικό θετικό βάρος στη σημασία της καθαρής εξωτερικής ζήτησης στην καταγραφή της οικονομικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ της χώρας.

## 1.1.2. Ιδιωτική κατανάλωση και επενδύσεις

### Κωνσταντίνος Λοΐζος

#### 1.1.2.1. Ιδιωτική κατανάλωση

Σύμφωνα με τα τριμηνιαία εποχικά διορθωμένα στοιχεία των *Εθνικών Λογαριασμών*<sup>1</sup>, η ιδιωτική κατανάλωση τόσο σε τρέχουσες τιμές όσο και σε όρους αλυσωτών δεικτών όγκου, με έτος αναφοράς το 2010, αυξήθηκε το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Σε τρέχουσες τιμές συνέχισε την αυξητική τάση που εκδηλώθηκε από την αρχή του έτους. Αντίθετα, σε όρους αλυσωτών δεικτών όγκου ανέκαμψε μετά την πτώση του β' τριμήνου. Πράγματι, κατόπιν της αναθεώρησης των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ, στο α' τρίμηνο του 2019 η ιδιωτική κατανάλωση έφτασε τα 31.576 εκατ. ευρώ σε τρέχουσες τιμές, για να ανέλθει κατόπιν στα 31.585 εκατ. στο β' και στα 31.733 εκατ. στο γ' τρίμηνο του έτους. Σε αλυσωτούς δείκτες όγκου όμως, επιβεβαιώνεται η μείωση από 32.519 εκατ. ευρώ για το α' τρίμηνο του 2019 σε 32.458 εκατ. ευρώ για το β' τρίμηνο του 2019, ενώ το γ' τρίμηνο κινήθηκε αυξητικά αγγίζοντας τα 32.581 εκατ. ευρώ. Επομένως, σε όρους ποσοστιαίων μεταβολών, βάσει των εποχικά διορθωμένων στοιχείων αλυσωτών δεικτών όγκου, η ιδιωτική κατανάλωση παρουσιάζει κάμψη στο β' τρίμηνο του 2019, τόσο ως προς το β' τρίμηνο του 2018 (-0,3%) όσο και ως προς το α' τρίμηνο του 2019 (-0,2%). Ωστόσο, η κάμψη αυτή μεταβλήθηκε σε ποσοστιαία αύξηση στο γ' τρίμηνο του έτους κατά 0,2% (ως προς το ίδιο τρίμηνο του 2018) και κατά 0,4% (ως προς το β' τρίμηνο του 2019).

Από την άλλη πλευρά, η αρνητική τάση της ιδιωτικής κατανάλωσης ως ποσοστού του ΑΕΠ, που επικρατούσε από την αρχή του έτους, μεταστράφηκε στο γ' τρίμηνο παρουσιάζοντας αύξηση από 67,1% στο β' τρίμηνο σε 67,5% (Διάγραμμα 1.1.4). Αντίστοιχα, η δημόσια κατανάλωση ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε από 19,9% στο β' τρίμηνο σε 19,5% στο γ' τρίμηνο. Τέλος, το μερίδιο του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου (παγίου και μεταβολής αποθεμάτων) κινήθηκε πτωτικά (από 13,1% σε 12,4%), ενώ οι καθαρές εξαγωγές κινήθηκαν θετικά και αυξητικά (από -0,02 σε 0,5) από το β' στο γ' τρίμηνο.

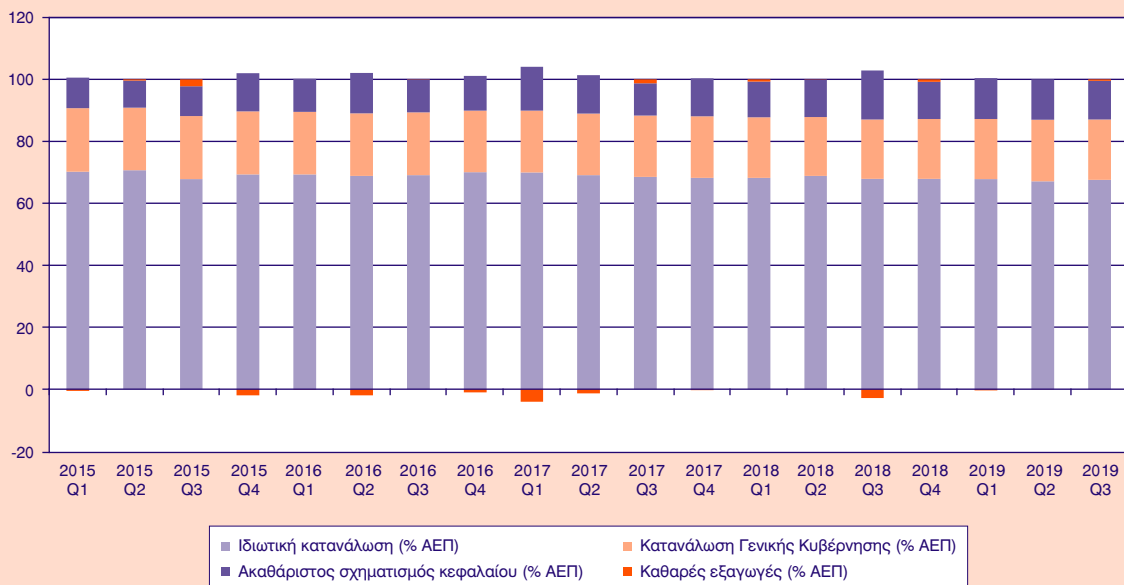
Στο Διάγραμμα 1.1.5 παρουσιάζεται η εξέλιξη του λιανικού εμπορίου βάσει των μηνιαίων στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ. Οι ποσοστιαίες μεταβολές, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους, παρουσίασαν αρνητικό πρόσημο μόνο τον Ιούλιο του 2019

1. Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί, Δελτίο τύπου ΕΛΣΤΑΤ, 5 Δεκεμβρίου 2019.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.4

#### Εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης ως ποσοστού του ΑΕΠ (προσέγγιση δαπάνης)

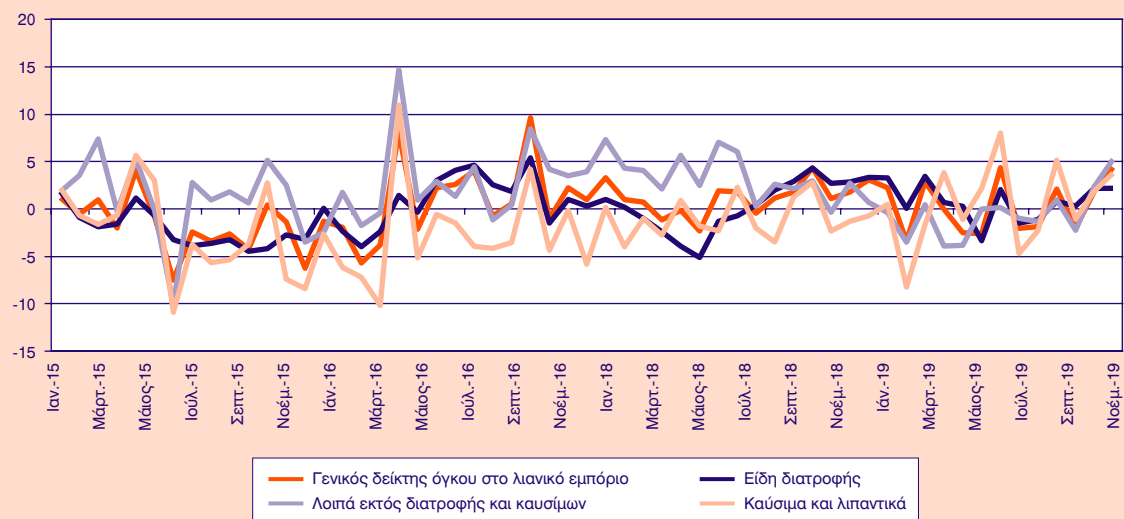
(εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε τρέχουσες τιμές)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.5

#### Ποσοστιαίες μεταβολές γενικού δείκτη όγκου και δεικτών στις κύριες κατηγορίες καταστημάτων στο λιανικό εμπόριο



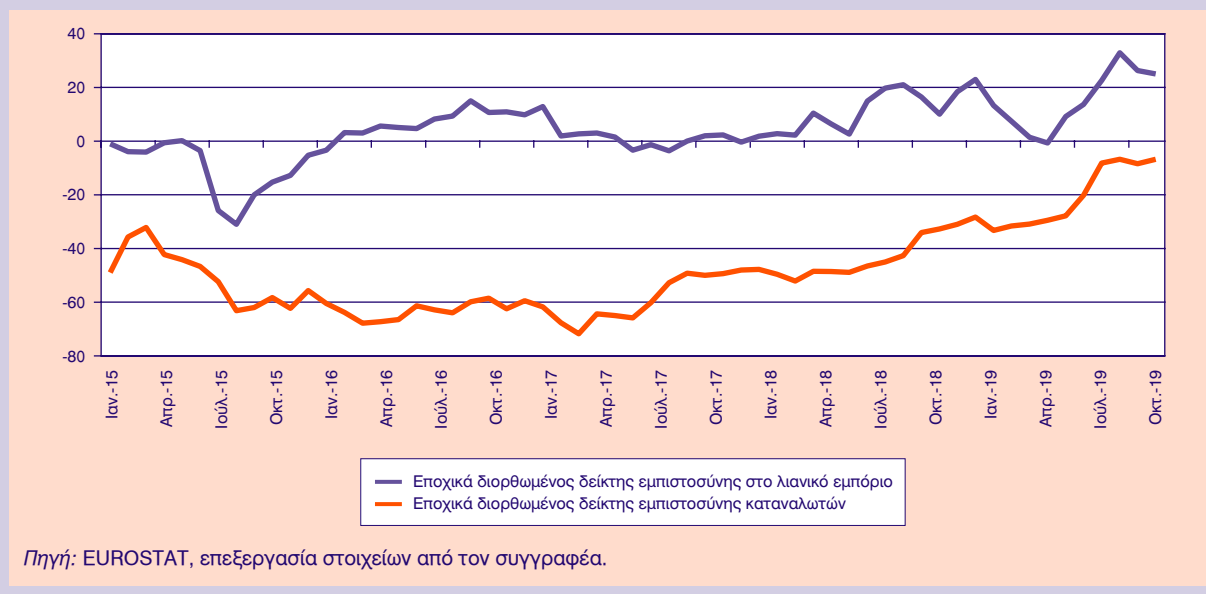
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

για τον γενικό δείκτη όγκου, τον δείκτη λοιπών αγαθών και αυτόν των καυσίμων και λιπαντικών. Αντίθετα, για τον μήνα αυτό στα είδη διατροφής, καθώς και για όλες τις κατηγορίες τον Αύγουστο και τον Σεπτέμβριο καταγράφηκαν θετικές ποσοστιαίες με-

ταβολές. Εν τέλει, ο γενικός δείκτης σε όρους ποσοστιαίων μεταβολών κινήθηκε κατά μέσο όρο θετικά στο τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2019 με μέση τιμή 1,40%. Την ίδια θετική τάση παρατηρούμε για τον δείκτη ειδών διατροφής (μέση τιμή 1,56%), τον

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.6

### Δείκτες εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο



δείκτη λοιπών αγαθών (μέση τιμή 1,77%) και τον δείκτη καυσίμων και λιπαντικών (μέση τιμή 1,53%). Άρα οι εξελίξεις στο λιανικό εμπόριο το τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2019, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018, δείχνουν μια ανοδική τάση κατά μέσο όρο σε όλους τους τομείς.

Τέλος, η εξέταση των δημοσιευμένων από την EUROSTAT δεικτών εμπιστοσύνης αναδεικνύουν το κλίμα που επικρατεί τόσο στους επιχειρηματίες του λιανικού εμπορίου όσο και στους καταναλωτές, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 1.1.6.

Η ανοδική πορεία που κατέγραφαν οι επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο από τον Ιούνιο του 2019 ανακόπηκε τον Οκτώβριο και Νοέμβριο του ίδιου έτους. Το ίδιο συνέβη και στις προσδοκίες των καταναλωτών, αν και αυτές επανήλθαν στην ανοδική τους πορεία τον περασμένο Νοέμβριο. Επομένως, από τη μια οι καταναλωτές δείχνουν να επιμένουν στην τάση βελτίωσης των προσδοκιών τους, παρόλο που αυτές παραμένουν σε αρνητικό έδαφος, ενώ οι προσδοκίες των επιχειρηματιών του λιανεμπορίου συνεχίζουν να κινούνται σε θετικά επίπεδα, αν και με μια μικρή κάμψη. Η πορεία των δεικτών εμπιστοσύνης, σε συνδυασμό με τα παραπάνω λεχθέντα για την εξέλιξη του λιανικού εμπορίου, τεκμηριώνει το συμπέρασμα ότι η βελτίωση της καταναλωτικής ζήτησης από τον Ιούλιο και μετά, και συγκεκριμένα κατά το γ' τρίμηνο του 2019, είναι πιθανό να συνεχιστεί και το επόμενο διάστημα.

### 1.1.2.2. Επενδύσεις

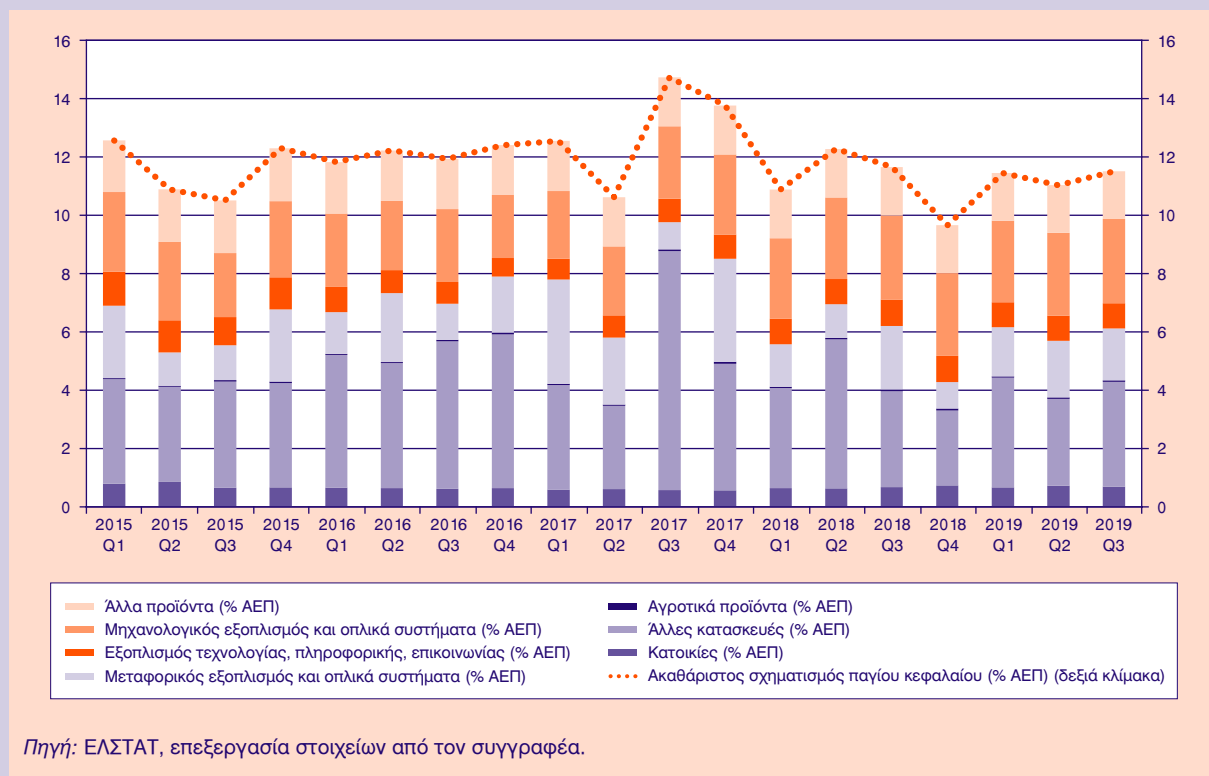
Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε τρέχουσες τιμές κινήθηκε ανοδικά στο γ' τρίμηνο του 2019 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, αντιστρέφοντας την κάμψη του β' τριμήνου σε σχέση με το α' τρίμηνο. Κατά αυτή την έννοια, στο γ' τρίμηνο του 2019 ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου ανήλθε σε 5.405 εκατ. ευρώ σε τρέχουσες τιμές, υψηλότερα από τα 5.194 εκατ. ευρώ σε τρέχουσες τιμές το β' τρίμηνο του 2019, αλλά και από τα 5.330 εκατ. ευρώ σε τρέχουσες τιμές του α' τριμήνου, βάσει των αναθεωρημένων στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ. Σε όρους αλυσωτών δεικτών όγκου παρατηρούμε αντίθετα αύξηση, από 5.502 εκατ. ευρώ το α' τρίμηνο σε 5.607 εκατ. ευρώ το β' τρίμηνο, ενώ στο γ' τρίμηνο ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μειώθηκε σε 5.326 εκατ. ευρώ.

Τα παραπάνω φαίνονται στην εξέλιξη των ποσοστιαίων μεταβολών ως προς το προηγούμενο τρίμηνο βάσει των εποχικά διορθωμένων στοιχείων αλυσωτών δεικτών όγκου, καθώς παρατηρούμε θετικές μεταβολές στα δύο πρώτα τρίμηνα του 2019 (7,9% και 1,9%, αντίστοιχα) και αρνητική μεταβολή στο γ' τρίμηνο (-5%). Αντίθετα, οι ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 είναι θετικές στο α' και γ' τρίμηνο (8,1% και 2%) και αρνητική στο β' τρίμηνο (-6,1%). Εν πάση περιπτώσει η εξέλιξη του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου σε όρους αλυσωτών δεικτών όγκου το 2019 φαίνεται πιο ευσταθής από αυτήν του 2018, καθώς οι αυξομειώσεις του

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.7

#### Εξέλιξη των επενδύσεων και της σύνθεσής τους ως ποσοστού του ΑΕΠ

(εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε τρέχουσες τιμές)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

έχουν σαφώς μικρότερο εύρος αν συγκρίνει κανείς τις παραπάνω τιμές με τις αντίστοιχες του 2018 για το α', β' και γ' τρίμηνο (-8,9%, 18,8% και -22,6%).

Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019 οι ακαθάριστες επενδύσεις στο σύνολό τους κινήθηκαν σε επίπεδα άνω του 11% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 1.1.7) ενώ, ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μεταβλήθηκε θετικά το τρίτο τρίμηνο του 2019 (4,3%), ακολουθώντας μείωση της τάξης του -3,6% στο δεύτερο τρίμηνο.

Όσον αφορά τις συνιστώσες τους, το μερίδιο των κατασκευών στο σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων φαίνεται να επανέκαμψε εις βάρος του μηχανολογικού και μεταφορικού εξοπλισμού κατά το γ' τρίμηνο του 2019 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 1.1.8).

Οι «κατοικίες», εντός της γενικής κατηγορίας των κατασκευών, παρουσίασαν αρνητική ποσοστιαία μεταβολή της τάξης του -5,14% κατά το γ' τρίμηνο, σε αντίθεση με τις «άλλες κατασκευές» που κινήθηκαν αυξητικά (20,76%) στο γ' τρίμηνο σε σχέση με το β' τρίμηνο, ενώ στο σύνολο των κατασκευών η τάση στο γ' τρίμηνο του 2019 σε σχέση με το προηγούμενο

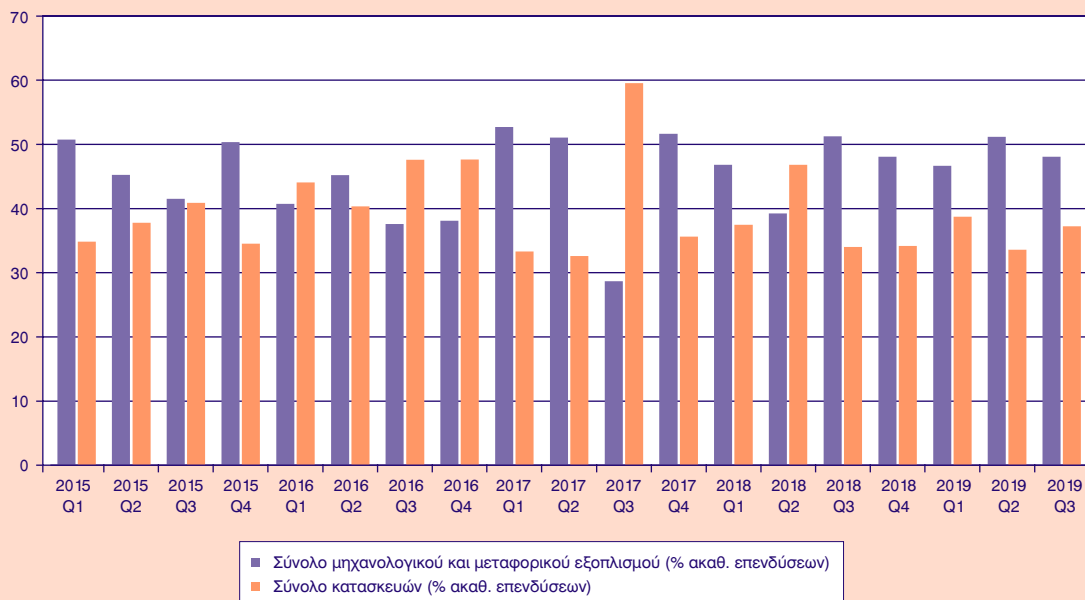
τρίμηνο ήταν αύξουσα (15,7%). Το ίδιο ισχύει όσον αφορά το γ' τρίμηνο του 2019 σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018, όπου καταγράφεται θετική μεταβολή της τάξεως του 8,14%.

Στον τομέα του μηχανολογικού και μεταφορικού εξοπλισμού, η υποκατηγορία «μεταφορικός εξοπλισμός και οπτικά συστήματα» συνέχισε να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις, καθώς τη θετική μεταβολή 15,3% του β' τριμήνου ακολούθησε αρνητική μεταβολή -8,7% στο γ' τρίμηνο. Οι υποκατηγορίες «εξοπλισμός τεχνολογίας, πληροφορικής και επικοινωνίας» και «μηχανολογικός εξοπλισμός και οπτικά συστήματα» παρουσίασαν θετικές μεταβολές στο γ' τρίμηνο σαφώς μικρότερου μεγέθους (0,08% και 1,9%, αντίστοιχα). Συνολικά η ποσοστιαία μεταβολή του μηχανολογικού και μεταφορικού εξοπλισμού ήταν αρνητική στο γ' τρίμηνο τόσο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο (-2%) όσο και σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 (-7,4%).

Η εξέλιξη των επιχειρηματικών προσδοκιών στον τομέα των κατασκευών, άλλωστε, παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 1.1.10. Ο δείκτης εμπιστοσύνης παραμένει σε αρνητικά επίπεδα και διακυμαίνεται γύρω από τη μέση τιμή -51,7 στο διάστημα από τον Ιούλιο έως

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.8

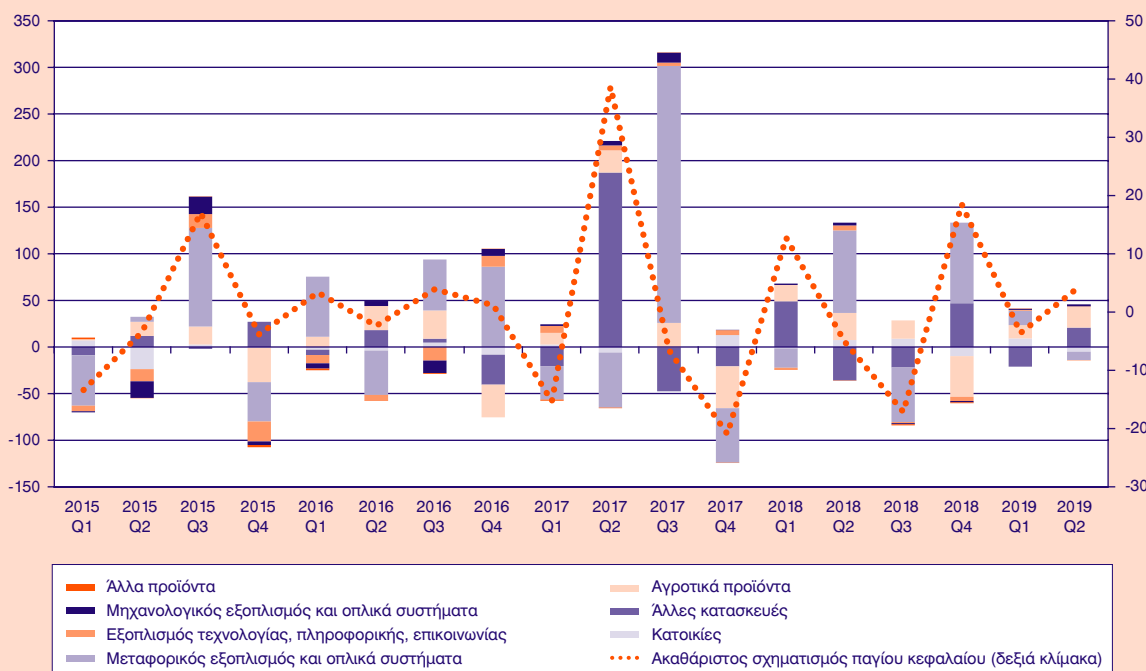
Μηχανολογικός και μεταφορικός εξοπλισμός και κατασκευές ως ποσοστό του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

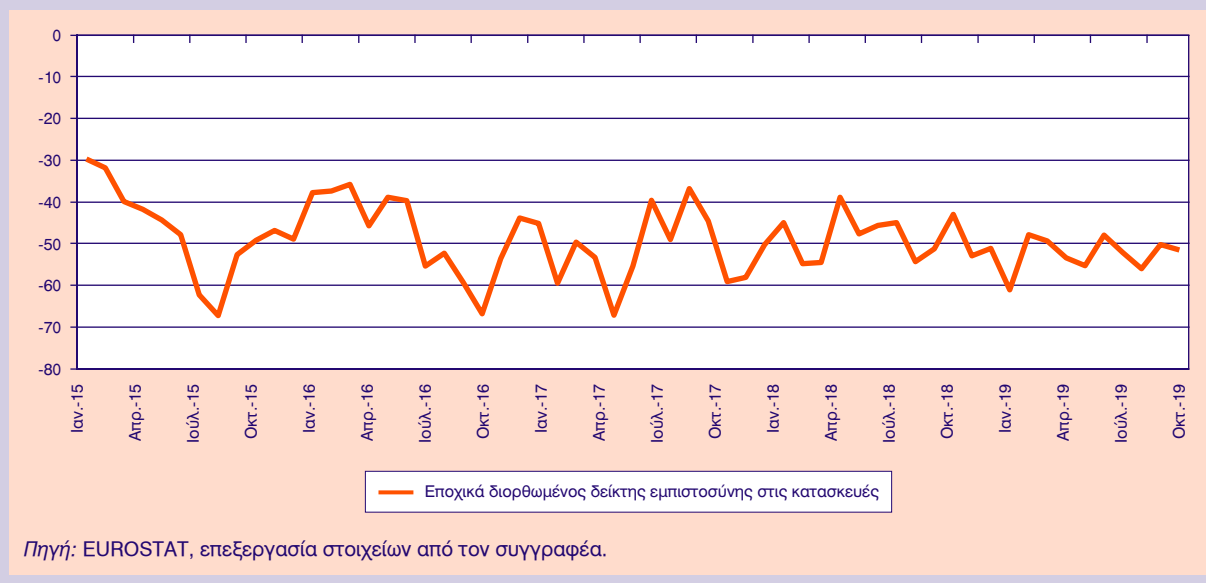
### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.9

Ποσοστιαίες μεταβολές στη σύνθεση των επενδύσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τον συγγραφέα.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.10**  
**Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές**



τον Νοέμβριο του 2019. Επομένως, δεν φαίνεται να έχει αποκατασταθεί ακόμη μια συνεπής τάση ανάκαμψης στις κατασκευές τουλάχιστον σε επίπεδο προσδοκιών στον τομέα αυτό του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου.

### 1.1.2.3. Συμπεράσματα

Από την παραπάνω ανάλυση φαίνεται ότι η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη ανακάμπτει στο γ' τρίμηνο του 2019, ενώ οι προσδοκίες στο λιανεμπόριο κινήθηκαν γενικά προς θετική κατεύθυνση στο μεγαλύτερο τμήμα της περιόδου μετά τον Ιούλιο του 2019. Επιπλέον, η καταναλωτική ζήτηση αυξήθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά το τρίτο τρίμηνο του 2019. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν και αυτές το γ' τρίμηνο του 2019, αν και η αύξηση αυτή αφορούσε περισσότερο την αντίστοιχη

αύξηση στον τομέα των κατοικιών. Παρ' όλα αυτά, ο δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές συνέχισε να αντανakλά την αβεβαιότητα που επικρατεί στον κλάδο. Επομένως, η ανάγκη για πρωτοβουλίες που θα βελτιώσουν το επενδυτικό κλίμα παραμένει. Η ψήφιση του νόμου για το σχέδιο «Ηρακλής», μέσα από το οποίο προβλέπεται να αντιμετωπιστεί το 40% των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αποτελεί ένα σημαντικό θετικό βήμα για την αποκατάσταση της πιστοδότησης της οικονομίας. Η υιοθέτηση και άλλων πρωτοβουλιών, όπως αυτή της Τράπεζας της Ελλάδος, για την αντιμετώπιση του υπόλοιπου 60% των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα ολοκλήρωνε τις αναγκαίες παρεμβάσεις σε αυτό τον τομέα. Τέλος, οι στοχευμένες αναπτυξιακές πολιτικές στήριξης της εξωστρεφούς και καινοτόμου επιχειρηματικότητας θα μπορούσαν να υποστηρίξουν και να δώσουν προοπτική στη αναφεύμενη ανάκαμψη της ζήτησης σε υγιείς και μακροπρόθεσμες βάσεις.

## 1.2. Οι εξελίξεις του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη

**Αιμιλία Μαρσέλλου**

### Ελλάδα

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) τον Δεκέμβριο του 2019 κατέγραψε ετήσια αύξηση 0,8%, έναντι αύξησης 0,2% τον Νοέμβριο και μείωσης κατά 0,7% τον Οκτώβριο. Τον ίδιο μήνα Δεκέμβριο, ο πυρήνας<sup>1</sup> του εθνικού ΔΤΚ αυξήθηκε κατά 0,7%,

ελαφρώς βραδύτερα από τον Νοέμβριο που κατέγραψε αύξηση 1,0%, ενώ τον Οκτώβριο ο ρυθμός αύξησης ήταν στο 0,4% (Πίνακας 1.2.1).

Αντίστοιχη άνοδο με τον εθνικό ΔΤΚ καταγράφει και ο εναρμονισμένος ΔΤΚ (Εν. ΔΤΚ) της χώρας, με τον τελευταίο να παρουσιάζει ελαφρώς πιο ενισχυμένους ρυθμούς μεταβολής. Συγκεκριμένα, τον Δεκέμβριο ο ρυθμός αύξησης του Εν. ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 1,1%, έναντι 0,5% τον Νοέμβριο, ενώ προσωρινά μόνο τον Οκτώβριο είχε περάσει στο πεδίο του αποπληθωρισμού (-0,3%). Ο πυρήνας του Εν. ΔΤΚ τον Δεκέμβριο του 2019 παραμένει στο ίδιο ύψος ετήσιων μεταβολών με τον Νοέμβριο (1,2%), διπλάσιος από τον ρυθμό αύξησης του Οκτωβρίου (0,6%).

Αξίζει να σημειωθεί ότι, από τον Μάιο μέχρι και τον Νοέμβριο του 2019, η επιβράδυνση που παρατηρείται

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.1 Η πορεία του πληθωρισμού στην Ελλάδα**

	Εθνικός ΔΤΚ (Ελλάδα)	Πυρήνας εθνικού ΔΤΚ (Ελλάδα)	Εν. ΔΤΚ (Ελλάδα)	Πυρήνας Εν. ΔΤΚ (Ελλάδα)	Εν. ΔΤΚ σταθ. Φόροι
2018:M12	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,5%
2019:M1	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%	0,6%
2019:M2	0,6%	0,2%	0,8%	0,5%	0,8%
2019:M3	0,9%	0,4%	1,0%	0,8%	1,1%
2019:M4	1,0%	0,5%	1,1%	0,8%	1,1%
2019:M5	0,2%	0,2%	0,6%	0,6%	0,8%
2019:M6	-0,3%	0,3%	0,2%	0,8%	1,6%
2019:M7	0,0%	1,0%	0,4%	1,3%	1,8%
2019:M8	-0,2%	0,7%	0,1%	0,9%	1,4%
2019:M9	-0,1%	0,7%	0,2%	1,0%	1,6%
2019:M10	-0,7%	0,4%	-0,3%	0,6%	1,0%
2019:M11	0,2%	1,0%	0,5%	1,2%	1,9%
2019:M12	0,8%	0,7%	1,1%	1,2%	-

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat.

Σημείωση: ΔΤΚ: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Εν. ΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Πυρήνας ΔΤΚ: Γενικός ΔΤΚ εκτός τροφίμων, αλκοόλ, καπνού και προϊόντων ενέργειας.

1. Ο πυρήνας πληθωρισμού υπολογίζεται από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες Διατροφή, Αλκοολούχα ποτά, Καπνός και προϊόντα Ενέργειας.



στον ρυθμό αύξησης του Εν. ΔΤΚ οφείλεται στην υπαγωγή συγκεκριμένων κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών (επεξεργασμένα είδη διατροφής και υπηρεσίες εστίασης) σε χαμηλότερο συντελεστή ΦΠΑ και στην πτωτική τάση των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Τούτο γίνεται φανερό από τη σύγκριση με τον Εν. ΔΤΚ με σταθερούς φόρους στον Πίνακα 1.2.1, ο οποίος τείνει να αυξάνεται με σαφώς υψηλότερους ρυθμούς (Νοέμβριος 2019: 1,9% αύξηση Εν. ΔΤΚ με σταθερούς φόρους έναντι 0,5% Εν. ΔΤΚ, Οκτώβριος 2019: 1,0% αύξηση Εν. ΔΤΚ με σταθερούς φόρους έναντι -0,3% Εν. ΔΤΚ). Εντούτοις, η αύξηση του Εν. ΔΤΚ κατά 1,1% από 0,5% τον Νοέμβριο πιθανόν προοιωνίζεται το αντιστάθμισμα της επίδρασης των παραπάνω παραγόντων στις τιμές αγαθών και υπηρεσιών.

Αναλυτικότερα, η ετήσια αύξηση του Γενικού ΔΤΚ τον Δεκέμβριο του 2019 κατά 0,8% αποτελεί συνδυαστικό αποτέλεσμα των ακόλουθων μεταβολών των επιμέρους δεικτών τιμών ομάδων αγαθών και υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα, καταγράφηκαν αυξήσεις κατά:

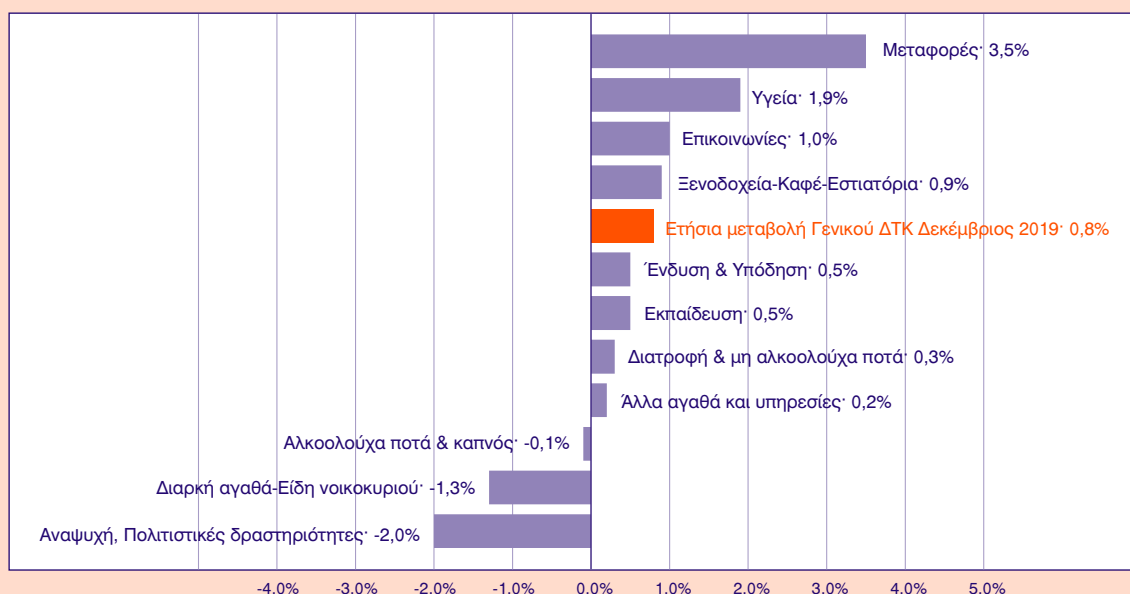
- **0,3% στη Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στα κρέατα, το νωπό πλήρες γάλα, τα τυριά και τα νωπά φρούτα. Σημειώνεται ότι μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών κυρίως στο ψωμί και τα δημητριακά, στα νωπά ψάρια, στα έλαια και λίπη, στις πατάτες,

στα λαχανικά (διατηρημένα ή επεξεργασμένα), στη ζάχαρη-σοκολάτες-γλυκά-παγωτά, στα λοιπά τρόφιμα, στον καφέ-κακάο-τσάι και στους χυμούς φρούτων.

- **0,5% στην Ένδυση και υπόδηση.**
- **1,9% στην Υγεία.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα.
- **3,5% στις Μεταφορές.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στα καύσιμα και τα λιπαντικά και στα αεροπορικά εισιτήρια (επιβατικά).
- **1,0% στις Επικοινωνίες.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες.
- **0,5% στην Εκπαίδευση.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στα δίδακτρα προσχολικής και πρωτοβάθμιας εκπαίδευσης.
- **0,9% στα Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στα εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία-κυλικεία και στα ξενοδοχεία-μοτέλ-πανδοχεία.
- **0,2% στα Άλλα αγαθά και υπηρεσίες.** Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών στα ασφάλιστρα οχημάτων.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.1

Ετήσιες μεταβολές Γενικού ΔΤΚ ανά ομάδα αγαθών και υπηρεσιών - Δεκέμβριος 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.



Από την άλλη, μειώσεις κατέγραψαν οι τιμές στις ακόλουθες ομάδες αγαθών και υπηρεσιών κατά:

- **0,1% στα Αλκοολούχα ποτά και καπνός.** Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών στα αλκοολούχα ποτά (μη σερβιριζόμενα).
- **1,3% στα Διαρκή αγαθά - Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες.** Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών στα έπιπλα και διακοσμητικά είδη, στα υφαντουργικά προϊόντα οικιακής χρήσης, στις οικιακές συσκευές και επισκευές. Σημειώνεται ότι μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών κυρίως στα είδη άμεσης κατανάλωσης νοικοκυριού.
- **2,0% στην Αναψυχή - Πολιτιστικές δραστηριότητες.** Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών στον Οπτικοακουστικό εξοπλισμό-υπολογιστές-επισκευές και στα Μικρά είδη αναψυχής-άνθη-κατοικίδια ζώα.

Τέλος, οι τιμές στην ομάδα αγαθών και υπηρεσιών της Στέγασης παρέμειναν σταθερές (0,0%).

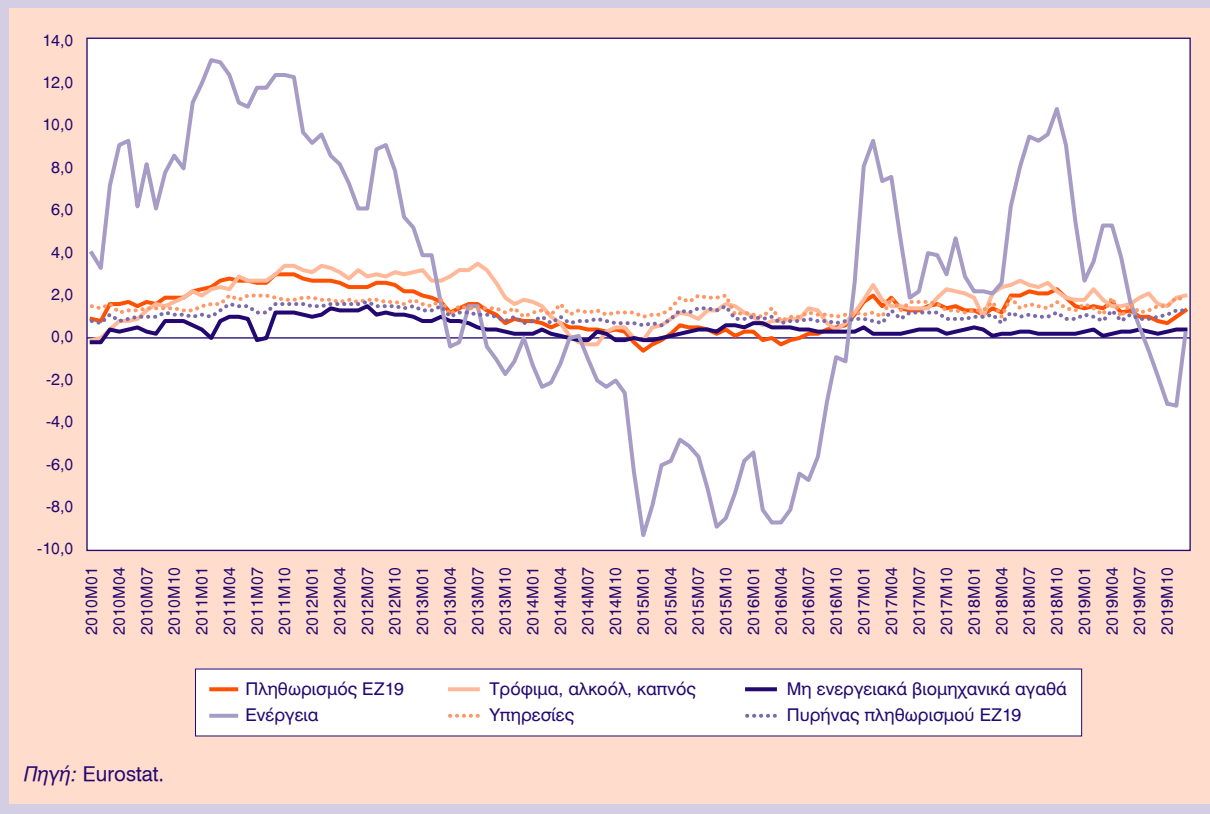
## Ευρωζώνη

Σύμφωνα με τις τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός<sup>2</sup> στην Ευρωζώνη για τον μήνα Δεκέμβριο 2019 διαμορφώθηκε στο 1,3%, υψηλότερος κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας από τον αντίστοιχο του Νοεμβρίου, ο οποίος ανήλθε στο 1,0%, καταγράφοντας αυξανόμενη τάση για δεύτερο συνεχή μήνα. Σημειώνεται ότι ο πληθωρισμός του Δεκεμβρίου του 2019, αν και βελτιούμενος, εξακολουθεί να υπολείπεται του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για 2,0% σε μεσοπρόθεσμη βάση. Μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης τον υψηλότερο πληθωρισμό για τον Δεκέμβριο του 2019 κατέγραψε η Σλοβακία (3,2%) και η Ολλανδία (2,8%), ενώ τον χαμηλότερο η Πορτογαλία (0,4%) και η Ιταλία (0,5%).

Σε ό,τι αφορά τις βασικές συνιστώσες του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, ο ρυθμός μεταβολής του Εν. ΔΤΚ στην ομάδα αγαθών Τρόφιμα, αλκοόλ και καπνός διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2019 στο 2,0% ένα-

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.2**

**Εναρμονισμένος ΔΤΚ στην Ευρωζώνη, ετήσια μεταβολή (2015 = 100)**



2. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Εν. ΔΤΚ (σύγκριση μήνα με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους).

ντι 1,9% τον Νοέμβριο, στην ομάδα των Υπηρεσιών στο 1,8% έναντι 1,9% τον Νοέμβριο, στην ομάδα των Βιομηχανικών αγαθών εκτός Ενέργειας στο 0,5% έναντι 0,4% τον Νοέμβριο και στην ομάδα της Ενέργειας

στο 0,2% έναντι -3,2% τον Νοέμβριο. Ο πυρήνας του Εν. ΔTK της Ευρωζώνης αυξήθηκε κατά 1,3% παραμένοντας στα ίδια επίπεδα ετήσιας μεταβολής με εκείνα του Νοεμβρίου του 2019.

### 1.3. Οι προβλέψεις του υποδείγματος παραγόντων για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στο ΑΕΠ

**Μονάδα Οικονομικών Προβλέψεων  
Υποδείγματος Παραγόντων  
Έρση Αθανασίου, Θεόδωρος Τσέκερης,  
Αικατερίνη Τσούμα**

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζονται οι επικαιροποιημένες βραχυπρόθεσμες προβλέψεις του ΚΕΠΕ αναφορικά με την εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το τέταρτο τρίμηνο του 2019 και τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020<sup>1</sup>. Οι εν λόγω προβλέψεις προκύπτουν από την εφαρμογή ενός δομικού υποδείγματος παραγόντων (structural factor model), αναλυτική περιγραφή του οποίου παρουσιάστηκε στο Τεύχος 15 (Ιούνιος 2011, σελ. 20-22)<sup>2</sup> του περιοδικού του ΚΕΠΕ *Οικονομικές Εξελίξεις*. Η βάση δεδομένων που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του υποδείγματος και τη διεξαγωγή των προβλέψεων περιλαμβάνει

126 μεταβλητές, οι οποίες καλύπτουν τις κύριες παραμέτρους της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα σε τριμηνιαία συχνότητα κατά τη χρονική περίοδο από τον Ιανουάριο του 2000 μέχρι και τον Σεπτέμβριο του 2019. Ειδικότερα, στο δείγμα ενσωματώνονται μεταβλητές τόσο από την κατηγορία των πραγματικών μεγεθών (όπως οι κύριες συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της δαπάνης, γενικοί και επιμέρους δείκτες που αφορούν τη βιομηχανική παραγωγή, τις λιανικές πωλήσεις, τις ταξιδιωτικές εισπράξεις και την αγορά εργασίας), όσο και από την κατηγορία των ονομαστικών μεγεθών (όπως ο γενικός και επιμέρους δείκτες τιμών καταναλωτή, νομισματικά μεγέθη, αποδόσεις ομολόγων, επιτόκια, συναλλαγματικές ισοτιμίες και δείκτες τιμών κατοικιών). Επιπροσθέτως, το δείγμα περιλαμβάνει και σημαντικό αριθμό μεταβλητών που αντανακλούν προσδοκίες και εκτιμήσεις των ίδιων των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα (όπως οι δείκτες οικονομικού κλίματος και επιχειρηματικών προσδοκιών). Σημειώνεται ότι η απαραίτητη για τις εκτιμήσεις εποχική διόρθωση των χρονολογικών σειρών πραγματοποιήθηκε με τη χρήση του προγράμματος Demetra+ που είναι διαθέσιμο από την Eurostat<sup>3</sup>.

Με βάση τις οικονομετρικές εκτιμήσεις όπως παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.3.1, και έχοντας ενσωματώσει

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.3.1 Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ: 2019 και α' εξάμηνο 2020**  
(% ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους)

Τρίμηνα	2019	2020	
	2019Q4	2020Q1	2020Q2
Τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής	2,69 [2,64 , 2,75]	3,19 [3,09 , 3,30]	1,97 [1,81 , 2,12]
Μέσος ρυθμός μεταβολής α' εξαμήνου*	-	2,58 [2,45 , 2,71]	
Μέσος ρυθμός μεταβολής β' εξαμήνου**	2,50 [2,47 , 2,52]	-	
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής***	2,30 [2,29 , 2,31]	-	

*Σημείωση:* Οι τιμές στις αγκύλες δείχνουν το κάτω και άνω όριο του διαστήματος εμπιστοσύνης της πρόβλεψης στο επίπεδο 95%. \*Δεν αναφέρεται για το 2019 εφόσον δεν ενσωματώνει πρόβλεψη. \*\*Ο μέσος ρυθμός μεταβολής β' εξαμήνου για το 2019 ενσωματώνει το επίσημα διαθέσιμο (προσωρινό) στοιχείο για το τρίτο τρίμηνο του 2019, σε εποχικά διορθωμένη βάση. \*\*\*Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής ενσωματώνει τα επίσημα διαθέσιμα (προσωρινά) στοιχεία για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019, σε εποχικά διορθωμένη βάση.

1. Η ημερομηνία διεξαγωγής της παρούσας πρόβλεψης είναι η 14η Ιανουαρίου 2020.

2. <[https://www.kepe.gr/images/oikonomikes\\_ekselikseis/TEYXOS\\_15gr.pdf](https://www.kepe.gr/images/oikonomikes_ekselikseis/TEYXOS_15gr.pdf)>.

3. Για την εποχική διόρθωση χρησιμοποιήθηκε το φίλτρο TRAMO/SEATS.

τα δημοσιευμένα (προσωρινά) στοιχεία για το πρώτο εννεάμηνο του 2019 και τον εκτιμώμενο ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 2,7% για το τέταρτο τρίμηνο του 2019, ευνοϊκότερη είναι η εικόνα για το τέταρτο τρίμηνο σε σχέση με την προηγούμενη εκτίμηση (2,1%) και, κατ' επέκταση, για το δεύτερο εξάμηνο, καθώς και το σύνολο του 2019<sup>4</sup>. Ειδικότερα, ο μέσος ρυθμός μεταβολής για το δεύτερο εξάμηνο του 2019 προβλέπεται ενισχυμένος στο 2,5%, ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το σύνολο του 2019 εκτιμάται υψηλότερος στο 2,3% (από 1,9% και 1,7%, αντίστοιχα, σύμφωνα με τις προηγούμενες προβλέψεις). Τονίζεται ότι η βελτίωση των εκτιμώμενων ρυθμών μεταβολής για το 2019 (για το τέταρτο τρίμηνο, το δεύτερο εξάμηνο και το έτος), σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο αναφοράς, συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τις σημαντικές θετικές αναθεωρήσεις των ρυθμών μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ από την ΕΛΣΤΑΤ για το πρώτο (από 1,1% σε 1,4%) και κυρίως για το δεύτερο (από 1,9% σε 2,8%)<sup>5</sup> τρίμηνο του 2019. Παράλληλα, οι εκτιμώμενοι ρυθμοί μεταβολής για τα δύο πρώτα τρίμηνα και συνολικά το πρώτο εξάμηνο του 2020 καταδεικνύουν μια ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής στη χώρα σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Ειδικότερα, η πρόβλεψη για το πρώτο εξάμηνο του 2020 διαμορφώνεται στο 2,6%, με τους επιμέρους ρυθμούς μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ κατά το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2020 να εκτιμώνται στο 3,2% και 2%, αντίστοιχα.

Οι ως άνω προβλέψεις για το 2019, οι οποίες συμβαδίζουν με την πορεία που ακολουθούν τα ενσωματωμένα στοιχεία για τους πρώτους εννέα μήνες του 2019, καθώς και οι εκτιμήσεις για το πρώτο εξάμηνο του 2020 σηματοδοτούν τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στη χώρα, με μια σταδιακή ενίσχυση της αναπτυξιακής πορείας. Σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις, η ελληνική οικονομία ακολουθεί μια σταθερή πορεία ανάκαμψης στη βάση σημαντικών εξελίξεων, όπως η ολοκλήρωση των προγραμμάτων προσαρμογής και η αξιοσημείωτη πρόοδος που έχει επιτευχθεί στην εξισορρόπηση των δημοσιονομικών μεγεθών. Ταυτόχρονα, διαφαίνεται η σημασία της περαιτέρω υποχώρησης της αβεβαιότητας και της προοδευτικής ενίσχυσης της εμπιστοσύνης. Η ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής παραμένει, εντούτοις, συγκρατημένη, αντανακλώντας την υποτονική άνοδο της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης και την έλλειψη

δυναμικής αναφορικά με την πορεία των επενδύσεων κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2019. Η εν λόγω πορεία των δύο βασικών αυτών μακροοικονομικών συνιστωσών του ΑΕΠ, που καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την εγχώρια ζήτηση, συνδέεται, από τη μία πλευρά, με την οικονομική επιβάρυνση που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις, κυρίως για την εξυπηρέτηση των φορολογικών και δανειακών τους υποχρεώσεων. Από την άλλη πλευρά, σχετίζεται με τις δυσκολίες που παρουσιάζει η ολοκλήρωση των διαδικασιών που απαιτούνται για την έναρξη μεγάλων επενδυτικών έργων στη χώρα, οι οποίες συνεπάγονται καθυστερήσεις στα χρονοδιαγράμματα υλοποίησής τους.

Οι ως άνω διαπιστώσεις συνάδουν με την πρόσφατη εξέλιξη των βασικών συνιστωσών του ΑΕΠ, καθώς και ενός σημαντικού αριθμού οικονομικών μεταβλητών, όπως διακρίνεται από τις παρατηρήσεις σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, που αφορούν το τρίτο τρίμηνο του 2019, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018. Πιο συγκεκριμένα, ως προς τις ευνοϊκές εξελίξεις σε βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ, σημαντική αύξηση κατέγραψαν οι εξαγωγές αγαθών, ενώ ακόμα μεγαλύτερη υπήρξε η άνοδος των εξαγωγών υπηρεσιών. Παράλληλα, θετική –αν και όχι ιδιαίτερα δυναμική– υπήρξε η πορεία της βασικής μακροοικονομικής συνιστώσας των επενδύσεων, στη βάση των ευνοϊκών εξελίξεων στις κατηγορίες των άλλων κατασκευών, των κατοικιών και του μηχανολογικού εξοπλισμού και οπλικών συστημάτων (σε αντίθεση με την κατηγορία μεταφορικός εξοπλισμός και οπλικά συστήματα που κινήθηκε πτωτικά). Ταυτόχρονα, ιδιαίτερα ασθενής παρέμεινε η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη, η οποία κατέγραψε μόλις οριακή άνοδο. Αναφορικά με τον κλάδο της βιομηχανίας, οριακά θετικά κινήθηκε: (α) ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, στη βάση της ανόδου ορισμένων υποδεικτών, με εξαίρεση τους δείκτες για την *ενέργεια* και τα *ενδιάμεσα αγαθά* που κινήθηκαν πτωτικά και (β) ο γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά, στη βάση της πλειονότητας των υποδεικτών, με εξαίρεση τον δείκτη για την *ενέργεια*. Ανοδικές τάσεις χαρακτήρισαν, επιπλέον: (α) τον γενικό δείκτη στο λιανικό εμπόριο και μια σειρά από τους συνδεδεμένους υποδείκτες (με εξαίρεση, κυρίως, τις κατηγορίες *πολυκαταστήματα* και *τρόφιμα-ποτά-καπνός*), (β) τις ταξιδιωτικές εισπράξεις και τις εισπράξεις από μεταφορές,

4. Τονίζεται ότι το υπόδειγμα που εκτιμάται δεν ενσωματώνει την απευθείας εκτίμηση των επιδράσεων των μέτρων πολιτικής που εφαρμόζονται στο μεσοδιάστημα, αλλά εμπεριέχει την όποια επίπτωση εμμέσως, μέσω των ενσωματωμένων μεταβλητών μέχρι και την πιο πρόσφατη περίοδο αναφοράς, που στην περίπτωση των ανωτέρω εκτιμήσεων είναι το τρίτο τρίμηνο του 2019.

5. Σημειώνεται ότι η εν λόγω αναθεώρηση βασίζεται κατά κύριο λόγο στη σημαντική αναθεώρηση ως προς την άνοδο της συνιστώσας της τελικής καταναλωτικής δαπάνης της Γενικής Κυβέρνησης.

(γ) τα επιβατηγά αυτοκίνητα, στη βάση των αδειών κυκλοφορίας, καθώς και τον δείκτη για το *εμπόριο-συντήρηση-επισκευή αυτοκινήτων*, (δ) την οικοδομική δραστηριότητα, η οποία ενισχύθηκε σημαντικά σε όρους όγκου στη βάση των οικοδομικών αδειών και (ε) τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Παράλληλα, θετική υπήρξε η εξέλιξη αναφορικά με τη διαφορά των επιτοκίων (spread, μεταξύ ελληνικού και γερμανικού 10ετούς ομολόγου), η οποία υποχώρησε σημαντικά σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018. Ευνοϊκά κινήθηκαν, ταυτόχρονα, αρκετοί από τους δείκτες που αντανakλούν προσδοκίες και εκτιμήσεις των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα σε συνολικό ή/και κλαδικό επίπεδο, ενώ ιδιαίτερα θετική ήταν και η εξέλιξη του δείκτη οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα. Βελτίωση σημειώθηκε, επίσης, σε όρους ανταγωνιστικότητας της χώρας, όπως διαφαίνεται στη βάση αρκετών από τους υποκείμενους δείκτες ανταγωνιστικότητας.

Επιπλέον, κρίσιμη για τη συνολική πορεία της χώρας υπήρξε η συνέχιση της αποκλιμάκωσης της ανεργίας (συνολικά, για τους μακροχρόνια, αλλά και για τους νέους ανέργους) και η διατήρηση της τάσης αύξησης της απασχόλησης (στο σύνολο, και σε επίπεδο δευτερογενούς και τριτογενούς τομέα, με εξαίρεση τον πρωτογενή τομέα). Ωστόσο, αναγκαία εξακολουθεί να καθίσταται η περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών που επικρατούν στην εγχώρια αγορά εργασίας ως προς τα δύο αυτά βασικά μεγέθη.

Στην αντίθετη κατεύθυνση<sup>6</sup>, οριακά αρνητικά κινήθηκε η τελική καταναλωτική δαπάνη της Γενικής Κυβέρνησης. Επίσης, κάμψη κατέγραψαν: (α) ο γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία για το σύνολο της αγοράς και για την εξωτερική αγορά, οδηγούμενοι και στις δύο περιπτώσεις, κυρίως, από την αρνητική εξέλιξη των σχετικών δεικτών για την κατηγορία της *ενέργειας*, (β) ο δείκτης κύκλου εργασιών στο χονδρικό εμπόριο και (γ) ο γενικός δείκτης παραγωγής στις κατασκευές, στη βάση της αρνητικής εξέλιξης και στους δύο υποδείκτες (για τις υποκατηγορίες της *παραγωγής οικοδομικών έργων (κτιρίων)* και *παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού*). Τέλος, μεταξύ

των δεικτών που αντανakλούν προσδοκίες, πτωτικά κινήθηκαν οι δείκτες των επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και τις κατασκευές, καθώς και των προσδοκιών αναφορικά με τις εξαγωγές, ενώ αρνητική ήταν η εξέλιξη του δείκτη οικονομικού κλίματος για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

Η εκτιμώμενη πορεία του πραγματικού ΑΕΠ στο τέλος του 2019 αλλά και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020 δύναται να κινηθεί περισσότερο ή λιγότερο ευνοϊκά σε σχέση με τις ως άνω προβλέψεις, ανάλογα με τις εξελίξεις σε ένα ευρύτερο φάσμα κρίσιμων και αποφασιστικών παραγόντων, οι οποίες θα συνδιαμορφώσουν και το συνολικό οικονομικό περιβάλλον στη χώρα. Οι παράγοντες αυτοί είναι συνυφασμένοι, από τη μία πλευρά, με την πορεία των βασικών συνιστωσών του ΑΕΠ: τη σταδιακή τόνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την ενίσχυση των επενδύσεων, καθώς και τη διατήρηση της ανοδικής πορείας στον τομέα των εξαγωγών, με στόχο την εξασφάλιση της βιωσιμότητας της αναπτυξιακής δυναμικής και την ισχυροποίηση του παραγωγικού δυναμικού σε κείρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας για την εξασφάλιση νέων και διατηρήσιμων θέσεων εργασίας. Παράλληλα, συνδέονται με την περαιτέρω ενδυνάμωση του οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα, μέσα από την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας της χώρας αναφορικά με τη διατήρηση της δημοσιονομικής ισορροπίας και την προώθηση των αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, τώρα που έχει πλέον ολοκληρωθεί ο κύκλος των προγραμμάτων προσαρμογής. Σημαντικό ρόλο δύνανται, επίσης, να διαδραματίσουν σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα οι επιδράσεις των πρόσφατων μέτρων οικονομικής πολιτικής, μεταξύ των οποίων είναι οι μειώσεις στη φορολογία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Από την άλλη πλευρά, οι προαναφερόμενοι κρίσιμοι παράγοντες σχετίζονται με την εξέλιξη της αναπτυξιακής δυναμικής σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο, ενώ κεντρικό ρόλο αναμένεται να διαδραματίσουν οι γεωπολιτικές εξελίξεις, αλλά και το ιδιαίτερα σημαντικό ζήτημα της διαχείρισης των μεταναστευτικών ροών.

6. Και εδώ, οι διαπιστώσεις αφορούν την πορεία των μεταβλητών σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, με εξαίρεση τον δείκτη οικονομικού κλίματος για την ΕΕ.



## 1.4. Διεθνές περιβάλλον: Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας

### Αριστοτέλης Κουτρούλης

*Η παγκόσμια οικονομία πορεύεται σε ένα μονοπάτι χαμηλού πληθωρισμού, ιστορικά χαμηλών επιτοκίων αλλά και ασθενικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Αν και οι αναπτυξιακές προοπτικές διαφέρουν από χώρα σε χώρα, οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών συγκλίνουν στην άποψη ότι αυτά τα στοιχεία θα διατηρηθούν ως έχουν σε όλη τη διάρκεια της μεσοπρόθεσμης περιόδου που ακολουθεί. Δεδομένου ότι οι εκτιμήσεις για την πορεία του διεθνούς εμπορίου δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικές, οι επιδράσεις από την εξασθενημένη οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να γίνουν περισσότερο αισθητές στις πιο ανοιχτές οικονομίες.*

#### 1.4.1. Γενική αξιολόγηση των εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία

##### Οικονομική δραστηριότητα

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα κατά το περασμένο έτος χαρακτηρίστηκε από δύο βασικά στοιχεία. Το πρώτο στοιχείο σχετίζεται με την απότομη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 0,6 με 0,8 ποσοστιαίες μονάδες και την υποχώρησή του στο 2,9%<sup>1</sup> από 3,6% το 2018 (βλ. Πίνακα 1.4.1). Το δεύτερο στοιχείο αναφέρεται στον μεγάλο βαθμό συγχρονισμού που εμφάνισαν οι εθνικές οικονομίες ανά τον κόσμο ως προς τις (μέτριες) επιδόσεις τους. Τα δύο αυτά στοιχεία είναι άμεσα συνδεδεμένα με τις εντάσεις που επικράτησαν στο διεθνές εμπόριο και την αβεβαιότητα που αυτές έχουν προκαλέσει στις τάξεις των επιχειρηματιών/επενδυτών και ειδικά σε εκείνους που δραστηριοποιούνται στον τομέα της μεταποίησης (IMF, 2019· OECD, 2019 και World Bank, 2020). Ανάλογα δυσμενείς ήταν και

οι επιδράσεις λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας που προκλήθηκε γύρω από την κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής στις ΗΠΑ και την Ευρώπη και λόγω της επικράτησης ενός κλίματος ανησυχίας στις τάξεις των διεθνών οικονομικών κύκλων εξαιτίας των συνεχιζόμενων γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και την Ασία (European Commission, 2019).

Για το τρέχον και το επόμενο έτος αναμένεται ότι η παγκόσμια οικονομία θα ανακτήσει ένα μικρό μέρος της δυναμικής που είχε πριν το 2019. Προς αυτή την κατεύθυνση αναμένεται να συμβάλει η ιδιωτική κατανάλωση συνεπικουρημένη από τη χαλαρή νομισματική πολιτική και τις ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούν στις αγορές εργασίας των περισσότερων ανεπτυγμένων οικονομιών (European Commission, 2019). Ωστόσο, οι περισσότεροι διεθνείς οργανισμοί προβλέπουν ότι η βελτίωση στις επιδόσεις της παγκόσμιας οικονομίας θα είναι στην καλύτερη περίπτωση οριακή (βλ. Πίνακα 1.4.1).

Ο απαισιόδοξος χαρακτήρας των προβλέψεων έγκειται στο γεγονός ότι τα περισσότερα προβλήματα, τα οποία εμποδίζουν την απρόσκοπτη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. εντάσεις στο διεθνές εμπόριο και αυξημένος προστατευτισμός, υψηλός βαθμός αβεβαιότητας και χαμηλοί ρυθμοί παραγωγικών επενδύσεων, δυσλειτουργίες της μεταποιητικής παραγωγής, γεωπολιτικές εντάσεις κλπ.), δεν έχουν επιλυθεί. Στο ίδιο μήκος κύματος συμπλέει και η εξήγηση που δίνεται από τους αναλυτές του ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα, σε πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ υποστηρίζεται ότι το τελευταίο διάστημα η παγκόσμια οικονομία διέρχεται από μια φάση σημαντικών αλλαγών (ψηφιοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας, μεγάλες κλιματολογικές μεταβολές, αντικατάσταση της πολυμέρειας με μονομερείς διαπραγματεύσεις όσον αφορά την επίλυση διακρατικών εμπορικών ή γεωπολιτικών διαφορών), οι οποίες δεν έχουν ενσωματωθεί πλήρως στα υποδείγματα άσκησης οικονομικής πολιτικής (OECD, 2019). Για παράδειγμα, πολλές χώρες αδυνατούν να καρπωθούν τα οφέλη της ψηφιοποίησης λόγω της ανεπάρκειας των απαραίτητων συμπληρωματικών επενδύσεων από την πλευρά της πολιτείας. Από την άλλη, η έλλειψη συντονισμού των εθνικών πολιτικών και η απουσία μιας σαφούς κατεύθυνσης των ήδη υφιστάμενων μέτρων ως προς την αντιμετώ-

1. Εάν οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για το 2019 επαληθευτούν, τότε σε όρους ετησίας μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ και με περίοδο αναφοράς την τελευταία δεκαετία (2010-2019), η παγκόσμια οικονομία θα έχει καταγράψει ένα νέο αρνητικό ρεκόρ.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4.1 Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν<sup>1,2</sup>**  
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2019*			2020*			2021*		
	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ
<b>Παγκόσμια οικονομία</b>	2,9	2,9	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0
<b>Προηγμένες οικονομίες</b>	1,7	1,7	:	1,6	1,6	:	1,4	1,6	:
ΗΠΑ	2,3	2,3	2,3	2,0	1,8	2,0	1,8	1,6	2,0
Ευρωζώνη	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0	1,3	1,2
Ιαπωνία	1,0	0,9	1,0	0,7	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7
Ηνωμένο Βασίλειο	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,0	:	1,5	1,2
<b>Αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	3,7	3,9	:	4,4	4,2	:	4,1	4,3	:
Βραζιλία	1,2	0,8	0,8	2,2	1,5	1,7	2,0	1,8	1,8
Ρωσία	1,1	1,0	1,1	1,9	1,4	1,6	1,6	1,5	1,4
Ινδία	4,8	5,6	5,8	5,8	6,1	6,2	5,8	6,3	6,4
Κίνα	6,1	6,1	6,2	6,0	5,8	5,7	5,9	5,6	5,5

Πηγές: IMF, *World Economic Outlook, Update, January 2020*; OECD, *OECD Economic Outlook, November 2019*; European Commission, *European Economic Forecast, Autumn 2019*; World Bank, *Global Economic Prospects, 2020*.

\* Προβλέψεις.

Σημειώσεις: 1. Οι αποκλίσεις που υπάρχουν στις εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών οφείλονται, μεταξύ άλλων, στη χρησιμοποίηση διαφορετικών οικονομικών υποδειγμάτων, την υιοθέτηση εναλλακτικών υποθέσεων, καθώς και στη διαφορετική χρονική στιγμή που πραγματοποιούνται οι προβλέψεις από την κάθε ερευνητική ομάδα.

2. Στην κατηγορία των αναπτυσσόμενων οικονομιών περιλαμβάνονται και οι αναδυόμενες οικονομίες.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4.2 Πληθωρισμός<sup>1</sup>**  
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2019*			2020**			2021**		
	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ
<b>Προηγμένες οικονομίες</b>	1,5	:	:	1,8	:	:	:	:	:
ΗΠΑ	1,8	1,8	1,8	2,3	2,1	2,2	:	2,0	2,1
Ευρωζώνη	1,2	1,2	1,2	1,4	1,2	1,1	:	1,3	1,4
Ιαπωνία	1,0	0,5	0,6	1,3	1,1	1,1	:	0,7	1,2
Ηνωμένο Βασίλειο	1,8	1,8	1,2	1,9	2,0	2,0	:	2,2	1,8
<b>Αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	4,7	:	:	4,8	:	:	:	:	:
Βραζιλία	3,8	:	3,7	3,5	:	3,1	:	:	3,6
Ρωσία	4,7	4,5	4,9	3,5	3,7	4,0	:	4,0	4,0
Ινδία	3,4	:	3,5	4,1	:	3,9	:	:	4,2
Κίνα	2,3	:	2,5	2,4	:	2,2	:	:	1,9

Πηγές: IMF, *World Economic Outlook, October 2019*· OECD, *OECD Economic Outlook, November 2019*· European Commission, *European Economic Forecast, Autumn 2019*.

\* Εκτιμήσεις, \*\* Προβλέψεις.

Σημείωση: 1. Στην κατηγορία των αναπτυσσόμενων οικονομιών περιλαμβάνονται και οι αναδυόμενες οικονομίες.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4.3 Ανεργία**  
(ποσοστά επί του συνολικού εργατικού δυναμικού)

	2019*			2020**			2021**		
	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ	ΔΝΤ	ΕΕ	ΟΟΣΑ
ΗΠΑ	3,7	3,7	3,7	3,5	3,7	3,5	:	3,7	3,7
Ευρωζώνη	7,7	7,6	7,6	7,5	7,4	7,5	:	7,3	7,4
Ιαπωνία	2,4	2,3	2,4	2,4	2,2	2,4	:	2,2	2,3
Ηνωμένο Βασίλειο	3,8	3,8	3,8	3,8	4,0	4,0	:	4,1	4,1
Βραζιλία	11,8	:	:	10,8	:	:	:	:	:
Ρωσία	4,6	5,1	:	4,8	4,9	:	:	4,7	:
Ινδία	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Κίνα	3,8	:	:	3,8	:	:	:	:	:

Πηγές: IMF, *World Economic Outlook, October 2019*· OECD, *OECD Economic Outlook, November 2019*· European Commission, *European Economic Forecast, Autumn 2019*.

\* Εκτιμήσεις, \*\* Προβλέψεις.



πιση της κλιματικής αλλαγής δημιουργεί αβεβαιότητα και επιφέρει αμηχανία στον χώρο της μεταποίησης. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποθάρρυνση των επενδύσεων στη μεταποιητική βιομηχανία, τον σημαντικότερο ίσως πυλώνα της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου.

### Πληθωρισμός και Απασχόληση

Παρά την άσκηση χαλαρής νομισματικής πολιτικής για μια παρατεταμένη χρονική περίοδο, ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Μάλιστα, στις κυριότερες οικονομίες –ΗΠΑ, Ευρωζώνη και Ιαπωνία– ο πληθωρισμός βρίσκεται κάτω από τους στόχους των κεντρικών τραπεζών (βλ. Πίνακα 1.4.2 πιο πάνω). Έως ένα βαθμό, στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων έχει συντελέσει η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Τηρουμένων των αναλογιών, εξίσου χαμηλός διατηρείται και ο πληθωρισμός στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες (βλ. Πίνακα 1.4.2). Στην περίπτωση του αναπτυσσόμενου κόσμου, ωστόσο, δεν λείπουν οι εξαιρέσεις χωρών με διψήφιο πληθωρισμό λόγω υποτίμησης των αντίστοιχων εθνικών νομισμάτων (π.χ. Αργεντινή) ή χωρών με καλπάζοντα πληθωρισμό λόγω έλλειψης βασικών αγαθών (π.χ. Βενεζουέλα).

Κατά το τρέχον έτος, τόσο στον ανεπτυγμένο όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, δεν αναμένονται αξιόλογες μεταβολές στα επίπεδα που θα κυμανθεί ο πληθωρισμός. Αν υπάρξει μια οριακή αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων, αυτή εκτιμάται ότι θα προκύψει από την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στο μέτωπο της απασχόλησης, η πλέον αξιοσημείωτη εξέλιξη σχετίζεται με τη συνεχιζόμενη πτώση των ποσοστών της ανεργίας στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη (βλ. Πίνακα 1.4.3 πιο πάνω). Αν και αναμένεται ότι η ανεργία θα συνεχίσει την πτωτική της πορεία μέσα στο 2020, νέα στοιχεία δείχνουν ότι ο ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας στα περισσότερα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ έχει μειωθεί. Επιπλέον, σε πολλές αγορές εργασίας φαίνεται να έχει ξεκινήσει μια διαδικασία ‘αποσυμπίεσης’, καθώς έχουν αρχίσει να περιορίζονται οι ελλείψεις σε ειδικευμένο εργατικό δυναμικό και να μειώνονται οι ώρες απασχόλησης (OECD, 2019). Τέλος, αναφορικά με την κλαδική ανεργία, τα μεγαλύτερα προβλήματα εντοπίζονται στον τομέα της μεταποίησης, λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας που κυριαρχεί στους κύκλους της μεταποιητικής βιομηχανίας.

## 1.4.2. Οικονομικές εξελίξεις ανά τον κόσμο

### Προηγμένες οικονομίες

Οι ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούν στις αγορές εργασίας των ανεπτυγμένων οικονομιών, σε συνδυασμό με την άσκηση χαλαρής νομισματικής, αναμένεται ότι θα συνεχίσουν να ενισχύουν την ιδιωτική κατανάλωση και κατ’ επέκταση τη συνολική οικονομική δραστηριότητα. Από την άλλη, οι αναμικτές επενδύσεις, τα χαμηλά επίπεδα διακρατικού εμπορίου και η υποτονική δραστηριότητα των περισσότερων μεταποιητικών κλάδων θα εξακολουθήσουν να λειτουργούν ως τροχοπέδη. Με άλλα λόγια, ο συσχετισμός θετικών και αρνητικών δυνάμεων που επέδρασαν στη διαμόρφωση του ρυθμού οικονομικής αύξησης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες το 2019 θα διατηρήσει, λίγο έως πολύ, την ισχύ του και κατά το τρέχον έτος.

**ΗΠΑ:** Έπειτα από μια περίοδο υψηλών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης, η οικονομία των ΗΠΑ φαίνεται να περνά σε μια φάση ήπιας οικονομικής επέκτασης. Η σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ από 2,9% το 2018 σε 2,3% το 2019 και η αναμενόμενη πτώση του σε ποσοστά κάτω του 2% κατά την επόμενη διετία (βλ. Πίνακα 1.4.1) οφείλονται κατά κύριο λόγο στη μεγάλη αβεβαιότητα που έχει προκληθεί από την πορεία των εμπορικών σχέσεων ΗΠΑ και Κίνας. Συγκεκριμένα, οι εντάσεις μεταξύ των δύο χωρών φαίνεται να έχουν επηρεάσει δυσμενώς τις επενδύσεις, τη μεταποιητική δραστηριότητα και την εξωτερική ζήτηση. Η επιβάρυνση της οικονομίας των ΗΠΑ θα μπορούσε, ενδεχομένως, να είναι μεγαλύτερη εάν δεν λειτουργούσε ως αντίβαρο η ιδιωτική κατανάλωση, με την τελευταία να διατηρεί τον δυναμισμό της λόγω των εξαιρετικά χαμηλών ποσοστών ανεργίας και των ενισχυμένων πραγματικών μισθών.

**Ευρωζώνη:** Το περασμένο έτος ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης στην Ευρωζώνη σημείωσε σημαντική επιβράδυνση υποχωρώντας κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2018. Για το μεσοδιάστημα που θα ακολουθήσει, δεν αναμένονται αξιόλογες μεταβολές, καθώς η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα κινηθεί μεταξύ 1,1 και 1,4% (βλ. Πίνακα 1.4.1). Οι χαμηλές επιδόσεις της οικονομίας αντανακλούν τη χαμηλή εξωτερική ζήτηση και τη στασιμότητα του τομέα της μεταποίησης, ειδικά, της γερμανικής αυτοκινητοβιομηχανίας. Εξίσου επιβαρυντικό ρόλο έχει παίξει και η μεγάλη αβεβαιότητα που κυριαρχεί στις τάξεις των Ευρωπαίων επιχειρηματιών γύρω από τις εξελίξεις στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ και της Κί-

νας, την πορεία της εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ καθώς και το ενδεχόμενο μιας μεγαλύτερης επιβράδυνσης της κινεζικής οικονομίας (ECB, 2019). Βέβαια, δεν είναι όλα αρνητικά. Η διατήρηση των ιδιαίτερα ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα λόγω επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, η συνεχιζόμενη βελτίωση των επιδόσεων στις αγορές εργασίας και ο υψηλός βαθμός εμπιστοσύνης που δείχνουν οι καταναλωτές στην οικονομία εξακολουθούν να επηρεάζουν ευμενώς την οικονομική δραστηριότητα.

**Ιαπωνία:** Η οικονομική δραστηριότητα στην Ιαπωνία έχει επηρεαστεί αρνητικά από τις εξελίξεις στον τομέα της μεταποίησης, την πορεία των εξαγωγών, ειδικά αυτών με προορισμό την Κίνα, καθώς και το πέρασμα του τυφώνα Hagibis. Εντωμεταξύ, η αύξηση του φόρου κατανάλωσης τον περασμένο Οκτώβριο επέφερε επιδράσεις με διαφορετικό πρόσημο ανάλογα με τη χρονική περίοδο αναφοράς. Το πρόσημο ήταν θετικό επί της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά το διάστημα που μεσολάβησε μεταξύ της ανακοίνωσης και της επιβολής του φόρου και αρνητικό αμέσως μετά την επιβολή του. Ωστόσο, η αρνητική επίδραση μετριάστηκε λόγω της λήψης αντισταθμιστικών δημοσιονομικών μέτρων. Για το 2020 η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων στο Τόκιο δεν αναμένεται να επιφέρει σημαντικές αλλαγές στην οικονομική δραστηριότητα, με τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης να κινείται λίγο πάνω από το 0,5%.

**Ηνωμένο Βασίλειο:** Παρόλο που ο κίνδυνος μη επίτευξης οριστικής συμφωνίας δείχνει να απομακρύνεται, η αβεβαιότητα γύρω από τους όρους της συμφωνίας που θα συνοδεύει την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ εξακολουθεί να υφίσταται. Καθώς η εν λόγω αβεβαιότητα επικεντρώνεται στο καθεστώς εμπορίου που θα ισχύει ανάμεσα στο Ηνωμένο Βασίλειο και την ΕΕ, τις μεγαλύτερες πιέσεις έχουν υποστεί οι επενδύσεις του επιχειρηματικού τομέα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη σχετική επιδείνωση των μακροχρόνιων οικονομικών προοπτικών της χώρας. Όσον αφορά το άμεσο μέλλον, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης θα προσεγγίσει το 1,5% (βλ. Πίνακα 1.4.1). Τον καθοριστικότερο ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση αναμένεται να διαδραματίσει η εσωτερική ζήτηση, με βασικό πρωταγωνιστή την ιδιωτική κατανάλωση.

### Αναπτυσσόμενες οικονομίες

Έπειτα από μια χρονιά χαμηλών επιδόσεων, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να επιταχυνθεί και να κυμανθεί γύρω από το 4,3% την επόμενη διε-

τία. Ωστόσο, όπως επισημαίνεται και από τους αναλυτές της Παγκόσμιας Τράπεζας σε πρόσφατη έκθεση, η επιτάχυνση αυτή δεν θα έχει καθολικό χαρακτήρα. Αφορά κυρίως κάποιες μεγάλες οικονομίες, οι οποίες φαίνεται να επανακάμπτουν σταδιακά έπειτα από την απότομη επιβράδυνση του περασμένου έτους (World Bank, 2020). Για παράδειγμα, σημαντική βελτίωση των αναπτυξιακών επιδόσεων αναμένεται στη Βραζιλία λόγω της σχετικής ευφορίας που έχει επιφέρει στον επιχειρηματικό κόσμο της χώρας η εφαρμογή διαρθρωτικών αλλαγών στο συνταξιοδοτικό σύστημα της χώρας (IMF, 2020). Σε υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης θα κυμανθεί και η Ρωσία, έχοντας ως στήριγμα τη χαλάρωση της οικονομικής πολιτικής και τις αυξημένες δημόσιες επενδύσεις. Ανάλογα θετική επιρροή αναμένεται να ασκήσει και στην ινδική οικονομία η μείωση των φορολογικών συντελεστών των επιχειρήσεων. Από την άλλη, η αναπτυξιακή πορεία της Κίνας θα συνεχιστεί με βραδύτερους ρυθμούς, καθώς η εν λόγω οικονομία έχει βρεθεί στο επίκεντρο των εντάσεων του διεθνούς εμπορίου.

### 1.4.3. Διεθνές εμπόριο

Κατά τη διάρκεια του 2019 οι επιδόσεις του διεθνούς εμπορίου ήταν αποθαρρυντικές, με τον ρυθμό μεταβολής του όγκου διεθνών συναλλαγών (αγαθά και υπηρεσίες) να υποχωρεί στο 1% από 3,7% το 2018 (βλ. Πίνακα 1.4.4). Μεταξύ των παραγόντων που έχουν συμβάλει σε αυτή την εξέλιξη, ιδιαίτερα δυσμενείς ήταν οι επιπτώσεις από: (α) την αύξηση της δασμολογικής προστασίας στις ΗΠΑ και στην Κίνα, (β) τη στασιμότητα των επενδύσεων και (γ) την εξασθέ-

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4.4** Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στον όγκο του διεθνούς εμπορίου

	2019*	2020**	2021**
Παγκόσμια οικονομία	1,0	2,9	3,7
Προηγμένες οικονομίες	1,3	2,2	3,1
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	0,4	4,2	4,7

Πηγή: IMF, *World Economic Outlook, Update, January 2020*.

\* Εκτιμήσεις, \*\* Προβλέψεις.

νηση της μεταποιητικής παραγωγής. Αν και τα θέματα που αφορούν την εμπορική πολιτική στις κυριότερες οικονομίες του κόσμου δεν έχουν διευθετηθεί, η πρόσφατη συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας στα μέσα του περασμένου Οκτωβρίου σηματοδοτεί ενδεχομένως την απαρχή αποκλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων (World Bank, 2020). Στον βαθμό που οι κυριότερες οικονομίες του κόσμου θα κινηθούν προς αυτή την κατεύθυνση, ο ρυθμός επέκτασης του διεθνούς εμπορίου κατά την επόμενη διετία αναμένεται να ενισχυθεί αρκετά (βλ. Πίνακα 1.4.4).

Αναφορικά με τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους, οι τιμές των βασικών μετάλλων αναμένεται να συμπιεστούν προς τα κάτω λόγω της υποτονικής ζήτησης για τα εν λόγω προϊόντα από την πλευρά των επιχειρήσεων του μεταποιητικού τομέα. Στα βασικά αγροτικά προϊόντα δεν αναμένονται αξιόλογες μεταβολές, ενώ, όσον αφορά τη διεθνή τιμή πετρελαίου, οι περισσότερες προβλέ-

ψεις κάνουν λόγο για μικρή υποχώρηση, με τη μέση τιμή να κινείται κοντά στα 59 δολάρια ανά βαρέλι.

## Βιβλιογραφία

European Central Bank (2019), *December 2019 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*. <<https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>>.

European Commission (2019), *European Economic Forecast, Autumn 2019*, European Economy, Institutional Paper 115.

International Monetary Fund (2019), *World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trading Barriers*, IMF, Washington, DC.

International Monetary Fund (2020), *World Economic Outlook: An update of the key WEO projections*, IMF, Washington, DC.

OECD (2019), *OECD Economic Outlook*, Volume 2019, Issue 2, No. 106, OECD Publishing, Paris.

World Bank (2020), *Global Economic Prospects, January 2020: Slow growth, Policy Challenges*, Washington, DC: World Bank.

## 2. Δημόσια οικονομικά

ΚΕΠΕ, Οικονομικές Εξελίξεις, τεύχος 41, 2020, σσ. 26-32

### 2.1. Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους

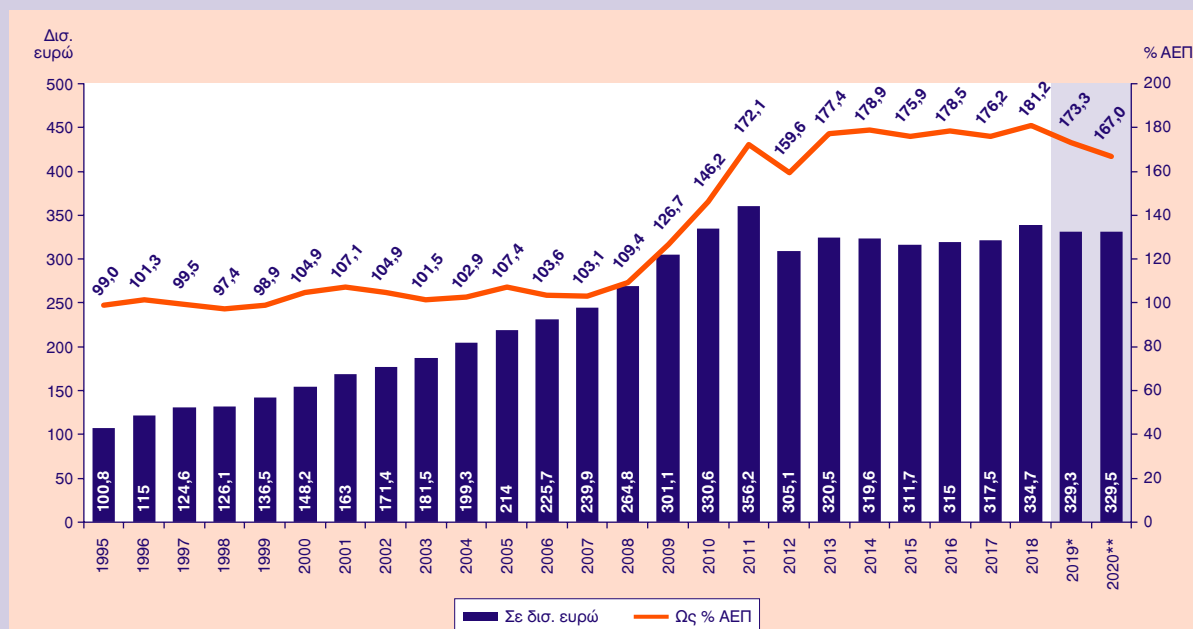
#### Φωτεινή Οικονομία

Η εξέλιξη αναφορικά με την πρόωρη αποπληρωμή του ακριβού τμήματος των δανείων (ύψους 2,7 δισ. ευρώ) που χορηγήθηκαν στην Ελλάδα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την αναβάθμιση της χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης Standard and Poor's, Rating and Investment και Fitch, την αναβάθμι-

ση της προοπτικής της ελληνικής οικονομίας από τον οίκο DBRS και την πλήρη άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, συμβάλλει στην ενίσχυση της αξιοπιστίας της χώρας, στην τόνωση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών, αλλά και στη σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ) και με τις πιο πρόσφατες αξιολογήσεις (κατά τη συγγραφή του παρόντος), η Ελλάδα λαμβάνει αξιολόγηση BB- από τον οίκο Standard & Poor's με θετική προοπτική (Οκτώβριος 2019), BB από τον οίκο Fitch με θετική προοπτική (Ιανουάριος 2020), B1 από τον οίκο Moody's με σταθερή προοπτική (Μάρτιος 2019), BB από τον οίκο Rating and Investment με σταθερή προοπτική (Δεκέμβριος 2019) και BB (LOW) από τον οίκο DBRS

ΓΡΑΦΗΜΑ 2.1.1  
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (1995-2020)



Πηγές: Ιστορικά στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, AMECO (τελευταία αναθεώρηση 7/11/2019). Εκτιμήσεις/προβλέψεις από τον ΟΔΔΗΧ όπως παρουσιάζονται στην Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού 2020.

Σημείωση: \*Εκτίμηση, \*\* Πρόβλεψη.

με θετική προοπτική (Νοέμβριος 2019). Σε αυτό το πλαίσιο, η επιστροφή της χώρας σε επενδυτική βαθμίδα<sup>1</sup> παραμένει βασικός στόχος.

Σύμφωνα τα στοιχεία του ΟΔΔΗΧ όπως παρουσιάζονται στην Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού 2020, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης το 2019 αναμένεται να διαμορφωθεί σε 173,3% του ΑΕΠ, που αντιστοιχεί σε 329,3 δισ. ευρώ και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω το 2020 σε 167% του ΑΕΠ, που αντιστοιχεί σε 329,5 δισ. ευρώ. Τα ποσοστά αυτά είναι τα χαμηλότερα από το 2013 έως σήμερα (Γράφημα 2.1.1 πιο πάνω).

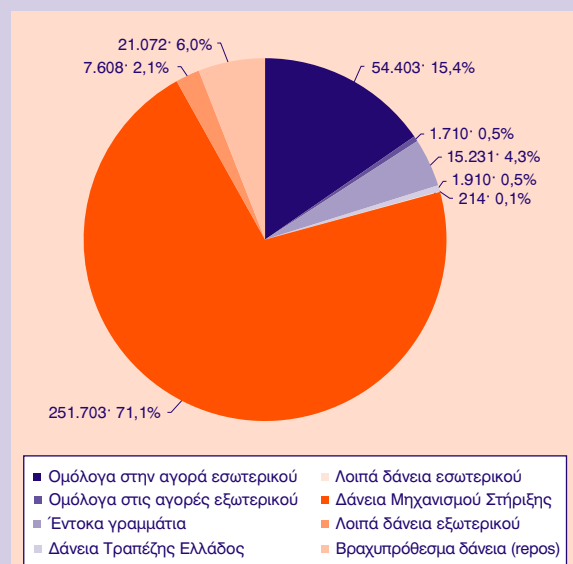
Επιπλέον, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία του Δελτίου Δημοσίου Χρέους του ΟΔΔΗΧ, το επίπεδο του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης<sup>2</sup> μειώθηκε κατά 2,7 δισ. ευρώ το τρίτο τρίμηνο του 2019 και διαμορφώθηκε στα 353,85 δισ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2019 από 356,55 δισ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019 (Πίνακας 2.1.1). Σύμφωνα με τον Κρατικό Προϋπολογισμό του 2020, το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης το 2019 προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 350,96 δισ. ευρώ, ενώ στο τέλος του 2018 το αντίστοιχο μέγεθος ήταν 358,95 δισ. ευρώ.

Αξίζει, επίσης, να σημειωθούν δύο βασικές παράμετροι του δημοσίου χρέους σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΔΔΗΧ: (α) η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους Κεντρικής Διοίκησης, η οποία ανήλθε σε 20,8 έτη τον Σεπτέμβριο του 2019 και περιλαμβάνει την επιμήκυνση των δανείων του EFSF που συμφωνήθηκε στο Eurogroup της 22/6/2018, από 18,2 έτη το 2018 και (β) το ετήσιο μέσο σταθμικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους της Κεντρικής Διοίκησης (σε ταμειακή βάση), το οποίο ήταν 1,75% τον Σεπτέμβριο του 2019, από 1,61% το 2018.

Εστιάζοντας στη δομή του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης δεν εντοπίζονται σημαντικές μεταβολές κατά το τρίτο τρίμηνο του 2019 σε όρους μεριδίου στο συνολικό χρέος. Το μερίδιο του χρέους που αποτυπώνεται σε ομόλογα διαμορφώθηκε στα 56,11 δισ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2019, μειωμένο κατά 1,25 δισ. ευρώ, από 57,37 δισ. ευρώ το προηγούμενο τρίμηνο. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί σε 15,9% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης έναντι 16,1% στο τέλος Ιουνίου 2019. Η χρηματοδότηση της Κεντρικής Διοίκησης μέσα από βραχυπρόθεσμους τίτλους (έντοκα

γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου) διατηρήθηκε στο 4,3% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, μερίδιο που αντιστοιχεί σε 15,23 δισ. ευρώ. Το μερίδιο του χρέους που αποτυπώνεται σε δάνεια σημείωσε μικρή αύξηση ως ποσοστό του συνολικού χρέους τον Σεπτέμβριο του 2019 στο 73,9% (Γράφημα 2.1.2) αν και σε απόλυτους όρους σημείωσε μείωση στα 261,43 δισ. ευρώ από 262,02 δισ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019. Τέλος, κατά το τρίτο τρίμηνο του 2019 διατηρήθηκε σχετικά σταθερός ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μέσω αξιοποίησης της πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της επαναγοράς (repos) σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης. Συγκεκριμένα, τον Σεπτέμβριο του 2019 ο ενδοκυβερνητικός δανεισμός μέσω των repos σημείωσε μικρή μείωση κατά 0,84 δισ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, φτάνοντας τα 21,07 δισ. ευρώ από 21,91 δισ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019 (Γράφημα 2.1.3). Έτσι, η συγκεκριμένη πηγή χρηματοδότησης, τον Σεπτέμβριο του 2019, αποτελούσε το 6% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης από 6,1% του χρέους τον Ιούνιο του 2019.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2.1.2**  
**Χρέος Κεντρικής Διοίκησης (Σεπτέμβριος 2019),**  
**(εκατ. ευρώ και % χρέους)**



Πηγή: Δελτίο Δημοσίου Χρέους ΟΔΔΗΧ (Σεπτέμβριος 2019).

1. Το ομόλογο μιας χώρας θεωρείται ότι ανήκει στην επενδυτική βαθμίδα όταν λαμβάνει αξιολόγηση από BBB- και άνω από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης S&P και Fitch ή από Baa3 και άνω από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's.

2. Σημειώνεται ότι το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης διαφέρει από το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατά το ποσό του ενδοκυβερνητικού χρέους και λοιπών στοιχείων που προβλέπονται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εθνικών και Περιφερειακών Λογαριασμών (βλ. Δελτίο Δημοσίου Χρέους ΟΔΔΗΧ, Σεπτέμβριος 2019).



### ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1.1 Δομή Χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	2011		2013		2017		2018		Ιούλιος 2019		Σεπτέμβριος 2019	
	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους
<b>A. Ομόλογα</b>	<b>259.774</b>	<b>70,6</b>	<b>76.296</b>	<b>23,7</b>	<b>50.457</b>	<b>15,4</b>	<b>51.551</b>	<b>14,4</b>	<b>57.367</b>	<b>16,1</b>	<b>56.113</b>	<b>15,9</b>
Ομόλογα στην αγορά εσωτερικού	240.940	65,5	73.415	22,8	48.681	14,8	49.779	13,9	55.656	15,6	54.403	15,4
Ομόλογα στις αγορές εξωτερικού*	18.833	5,1	2.880	0,9	1.776	0,5	1.771	0,5	1.712	0,5	1.710	0,5
<b>B. Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι (ΕΓΔ)</b>	<b>15.058</b>	<b>4,1</b>	<b>14.970</b>	<b>4,7</b>	<b>14.943</b>	<b>4,5</b>	<b>15.280</b>	<b>4,3</b>	<b>15.252</b>	<b>4,3</b>	<b>15.231</b>	<b>4,3</b>
<b>Γ. Δάνεια</b>	<b>93.145</b>	<b>25,3</b>	<b>230.210</b>	<b>71,6</b>	<b>248.373</b>	<b>75,6</b>	<b>267.598</b>	<b>74,6</b>	<b>262.017</b>	<b>73,5</b>	<b>261.434</b>	<b>73,9</b>
Δάνεια Τραπεζής Ελλάδος	5.683	1,5	4.734	1,5	2.849	0,9	2.377	0,7	1.908	0,5	1.910	0,5
Λοιπά δάνεια εσωτερικού	836	0,2	115	0	247	0,1	229	0,1	221,68	0,1	214	0,1
Δάνεια Μηχανισμού Στήριξης	73.210	19,9	213.152	66,3	232.959	70,9	253.105	70,5	252.147	70,7	251.703	71,1
Λοιπά δάνεια εξωτερικού**	13.414	3,6	12.208	3,8	12.318	3,7	11.887	3,3	7.739	2,2	7.608	2,1
<b>Δ. Βραχυπρόθεσμα δάνεια***</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>14.931</b>	<b>4,5</b>	<b>24.521</b>	<b>6,8</b>	<b>21.913</b>	<b>6,1</b>	<b>21.072</b>	<b>6,0</b>
<b>Χρέος Κεντρικής Διοίκησης (A+B+Γ+Δ)</b>	<b>367.978</b>	<b>100,0</b>	<b>321.477</b>	<b>100,0</b>	<b>328.704</b>	<b>100,0</b>	<b>358.950</b>	<b>100,0</b>	<b>356.549</b>	<b>100,0</b>	<b>353.850</b>	<b>100,0</b>

Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους ΟΔΔΗΧ (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2013, Δεκέμβριος 2018, Σεπτέμβριος 2019) και τεύχος 40 των Οικονομικών Εξελίξεων.

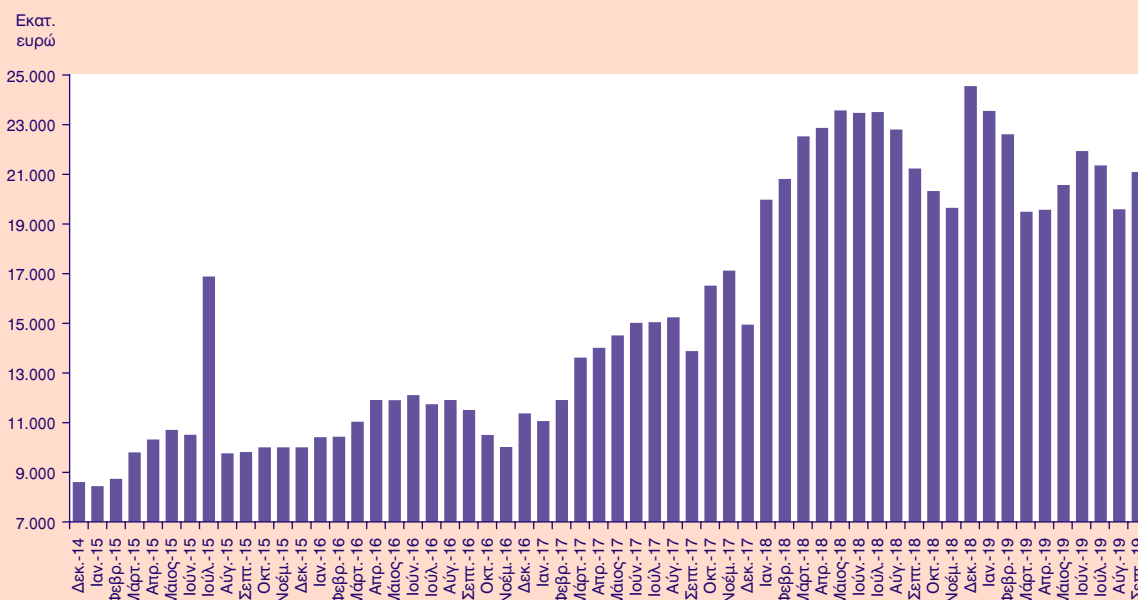
Σημειώσεις: \* Περιλαμβάνονται και οι τιτλοποιήσεις στο εξωτερικό.

\*\* Περιλαμβάνονται και ειδικά και διακρατικά δάνεια.

\*\*\* Περιλαμβάνεται και η πώληση τίτλων με σύμφωνο επαναγοράς (repos).

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2.1.3

Βραχυπρόθεσμος δανεισμός Κεντρικής Διοίκησης (repos) (Δεκέμβριος 2014-Σεπτέμβριος 2019)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (διάφοροι μήνες).

Σημείωση: Η επίδοση του Ιουλίου του 2015 παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση, διότι περιλαμβάνει το βραχυπρόθεσμο δάνειο «γέφυρα» που έλαβε η χώρα από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 7,16 δισ. ευρώ μεταξύ δεύτερου και τρίτου προγράμματος προσαρμογής.

Αναφορικά με τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, τον Σεπτέμβριο του 2019 το μερίδιο του χρέους που βασίζεται σε σταθερό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 93,8% του χρέους έναντι 93,2% του χρέους τον Ιούνιο του 2019 (Πίνακας 2.1.2). Επιπλέον, το μη διαπραγματεύσιμο χρέος αυξήθηκε ελαφρά στο 79,8% του χρέους από 79,6% του χρέους τον Ιούνιο του 2019, ενώ δεν σημειώθηκε σημαντική μεταβολή στο μερίδιο του χρέους που ήταν εκφρασμένο σε ευρώ, το οποίο ήταν 98,2% από 98,1% το προηγούμενο τρίμηνο (Πίνακας 2.1.2).

Επιπλέον, σύμφωνα με τον ΟΔΔΗΧ, τα ταμειακά διαθέσιμα του Ελληνικού Δημοσίου<sup>3</sup> διαμορφώθηκαν στα 20,23 δισ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2019 από 20,82 δισ. ευρώ το προηγούμενο τρίμηνο και τα διαθέσιμα στον διακριτό λογαριασμό εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους ήταν στα 38,1 εκατ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2019 από 122,7 εκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019 (βλ. Δελτίο Δημοσίου Χρέους, Σεπτέμβριος 2019).

Σημειώνεται ότι οι χρηματοδοτικές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου κατά το 2019 καλύφθηκαν με την έκδοση ομολόγων πενταετούς, επταετούς και δεκαετούς διάρκειας, καθώς και μέσω έκδοσης εντόκων γραμματίων τρίμηνης, εξαμήνης και ετήσιας διάρκειας και πράξεων διαχείρισης της ταμειακής ρευστότητας με τη μορφή repos για την αναχρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου χρέους. Τα μειωμένα κόστη του νέου δανεισμού αποτυπώνουν την ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης και μειώνουν το κόστος χρηματοδότησης του δημοσίου χρέους.

Εστιάζοντας στα δεκαετή ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, κατά το δεύτερο ήμισυ του 2019 παρατηρείται σημαντική υποχώρηση των αποδόσεων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και αύξηση των τιμών τους. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τον Δεκέμβριο του 2019 η μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς ομολόγου έφτασε στο 1,42% (Γράφημα 2.1.4) και η μέση μηνιαία τιμή του στα 121,10 ευρώ (Γράφημα 2.1.5).

3. Περιλαμβάνεται ο λογαριασμός αποθεματικού προσόδων από τις αγορές κεφαλαίου με υπόλοιπο 15.697,3 εκατ. ευρώ, 30/6 και 30/9/2019 (βλ. Δελτίο Δημοσίου Χρέους ΟΔΔΗΧ, Σεπτέμβριος 2019).

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1.2 Σύνοψη χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	Δεκέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2013	Δεκέμβριος 2017	Δεκέμβριος 2018	Ιούνιος 2019	Σεπτέμβριος 2019
<b>A. Επιτόκιο</b>						
Σταθερού επιτοκίου <sup>1</sup>	62,0%	28,5%	48,1%	89,2%	93,2%	93,8%
Κυμαινόμενου επιτοκίου <sup>1,2</sup>	38,0%	71,5%	51,9%	10,8%	6,8%	6,2%
<b>B. Διαπραγμάτευση</b>						
Διαπραγματεύσιμο	74,7%	28,4%	19,9%	18,6%	20,4%	20,2%
Μη διαπραγματεύσιμο	25,3%	71,6%	80,1%	81,4%	79,6%	79,8%
<b>Γ. Νόμισμα</b>						
Ευρώ	97,5%	95,9%	97,4%	97,9%	98,1%	98,2%
Νομίσματα εκτός Ευρωζώνης	2,5%	4,1%	2,6%	2,1%	1,9%	1,8%

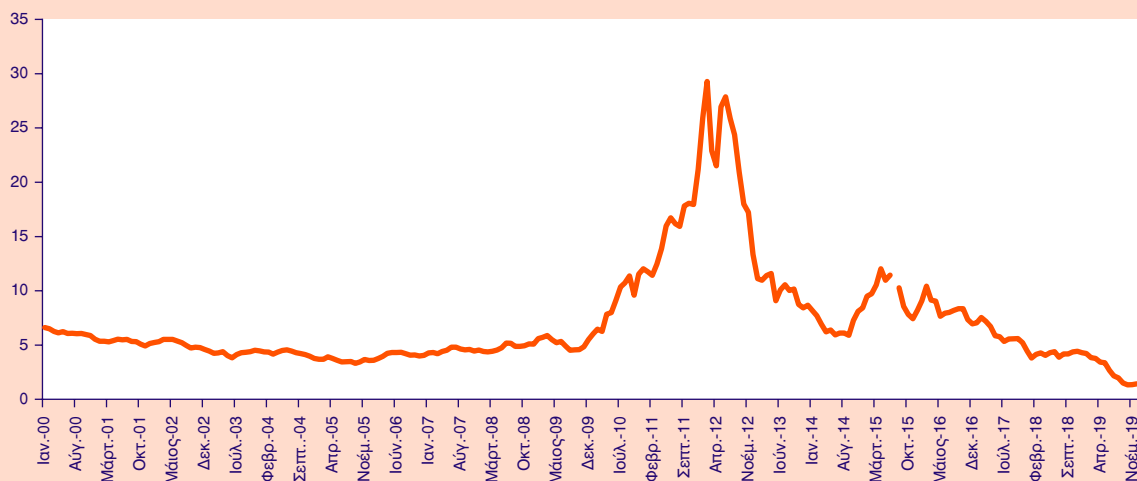
Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2013, Δεκέμβριος 2017, Δεκέμβριος 2018, Σεπτέμβριος 2019) και τεύχος 40 των *Οικονομικών Εξελίξεων*.

Σημειώσεις:

1. Η αναλογία σταθερού/κυμαινόμενου επιτοκίου υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη: (α) τις συναλλαγές ανταλλαγής επιτοκίου, (β) τη χρήση χρηματοδοτικών μέσων από τον ΕΜΣ σχετικά με τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί στο Ελληνικό Δημόσιο και (γ) την ενσωμάτωση των παραμέτρων κινδύνου του χαρτοφυλακίου υποχρεώσεων του EFSF στο χαρτοφυλάκιο του ελληνικού δημοσίου χρέους.
2. Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα περιλαμβάνονται στα κυμαινόμενα ομόλογα.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2.1.4

Μέση μηνιαία απόδοση (%) του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου (Ιανουάριος 2000- Δεκέμβριος 2019)



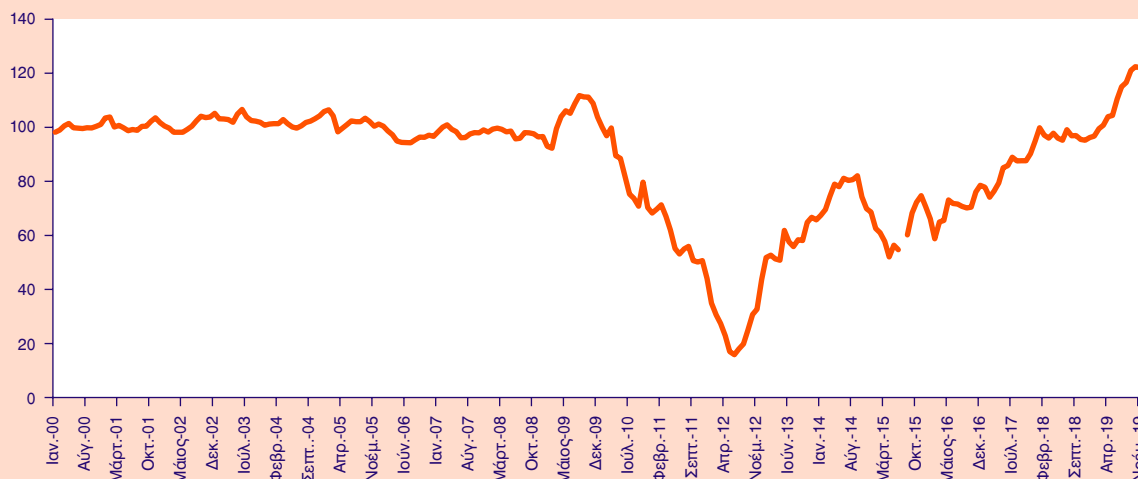
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Τον Ιούλιο του 2015 δεν υπάρχει παρατήρηση λόγω της τραπεζικής αργίας.



### ΓΡΑΦΗΜΑ 2.1.5

Μέση μηνιαία τιμή (σε ευρώ) του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου (Ιανουάριος 2000- Δεκέμβριος 2019)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Βάσει των ημερήσιων καθαρών τιμών (clean prices) επί ονομαστικής αξίας αναφοράς ίσης με 100 ευρώ. Τον Ιούλιο του 2015 δεν υπάρχει παρατήρηση λόγω της τραπεζικής αργίας.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1.3 Επιτόκια εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου

Ημερομηνία δημοπρασίας	13 εβδομάδων	Ημερομηνία δημοπρασίας	26 εβδομάδων	Ημερομηνία δημοπρασίας	52 εβδομάδων
6/11/2019	-0,083%	31/12/2019	0,00%	11/12/2019	0,07%
9/10/2019	-0,02%	4/12/2019	-0,02%	11/9/2019	0,29%
7/8/2019	0,095%	30/10/2019	0,00%	12/6/2019	0,47%
10/7/2019	0,23%	2/10/2019	0,097%	13/3/2019	0,95%
8/5/2019	0,34%	28/8/2019	0,15%	12/12/2018	1,09%
10/4/2019	0,35%	31/7/2019	0,15%		
6/2/2019	0,50%	3/7/2019	0,23%		
9/1/2019	0,67%	5/6/2019	0,41%		
7/11/2018	0,71%	30/4/2019	0,46%		
		3/4/2019	0,58%		
		27/2/2019	0,72%		
		30/1/2019	0,75%		
		2/1/2019	0,90%		
		5/12/2018	0,90%		

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών.

Τον Δεκέμβριο του 2018 η μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς ομολόγου ήταν στο 4,28% και η μέση μηνιαία τιμή του στα 96,08 ευρώ. Επιπλέον, στο τέλος Δεκεμβρίου 2019 το Δημόσιο άντλησε κεφάλαια μέσω εξαμήνων εντόκων γραμματίων με μηδενική απόδοση, ενώ στην αντίστοιχη έκδοση στις αρχές Δεκεμβρίου αντλήθηκαν κεφάλαια με αρνητική απόδοση -0,02%. Αρνητικό ήταν και το κόστος δανεισμού μέσω τρίμηνων εντόκων γραμματίων στις πιο πρόσφατες εκδόσεις του Νοεμβρίου (-0,083%) και Οκτωβρίου 2019 (-0,02%). Τέλος, σημαντική μείωση σημείωσε και το κόστος δανεισμού του δωδεκάμηνου εντόκου γραμ-

ματίου σε 0,07% στην έκδοση του Δεκεμβρίου 2019 από 0,29% στην προηγούμενη έκδοση του Σεπτεμβρίου 2019. Σε όλες τις κατηγορίες εντόκων γραμματίων το κόστος δανεισμού είναι αισθητά μειωμένο σε σχέση με το τέλος του 2018 (Πίνακας 2.1.3 πιο πάνω).

Συνολικά, οι αναφερόμενες εξελίξεις διαμορφώνουν μια θετική εικόνα που συμβάλλει στη μείωση του κόστους δανεισμού και στη βελτίωση της δυνατότητας αποπληρωμής του δημοσίου χρέους αλλά και στον βασικό στόχο της επιστροφής της χώρας σε επενδυτική βαθμίδα από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης.

# 3. Ανθρώπινοι πόροι και κοινωνικές πολιτικές

ΚΕΠΕ, Οικονομικές Εξελίξεις, τεύχος 41, 2020, σσ. 33-42

## 3.1. Πρόσφατες εξελίξεις σε βασικά μεγέθη της αγοράς εργασίας

Ιωάννης Χολέζας

### 3.1.1. Εισαγωγή

Ο αριθμός των απασχολούμενων συνέχισε την ανοδική του πορεία και το τρίτο τρίμηνο του 2019, συνεπικουρούμενος από την εποχικότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίστοιχα, οι άνεργοι μειώθηκαν, αν και συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες, όπως οι γυναίκες, οι νέοι και οι αλλοδαποί, συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν ακόμη οξύτερα προβλήματα απασχόλησης. Παρά την αύξηση της απασχόλησης, η υποαπασχόληση συνεχίζει να αποτελεί ζήτημα, ειδικά μεταξύ των γυναικών και των νέων. Οι κλάδοι Μεταφορά και Αποθήκευση και Μεταποίηση φαίνεται να συνεισέφεραν τον μεγαλύτερο αριθμό στις νέες θέσεις εργασίας το 2019. Παράλληλα, καταγράφηκε προτίμηση

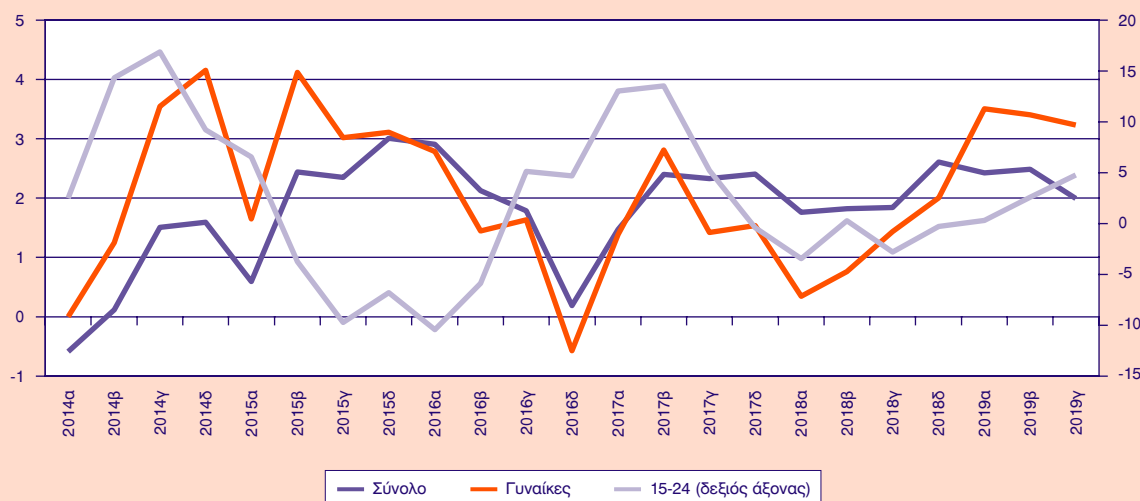
της αγοράς είτε προς ανειδίκευτους, είτε προς πολύ ειδικευμένους απασχολούμενους. Η διερεύνηση της εξέλιξης της μισθωτής απασχόλησης φανερώνει μεν αύξηση του αριθμού τους, αλλά οι όροι απασχόλησης απέχουν ακόμη από τα επίπεδα προ κρίσης, τόσο αναφορικά με τις ώρες απασχόλησης, όσο και αναφορικά με τις αποδοχές. Τέλος, μια σειρά από θεσμικές παρεμβάσεις είτε έχουν ήδη πραγματοποιηθεί, είτε πρόκειται να πραγματοποιηθούν στο μέλλον, αλλάζοντας για ακόμη μια φορά το τοπίο της αγοράς εργασίας.

### 3.1.2. Απασχόληση

Όπως προκύπτει από τα δεδομένα της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, ο αριθμός των απασχολούμενων άνω των 15 ετών αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2019, δηλαδή τους μήνες Ιούλιο, Αύγουστο και Σεπτέμβριο, τόσο συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο (κατά 15,5 χιλ.) όσο και συγκριτικά με το τρίτο τρίμηνο του 2018 (κατά 77,7 χιλ.). Επομένως, οι απασχολούμενοι συνέχισαν να αυξάνονται το 2019. Μια προσεκτική ματιά (Διάγραμμα 3.1.1) στην εξέλιξη της αύξησης του αριθμού των απασχολούμενων

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.1

Ετήσια μεταβολή των απασχολούμενων σε % (ίδιο τρίμηνο διαδοχικών ετών)



Πηγή: Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ.

σε ετήσια βάση δείχνει ότι από το δεύτερο τρίμηνο του 2015 ο ρυθμός μεταβολής είναι πάντοτε θετικός, αλλά εμφανίζει αυξομειώσεις. Περίπου από το 2015 η ετήσια αύξηση των απασχολούμενων το τρίτο τρίμηνο του έτους σταθεροποιήθηκε γύρω στο 2%. Παρά την κάμψη που εμφάνισε το τρίτο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός αύξησης (2%) παρέμεινε μεγαλύτερος του 2018 (1,8%), αλλά μικρότερος του 2017 (2,3%).

Οι απασχολούμενοι αυξήθηκαν κατά 77,7 χιλιάδες τον τελευταίο χρόνο (2018γ-2019γ) ή 3,6%. Μεγαλύτερη αναλογική αύξηση παρουσίασαν οι γυναίκες σε σύγκριση με τους άνδρες (5,5% έναντι 2,2%) και οι νέοι 15-24 ετών σε σύγκριση με τους απασχολούμενους άνω των 25 ετών (12,4% έναντι 3,3%). Ωστόσο, το ποσοστό απασχόλησης των γυναικών συνεχίζει να υπολείπεται σημαντικά εκείνου των ανδρών (35,5% έναντι 52,5%), όπως και των νέων έναντι των ατόμων άνω των 25 ετών (15,4% έναντι 47,3%). Το τρίτο τρίμηνο του 2019 το ποσοστό απασχόλησης άγγιξε το 43,7%, αυξημένο κατά μία εκατοστιαία μονάδα σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 και οριακά αυξημένο σε σύγκριση με το δεύτερο τρίμηνο του 2019<sup>1</sup>.

## Εκπαίδευση

Οι περισσότερες νέες θέσεις εργασίας την περίοδο 2018γ-2019γ καλύφθηκαν από απόφοιτους ανώτερης δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης (62,5% του συνόλου) και ακολούθησαν οι κάτοχοι μεταπτυχιακού ή/και διδακτορικού τίτλου σπουδών (23,8% του συνόλου). Οι μοναδικές ομάδες απασχολούμενων που συρρικνώθηκαν ήταν οι απόφοιτοι δημοτικού ή με λιγότερη εκπαίδευση και οι απόφοιτοι ανώτερης τεχνικής επαγγελματικής εκπαίδευσης. Σε σχετικούς όρους, δηλαδή λαμβάνοντας υπόψη τον πληθυσμό, ταχύτερα αυξήθηκαν οι απασχολούμενοι κάτοχοι μεταπτυχιακού ή/και διδακτορικού τίτλου σπουδών (8,3%) και ακολούθησαν οι απόφοιτοι ανώτερης δευτεροβάθμιας (3,6%). Οι απόφοιτοι πανεπιστημίου αυξήθηκαν μεν, αλλά με τον ίδιο ρυθμό που αυξήθηκαν και οι απόφοιτοι κατώτερης δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης. Εκ πρώτης όψης, λοιπόν, φαίνεται μια πόλωση στην αγορά τον τελευταίο χρόνο, η οποία ζητά και προσλαμβάνει, κατά κανόνα, είτε ανειδίκευτους είτε πολύ ειδικευμένους υποψήφιους. Η εντύπωση ενισχύεται από τη σύνθεση της τριμηνιαίας μεταβολής της απασχόλησης. Μεταξύ δευτέρου και τρίτου τριμήνου του 2019 χάθηκαν

18,3 χιλιάδες θέσεις αποφοίτων ανώτερης τεχνικής επαγγελματικής εκπαίδευσης και 15,3 χιλιάδες θέσεις αποφοίτων πανεπιστημίων. Την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι δεν υπήρχαν ανάλογες μεταβολές, με εξαίρεση τους αποφοίτους πανεπιστημίου. Ωστόσο, και σε αυτή την περίπτωση, η μείωση των απασχολούμενων πέρυσι ήταν πολύ μικρότερη (5,2 χιλιάδες).

## Κλάδοι απασχόλησης

Οι κλάδοι που αποτελούν τους μεγαλύτερους εργοδότες στην ελληνική οικονομία συνεχίζουν να είναι το Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο, η Γεωργία και ο Τουρισμός. Το τελευταίο έτος, όμως, σημαντική απώλεια θέσεων απασχόλησης καταγράφηκε στη Γεωργία από όπου χάθηκαν περίπου 25 χιλιάδες θέσεις εργασίας. Τις απώλειες αντιστάθμισαν οι αυξήσεις των απασχολούμενων στον κλάδο Μεταφορά και Αποθήκευση (24,4 χιλιάδες) και Μεταποίηση (22,9 χιλιάδες), ενώ σημαντικές ήταν οι συμβολές των κλάδων του Τουρισμού (18,1 χιλιάδες) και της Εκπαίδευσης (14,4 χιλιάδες). Σε σχετικούς όρους και περιορίζοντας τη διερεύνηση στους μεγάλους σε όρους απασχόλησης κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, ο κλάδος Μεταφορά και Αποθήκευση μεγεθύνθηκε κατά 13% περίπου. Σε αντιδιαστολή, μεταξύ των μικρότερων κλάδων, μειώθηκαν οι απασχολούμενοι στις Κατασκευές (-2,5%) και στον κλάδο Χρηματοπιστωτικές και Ασφαλιστικές Δραστηριότητες (-2,3%).

## Υποαπασχόληση

Το τρίτο τρίμηνο του 2019 ο αριθμός των υποαπασχολούμενων<sup>2</sup> μειώθηκε κατά 6,7 χιλιάδες άτομα έναντι του δεύτερου τριμήνου του ίδιου έτους φτάνοντας τις 232,8 χιλιάδες, δηλαδή περίπου 1.000 άτομα λιγότερα σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2018. Επομένως, είναι μάλλον ασφαλές να μιλήσει κανείς για σχετική σταθερότητα του φαινομένου, με το ποσοστό υποαπασχόλησης να κινείται γύρω στο 6% τον τελευταίο χρόνο. Την ίδια περίοδο, όμως, καταγράφηκε μείωση των υποαπασχολούμενων ανδρών κατά 8,6% και αύξηση των υποαπασχολούμενων γυναικών κατά 6,5%. Σημειώνεται σχετικά ότι το 57,5% των υποαπασχολούμενων είναι γυναίκες, καθώς το ποσοστό υποαπασχόλησης των γυναικών είναι 8%, περίπου διπλάσιο από εκείνο των ανδρών. Αντίστοιχα, αυξήθηκαν οι

1. Τα μεγέθη αφορούν τα άτομα άνω των 15 ετών.

2. Ο ορισμός των υποαπασχολούμενων δίνεται από την ΕΛΣΤΑΤ ως εξής: ως υποαπασχολούμενοι ορίζονται τα άτομα που, αν και είναι απασχολούμενοι, δεν εργάζονται ικανό αριθμό ωρών και από αυτή την άποψη ομοιάζουν με τους ανέργους. Με άλλα λόγια, αν και είναι άτομα που εργάζονται λιγότερο από πλήρες ωράριο, είναι πρόθυμα και διαθέσιμα να εργαστούν περισσότερο. Βλέπε Δελτίο Τύπου ΕΛΣΤΑΤ, 5 Δεκεμβρίου 2013, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού: Δείκτες υποαπασχόλησης και εν δυνάμει πρόσθετου εργατικού δυναμικού.

νέοι υποαπασχολούμενοι ηλικίας 15-24 ετών (17,6%), σε αντιδιαστολή με τους υποαπασχολούμενους άνω των 25 ετών, οι οποίοι μειώθηκαν κατά 2,3%. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι το ποσοστό υποαπασχόλησης μεταξύ των νέων είναι 15,6%, σχεδόν τριπλάσιο από εκείνο των απασχολουμένων άνω των 25 ετών. Οι παρατηρήσεις αυτές δείχνουν ότι η ανάκαμψη της απασχόλησης δεν γίνεται με τους ίδιους όρους για όλες τις πληθυσμιακές ομάδες. Αντίθετα, η υποαπασχόληση ενισχύεται στις ομάδες που έχουν ήδη εντονότερο πρόβλημα.

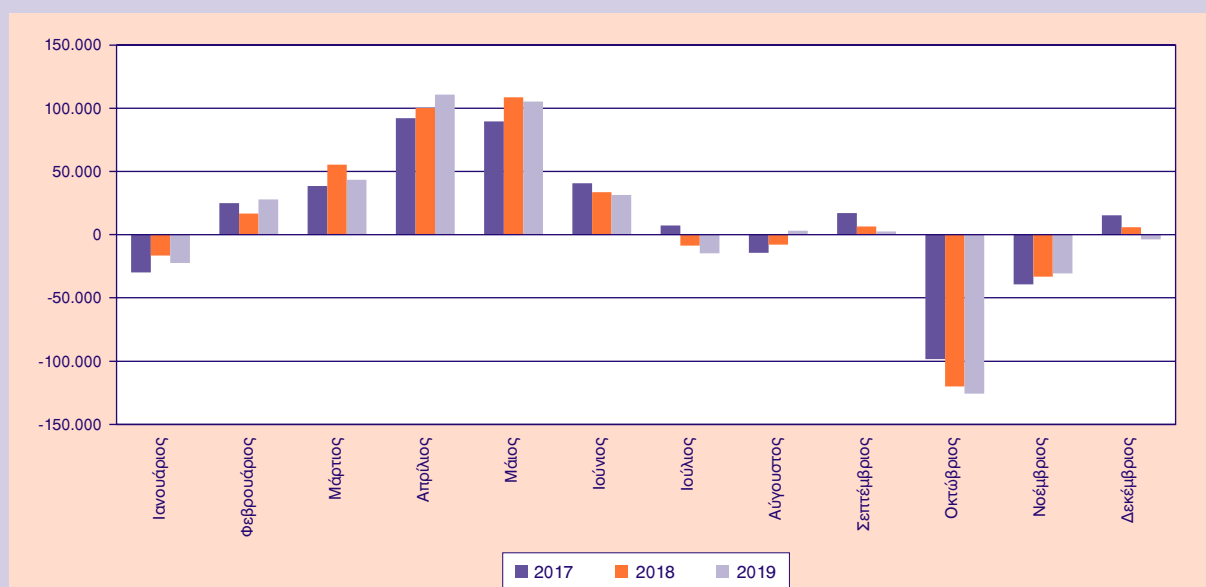
### 3.1.3. Μισθωτή απασχόληση

Το μεγαλύτερο μέρος των απασχολουμένων στην Ελλάδα είναι μισθωτοί. Παρά τη μείωση του αριθμού τους τα τελευταία χρόνια κατά περίπου 10%, ως μερίδιο στο σύνολο των απασχολουμένων, οι μισθωτοί αυξήθηκαν, καθώς οι υπόλοιπες κατηγορίες απασχολουμένων μειώθηκαν ταχύτερα. Έτσι, από περίπου 65% του συνόλου των απασχολουμένων το τρίτο τρίμηνο του 2008 έφτασαν το 69% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019. Αυτό ισοδυναμεί με περίπου 2,74 εκατ. μισθωτούς στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα. Επομένως, η διερεύνηση των χαρακτηριστικών μισθωτής απασχόλησης είναι χρήσιμη για την εξαγωγή συμπερασμάτων που μπορούν να γενικευτούν για το σύνολο της αγοράς εργασίας. Η βασική πηγή

πληροφόρησης για τη μισθωτή απασχόληση είναι το Πληροφοριακό Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ και οι σχετικές περιοδικές εκθέσεις.

Προτού περάσουμε στα επιμέρους χαρακτηριστικά των μισθωτών, είναι χρήσιμο να διαμορφώσουμε μια γενικότερη εικόνα, όπως αυτή διαμορφώθηκε σύμφωνα με την έκθεση του Δεκεμβρίου του 2019. Οι καθαρές νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης που δημιουργήθηκαν ολόκληρο το 2019 ήταν 127.444, αριθμός που αντιστοιχεί στη χαμηλότερη επίδοση των τελευταίων τεσσάρων ετών (Διάγραμμα 3.1.2). Πρέπει να τονιστεί ότι η κάμψη στη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης καταγράφηκε ήδη από το 2018, καθώς καταγράφηκαν περίπου 2,5 χιλιάδες λιγότερες νέες θέσεις σε σύγκριση με το 2017. Επομένως, το 2019 μάλλον διευρύνει την επιβράδυνση της δημιουργίας νέων θέσεων μισθωτής απασχόλησης. Μια πιο προσεκτική ματιά στο Διάγραμμα 3.1.2 φανερώνει ότι ο αριθμός των νέων θέσεων μεταβάλλεται εντονότερα το 2019, όπως άλλωστε φανερώνει και η τυπική απόκλιση σε ορίζοντα έτους. Για παράδειγμα, οι απώλειες θέσεων εργασίας ήταν μεγαλύτερες τον Ιανουάριο, τον Ιούλιο και τον Οκτώβριο του 2019 σε σύγκριση με τους αντίστοιχους μήνες το 2018. Αντιθέτως, τον Φεβρουάριο και τον Απρίλιο δημιουργήθηκαν περισσότερες νέες θέσεις εργασίας σε σχέση με τα προηγούμενα δύο έτη. Η επιβράδυνση της δημιουργίας νέων θέσεων μισθωτής απασχόλησης επιβάλλεται να προβληματίσει.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.2**  
Καθαρές νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης



Πηγή: Εκθέσεις ΕΡΓΑΝΗ, Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.1 Μετατροπή συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε ευέλικτες μορφές απασχόλησης

			Μερική απασχόληση	Εκ περιτροπής με σύμφωνη γνώμη του απασχολούμενου	Εκ περιτροπής χωρίς σύμφωνη γνώμη του απασχολούμενου	Σύνολο
2014	Δεκέμβριος	Αρ.	1.509	783	522	2.814
		%	53,6%	27,8%	18,6%	6,1%
	Σύνολο	Αρ.	25.488	12.405	7.896	45.789
		%	55,7%	27,1%	17,2%	100,0%
2018	Δεκέμβριος	Αρ.	1.914	704	186	2.804
		%	68,3%	25,1%	6,6%	5,4%
	Σύνολο	Αρ.	35.795	12.230	3.808	51.833
		%	69,1%	23,6%	7,3%	100,0%
2019	Δεκέμβριος	Αρ.	2.132	746	841	3.719
		%	57,3%	20,1%	22,6%	6,8%
	Σύνολο	Αρ.	39.230	11.180	4.059	54.469
		%	72,0%	20,5%	7,5%	100,0%

Πηγή: Εκθέσεις ΕΡΓΑΝΗ, Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων.

Θετικό στοιχείο είναι ότι οι προσλήψεις το 2019 αφορούσαν σπανιότερα συμβάσεις εκ περιτροπής απασχόλησης (11,8% το 2019 έναντι 12,4% το 2018 και 13,8% το 2017), ενώ αυξήθηκε το μερίδιο των συμβάσεων μερικής απασχόλησης (38,3% το 2017, 39,2% το 2018 και 40,4% το 2019). Από την άλλη πλευρά, οι συμβάσεις πλήρους απασχόλησης ως μερίδιο του συνόλου κινήθηκαν πτωτικά το 2019, επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2017. Η μερική απασχόληση είναι αρκετά ανομοιογενής (π.χ. ως προς τις ώρες και, κατά συνέπεια, τις αποδοχές), ώστε να μπορέσει να εξαγάγει κανείς ασφαλή συμπεράσματα ως προς την ποιότητα της απασχόλησης. Ασφαλώς είναι προτιμότερη από την ανεργία. Το γεγονός, όμως, ότι ένα μεγάλο μέρος αυτών που απασχολούνται μερικώς (όχι απαραίτητα μισθωτοί) θα επιθυμούσε να απασχολείται με πλήρες ωράριο, δεν είναι θετικό στοιχείο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, το τρίτο τρίμηνο του 2019 το ποσοστό αυτό ανήλθε στο 62,3%, το χαμηλότερο από το δεύτερο τρίμηνο του 2014 και περίπου 20 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από τον μέσο όρο του 2008.

Σε αντιδιαστολή, αρνητικό στοιχείο είναι η μετατροπή συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε ευέλικτες μορφές εργασίας (Πίνακας 3.1.1). Ειδικότερα, μόνο τον Δεκέμβριο μετατράπηκαν 3.719 συμβάσεις πλή-

ρους απασχόλησης σε ευέλικτες μορφές. Αντίστοιχος αριθμός για τον μήνα Δεκέμβριο καταγράφηκε το 2015 (3.555), όμως έκτοτε μειωνόταν σταθερά. Ένα δεύτερο εξόχως αρνητικό στοιχείο είναι ότι ένα μεγάλο μέρος από τις μετατροπές αυτές, πάνω από 22%, δεν είχε τη σύμφωνη γνώμη των απασχολούμενων. Παραπλήσιο μερίδιο καταγράφηκε το 2014 (18,6%), όμως έκτοτε μειωνόταν. Η εικόνα εξομαλύνεται όταν εξετάσει κανείς το σύνολο του έτους, οπότε οι μετατροπές παραμένουν πάνω από 50.000, ενώ το μερίδιο των μετατροπών χωρίς τη σύμφωνη γνώμη του απασχολούμενου είναι κοντά στο 7,5%, όπως και το 2018, αλλά μειωμένο σε σύγκριση με παλαιότερα έτη. Προκειμένου να εξαχθούν ασφαλέστερα συμπεράσματα, πρέπει κανείς να αναμένει τα στοιχεία για το νέο έτος, οπότε θα φανεί αν η ενίσχυση των μετατροπών συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε ευέλικτες μορφές είναι παροδική ή όχι. Είναι, πάντως, πιθανόν οι μετατροπές αυτές να σχετίζονται και με την αύξηση του κατώτατου μισθού και την προσπάθεια των εργοδοτών να μετριάσουν το αναγκαστικά αυξημένο κόστος εργασίας.

Αξιοποιώντας το πρόσφατο Ειδικό Ετήσιο Τεύχος του έτους 2019 του Πληροφοριακού Συστήματος ΕΡΓΑΝΗ και το αντίστοιχο του έτους 2014, μπορεί κανείς να εξαγάγει ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα αναφορι-



### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.2 Αριθμός επιχειρήσεων και μισθωτών κατά εύρος αριθμού μισθωτών

Εύρος	2014			2019			2014-2019	
	Αριθμός επιχειρήσεων	Αριθμός μισθωτών	% μισθ.	Αριθμός επιχειρήσεων	Αριθμός μισθωτών	% μισθ.	Αριθμός επιχειρήσεων	Αριθμός μισθωτών
1-4	161.766	281.372	17,8	191.823	343.088	16,5	18,6	21,9
5-9	27.554	178.896	11,3	38.120	248.445	11,9	38,3	38,9
10-49	21.629	407.387	25,8	30.776	582.039	27,9	42,3	42,9
50-249	2.942	294.638	18,7	3.851	378.418	18,1	30,9	28,4
>250	518	415.703	26,3	642	533.591	25,6	23,9	28,4
Σύνολο	214.409	1.577.996	100	265.212	2.085.581	100	23,7	32,2

Πηγή: Ειδικό Τεύχος Δεκεμβρίου 2014 και Ειδικό Ετήσιο Τεύχος 2019, Πληροφοριακό Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ.

κά με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της μισθωτής απασχόλησης, χαρακτηριστικά για τα οποία δεν υπάρχουν πληροφορίες στις μηνιαίες εκθέσεις.

Το πρώτο στοιχείο είναι το μέγεθος των εργοδοτών, δηλαδή των επιχειρήσεων στις οποίες απασχολούνται οι μισθωτοί. Με βάση τα δεδομένα, οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι μικρές, καθώς περίπου το 87% το 2019 απασχολούσαν ως 10 άτομα, ενώ το μερίδιό τους φθίνει διαχρονικά. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι την περίοδο 2014-2019 το μερίδιό τους μειώθηκε κατά περίπου μιάμιση εκατοστιαία μονάδα. Ωστόσο, μόλις ένας στους τρεις μισθωτούς απασχολείται σε αυτές (Πίνακας 3.1.2). Αυτό σημαίνει ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις, αν και λίγες σε αριθμό, είναι σημαντικές για την απασχόληση. Ειδικότερα, περίπου το 28% των μισθωτών απασχολούνταν σε μεσαίες επιχειρήσεις το 2019 (μεγέθους 10-49 ατόμων), οι οποίες αντιστοιχούσαν μόλις στο 10% του συνόλου των επιχειρήσεων. Αντίστοιχα, περίπου ένας στους τέσσερις μισθωτούς απασχολούνταν σε επιχειρήσεις που απασχολούσαν περισσότερα από 250 άτομα και αντιπροσώπευαν μόλις το 0,2% του συνόλου των επιχειρήσεων.

Η αναμικτή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας των τελευταίων ετών συνέβαλλε στην αύξηση τόσο του αριθμού των επιχειρήσεων, όσο και των μισθωτών που απασχολούνται σε αυτές. Ο αριθμός των επιχειρήσεων (δημόσιων και ιδιωτικών) αυξήθηκε κατά περίπου 24% την περίοδο 2014-2019, ενώ ο αριθμός των μισθωτών ελαφρώς παραπάνω (32,2%), κάτι που συνεπάγεται αύξηση του μέσου μεγέθους των επιχειρήσεων (Πίνακας 3.1.2). Ταχύτερα αυξήθηκαν οι μισθωτοί στις μεσαίες επιχειρήσεις που απασχολούν 10-49 άτομα (κατά περίπου 43%) και ακολούθησαν

οι μισθωτοί στις επιχειρήσεις που απασχολούν 5-9 άτομα (κατά περίπου 39%). Μια ματιά στο είδος των επιχειρήσεων την περίοδο 2014-2019 φανερώνει ότι ο αριθμός των ιδιωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε όσο και το σύνολο (ήτοι 24%), ενώ περιέργως ο αριθμός των ΝΠΔΔ υπερδιπλασιάστηκε. Σε κάθε περίπτωση, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις που απασχολούν μισθωτούς πλησιάζουν το 99% του συνόλου.

Το σύνολο των μισθωτών αυξήθηκε την περίοδο 2014-2019 κατά περίπου 30%, ήτοι 455 χιλιάδες άτομα. Η πλειονότητα αυτών ήταν και παραμένει άνδρες, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν περίπου το 53% του συνόλου. Οι αποκλίσεις σε σύγκριση με τους αριθμούς που αναφέρθηκαν ήδη οφείλονται στους κατόχους περισσότερων της μίας θέσεων εργασίας, οι οποίοι υπερδιπλασιάστηκαν, καθώς ήταν περίπου 47 χιλιάδες άτομα το 2014 και περισσότερα από 99 χιλιάδες άτομα το 2019. Αξίζει να αναφερθεί ότι ταχύτερα αυξήθηκε ο αριθμός των ανδρών έναντι των γυναικών μισθωτών (30,6% έναντι 28,7%), διευρύνοντας τη διαφορά μεταξύ τους.

Ένα ακόμη ενδιαφέρον στοιχείο που δείχνει τον βαθμό αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού στη χώρα είναι οι ώρες απασχόλησης ανά εβδομάδα (Πίνακας 3.1.3). Παρά την αύξηση του αριθμού των μερικώς απασχολουμένων στη διάρκεια της κρίσης και, στη συνέχεια, τη μείωσή τους, το μερίδιο των μισθωτών που εργάζονταν περισσότερες από 35 ώρες την εβδομάδα παρέμεινε σχεδόν σταθερό (περίπου επτά στους δέκα) μεταξύ 2014 και 2019. Αυτό σημαίνει ότι μεταβλήθηκε ανάλογα με το σύνολο των μισθωτών, αφού ο συνολικός αριθμός τους αυξήθηκε. Από τις πιο έντονες μεταβολές είναι η αύξηση του σχετικού

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1.3 Κατανομή μισθωτών κατά κλίμακα εβδομαδιαίων ωρών εργασίας

	2014		2019		2014-2019
	Αριθμός	%	Αριθμός	%	%
1-2	11.982	0,8	11.494	0,6	-4,1
2,1-4	15.313	1,0	26.995	1,4	76,3
4,1-10	60.489	4,0	79.252	4,0	31,0
10,1-20	216.994	14,2	245.364	12,4	13,1
20,1-35	162.633	10,6	248.749	12,5	53,0
>35	1.063.768	69,5	1.374.482	69,2	29,2
Σύνολο	1.531.179	100,0	1.986.336	100,0	29,7

Πηγή: Ειδικό Τεύχος Δεκεμβρίου 2014 και Ειδικό Ετήσιο Τεύχος 2019, Πληροφοριακό Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ.

μεριδίου των μισθωτών που απασχολούνται από 2,1 έως 4 ώρες την εβδομάδα και από 20,1 ως 35 ώρες την εβδομάδα. Επομένως, η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών και η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων χαρακτηρίστηκε από την περισσότερο από αναλογική αύξηση των δύο αυτών ομάδων μισθωτών μερικής απασχόλησης.

Οι αμοιβές των μισθωτών αποτελούν αδιαμφισβήτη σημαντική πληροφορία για την αξιολόγηση της πορείας της αγοράς εργασίας. Δεδομένης της υψηλής ακόμη ανεργίας και των μεγάλων προβλημάτων που αντιμετωπίζει η αγορά εργασίας, δεν αναμένονται σημαντικές μεταβολές. Τα στοιχεία του Συστήματος ΕΡΓΑΝΗ φαίνεται να συμφωνούν με αυτή την άποψη. Η μικτή μηνιαία μισθολογική δαπάνη έφτασε τα 2,078 δις ευρώ το 2019 έναντι 1,596 δις ευρώ το 2014, δηλαδή παρουσίασε αύξηση κατά 30% περίπου, περίπου όσο και η αύξηση του αριθμού των μισθωτών. Επομένως, η μέση δαπάνη για μισθούς, λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των μισθωτών, κινήθηκε περίξ των 1.045 ευρώ παραμένοντας ουσιαστικά σταθερή.

Ένα ακόμη ενδιαφέρον στοιχείο είναι η μισθολογική κατανομή των μισθωτών<sup>3</sup>, η οποία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 3.1.3. Μεγάλη αύξηση παρουσίασαν οι μισθωτοί που αμείβονται με 701-800 ευρώ μηνιαί-

ως (περίπου 92%), ενώ η μοναδική ομάδα μισθωτών που μειώθηκε ήταν αυτοί που αμείβονταν με 501-600 ευρώ μηνιαίως. Η ερμηνεία πιθανόν βρίσκεται στην αύξηση του πλήθους των μισθωτών που κατατάσσονται στην αμέσως προηγούμενη (κάτω των 500 ευρώ) και αμέσως επόμενη μισθολογική ομάδα (601-700). Αμφότερες οι μεταβολές μάλλον σχετίζονται με την αύξηση του κατώτατου μισθού καθώς και τις πιθανώς σχετιζόμενες με αυτό αυξημένες μετατροπές συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε ευέλικτες μορφές απασχόλησης και το γεγονός ότι αρκετές νέες θέσεις αφορούν ευέλικτες μορφές απασχόλησης. Φαίνεται, λοιπόν, ότι η αγορά εργασίας προσαρμόζεται στα νέα δεδομένα. Μια γενικότερη ματιά καταδεικνύει ότι αυξήθηκε ταχύτερα το πλήθος των μισθωτών που αμείβονται με λιγότερα από 1.000 ευρώ<sup>4</sup>, ενώ εκείνοι που αμείβονται με υψηλότερες αποδοχές αυξήθηκαν μεν, αλλά με βραδύτερο ρυθμό.

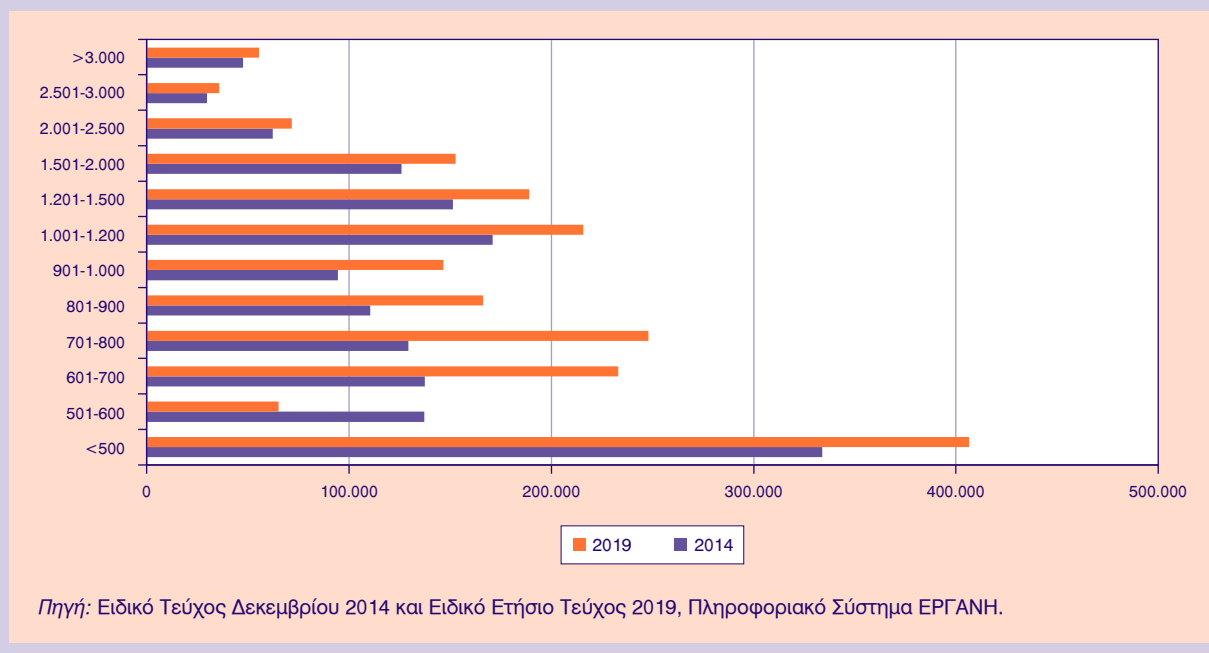
Η ηλικιακή σύνθεση των μισθωτών δείχνει αύξηση στον αριθμό των μελών των ομάδων κάτω των 19 ετών και άνω των 64 ετών, ενώ σημαντική αύξηση εμφάνισαν και τα άτομα ηλικίας 45-64 ετών. Η αύξηση της πρώτης ομάδας μπορεί να αποδοθεί στην αυξημένη προσφορά εργασίας για τη στήριξη του εισοδήματος των νοικοκυριών από τα νεότερα μέλη, πιθανόν

3. Οι σχετικές εκθέσεις δεν διευκρινίζουν αν πρόκειται για μικτές ή καθαρές αποδοχές. Ωστόσο, μιας και η συνολική μισθολογική δαπάνη αφορά μικτές αποδοχές, υποθέτουμε ότι και σε αυτή την περίπτωση ισχύει το ίδιο. Επίσης, δεν διευκρινίζεται αν πρόκειται για αποδοχές του Δεκεμβρίου ή μέσες μηνιαίες αποδοχές του τελευταίου έτους.

4. Οι μισθωτοί που αμείβονται με λιγότερα από 500 ευρώ μηνιαίως δεν καταγράφονται ως ξεχωριστή κατηγορία στην έκθεση του 2014, καθώς η κατανομή ξεκινά από την ομάδα 501-600 ευρώ. Αντί αυτού αναφέρεται η κατηγορία «μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση». Ωστόσο, πιθανολογείται ότι η πλειονότητα αυτών που εντάσσονται στην ομάδα αμείβονται με χαμηλότερες αμοιβές, επομένως μπορεί να αντιστοιχηθεί με την ομάδα μισθωτών που αμείβονταν με λιγότερα από 500 ευρώ το 2019.



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.3 Μισθολογική κατανομή μισθωτών



σε συνδυασμό με σπουδές, καθώς και στο γεγονός ότι με την κατάργηση του χαμηλότερου κατώτατου μισθού για τους νέους το αποτέλεσμα υποκατάστασης είναι πλέον μεγαλύτερο από το εισοδηματικό, καθιστώντας τη συμμετοχή στην αγορά εργασίας πιο ελκυστική. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση της δεύτερης ομάδας μπορεί να αποδοθεί στην αύξηση του ορίου συνταξιοδότησης στα 67 έτη. Σημειώνεται ότι η ομάδα μισθωτών άνω των 64 ετών εμφάνισε αύξηση κοντά στο 140%.

#### 3.1.4. Ανεργία

Η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων το τρίτο τρίμηνο του 2019 συνοδεύτηκε από τη μείωση του αριθμού των ανέργων και του ποσοστού ανεργίας. Έτσι, ο συνολικός αριθμός των ανέργων άνω των 15 ετών διαμορφώθηκε σε περίπου 777 χιλιάδες άτομα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, ενώ το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 16,4%, περίπου δύο εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2018. Σε ετήσια βάση η μείωση των ανέργων έφτασε τις 93,6 χιλιάδες (Διάγραμμα 3.1.4). Ωστόσο,

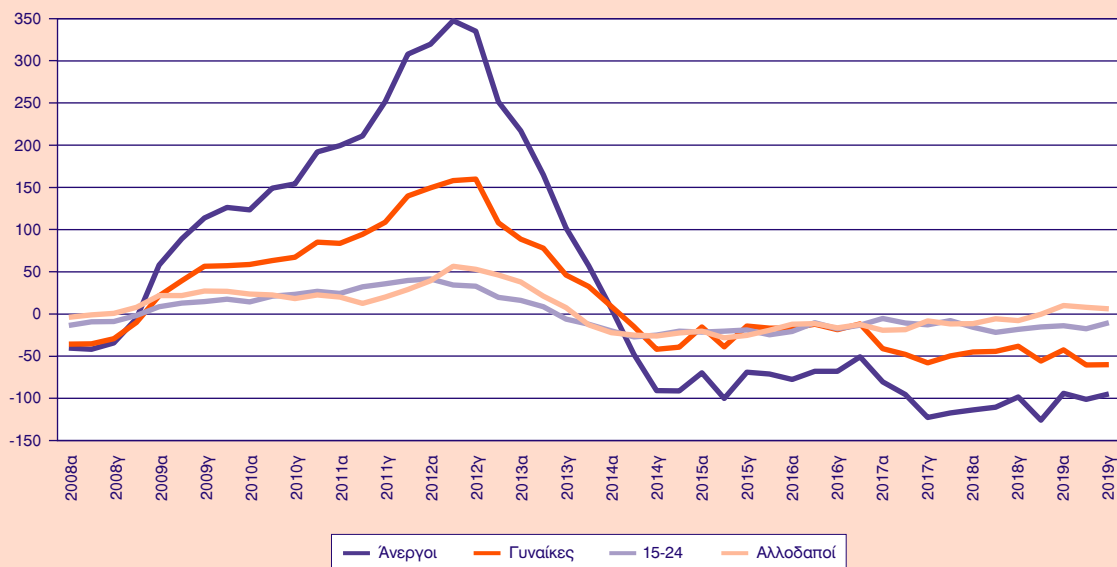
το φαινόμενο της ανεργίας συνεχίζει να διαφέρει σε ένταση μεταξύ διαφορετικών πληθυσμιακών ομάδων.

Τρεις ευρείες πληθυσμιακές ομάδες αντιμετωπίζουν εντονότερο πρόβλημα ανεργίας: οι γυναίκες, οι νέοι και οι αλλοδαποί. Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών άνω των 15 ετών άγγιξε το 20,5% το τρίτο τρίμηνο του 2019 έναντι 13% για τους άνδρες. Είναι ενδιαφέρον ότι το μειονέκτημα των γυναικών σε όρους απασχόλησης διαφέρει ανά ηλικιακή ομάδα. Έτσι, σε χειρότερη θέση έναντι των ανδρών είναι οι γυναίκες ηλικίας 30-44 ετών, οι οποίες αντιμετωπίζουν σχεδόν διπλάσιο ποσοστό ανεργίας έναντι των ανδρών (21,1% έναντι 11,6%), ενώ παρόμοιο ποσοστό ανεργίας για τα δύο φύλα επικρατεί στους νέους 15-24 ετών<sup>5</sup>. Οι νέοι είναι η δεύτερη ομάδα με υψηλό ποσοστό ανεργίας, πολύ υψηλότερο από εκείνο των ατόμων 25+, καθώς αγγίζει το 32,4% (έναντι 15,5%). Η τρίτη ομάδα με περιορισμένες πιθανότητες απασχόλησης είναι τα άτομα ξένης υπηκοότητας, δηλαδή οι αλλοδαποί. Το τρίτο τρίμηνο του 2019 το ποσοστό ανεργίας τους έφτασε το 22,1% έναντι 15,9% των γηγενών. Ιδιαίτερα ανησυχητική είναι η παρατήρηση ότι, ενώ οι άνεργοι ελληνικής υπηκοότητας μειώθηκαν το τελευταίο έτος, οι αλλοδαποί άνεργοι

5. Το τρίτο τρίμηνο του 2019 το ποσοστό ανεργίας για τις γυναίκες 15-24 ετών ήταν 35,1%, ενώ για τους αντίστοιχους άνδρες 30,3%. Ο λόγος ισούται με 1,2 και υπολείπεται μόνο έναντι της ομάδας 65+, όπου το ποσοστό ανεργίας των γυναικών είναι χαμηλότερο από εκείνο των ανδρών.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.4

#### Ετήσια μεταβολή ανέργων (ίδιο τρίμηνο διαδοχικών ετών)



Πηγή: Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ.

αυξήθηκαν κατά 9,1% ή 6 χιλιάδες άτομα. Αυτό σημαίνει ότι, σε αντιδιαστολή με τις γυναίκες και τους νέους, ομάδες στις οποίες ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε ταχύτερα τον τελευταίο χρόνο σε σύγκριση με τις ομάδες σύγκρισης (δηλαδή τους άνδρες και τα άτομα άνω των 25 ετών), ο αριθμός των αλλοδαπών ανέργων συνέχισε να αυξάνεται κινούμενος σε εντελώς αντίθετη κατεύθυνση από τον αριθμό των γηγενών ανέργων. Αυτή είναι μια εξέλιξη που προβληματίζει και επισημάνθηκε και στο προηγούμενο τεύχος των *Οικονομικών Εξελίξεων*.

Παρά τη μείωση της ανεργίας τα τελευταία πέντε περίπου χρόνια, οι προοπτικές απασχόλησης είναι ακόμη φτωχές, ειδικά για συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες. Αυτό γίνεται άμεσα εμφανές σε σύγκριση με τις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης. Η μοναδική χώρα που πλησιάζει το ελληνικό ποσοστό ανεργίας είναι η Ισπανία (13,9%), καθώς το μέσο ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη ήταν 7,3% το τρίτο τρίμηνο του έτους. Επομένως, ο δρόμος για τη μείωση της ανεργίας σε χαμηλότερα επίπεδα είναι ακόμη μακρύς και το κόστος σε όρους αναξιοποίητων ανθρώπινων πόρων ακόμη υψηλό για την ελληνική οικονομία, στοιχεία που δεν επιτρέπουν κανένα εφησυχασμό.

### 3.1.5. Θεσμικές αλλαγές

Από την αλλαγή της κυβέρνησης το καλοκαίρι του 2019 δρομολογήθηκαν αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο της αγοράς εργασίας. Μερικές σημαντικές αλλαγές περιγράφονται στη συνέχεια.

Με τροπολογία τον Αύγουστο του 2019 καταργήθηκε η διάταξη για τη θεσμοθέτηση του «βάσιμου λόγου»<sup>6</sup> για την απόλυση εργαζομένου (άρθρο 48, Ν.4611/2019). Η χρησιμότητα της συγκεκριμένης διάταξης αμφισβητήθηκε εξ αρχής με κύριο επιχείρημα ότι περιέπλεκε χωρίς λόγο τη διαδικασία απόλυσης και καταβολής αποζημίωσης, εφόσον στο ελληνικό εργατικό δίκαιο, ήδη από το 1955, προβλέπεται η καταβολή αποζημίωσης σε περίπτωση απόλυσης (ανεξαρτήτως αιτίας). Μοναδική περίπτωση μη καταβολής αποζημίωσης ήταν η αιτιολόγηση της απόφασης του εργοδότη. Άρα, η ανάγκη αιτιολόγησης άφηνε ενδεχομένως νομικά ανοικτό πεδίο μη καταβολής αποζημίωσης, όταν η απόλυση ήταν αιτιολογημένη.

Με την ίδια τροπολογία καταργήθηκε η ευθύνη αναθέτοντος εργολάβου και υπεργολάβου έναντι εργαζομένων σε περίπτωση μη καταβολής των οφειλόμενων αποδοχών, των ασφαλιστικών εισφορών, καθώς

6. Όταν η απόλυση αποδίδεται στη μη ικανότητα του εργαζομένου κατά την εκτέλεση της εργασίας, την ακατάλληλη συμπεριφορά του ή στις λειτουργικές απαιτήσεις της επιχείρησης, τότε κρίνεται ότι συντρέχει «βάσιμος λόγος».

και τυχόν αποζημιώσεων απόλυσης σε αυτούς από τον εργοδότη τους (άρθρο 9, Ν.4554/2018). Αν και υπάρχουν επιχειρήματα υπέρ και κατά, η διάταξη ενδεχομένως ασκούσε πίεση στους ασυνεπείς εργοδότες μέσω των πελατών-συνεργατών τους, ώστε να τηρούν την εργατική νομοθεσία. Αυτή η πίεση δεν υφίσταται πλέον.

Τέλος, η ίδια τροπολογία προβλέπει την κατάργηση της αναστολής της τρίμηνης αποσβεστικής προθεσμίας για την αμφισβήτηση του κύρους της απόλυσης, καθώς και της εξάμηνης αποσβεστικής προθεσμίας για τη διεκδίκηση της αποζημίωσης απόλυσης. Το επίσημο επιχείρημα που δόθηκε ήταν η επιμήκυνση του χρόνου εκδίκασης των σχετικών υποθέσεων, καθώς η αναστολή των προθεσμιών για την άσκηση αγωγής ήταν συνάρτηση της απόφασης του Σώματος Επιθεώρησης Εργασίας περί του βάσιμου λόγου απόλυσης.

Μερικούς μήνες αργότερα, με βάση τον Ν.4635/2019 και το άρθρο 53, θεσμοθετήθηκαν εξαιρέσεις στην εφαρμογή των όρων συλλογικών συμβάσεων και προβλέφθηκε η θέσπιση ειδικών όρων. Αυτό σημαίνει ότι δόθηκε η δυνατότητα στα συμβαλλόμενα μέρη να εξαιρούν από την εφαρμογή όρων κλαδικής ή ομοιοεπαγγελματικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας (ΣΣΕ) ειδικές κατηγορίες επιχειρήσεων ή επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα. Επίσης, νομιμοποιήθηκε το δικαίωμα παρέμβασης του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων στις συλλογικές διαπραγματεύσεις, καθώς είναι αυτός που ορίζει τα ειδικά κριτήρια εξαίρεσης. Η εξαίρεση αφορά επιχειρήσεις ειδικού τύπου, όπως επιχειρήσεις κοινωνικής οικονομίας, νομικά πρόσωπα μη κερδοσκοπικού σκοπού και επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα (π.χ. σε καθεστώς προπρωχευτικής ή παραπρωχευτικής ή πτωχευτικής διαδικασίας ή εξωδικαστικού συμβιβασμού ή εξυγίανσης). Με επιφύλαξη, η διάταξη δεν έχει τεθεί ακόμη σε εφαρμογή.

Το άρθρο 55 του ίδιου νόμου ορίζει ότι η κλαδική ή επιχειρησιακή ΣΣΕ υπερισχύει σε περίπτωση συρροής με ομοιοεπαγγελματική ΣΣΕ, κατ' εξαίρεση στις περιπτώσεις επιχειρήσεων, που αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα και βρίσκονται σε καθεστώς προπρωχευτικής ή παραπρωχευτικής ή πτωχευτικής διαδικασίας ή εξωδικαστικού συμβιβασμού ή οικονομικής εξυγίανσης. Οι περιπτώσεις των επιχειρήσεων που εξαιρούνται καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων. Επίσης, η επιχειρησιακή ΣΣΕ υπερισχύει της κλαδικής.

Εκκρεμεί σχετική υπουργική απόφαση για την εφαρμογή της διάταξης. Αντίθετα, η εθνική κλαδική ή ομοιοεπαγγελματική ΣΣΕ δεν υπερισχύει αντίστοιχης τοπικής ήδη από τον Νοέμβριο του 2019.

Όσον αφορά την επέκταση των ρυθμίσεων των ΣΣΕ ή των δικαστικών αποφάσεων (ΔΕ) που αφορούν όρους απασχόλησης, ο Ν.4635/2019 (άρθρο 56) αυστηροποιεί τις διαδικασίες για την κήρυξη της ΣΣΕ ή ΔΑ ως γενικώς υποχρεωτικών, άρα δυσχεραίνει την επέκτασή τους, ενώ επαναλαμβάνεται η δυνατότητα εξαίρεσης επιχειρήσεων από την τήρηση ΣΣΕ ή ΔΑ που έχουν κηρυχθεί υποχρεωτικές. Η σχετική διάταξη δεν είχε τεθεί σε εφαρμογή μέχρι τη συγγραφή του παρόντος.

Ακόμη, το άρθρο 58 του Ν.4635/2019 ορίζει ως μονομερή βλαπτική μεταβολή των όρων εργασίας την πέραν των δύο μηνών καθυστέρηση καταβολής των δεδουλευμένων αποδοχών του εργαζομένου από τον εργοδότη, ανεξαρτήτως της αιτίας της καθυστέρησης. Αντίθετα, οι προηγούμενες σχετικές διατάξεις αναφέρονταν σε «αξιόλογο διάστημα» καθυστέρησης καταβολής των δεδουλευμένων αποδοχών, αφήνοντας περιθώρια διαφόρων ερμηνειών. Η σχετική διάταξη δεν είχε τεθεί σε εφαρμογή μέχρι τη συγγραφή του παρόντος.

Αναφορικά με τη μερική απασχόληση και τις πρόσθετες ώρες απασχόλησης ορίζεται ότι, αν παραστεί ανάγκη για πρόσθετη εργασία πέραν από τη συμφωνηθείσα, ο εργαζόμενος έχει υποχρέωση να την παράσχει, αν είναι σε θέση να το κάνει και η άρνηση του θα ήταν αντίθετη με την καλή πίστη (άρθρο 59 του Ν.4635/2019). Αν παρασχεθεί εργασία πέραν της συμφωνημένης, ο μερικώς απασχολούμενος δικαιούται αντίστοιχης αμοιβής με προσαύξηση 12% επί της συμφωνηθείσας αμοιβής για κάθε επιπλέον ώρα εργασίας που θα παράσχει. Ο μερικώς απασχολούμενος μπορεί να αρνηθεί την παροχή εργασίας πέραν της συμφωνημένης, όταν αυτή η πρόσθετη εργασία λαμβάνει χώρα κατά συνήθη τρόπο. Σε κάθε περίπτωση η πρόσθετη αυτή εργασία δύναται να πραγματοποιηθεί κατ' ανώτατο όριο μέχρι τη συμπλήρωση του πλήρους ημερήσιου ωραρίου του συγκρίσιμου εργαζομένου<sup>7</sup>. Η ρύθμιση αυτή φαίνεται να προστατεύει τους μερικώς απασχολούμενους από την τακτική επιμήκυνση του χρόνου απασχόλησης, άρα να στοχεύει στην υποδηλωμένη εργασία.

Επιπλέον, αλλαγές έγιναν στο θεσμικό πλαίσιο για την αδήλωτη εργασία. Για παράδειγμα, στο άρθρο 65 ορίζεται ότι εντός 12 μηνών από τη διαπίστωση

7. Συγκρίσιμος εργαζόμενος ενδεχομένως είναι αυτός που εργάζεται 8 ώρες την ημέρα για πέντε ημέρες την εβδομάδα ή αυτός που εργάζεται 6,66 ώρες την ημέρα για έξι ημέρες την εβδομάδα. Σε κάθε περίπτωση, περίπου 40 ώρες την εβδομάδα.

παράβασης για αδήλωτη εργασία, διενεργείται τουλάχιστον ένας επανέλεγχος στην παραβατική επιχείρηση, προκειμένου να ελεγχθεί τυχόν υποτροπή. Επίσης, προβλέπεται το δικαίωμα του εργοδότη να προσφύγει κατά της απόφασης εντός 60 ημερών, χωρίς ωστόσο αναστολή της εκτέλεσης της πράξης επιβολής του προστίμου. Τέλος, σε περίπτωση πρόσληψης του αδήλωτου εργαζόμενου για 12 μήνες με σύμβαση πλήρους απασχόλησης, το πρόστιμο μειώνεται σε €2.000 (από €10.500), ενώ για εποχικά απασχολούμενους η διάρκεια της σύμβασης πλήρους απασχόλησης ορίζεται στους 3 μήνες κατ' ελάχιστο και το πρόστιμο μειώνεται σε €5.000 (άρθρο 66 του Ν.4635/2019). Οι σχετικές διατάξεις δεν είχαν τεθεί σε εφαρμογή μέχρι τη συγγραφή του παρόντος σε αναμονή σχετικής υπουργικής απόφασης.

Με νέα απόφαση του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων αναδιαρθρώθηκε το σύστημα επιβολής προστίμων για παραβάσεις της εργατικής νομοθεσίας. Θεσπίζεται ένα σύστημα αντικειμενικού προσδιορισμού των προστίμων και εξαλείφονται τα υποκειμενικά κριτήρια, με στόχο να επιβάλλεται για όμοιες περιπτώσεις πρόστιμο της ίδιας βαρύτητας, να γνωρίζουν οι εργοδότες εκ των προτέρων το ακριβές ύψος του προστίμου για κάθε συγκεκριμένη παράβαση, και εν τέλει σε ένα πλαίσιο διαφάνειας και σαφήνειας να προστατεύονται τα δικαιώματα των εργαζομένων, αλλά και να διασφαλίζεται ο υγιής ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων. Το νέο σύστημα προστίμων που τέθηκε σε εφαρμογή διαφοροποιεί το ύψος του προστίμου με βάση τη βαρύτητα της παράβασης (υψηλότερα πρόστιμα σε παραβάσεις διατάξεων που προστατεύουν γυναίκες, εγκύους, ανήλικους και σε όσους εμποδίζουν τη συνδικαλιστική δράση), τον αριθμό των εργαζομένων που αφορά και το μέγεθος της επιχείρησης. Με βάση τα κριτήρια αυτά έχει συνταχθεί ποινολόγιο που είναι εκ των προτέρων γνωστό, επομένως αποφεύγεται ο αιφνιδιασμός της επιχείρησης<sup>8</sup>.

Σύμφωνα με δημοσιεύματα στον ημερήσιο τύπο<sup>9</sup>, μέσα στις προθέσεις της κυβέρνησης και του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων είναι η θεσμοθέτηση της δυνατότητας ηλεκτρονικής ψηφο-

φορίας των συνδικαλιστών για τη λήψη αποφάσεων. Παράλληλα, θα προβλεφθεί η δημιουργία ηλεκτρονικών μητρώων για συνδικαλιστικές οργανώσεις εργαζομένων και εργοδοτών, ενώ υπάρχουν σκέψεις για δημιουργία Εθνικού Μητρώου Συλλογικών Συμβάσεων Εργασίας, στο οποίο πρόσβαση θα έχουν το σύνολο των εργαζομένων και εργοδοτών της χώρας. Δεν αποκλείεται, επίσης, η επαναφορά του μπλόκου στην υποβολή αναλυτικών περιοδικών δηλώσεων (ΑΠΔ) για τους μη συνεπείς εργοδότες.

Ακόμη, αναμένεται σύντομα προς ψήφιση το νομοσχέδιο για την αναμόρφωση του Πληροφοριακού Συστήματος ΕΡΓΑΝΗ (ΕΡΓΑΝΗ II). Σύμφωνα με δηλώσεις του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων<sup>10</sup>, το νομοσχέδιο θα προβλέπει, μεταξύ άλλων, την ανάπτυξη και ενσωμάτωση στο Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ νέων ψηφιακών λειτουργιών, όπως το ψηφιακό ωράριο και η κάρτα εργασίας (αρχικά σε επιχειρήσεις του λιανικού εμπορίου και τράπεζες). Στόχος είναι η αποτελεσματικότερη προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων και η μείωση του κόστους συμμόρφωσης των εργοδοτών. Ωστόσο, είναι μάλλον δύσκολο να προβλεφθούν όλοι οι πιθανοί τρόποι παράκαμψης, εφόσον η καθημερινή πρακτική δεν μπορεί να ελεγχθεί επαρκώς.

Επίσης, σύμφωνα με δηλώσεις του υφυπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Υποθέσεων<sup>11</sup>, σχεδιάζεται η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών το δεύτερο εξάμηνο του 2020 κατά 0,9 εκατοστιαίες μονάδες. Η σχετική διάταξη θα περιλαμβάνεται στο ασφαλιστικό νομοσχέδιο που αναμένεται. Το άμεσο αποτέλεσμα θα είναι η αύξηση των καθαρών αποδοχών των απασχολούμενων και η μείωση του μισθολογικού κόστους για τους εργοδότες. Μάλιστα, η μείωση της εισφοράς θα αφορά μόνο απασχολούμενους πλήρους απασχόλησης, οπότε αναμένεται να μειώσει το κίνητρο των εργοδοτών να προσλαμβάνουν με συμβάσεις εργασίας μερικής απασχόλησης, εφόσον μειώνει τη διαφορά κόστους των δύο μορφών. Ενδεχομένως να έχει γίνει κάποια πρόβλεψη για την αναπλήρωση των απωλειών από έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων με άλλους τρόπους, δεδομένου ότι δεν αναμένονται μειώσεις στις συντάξεις.

8. <<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1555584/ta-nea-prostima-gia-tis-parabaseis-tis-ergatikis-nomothesias>>.

9. Βλέπε π.χ. <<https://www.kathimerini.gr/1041658/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/sarwtikes-allages-sta-ergasiaka-me-nomosxedioskoypa>>.

10. Βλέπε <<https://www.capital.gr/epikairota/3387652/g-broutsis-erxetai-i-ergani-ii-oi-axones-proteraititas-gia-tin-anaptuxi-tis>>.

11. Βλέπε <<https://www.taxheaven.gr/news/46962/n-mhtarakhs-apo-ton-ioylio-toy-2020-h-meiwsh-kata-09-twn-asfalistikwn-eisforwn-gia-toy-misowtoys-plhroys-apasxolhshs>>.



## 3.2. Διαχρονικές μεταβολές της απασχόλησης του χρηματοπιστωτικού τομέα<sup>1</sup> στην Ελλάδα

**Βλάσης Μισός**  
**Κωνσταντίνος Λοΐζος**

### 3.2.1. Εισαγωγή

Από το ξεκίνημα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 μέχρι και σήμερα, οι εξελίξεις στον ευρύ κλάδο της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς, έχουν αποτελέσει αντικείμενο εκτενούς έρευνας και εντατικής μελέτης<sup>2</sup>. Βασικό στόχο των κειμένων πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση<sup>3</sup> αποτελεί η διατήρηση ενός εύρυθμου πλαισίου λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να συνεχίσουν τον επιτελικό ρόλο χρηματοδότησης της οικονομίας. Αυτός είναι και ο βασικός λόγος που τα συστημικά τραπεζικά ιδρύματα υπόκεινται σε ενδεδειγμένους ελέγχους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), με στόχο την παρακολούθηση και αξιολόγηση πιθανών κινδύνων που προκύπτουν από τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους. Η τακτική των μεθοδικών ελέγχων έχει ξεκινήσει από το 2011 και αποσκοπεί στη μελέτη ανταπόκρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε περίπτωση έκθεσής τους σε μακροοικονομικούς κινδύνους. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο και δεδομένου

του σημαντικού προβλήματος μη εξυπηρετούμενων δανείων<sup>4</sup>, η ελληνική τραπεζική αγορά βρίσκεται σε μια διαδικασία αναπροσαρμογής και επανεξέτασης του επιχειρηματικού μοντέλου της<sup>5</sup>.

Οι παραπάνω εξελίξεις αντανακλώνονται στην κεντρική θέση που η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα καταλαμβάνει στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν μετά το 2010 στην Ελλάδα<sup>6</sup>. Οι ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων στόχευαν στη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, ενώ παράλληλα ολοκληρώθηκε μια πολύπλευρη σειρά θεσμικών διεργασιών (εξαγορές, συγχωνεύσεις κτλ.) που οδήγησε στην αναδιάταξη του μεγέθους του τραπεζικού κλάδου. Ο εξορθολογισμός του κόστους λειτουργίας τέθηκε ως μία εκ των κύριων προϋποθέσεων για την ανανέωση της δυναμικής του κλάδου και εκλήφθηκε ως βασικό δίδαγμα της τρέχουσας κρίσης<sup>7</sup> γενικά. Το μέγεθος του περιορισμού του επιπέδου απασχόλησης φαίνεται, επίσης, ότι διαδραμάτισε έναν ουσιαστικό ρόλο στη διαδικασία προσαρμογής στις νέες μακροοικονομικές συνθήκες και στη μεταβολή του επιχειρηματικού μοντέλου των τραπεζών.

Σε αυτό το πλαίσιο, στη συνέχεια παρουσιάζουμε τις μεταβολές του μεγέθους απασχόλησης του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού κλάδου από το 2009 έως και σήμερα, δίνοντας έμφαση στον ευρύτερο κλάδο των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων. Στη συνέχεια, επικεντρωνόμαστε στα δεδομένα απασχόλησης του στενού κλάδου των τραπεζών, όπως προκύπτουν από την Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ), συνδυάζοντας τη μεταβολή τους με τη συρρίκνωση του αριθμού των τραπεζικών καταστημά-

1. Ως χρηματοπιστωτικό τομέα, με την ευρεία έννοια, εννοούμε τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας που περιλαμβάνει τα τραπεζικά ιδρύματα, τις ασφαλιστικές εταιρείες, καθώς και εταιρείες συναφείς με τις λειτουργίες των χρηματοπιστηριακών συναλλαγών. Βλ. κωδικούς 64 έως 66 στη Στατιστική Ταξινόμηση Κατά Οικονομική Δραστηριότητα (ΣΤΑΚΟΔ08).

2. Βλ. ενδεικτικά Adrian T. & Shin S. H. (2010), "The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-09", Staff Report no. 439, Federal Reserve Bank of New York και IMF (2019), *Global financial stability report: Lower for longer*, Washington: International Monetary Fund.

3. Βλ. EBA (2019), "Report on NPLs: Progress made and challenges ahead", European Banking Authority.

4. Loizos K. (2019), "Solving the NPLs' problem in Greece: where do we stand?", στο *Ten years into the global financial crisis - The current state of finance in the EU: Prospects and alternatives*, Nicos Poulantzas Institute, transform! Europe/EuroMemorandum Group.

5. Βλ. ομιλία του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας "A systemic approach towards improving asset quality of Greek banks". Tackling NPLs within the Greek banking system, Ελληνική Ένωση Τραπεζών και PwC, 24 Ιανουαρίου 2019.

6. Βλ. ενότητα 3 στο European Commission (2012), "The second economic adjustment programme for Greece", *European Economy, Occasional Economic Papers* 94.

7. Βλ. ομιλία του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας, «Διδάγματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και προκλήσεις για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα», 14 Νοεμβρίου 2018, σε εκδήλωση του International Center for Monetary and Banking Studies.

των. Τέλος, εξετάζουμε τη σχετική εισοδηματική κατάσταση των εργαζομένων στον ευρύ κλάδο της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, αντλώντας από τα στοιχεία της ευρωπαϊκής Έρευνας Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης.

### 3.2.2. Απασχόληση και ανεργία

Συγκρίνοντας τα μεγέθη της απασχόλησης του ευρύτερου κλάδου χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων με τις μεταβολές στη συνολική απασχόληση, καταλήγουμε σε ορισμένες κρίσιμες παρατηρήσεις. Το Διάγραμμα 3.2.1 απεικονίζει τις τριμηνιαίες μεταβολές της συνολικής απασχόλησης καθώς και της αντίστοιχης του ευρύτερου κλάδου χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων, σε σύγκριση με το α' τρίμηνο του 2001. Οι δύο κάθετες διακεκομμένες γραμμές σημειώνουν το ανώτερο και κατώτερο επίπεδο συνολικής απασχόλησης στη χώρα. Σύμφωνα με τα δεδομένα, από το 2001 έως και το γ' τρίμηνο του 2008, η αύξηση της απασχόλησης στην Ελλάδα υπολογίζεται σε περίπου 10%, ενώ η μεταβολή του επιπέδου απασχόλησης του χρηματοπιστωτικού και ασφαλιστικού κλάδου υπολογίζεται ότι διήλθε από πλήθος διακυμάνσεων και χαρακτηρίζεται από αδυναμία σχετικής σταθεροποίησης – αν και κατά μέσο όρο παρατηρείται μια ήπια αυξητική τάση (2003Q2-2008Q1).

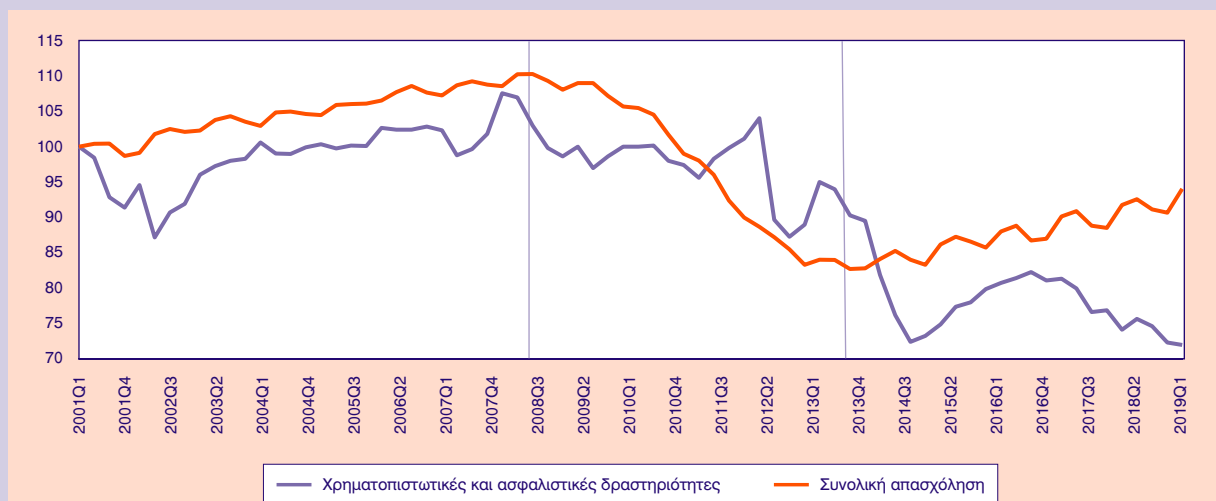
Η περίοδος από το 2008 έως και το δ' τρίμηνο του 2013 σιγματίζεται από μια ραγδαία μείωση των θέ-

σεων εργασίας γενικά, καταλήγοντας σε ένα επίπεδο 18 ποσοστιαίων μονάδων χαμηλότερα από το αντίστοιχο του 2001. Στο ίδιο χρονικό διάστημα, οι απασχολούμενοι στον τομέα των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων διέρχονται μια σειρά πολλαπλών διακυμάνσεων, επιδεικνύοντας κάποια σχετική συγκράτηση, εάν ληφθεί υπόψη και η συνολική μείωση της απασχόλησης στην οικονομία. Αυτό σημαίνει ότι η σχετική πτώση του επιπέδου απασχόλησης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό κλάδο ήταν περισσότερο συγκρατημένη, συγκρινόμενη με τη συνολική. Ενώ όμως το δ' τρίμηνο του 2013 αποτελεί –σύμφωνα με τα δεδομένα– την περίοδο κατά την οποία έχει καταγραφεί και το χαμηλότερο επίπεδο απασχόλησης στη διάρκεια της μακρόχρονης ύφεσης, το επίπεδο απασχόλησης του χρηματοπιστωτικού τομέα συνεχίζει μια αυτόνομη πτωτική πορεία. Συγκεκριμένα, στη διάρκεια της περιόδου 2014 έως και το β' τρίμηνο του 2019, ο αριθμός των απασχολούμενων στον συγκεκριμένο κλάδο έχει σημειώσει σημαντική πτώση κατά 20%, διατηρώντας μια τροχιά απόκλισης από τη γενική, ήπια επανάκαμψη. Ως αποτέλεσμα, η ποσοστιαία συμβολή των εργαζομένων του κλάδου στη συνολική απασχόληση της οικονομίας βαίνει μειούμενη προς το 2%, από τον μέσο όρο του 2,7% που ήταν διαχρονικά.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης η εξέλιξη της ποσοστιαίας συμμετοχής κατά ηλικιακή ομάδα εργαζομένων στο σύνολο των απασχολούμενων της

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.1

Διαχρονικές μεταβολές απασχολούμενων σε σύγκριση με το α' τρίμηνο 2001 (100), 2001Q1-2019Q2, Ελλάδα

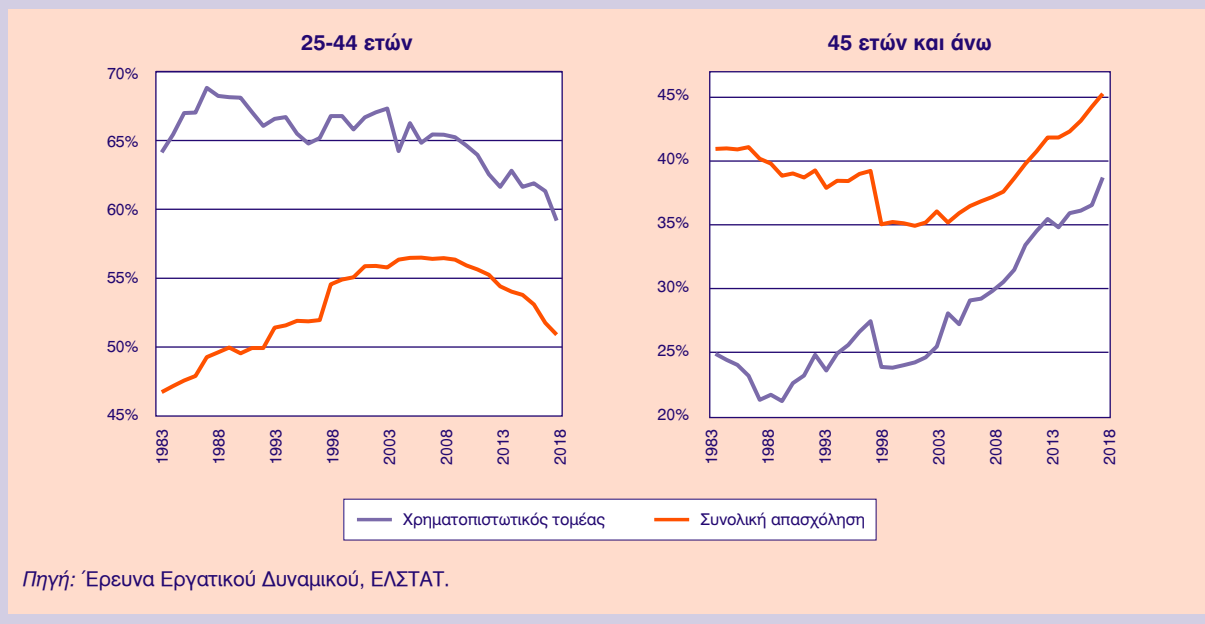


Πηγή: Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ.



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.2

Ποσοστό (%) εργαζομένων ηλικιακής ομάδας 25-44 ετών και 45 ετών και άνω, στο σύνολο των απασχολούμενων του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα, 1983-2018, Ελλάδα



οικονομίας και του κλάδου ειδικότερα. Τούτο διότι από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 έως και το 1998, η μέση ποσοστιαία συμμετοχή απασχολούμενων ηλικίας 45 ετών και άνω στη συνολική απασχόληση υπολογίζεται περίπου στο 38%, ενώ, για τον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό κλάδο, μόλις στο 24%. Έκτοτε, οι τάσεις των δύο μεγεθών εμφανίζονται ανοδικές, αν και στον κλάδο χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων ο ρυθμός μεταβολής είναι υψηλότερος του γενικού μέσου όρου. Κατά συνέπεια, έως και το 2018, η ποσοστιαία συμμετοχή των εργαζομένων ηλικίας 45 ετών και άνω στη συνολική απασχόληση εκτιμάται στο 45% και η αντίστοιχη του κλάδου χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων στο 38,7%.

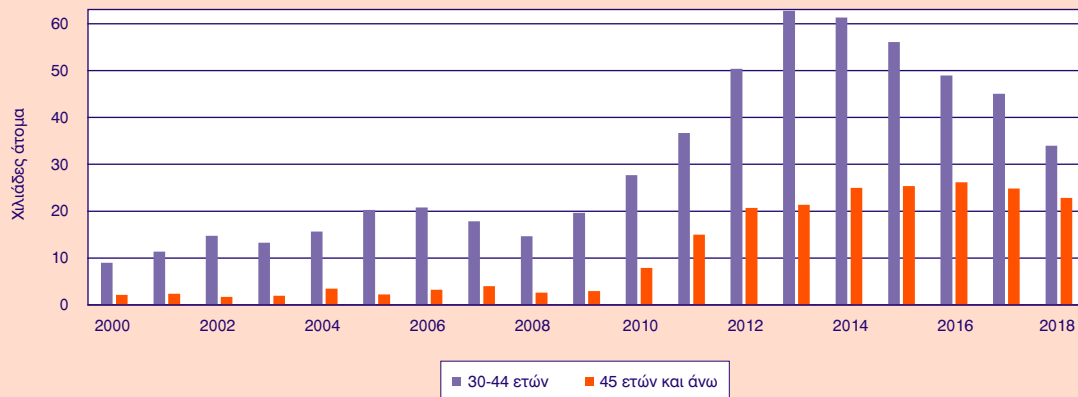
Αντιστρόφως, η ποσοστιαία συμμετοχή της νεότερης ηλικιακής ομάδας των 25-44 ετών στον κλάδο χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης διατηρεί διαχρονικά πτωτική πορεία, η οποία επιταχύνεται από το 2004 έως και το 2018. Σημαντική παρατήρηση αποτελεί το ότι, από το 1983 έως και το 1996, η διαφορά της ποσοστιαίας συμμετοχής απασχολούμενων νεαρής ηλικίας στον χρηματοπιστωτικό τομέα σε σχέση με το σύνολο της οικονομίας ανερχόταν περίπου σε 17 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ την επόμενη χρονική περίοδο (1997-2018), η διαφορά έχει συρρικνωθεί σε 9. Το συγκεκριμένο αποτέλεσμα είναι απότοκο δύο πολύ σημαντικών εξελίξεων. Από τη μία η μακροχρόνια δημογραφική τάση γήρανσης του συνολικού πληθυσμού στην Ελλάδα συμβάλλει έτσι ώστε ο γενικός μέσος όρος ηλικίας των εργαζομένων να αυξάνεται. Από την

άλλη, η παρατεταμένη ύφεση και οι επιπτώσεις της στην απασχόληση φαίνεται ότι αποτέλεσε ανάχωμα σε νέες προσλήψεις εργατικού δυναμικού νεαρότερων ηλικιών.

Το Διάγραμμα 3.2.3 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις του πληθυσμού των ανέργων για την περίοδο 2000 έως 2018, η τελευταία εργασία των οποίων αφορούσε δραστηριότητες συναφείς με τον χρηματοπιστωτικό και ασφαλιστικό κλάδο. Τα μεγέθη απεικονίζουν δύο βασικές ηλικιακές ομάδες, εκείνη των 25-44 ετών και την ομάδα 45 ετών και άνω. Όπως γίνεται αντιληπτό, από το 2000 έως και το 2008, ο πληθυσμός των ανέργων της νεαρότερης ηλικιακής ομάδας είναι σχετικά αυξημένος, ένδειξη που ενδεχομένως να σηματοδοτεί και μια διαρκή κινητικότητα που χαρακτηρίζει τον χώρο. Παράλληλα, οι άνεργοι ηλικίας 45 ετών και άνω του συγκεκριμένου κλάδου αποτελούν ένα εξαιρετικά μικρό τμήμα της συνολικής ανεργίας. Από το 2009 και ύστερα, τα μεγέθη και των δύο ηλικιακών ομάδων εκτινάσσονται, για να καταλήξουν το 2018 να βρίσκονται με μικρές διαφορές μεταξύ τους. Συνδυάζοντας τα αποτελέσματα των δύο διαγραμμάτων (3.2.2 και 3.2.3), εφόσον ο πληθυσμός της ηλικιακής ομάδας των εργαζομένων 45 ετών και άνω του χρηματοπιστωτικού τομέα, αυξάνεται, ενώ παράλληλα μειώνονται οι άνεργοι της ηλικιακής ομάδας 25-44 ετών, συμπεραίνουμε ότι οι νεαρότεροι άνεργοι πιθανώς και να μετέστρεψαν τις εργασιακές τους επιδιώξεις αποχωρώντας από τη διαδικασία εύρεσης εργασίας στον αντίστοιχο κλάδο.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.3

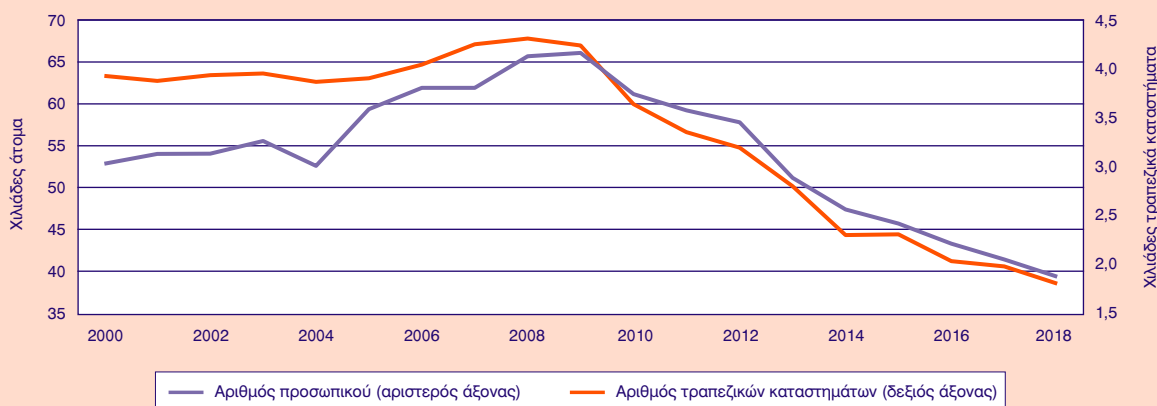
Πληθυσμός των ανέργων (χιλιάδες άτομα) του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα κατά ηλικιακή ομάδα, 2000-2018, Ελλάδα



Πηγή: Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, ΕΛΣΤΑΤ.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.4

Αριθμός προσωπικού (χιλιάδες άτομα) και αριθμός καταστημάτων (χιλιάδες) τραπεζών-μελών και συνδεδεμένων μελών της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, 2000-2018



Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών.

Εξειδικεύοντας τα δεδομένα στον χώρο των τραπεζών στην Ελλάδα, η αποτύπωση των μεγεθών του πλήθους των εργαζομένων συμπυκνώνει τις ουσιαστικές μεταβολές που συνέβησαν στα πιστωτικά ιδρύματα κατά τη διάρκεια της μακρόχρονης ύφεσης. Εκτός από τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων<sup>8</sup>, οι εναπομείνουσες επιχειρήσεις του κλάδου προέβησαν σε

σταδιακή συρρίκνωση και των καταστημάτων εξυπηρέτησης του κοινού τους. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των καταστημάτων το 2009 ανερχόταν σε 4.163 και το 2018, σε 1.874 –πτώση μεγαλύτερη του 50%. Οι συγκεκριμένες εξελίξεις αντανακλώνται και στη διακύμανση του απασχολούμενου προσωπικού των τραπεζικών ιδρυμάτων, όπως εμφανίζεται και στο Διάγραμμα 3.2.4.

8. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 2007, εκτός των συνεταιριστικών τραπεζών, ο χρηματοπιστωτικός κλάδος απαρτιζόταν από 19 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα την Ελλάδα, 18 με έδρα άλλες χώρες εντός ΕΕ και 4 με έδρα σε χώρες εκτός ΕΕ. Το 2018, ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνταν στη χώρα ανερχόταν σε 13.

Για την παρουσίαση γίνεται χρήση των δεδομένων που δημοσιεύονται ετησίως από την Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ) και που αφορούν –εκτός άλλων στοιχείων της τραπεζικής λειτουργίας– τον «αριθμό προσωπικού τραπεζών μελών της ΕΕΤ». Όπως είναι εμφανές, στη διάρκεια των ετών 2000 έως και 2009, το πλήθος του απασχολούμενου δυναμικού χαρακτηρίζεται ιδιαίτε- ρως σταθερό. Κατόπιν, η μείωση του δυναμικού είναι ραγδαία από 66,9 σε 38,5 χιλ. άτομα. Η μείωση του προσωπικού κατά 42% στη διάρκεια μιας δεκαετούς ύφεσης, την οποία ακολούθησε μια ήπια έως ασθενής μεγέθυνση του ΑΕΠ, χαρακτηρίζει την ιδιαίτερη και κρίσιμη φάση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος καθώς έχει να διαχειριστεί μια ευρεία γκάμα θεμάτων που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση του χαρτοφυ- λακίου και της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητι- κού του (π.χ. ο τρόπος απομείωσης του όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων). Η εμφανής τάση μείωσης του κόστους λειτουργίας φαίνεται και από τις 7,5 χιλ. οικειοθελείς αποχωρήσεις που καταγράφονται στα δεδομένα ρόης μισθωτής απασχόλησης του ιδιωτικού

τομέα του πληροφοριακού συστήματος «ΕΡΓΑΝΗ», από τον Αύγουστο του 2013 έως και τον Οκτώβριο του 2019. Τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν κατά καιρούς πολλαπλά κίνητρα σε έμπειρους εργαζόμενους να αποχωρήσουν με τρόπο που να επιτυγχάνεται μια αμφίπλευρη συναίνεση.

### 3.2.3. Σχετικό εισόδημα και ποσοστό φτώχειας εργαζομένων του χρηματοπιστωτικού κλάδου

Εκτός από τα βασικά δεδομένα και τις κύριες τάσεις της απασχόλησης, μία παράμετρος η οποία συμπλη- ρώνει με τρόπο ουσιαστικό την πληροφόρησή μας για την κατάσταση των εργαζομένων που ασκούν κά- ποια δραστηριότητα στον χρηματοπιστωτικό κλάδο αποτελεί το εισόδημα. Η ευρωπαϊκή Έρευνα Εισοδή- ματος και Συνθηκών Διαβίωσης του πληθυσμού μάς προσφέρει τη δυνατότητα προσέγγισης ορισμένων βασικών συγκριτικών δεικτών για τη μελέτη της ανι- σότητας εισοδήματος των εργαζομένων στον συγκε-

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2.1 Ποσοστό (%) σχετικής φτώχειας εργαζομένων στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, 2009 και 2016, ΕΕ15**

Τύπος κοινωνικού κράτους	Χώρα	2009	2016	Διαφορά 2009-2016
<b>Σοσιαλδημοκρατικό</b>	Δανία	0,6	2,0	1,4 π. μ.*
	Σουηδία	5,4	0,0	-5,4 π. μ.
	Φινλανδία	0,1	0,0	-0,1 π. μ.
	Ολλανδία	0,0	7,0	7,0 π. μ.
<b>Συντηρητικό-Κορπορατιστικό</b>	Αυστρία	1,7	5,0	3,3 π. μ.
	Βέλγιο	2,3	2,0	-0,3 π. μ.
	Γερμανία	2,1	3,0	0,9 π. μ.
	Γαλλία	1,8	1,0	-0,8 π. μ.
	Λουξεμβούργο	2,6	3,0	0,4 π. μ.
<b>Φιλελεύθερο</b>	Μ. Βρετανία	3,9	4,0	0,1 π. μ.
	Ιρλανδία	2,0	0,0	-2,0 π. μ.
<b>Νοτιοευρωπαϊκό</b>	Ιταλία	2,6	4,0	1,4 π. μ.
	Ισπανία	4,5	6,0	1,5 π. μ.
	Ελλάδα	3,1	3,0	-0,1 π. μ.
	Πορτογαλία	0,0	1,0	1,0 π. μ.

Πηγή: EUSILC, επεξεργασία μικροδεδομένων.

\* Ποσοστιαίες μονάδες.

κριμένο κλάδο. Η έρευνα είναι δειγματοληπτική και η επεξεργασία των δεδομένων έχει παρουσιαστεί σε προηγούμενο τεύχος<sup>9</sup>. Εδώ, όμως, κρίνεται απαραίτητο να διευκρινιστεί ότι η έννοια του εισοδήματος που μεταχειριζόμαστε στους Πίνακες 3.2.1 πιο πάνω και 3.2.2 αναφέρεται στο διαθέσιμο εισόδημα των μελών των νοικοκυριών, δηλαδή στο τμήμα του συνολικού εισοδήματος που απομένει μετά την αφαίρεση των φόρων και των ασφαλιστικών εισφορών, είτε για κατανάλωση, είτε για αποταμίευση.

Κατά συνέπεια, ο Πίνακας 3.2.1 αναφέρεται στο ποσοστό σχετικής φτώχειας των εργαζομένων σε χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες. Ουσιαστικά μας δείχνει το ποσοστό του πληθυσμού των εργαζομένων του συγκεκριμένου κλάδου, το διαθέσιμο εισόδημα των οποίων είναι κάτω από το εκάστοτε όριο φτώχειας<sup>10</sup> του συνολικού πληθυσμού. Στον πίνακα παραθέτουμε δεδομένα από το 2009 –το οποίο συμβατικά

λαμβάνεται ως το συμβατικό έτος εκκίνησης της ύφεσης στην Ελλάδα– και του 2016, για όλες τις χώρες της ΕΕ15. Όπως παρατηρούμε, οι εργαζόμενοι στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, τόσο στη χώρα μας όσο και ευρύτερα, καταγράφουν πολύ χαμηλά ποσοστά φτώχειας. Κάτι τέτοιο είναι αναμενόμενο, εάν αναλογιστούμε ότι οι χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες είναι σχετικά υψηλά αμειβόμενες.

Από την άλλη πλευρά, μεταξύ του 2009 και του 2016, σε αρκετές χώρες της Κεντρικής Ευρώπης το ποσοστό φτώχειας αυξάνεται σημαντικά. Στην Ολλανδία καταγράφεται αύξηση κατά 7 ποσοστιαίες μονάδες και στην Αυστρία κατά 3,3. Αναφορικά με τις χώρες που ανήκουν στο νοτιοευρωπαϊκό πρότυπο κοινωνικής προστασίας, η Πορτογαλία εμφανίζει εξαιρετικά χαμηλό ποσοστό. Περαιτέρω, στη χώρα μας το ποσοστό φτώχειας κυμαίνεται διαχρονικά γύρω στο 3%, ενώ για το 2016, στην Ισπανία και την

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2.2 Διαφορές του διάμεσου διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων του χρηματοπιστωτικού κλάδου σε όρους κοινής αγοραστικής δύναμης (PPP), σε σχέση με τη Δανία (100), 2009 και 2016, ΕΕ15**

Τύπος κοινωνικού κράτους	Χώρα	2009	2016	Διαφορά 2009-2016
<b>Σοσιαλδημοκρατικό</b>	Δανία	100	100	-
	Σουηδία	83,7	78,8	-4,9 π. μ.
	Φινλανδία	93,4	89,6	-3,8 π. μ.
	Ολλανδία	87,7	85,0	-2,7 π. μ.
<b>Συντηρητικό-Κορπορατιστικό</b>	Αυστρία	114,5	95,7	-18,8 π. μ.
	Βέλγιο	91,5	92,2	0,6 π. μ.
	Γερμανία	95,9	84,8	-11,1 π. μ.
	Γαλλία	88,7	79,8	-8,9 π. μ.
	Λουξεμβούργο	148,9	123,7	-25,2 π. μ.
<b>Φιλελεύθερο</b>	Μ. Βρετανία	86,4	86,6	0,3 π. μ.
	Ιρλανδία	112,1	97,3	-14,8 π. μ.
<b>Νοτιοευρωπαϊκό</b>	Ιταλία	96,2	79,4	-16,8 π. μ.
	Ισπανία	101,9	81,0	-20,9 π. μ.
	Ελλάδα	83,3	47,8	-35,5 π. μ.
	Πορτογαλία	86,1	62,3	-23,8 π. μ.

Πηγή: EUSILC, επεξεργασία μικροδεδομένων.

9. Βλ. Μισσός Β. (2019), «Βασικοί δείκτες ανισότητας εισοδήματος στην ΕΕ15», *Οικονομικές Εξελίξεις*, μέρος Α', τεύχος 39, ΚΕΠΕ.

10. Ως κατώφλι φτώχειας ορίζεται το 60% του διάμεσου ατομικού διαθέσιμου εισοδήματος: <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:At-risk-of-poverty\\_rate](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:At-risk-of-poverty_rate)>.

Ιταλία το ποσοστό φτώχειας υπολογίζεται σε 6% και 4%, αντίστοιχα.

Ως γνωστόν, το ποσοστό σχετικής φτώχειας κάθε χώρας δεν αντανακλά τις διαχρονικές μεταβολές του εισοδήματος, αφού υπολογίζεται με βάση το εκάστοτε διάμεσο ατομικό εισόδημα. Συνεπώς, μια σημαντική μείωση του διαμέσου εισοδήματος ενδεχομένως και να επιφέρει μείωση του ποσοστού φτώχειας. Για τη μελέτη της εισοδηματικής κατάστασης του συγκεκριμένου πληθυσμού μεταξύ των αντίστοιχων εργαζομένων στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ15, έχουμε προβεί στη μετατροπή των διαθέσιμων εισοδημάτων των χωρών, σε όρους κοινής αγοραστικής δύναμης (PPP). Με τον τρόπο αυτό, μας παρέχεται η δυνατότητα σύγκρισης των εισοδημάτων και ελέγχου της μεταβολής τους με βάση το εισόδημα των υπολοίπων χωρών. Έτσι, ο Πίνακας 3.2.2 απεικονίζει το διάμεσο διαθέσιμο εισόδημα των εργαζομένων του χρηματοπιστωτικού κλάδου των χωρών-μελών της ΕΕ15 σε όρους κοινής αγοραστικής δύναμης, έχοντας θέσει το αντίστοιχο εισόδημα της Δανίας ως βάση (100) και λαμβάνοντας αντίστοιχες διαφορές των υπολοίπων από αυτό<sup>11</sup>.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 3.2.2, σε σχέση με το 2016, το 2009, οι αποστάσεις του διαμέσου διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων του χρηματοπιστωτικού κλάδου των χωρών της ΕΕ ήταν μικρότερες από το αντίστοιχο εισόδημα της Δανίας. Σε όλες σχεδόν τις χώρες, παρατηρείται μια σχετική αρνητική απόκλιση –άλλοτε σημαντική, άλλοτε ήπια– σε όρους κοινής αγοραστικής δύναμης. Εστιάζοντας στις χώρες του νοτιοευρωπαϊκού προτύπου, οι μεταβολές που καταγράφονται είναι υψηλές. Στην Ελλάδα, το 2009, το διαθέσιμο εισόδημα αντιστοιχούσε στο 83,3% αυτού της Δανίας, ενώ το 2016 υπολογιζόταν στο 47,8%, δηλαδή μεταβλήθηκε κατά 35,5 ποσοστι-

αίες μονάδες. Σημαντική είναι επίσης η μείωση που καταγράφεται στην Πορτογαλία (κατά 23,8) αλλά και στην Ισπανία και την Ιταλία. Στη διάρκεια των επτά ετών που παρουσιάζει ο πίνακας, οι περικοπές εισοδήματος και η υψηλή φορολογία αύξησαν τις εισοδηματικές αποστάσεις μεταξύ των εργαζομένων του κλάδου στις χώρες της ΕΕ15.

### 3.2.4. Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, η τάση του επιπέδου απασχόλησης των εργαζομένων του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού κλάδου στην Ελλάδα φαίνεται ότι δεν ακολουθεί την ήπια ανάκαμψη της συνολικής απασχόλησης. Τα αίτια αυτής της εξέλιξης πιθανόν να αφορούν τη μεταβολή του επιχειρηματικού μοντέλου του τραπεζικού κλάδου, αλλά κάτι τέτοιο χρήζει περαιτέρω διερεύνησης. Παράλληλα, η μέση ηλικία των εργαζομένων στον κλάδο αυξάνεται, καθώς καταγράφεται μια ταχύτερη της μέσης αύξηση του ποσοστού των εργαζομένων ηλικίας 45 ετών και άνω στο σύνολο των απασχολούμενων του κλάδου. Σημαντικό τμήμα του πλήθους των ανέργων (ηλικίας 25-44 ετών) που προερχόταν από τον κλάδο του χρηματοπιστωτικού τομέα φαίνεται ότι μετέστρεψε τις επαγγελματικές του προσδοκίες και απευθύνθηκε σε άλλες δραστηριότητες, ενώ η σταδιακή μείωση του προσωπικού των τραπεζικών ιδρυμάτων ακολουθεί τη συρρίκνωση του αριθμού των καταστημάτων. Τέλος, το ποσοστό φτώχειας των εργαζομένων του χρηματοπιστωτικού κλάδου στη χώρα μας παραμένει διαχρονικά χαμηλό (περίπου 3%), αλλά το διαθέσιμο εισόδημα των απασχολούμενων στον κλάδο έχει υποστεί σημαντική μείωση, σε σύγκριση με το εισόδημα των εργαζομένων σε αντίστοιχους κλάδους των χωρών της ΕΕ15.

11. Η επιλογή της Δανίας ως χώρας-βάσης είναι αυθαίρετη. Για τη συγκριτική μελέτη των εισοδημάτων θα μπορούσε να επιλεγεί οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ.

# 4. Αναπτυξιακές πολιτικές και κλάδοι

ΚΕΠΕ, Οικονομικές Εξελίξεις, τεύχος 41, 2020, σσ. 50-62

## 4.1. Επισκόπηση του ελληνικού τουριστικού τομέα

**Νίκος Βαγιονής**  
**Γιώργος Σώκλης**

Στον παρόν άρθρο παρουσιάζονται οι επιδόσεις του ελληνικού τουριστικού τομέα το 2019, όπως αποτυπώνονται στα έως σήμερα διαθέσιμα στοιχεία για τον Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης, τις αφίξεις και διανυκτερεύσεις στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ, και τον εισερχόμενο τουρισμό (τόσο σε επίπεδο χώρας όσο και ανά περιφέρεια)<sup>1</sup>.

### 4.1.1. Κύκλος εργασιών στον τομέα του τουρισμού

Στον Πίνακα 4.1.1 παρουσιάζεται η εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης για την περίοδο 2010-2019. Από την ανάλυση της ανά έτος και τρίμηνο διαμόρφωσης του δείκτη, προκύπτει ότι το α' τρίμηνο του 2019 ο δείκτης κύκλου εργασιών κατέγραψε μείωση της τάξης του 22,3% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, καταγράφοντας τη χαμηλότερη τιμή του για την υπό εξέταση περίοδο (βλέπε και Διάγραμμα 4.1.1, όπου παρουσιάζονται οι αντίστοιχες ποσοστιαίες μεταβολές). Αντιθέτως, το β' και γ' τρίμηνο του 2019 σημειώθηκε αύξηση του δείκτη κατά 1,7% και 6,1%, αντίστοιχα, σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2018, καταγράφοντας τις υψηλότερες τιμές για την υπό εξέταση περίοδο.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.1 Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης

Μέσος ετήσιος και ανά τρίμηνο, ΒΑΣΗ 2015=100

	Μέσος ετήσιος	Q1	Q2	Q3	Q4
2010	111,1	84,0	112,3	163,2	84,8
2011	99,4	69,2	112,7	151,5	64,0
2012	78,8	49,1	82,3	132,3	51,3
2013	82,0	44,8	84,5	133,4	65,4
2014	92,8	55,1	92,3	149,4	74,2
2015	100,0	59,7	105,1	165,2	70,0
2016	100,8	53,2	105,0	177,3	67,7
2017	109,1	50,3	110,6	203,0	72,5
2018	118,0	55,2	122,7	221,6*	72,5*
2019	-	42,9*	124,8*	235,2**	-

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

\*Αναθεωρημένα στοιχεία. \*\* Προσωρινά στοιχεία.

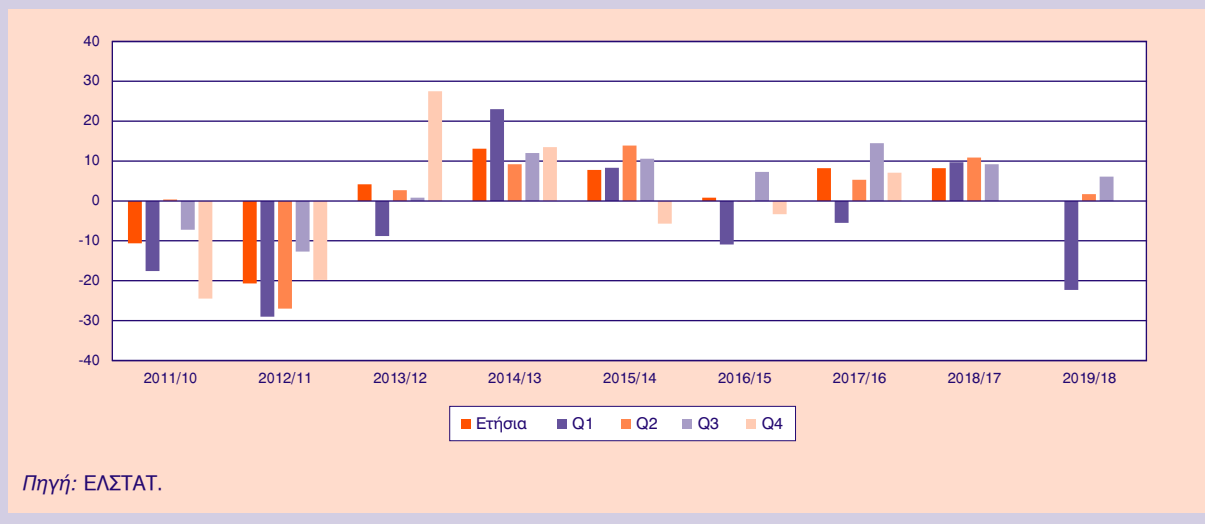
1. Για την ανάλυση των επιδόσεων του ελληνικού τουρισμού το 2018 και το α' τρίμηνο του 2019, βλέπε Βαγιονής και Ροδουσάκης (2019) και Βαγιονής και Σώκλης (2019).



#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.1

#### Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος και Εστίασης, 2010-2019

% Μεταβολή του δείκτη ανά έτος και ανά τρίμηνο



Παρά τη σημαντική ποσοστιαία μείωση του δείκτη κατά το α' τρίμηνο, η άνοδος που καταγράφηκε το β' και γ' τρίμηνο του έτους τείνει να υπερκαλύψει τη μείωση κατά το α' τρίμηνο, δεδομένης της αυξημένης σημασίας του β' και γ' τριμήνου λόγω της εποχικότητας του τουριστικού προϊόντος στη χώρα μας. Έτσι, ο μέσος δείκτης κύκλου εργασιών για το διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2019 σημειώνει αύξηση κατά 0,9% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018.

#### 4.1.2. Στατιστικά ξενοδοχείων, κάμπινγκ και ενοικιαζόμενων καταλυμάτων

Στα επόμενα παρουσιάζουμε στοιχεία για τις αφίξεις και τις διανυκτερεύσεις που κατέγραψαν τα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ το διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2019 σε σχέση με τα αντίστοιχα της ίδιας περιόδου για το 2018<sup>2</sup>. Στον Πίνακα 4.1.2 και στο Διάγραμμα 4.1.2 παρουσιάζονται οι ανά μήνα αφίξεις στα καταλύματα για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019 καθώς και για την αντίστοιχη περίοδο του 2018. Όπως προκύπτει, οι συνολικές αφίξεις σε καταλύματα κατά την υπό εξέταση περίοδο ανήλθαν σε 19.324.078, σημειώνοντας μικρή άνοδο της τάξης του 0,1% σε σχέση με το 2018. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 4.1.2, η εν λόγω αύ-

ξηση των αφίξεων οφείλεται στην κατά 0,5% αύξηση των αφίξεων των ημεδαπών ταξιδιωτών, η οποία αντιστάθμισε την κατά 0,04% μείωση των αφίξεων αλλοδαπών ταξιδιωτών.

Οι ανά μήνα και εννιάμηνο του 2019 ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το 2018 παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 4.1.3. Η μεγαλύτερη αύξηση των συνολικών αφίξεων καταγράφηκε τον Απρίλιο (+5,8%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση τον Ιανουάριο (-7,0%). Η μεγαλύτερη αύξηση αφίξεων ημεδαπών καταγράφηκε τον Ιούνιο (+10,9%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση τον Μάιο (-10,3%). Τέλος, η μεγαλύτερη αύξηση αφίξεων αλλοδαπών καταγράφηκε τον Απρίλιο (+6,5%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση τον Μάρτιο (-11,3%).

Από το Διάγραμμα 4.1.2 είναι η εμφανής η εποχικότητα που εμφανίζουν οι αφίξεις στα καταλύματα της χώρας, με το μεγαλύτερο μερίδιο αφίξεων να συγκεντρώνεται στους μήνες Ιούνιο-Αύγουστο. Ωστόσο, εάν μελετήσουμε ξεχωριστά την κατανομή των αφίξεων ημεδαπών και αλλοδαπών (βλέπε Διάγραμμα 4.1.4), θα διαπιστώσουμε ότι η εποχικότητα των αφίξεων οφείλεται κυρίως στις αφίξεις των αλλοδαπών. Αντιθέτως, οι αφίξεις των ημεδαπών ταξιδιωτών εμφανίζουν μια πιο ισορροπημένη κατανομή στους μήνες του έτους<sup>3</sup>.

Στον Πίνακα 4.1.3 και στο Διάγραμμα 4.1.5 παρουσιάζονται οι ανά μήνα διανυκτερεύσεις στα καταλύ-

2. Τα στοιχεία είναι προσωρινά και προέρχονται από την Έρευνα Κίνησης Καταλυμάτων Ξενοδοχειακού Τύπου και Κάμπινγκ, που διενεργείται από την ΕΛΣΤΑΤ.

3. Για λεπτομερή ανάλυση του φαινομένου της εποχικότητας του ελληνικού τουρισμού, καθώς και για προτάσεις πολιτικής άμβλυνσης του φαινομένου, βλέπε, π.χ., Ζαχαράτος et al. (2014) και Κραμποκούκης και Πολύζος (2019).

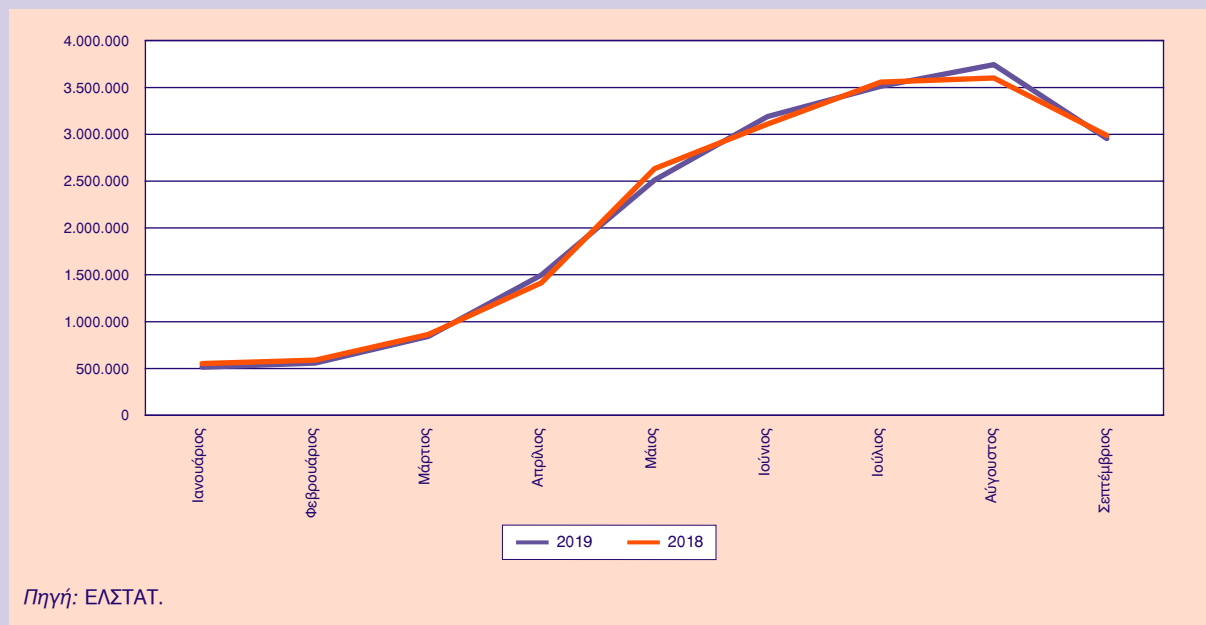
**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.2 Αφίξεις σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ  
Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2019 και 2018**

Μήνας	2019			2018		
	Αφίξεις	Ημεδαποί	Αλλοδαποί	Αφίξεις	Ημεδαποί	Αλλοδαποί
Ιανουάριος	513.826	342.187	171.639	552.227	367.135	185.092
Φεβρουάριος	558.096	355.825	202.271	589.500	382.053	207.447
Μάρτιος	843.676	482.975	360.701	862.791	456.234	406.557
Απρίλιος	1.497.702	548.447	949.255	1.415.611	523.958	891.653
Μάιος	2.510.543	481.944	2.028.599	2.633.143	537.427	2.095.716
Ιούνιος	3.188.534	598.258	2.590.276	3.108.472	539.614	2.568.858
Ιούλιος	3.513.799	682.302	2.831.497	3.556.154	684.917	2.871.237
Αύγουστος	3.744.029	830.468	2.913.561	3.600.390	781.697	2.818.693
Σεπτέμβριος	2.953.873	516.153	2.437.720	2.986.799	540.514	2.446.285
<b>Ιαν.-Σεπτ.</b>	<b>19.324.078</b>	<b>4.838.559</b>	<b>14.485.519</b>	<b>19.305.087</b>	<b>4.813.549</b>	<b>14.491.538</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.2**

**Συνολικές αφίξεις σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ  
Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2019 και 2018**



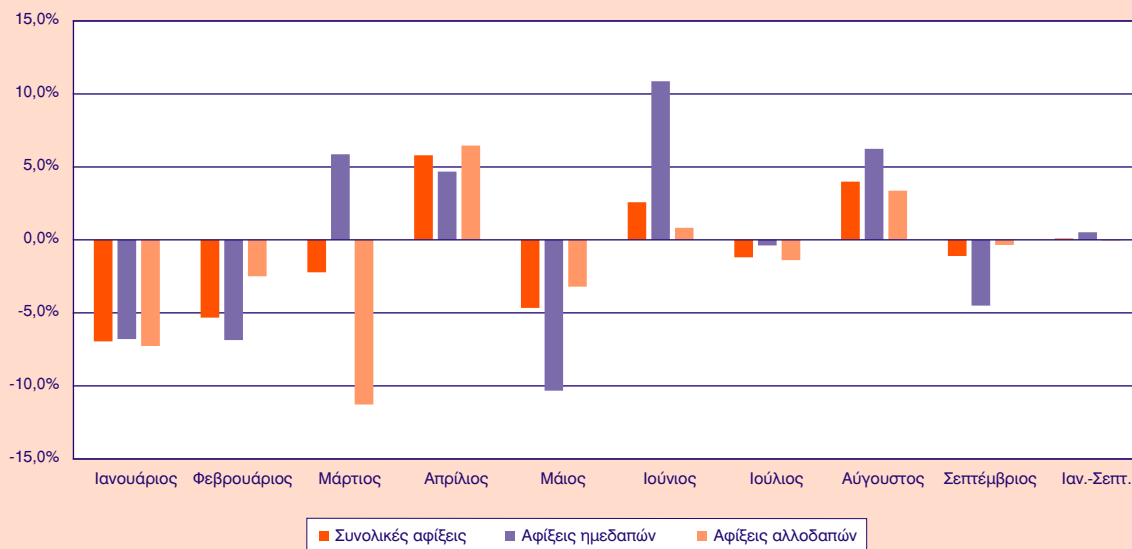
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

ματα για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019, καθώς και για την αντίστοιχη περίοδο του 2018. Όπως προκύπτει, οι συνολικές διανυκτερεύσεις σε καταλύματα κατά την υπό εξέταση περίοδο ανήλθαν

σε 80.966.575, σημειώνοντας μείωση της τάξης του 0,8% σε σχέση με το 2018. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 4.1.3, η εν λόγω μείωση των διανυκτερεύσεων οφείλεται στην κατά 1,0% μείωση των διανυκτερεύ-

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.3

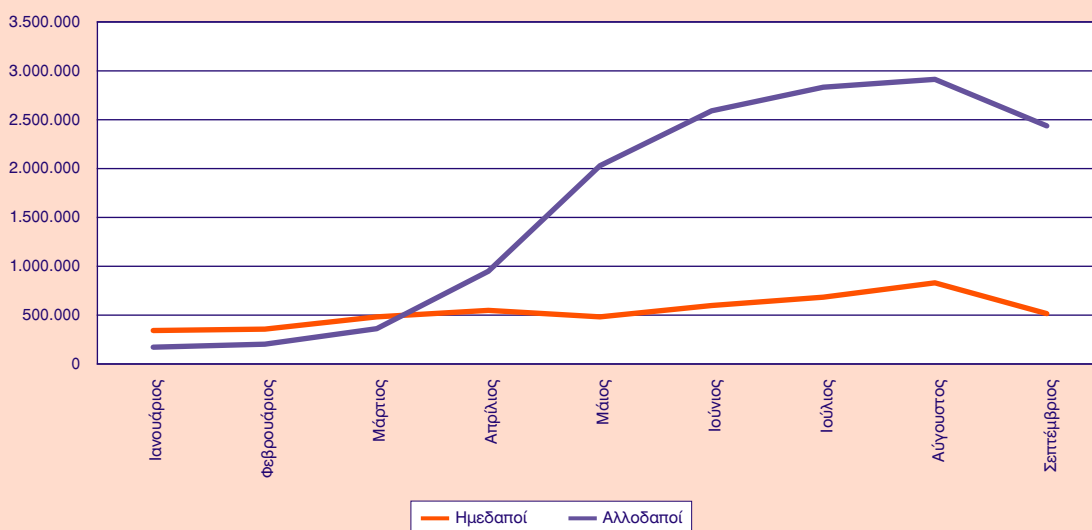
Αφίξεις ημεδαπών και αλλοδαπών σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ  
% Μεταβολή ανά μήνα και εννιάμηνο του 2019 σε σχέση με το 2018



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.4

Αφίξεις ημεδαπών και αλλοδαπών σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ, 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

σεων των αλλοδαπών ταξιδιωτών, η οποία αντιστάθμισε την κατά 0,6% αύξηση των διανυκτερεύσεων ημεδαπών ταξιδιωτών.

Οι ανά μήνα και εννιάμηνο του 2019 ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το 2018 παρουσιάζονται στο

Διάγραμμα 4.1.6. Η μεγαλύτερη αύξηση των συνολικών αφίξεων καταγράφηκε τον Απρίλιο (+11,7%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση τον Ιανουάριο (-8,1%). Η μεγαλύτερη αύξηση αφίξεων ημεδαπών καταγράφηκε τον Ιούνιο (+12,1%), ενώ η μεγαλύτερη μείω-

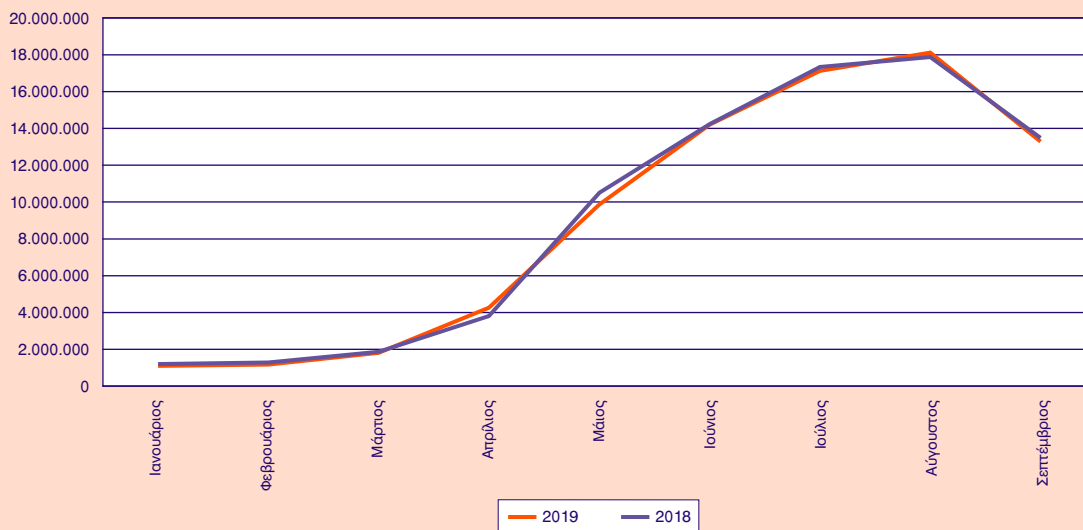
**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.3 Διανυκτερεύσεις σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ  
Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2019 και 2018**

Μήνας	2019			2018		
	Διανυκτερεύσεις	Ημεδαποί	Αλλοδαποί	Διανυκτερεύσεις	Ημεδαποί	Αλλοδαποί
Ιανουάριος	1.093.725	675.571	418.154	1.190.677	739.218	451.459
Φεβρουάριος	1.173.124	682.514	490.610	1.276.130	763.048	513.082
Μάρτιος	1.813.849	950.178	863.671	1.867.056	897.213	969.843
Απρίλιος	4.255.107	1.168.329	3.086.778	3.810.987	1.122.098	2.688.889
Μάιος	9.877.054	1.000.801	8.876.253	10.505.106	1.129.544	9.375.562
Ιούνιος	14.205.988	1.403.095	12.802.893	14.235.517	1.251.091	12.984.426
Ιούλιος	17.136.241	1.961.845	15.174.396	17.347.942	1.967.338	15.380.604
Αύγουστος	18.125.815	2.762.452	15.363.363	17.886.981	2.625.299	15.261.682
Σεπτέμβριος	13.285.672	1.199.086	12.086.586	13.492.126	1.244.299	12.247.827
<b>Ιαν.-Σεπτ.</b>	<b>80.966.575</b>	<b>11.803.871</b>	<b>69.162.704</b>	<b>81.612.522</b>	<b>11.739.148</b>	<b>69.873.374</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.5**

**Συνολικές διανυκτερεύσεις σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ  
Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2019 και 2018**



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

ση τον Μάιο (-11,4%). Τέλος, η μεγαλύτερη αύξηση αφίξεων αλλοδαπών καταγράφηκε τον Απρίλιο (+14,8%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση τον Μάρτιο (-10,9%).

Από το Διάγραμμα 4.1.5 είναι η εμφανής η εποχικότητα που εμφανίζουν οι διανυκτερεύσεις στα καταλύματα της χώρας, με το μεγαλύτερο μερίδιο διανυκτερεύσεων να συγκεντρώνεται στους μήνες Ιούνιο-

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.6

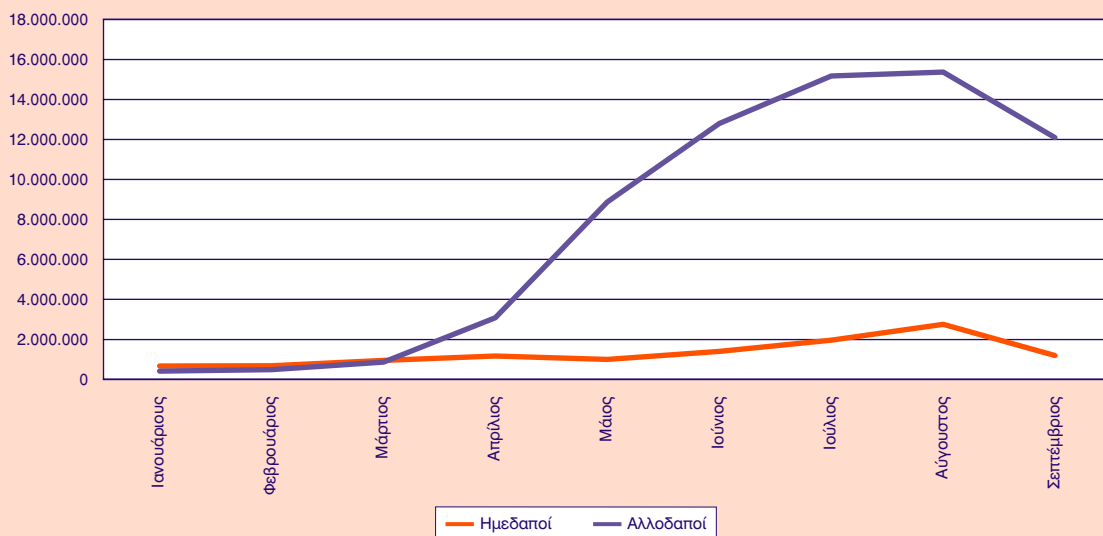
Διανυκτερεύσεις ημεδαπών και αλλοδαπών σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ  
% Μεταβολή ανά μήνα και εννιάμηνο του 2019 σε σχέση με το 2018



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.7

Διανυκτερεύσεις ημεδαπών και αλλοδαπών σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και κάμπινγκ,  
2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Αύγουστο. Ωστόσο, εάν μελετήσουμε ξεχωριστά την κατανομή των διανυκτερεύσεων ημεδαπών και αλλοδαπών (βλέπε Διάγραμμα 4.1.7), θα διαπιστώσουμε ότι η εποχικότητα των διανυκτερεύσεων οφείλεται

κυρίως στις διανυκτερεύσεις των αλλοδαπών. Αντιθέτως, οι διανυκτερεύσεις των ημεδαπών ταξιδιωτών εμφανίζουν μια πιο ισόρροπη κατανομή στους μήνες του έτους.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.4 Πληρότητα (%) κλινών σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου κατά μήνα Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2018 και 2019**

Μήνας	2019*	2018
Ιανουάριος	17,5%	19,4%
Φεβρουάριος	19,7%	22,2%
Μάρτιος	22,3%	23,7%
Απρίλιος	27,8%	26,0%
Μάιος	48,1%	52,7%
Ιούνιος	66,2%	68,2%
Ιούλιος	73,3%	75,2%
Αύγουστος	75,8%	77,0%
Σεπτέμβριος	64,4%	66,7%
<b>Ιαν.-Σεπτ.</b>	<b>55,4%</b>	<b>57,4%</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Τέλος, στον Πίνακα 4.1.4 παρουσιάζουμε την πληρότητα κλινών που καταγράφηκε ανά μήνα σε καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2019 καθώς και τα αντίστοιχα μεγέθη του έτους 2018.

Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι η μέση πληρότητα των καταλυμάτων κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2019 έφθασε στο 55,4%, σημειώνοντας μείωση 2 μονάδων σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Από την εξέταση της ανά μήνα πληρότητας των καταλυμάτων, παρατηρούμε ότι, εκτός από τον Απρίλιο, κατά τον οποίο καταγράφηκε αύξηση της πληρότητας κατά 1,8 μονάδα, η πληρότητα των καταλυμάτων εμφανίζει μείωση όλους τους μήνες κατά την υπό εξέταση περίοδο.

### 4.1.3. Εισερχόμενος τουρισμός

Θα αναλύσουμε τώρα τις εξελίξεις που αφορούν τον εισερχόμενο τουρισμό της χώρας, όπως προκύπτουν από τα ευρήματα της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος.

### Διεθνείς ταξιδιωτικές εισπράξεις

Στον Πίνακα 4.1.5 και στο Διάγραμμα 4.1.8 παρουσιάζονται οι διεθνείς ταξιδιωτικές εισπράξεις της χώρας για την περίοδο 2010-2019 τόσο ετησίως όσο και ανά τρίμηνο<sup>4</sup>. Με εξαίρεση τα έτη 2012 και 2016, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξάνονται κατά την υπό εξέταση περίοδο, με το έτος 2018 να αποτελεί την καλύτερη χρονιά, καθώς οι εισπράξεις ξεπέρασαν τα €16 δις. Όσον αφορά το α' εξάμηνο του 2019, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις κατέγραψαν αύξηση της τάξης του 13,3% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους, ξεπερνώντας τα €5,4 δις.

Τη μεγαλύτερη συμβολή σε αυτή την αύξηση είχε η άνοδος των εισπράξεων από ταξιδιώτες που δηλώνουν ως μόνιμη κατοικία τις ΗΠΑ (13,3%), τη Γαλλία (11,7%) και την Αυστρία (10,3%). Περαιτέρω, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΤτΕ, κατά το διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2019 οι ταξιδιωτικές εισπράξεις είναι στο ύψος των περίπου €17,5 δις, καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 13,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

### Διεθνείς ταξιδιωτικές αφίξεις

Στον Πίνακα 4.1.6 και στο Διάγραμμα 4.1.9 παρουσιάζονται οι διεθνείς ταξιδιωτικές αφίξεις στη χώρα για την περίοδο 2010-2019, τόσο ετησίως όσο και ανά τρίμηνο. Όπως αποτυπώνεται στα στοιχεία, οι διεθνείς αφίξεις ταξιδιωτών αυξάνονται καθ' όλη την υπό εξέταση περίοδο, με το έτος 2018 να ξεπερνούν τα 33 εκατ. Όσον αφορά το α' εξάμηνο του 2019, οι ταξιδιωτικές αφίξεις κατέγραψαν μείωση της τάξης του 3,6% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους, φθάνοντας τις περίπου 10,2 εκατ.

Τη μεγαλύτερη συμβολή σε αυτή τη μείωση είχε η μείωση των αφίξεων από τις κρουαζιέρες, οι οποίες το πρώτο εξάμηνο του 2019 μειώθηκαν κατά 30,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018. Όσον αφορά τις μεμονωμένες χώρες προέλευσης, τη σημαντικότερη συμβολή στη μείωση των αφίξεων είχαν οι μειωμένες ροές ταξιδιωτών από τη Γερμανία (27,8%), τη Σουηδία (25,4%) και τη Ρουμανία (22,9%). Περαιτέρω, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΤτΕ, κατά το διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2019 οι ταξιδιωτικές αφίξεις είναι στο ύψος των περίπου 29,7 εκατ., καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 3,7% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

4. Στα στοιχεία από το 2012 και μετά περιλαμβάνονται και τα ποσά των εισπράξεων εκτός της Έρευνας Συνόρων που αφορούν τις Κρουαζιέρες.



#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.5 Διεθνείς ταξιδιωτικές εισπράξεις, 2010-2019

Ετησίως και ανά τρίμηνο (σε εκατ. ευρώ)

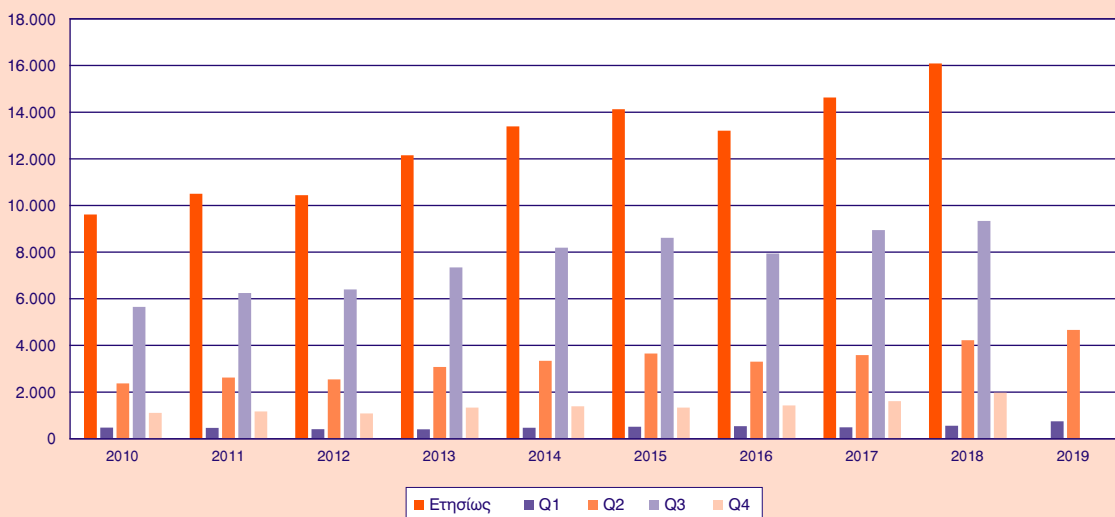
	Μέσος ετήσιος	Q1	Q2	Q3	Q4
2010	9.611	477	2.375	5.651	1.108
2011	10.505	467	2.621	6.246	1.171
2012	10.442	413	2.546	6.402	1.083
2013	12.152	402	3.074	7.343	1.333
2014	13.393	471	3.339	8.190	1.392
2015	14.126	516	3.655	8.617	1.338
2016	13.207	539	3.302	7.940	1.426
2017	14.630	489	3.588	8.944	1.609
2018	16.086	554	4.223	9.336	1.973
2019	-	747	4.667	-	-

Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.8

#### Διεθνείς ταξιδιωτικές εισπράξεις, 2010-2019

Ετησίως και ανά τρίμηνο (σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

#### Μέση δαπάνη ανά ταξίδι μη κατοίκων

Στον Πίνακα 4.1.7 παρουσιάζεται η εξέλιξη της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των μη κατοίκων της χώρας για την περίοδο 2010-2019, τόσο ετησίως όσο και ανά τρίμηνο. Όπως παρατηρούμε, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι

μειώνεται συνεχώς κατά την περίοδο 2010-2016, ενώ σημειώνει σταδιακή ανάκαμψη κατά τα δύο τελευταία έτη. Όσον αφορά το α' εξάμηνο του 2019, η μέση δαπάνη κατέγραψε αύξηση της τάξης του 17,5% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους, φθάνοντας στο ύψος των περίπου €532,8 ανά ταξίδι.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.6 Διεθνείς ταξιδιωτικές αφίξεις, 2010-2019

Ετησίως και ανά τρίμηνο (σε χιλ. ταξιδιώτες)

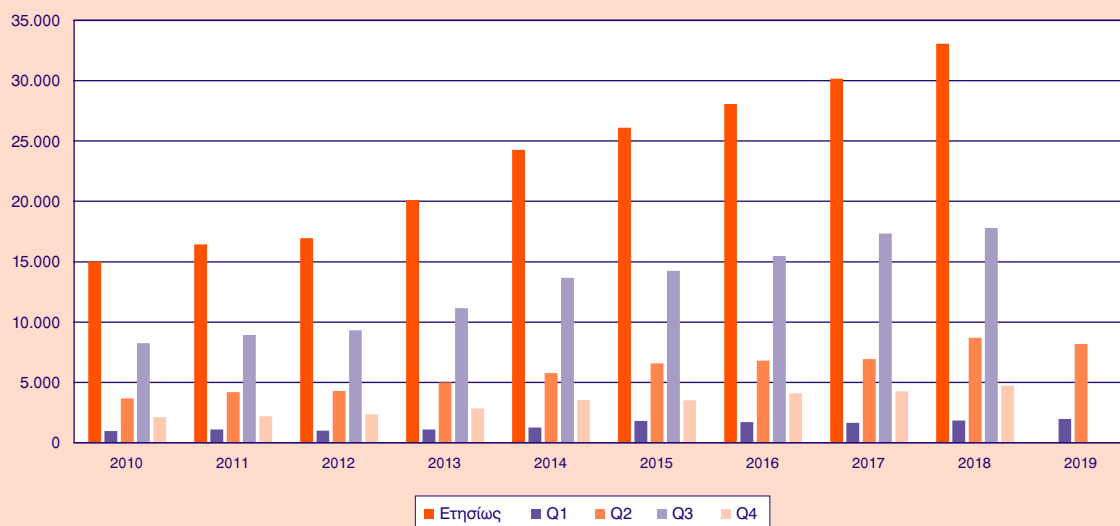
	Σύνολο έτους	Q1	Q2	Q3	Q4
2010	15.007,5	980,4	3.674,8	8.238,1	2.114,2
2011	16.427,2	1.108,4	4.195,8	8.925,7	2.197,4
2012	16.946,5	998,1	4.288,7	9.315,0	2.344,8
2013	20.111,4	1.091,1	5.009,9	11.165,7	2.844,7
2014	24.272,4	1.259,6	5.781,6	13.676,4	3.554,8
2015	26.114,2	1.792,8	6.574,9	14.227,9	3.518,5
2016	28.070,8	1.709,9	6.798,5	15.475,6	4.086,8
2017	30.161,0	1.637,4	6.937,0	17.339,2	4.247,4
2018	33.072,2	1.840,0	8.695,8	17.786,3	4.750,1
2019	-	1.969,0	8.191,8	-	-

Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.9

##### Ελλάδα: Διεθνείς ταξιδιωτικές αφίξεις, 2010-2019

Ετησίως και ανά τρίμηνο (σε χιλ. ταξιδιώτες)



Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

Περαιτέρω, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΤτΕ, κατά το διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2019, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι διαμορφώθηκε στο ύψος των €575,3, καταγράφοντας αύξηση της τάξης

του 9,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Τα παραπάνω υποδεικνύουν ότι η τάση αύξησης της μέσης δαπάνης που καταγράφηκε τα τελευταία δύο έτη συνεχίζεται και στο τρέχον έτος.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.7 Μέση δαπάνη ανά ταξίδι μη κατοίκων, 2010-2019

Ετήσια και ανά τρίμηνο

	Μέση ετήσια	Q1	Q2	Q3	Q4
2010	640,4	486,1	646,3	686,0	524,3
2011	639,5	421,1	624,7	699,8	532,9
2012	616,2	413,4	593,6	687,2	461,7
2013	604,2	368,3	613,6	657,7	468,7
2014	551,8	374,2	577,6	598,9	391,5
2015	540,9	287,8	555,9	605,6	380,3
2016	470,5	315,3	485,7	513,1	348,8
2017	485,1	298,9	517,2	515,8	378,8
2018	486,4	301,0	485,6	524,9	415,4
2019	-	379,1	569,7	-	-

Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

#### Περιφερειακή κατανομή των διεθνών ταξιδιωτικών εισπράξεων

Στον Πίνακα 4.1.8 καταγράφεται η κατανομή των διεθνών ταξιδιωτικών εισπράξεων στις δεκατρείς περιφέρειες της χώρας το 2018 καθώς και το α' εξάμηνο του 2019<sup>5</sup>.

Στο Διάγραμμα 4.1.10 παρουσιάζεται η κατανομή των διεθνών ταξιδιωτικών εισπράξεων στις περιφέρειες της χώρας κατά το α' εξάμηνο του 2019. Όπως παρατηρούμε, πάνω από τα 2/3 των εισπράξεων συγκεντρώνονται σε τρεις περιφέρειες της χώρας, και συγκεκριμένα στο Νότιο Αιγαίο (25,7%), στην Αττική (20,8%) και στην Κρήτη (20,6%).

Περαιτέρω, τα εν λόγω στοιχεία καταδεικνύουν ότι τις μεγαλύτερες αυξήσεις στις ταξιδιωτικές εισπράξεις σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους κατέγραψαν οι περιφέρειες Στερεάς Ελλάδας (39,6%), Δυτικής Ελλάδας (33,8%), Βορείου Αιγαίου (31,3%) και Αττικής (24,3%), ενώ η μοναδική περιφέρεια που κατέγραψε μείωση τα-

ξιδιωτικών εισπράξεων ήταν τα Ιόνια Νησιά (-2,7%). Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων της χώρας είχαν οι περιφέρειες Αττικής (34,5%), Νοτίου Αιγαίου (27,6%), Κεντρικής Μακεδονίας (14,4%) και Κρήτης (11,8%). Περαιτέρω, η ανάλυση των εισπράξεων κάθε περιφέρειας ανά χώρα προέλευσης των ταξιδιωτών καταδεικνύει ότι τη σημαντικότερη συμβολή στην αύξηση των εισπράξεων της χώρας είχαν οι ταξιδιώτες από τις ΗΠΑ (8,4%), την Κύπρο (6,5%) και τη Γαλλία (5,4%) που επισκέφθηκαν την Αττική, καθώς και οι ταξιδιώτες από τις ΗΠΑ (5,7%) που επισκέφθηκαν το Νότιο Αιγαίο.

#### Περιφερειακή κατανομή των διεθνών ταξιδιωτικών επισκέψεων

Στον Πίνακα 4.1.9 καταγράφεται η κατανομή των διεθνών ταξιδιωτικών επισκέψεων στις δεκατρείς περιφέρειες της χώρας το 2018 καθώς και το α' εξάμηνο του 2019<sup>6</sup>.

5. Σημειώνεται ότι στα περιφερειακά στοιχεία δεν περιλαμβάνονται στατιστικά για τις Κρουαζιέρες εκτός της Έρευνας Συνόρων. Συνεπώς, παρατηρούνται ορισμένες διαφοροποιήσεις σε σχέση με τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν στα προηγούμενα για το σύνολο της χώρας.

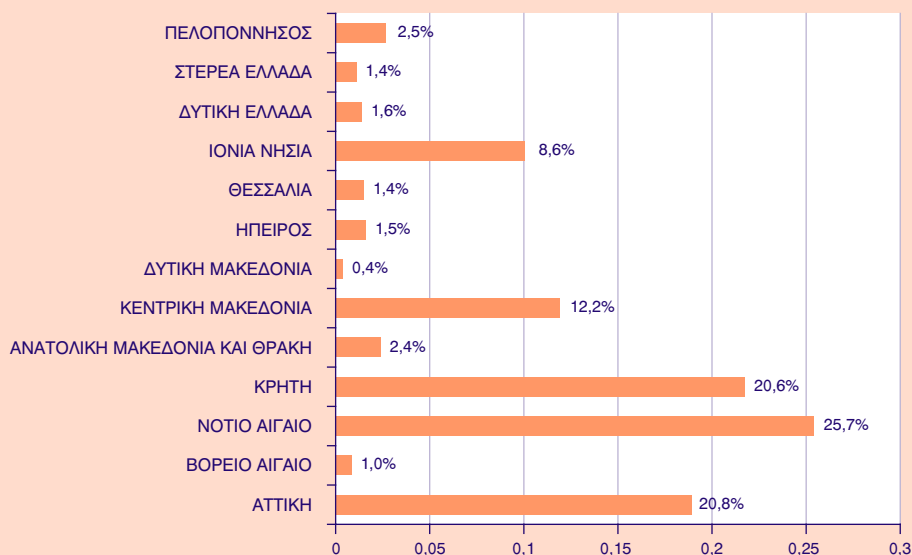
6. Σημειώνεται ότι οι Επισκέψεις δεν ταυτίζονται με τις Ταξιδιωτικές Αφίξεις, δεδομένου ότι ένας ταξιδιώτης μπορεί να επισκεφθεί παραπάνω από μία περιφέρειες της χώρας.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.8 Περιφερειακή κατανομή διεθνών ταξιδιωτικών εισπράξεων, 2018-2019**  
(σε εκατ. ευρώ)

Περιφέρεια	Σύνολο έτους	2018				2019
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q2
ΑΤΤΙΚΗ	2.278,9	271,5	604,5	849,2	553,6	1.089,3
ΒΟΡΕΙΟ ΑΙΓΑΙΟ	164,2	7,7	31,1	111,5	13,8	51,0
ΝΟΤΙΟ ΑΙΓΑΙΟ	4.414,1	16,7	1.159,4	2.817,4	420,6	1.347,1
ΚΡΗΤΗ	3.133,9	9,5	995,4	1.800,1	329,0	1.078,0
ΑΝΑΤ. ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΚΑΙ ΘΡΑΚΗ	321,6	42,1	69,3	169,5	40,7	125,5
ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ	2.275,4	98,9	452,8	1.465,5	258,2	641,0
ΔΥΤΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ	60,6	6,6	12,1	32,8	9,0	21,7
ΗΠΕΙΡΟΣ	221,9	20,9	53,2	121,5	26,4	77,0
ΘΕΣΣΑΛΙΑ	270,5	12,0	57,7	175,7	25,1	75,6
ΙΟΝΙΑ ΝΗΣΙΑ	1.691,1	7,2	457,0	1.137,7	89,2	451,5
ΔΥΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΑ	211,8	24,3	40,0	112,9	34,6	86,0
ΣΤΕΡΕΑ ΕΛΛΑΔΑ	193,8	12,9	38,1	111,9	30,8	71,2
ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΣ	415,5	16,9	107,7	237,4	53,4	129,4
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΩΡΑΣ</b>	<b>15.653,2</b>	<b>547,3</b>	<b>4.078,3</b>	<b>9.143,2</b>	<b>1.884,4</b>	<b>5.244,4</b>

Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.10**  
Περιφερειακή κατανομή διεθνών ταξιδιωτικών εισπράξεων,  
Α΄ εξάμηνο 2019



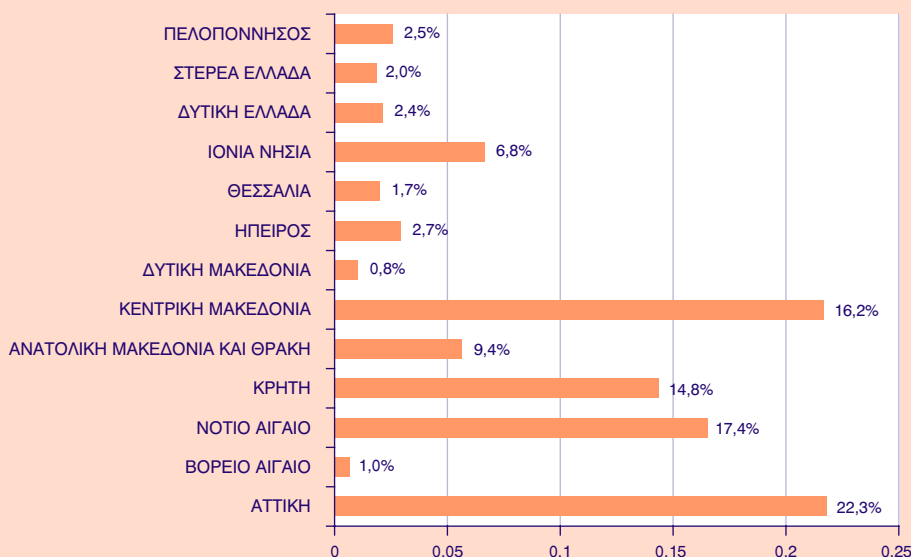
Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.9 Περιφερειακή κατανομή διεθνών ταξιδιωτικών επισκέψεων, 2018-2019**  
(σε χιλ. ταξιδιώτες)

Περιφέρεια	Σύνολο έτους	2018				2019
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q2
ΑΤΤΙΚΗ	5.680,8	751,4	1.611,9	2.075,9	1.241,6	2.416,8
ΒΟΡΕΙΟ ΑΙΓΑΙΟ	388,9	12,6	59,6	293,4	23,2	103,2
ΝΟΤΙΟ ΑΙΓΑΙΟ	6.629,4	47,0	1.742,9	4.026,1	813,5	1.877,1
ΚΡΗΤΗ	5.228,4	20,9	1.534,4	2.981,4	691,8	1.604,0
ΑΝΑΤ. ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΚΑΙ ΘΡΑΚΗ	1.929,9	247,6	366,3	990,0	326,0	1.012,0
ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ	7.830,2	559,7	1.789,9	4.474,3	1.006,3	1.753,8
ΔΥΤΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ	348,9	40,5	72,7	196,8	38,9	90,8
ΗΠΕΙΡΟΣ	823,2	106,3	212,6	389,6	114,7	292,1
ΘΕΣΣΑΛΙΑ	675,0	46,9	169,8	382,7	75,5	184,7
ΙΟΝΙΑ ΝΗΣΙΑ	3.162,3	19,9	700,3	2.232,7	209,3	735,8
ΔΥΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΑ	699,2	76,3	156,3	331,7	134,9	257,7
ΣΤΕΡΕΑ ΕΛΛΑΔΑ	548,9	63,0	139,7	241,6	104,6	215,4
ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΣ	886,0	61,1	217,7	457,2	150,0	270,4
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΩΡΑΣ</b>	<b>34.831,1</b>	<b>2.053,3</b>	<b>8.774,2</b>	<b>19.073,3</b>	<b>4.930,3</b>	<b>10.813,8</b>

Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.11**  
Περιφερειακή κατανομή διεθνών ταξιδιωτικών επισκέψεων,  
Α΄ εξάμηνο 2019



Πηγή: Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ.

Στο Διάγραμμα 4.1.11 πιο πάνω παρουσιάζεται η κατανομή των διεθνών ταξιδιωτικών επισκέψεων στις περιφέρειες της χώρας κατά το α' εξάμηνο του 2019. Όπως παρατηρούμε, πάνω από το 70% των επισκέψεων συγκεντρώνονται σε τέσσερις περιφέρειες της χώρας, και συγκεκριμένα στην Αττική (22,3%), στο Νότιο Αιγαίο (17,4%), στην Κεντρική Μακεδονία (16,2%) και στην Κρήτη (14,8%).

Οι συνολικές επισκέψεις μειώθηκαν κατά 0,13% το α' εξάμηνο του 2019 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2018, με την κύρια αιτία αυτής της μείωσης να είναι η κατά 25,4% μείωση των επισκέψεων στην περιφέρεια Κεντρικής Μακεδονίας, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την κατά 64,9% αύξηση των επισκέψεων στην περιφέρεια Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης. Η ανάλυση των επισκέψεων ανά χώρα προέλευσης των ταξιδιωτών καταδεικνύει ότι οι ως άνω αυξομειώσεις οφείλονται στην κατά 66,2% μείωση των επισκέψεων ταξιδιωτών από τη Βουλγαρία προς την Κεντρική Μακεδονία και στην κατά 122,2% αύξηση των αντίστοιχων επισκέψεων από τη Βουλγαρία προς την Ανατολική Μακεδονία και Θράκη. Από τις υπόλοιπες περιφέρειες, ξεχωρίζουν η αύξηση κατά 37,7% των επισκέψεων ταξιδιωτών από τη Γαλλία και η κατά 16,8% από τις ΗΠΑ προς την Αττική, η κατά 14,3% αύξηση των επισκέψεων ταξιδιωτών από το Ηνωμένο Βασίλειο προς το Νότιο Αιγαίο, η κατά 11,9% μείωση των επισκέψεων από τη Γερμανία προς την Κρήτη, και η κατά 11,6% μείωση των επισκέψεων από το Ηνωμένο Βασίλειο προς τα Ιόνια Νησιά.

#### 4.1.4. Συμπεράσματα

Τα έως σήμερα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι, τόσο σε όρους κύκλου εργασιών στον τομέα όσο και διεθνών ταξιδιωτικών εισπράξεων, ο ελληνικός τουρι-

στικός τομέας κινήθηκε ανοδικά κατά το 2019. Κύρια πηγή της ανοδικής πορείας ήταν οι αυξημένες ταξιδιωτικές ροές προς τις περιφέρειες Αττικής και Νοτίου Αιγαίου και, ειδικότερα, η αύξηση των ταξιδιωτών από τις ΗΠΑ που επισκέφθηκαν τις περιφέρειες Αττικής και Νοτίου Αιγαίου και η αύξηση των ταξιδιωτών από τη Γαλλία που επισκέφθηκαν την περιφέρεια Αττικής. Σημαντική αύξηση κατέγραψε επίσης η μέση δαπάνη ανά ταξίδι του εισερχόμενου τουρισμού. Ωστόσο, η αύξηση των εισπράξεων δεν συνοδεύθηκε από αντίστοιχη πορεία των ταξιδιωτικών αφίξεων λόγω κυρίως της μείωσης των ταξιδιωτικών ροών από τη Γερμανία και τη Σουηδία. Μειωμένες είναι επίσης οι αφίξεις ταξιδιωτών από την αλλοδαπή που καταγράφηκαν στα ξενοδοχειακά καταλύματα κατά το πρώτο ενιάμηνο του 2019, ενώ μείωση κατέγραψε και η πληρότητα κλινών των καταλυμάτων. Αντιθέτως, αύξηση κατέγραψαν οι αφίξεις ημεδαπών ταξιδιωτών στα ξενοδοχειακά καταλύματα.

#### Βιβλιογραφία

Βαγιονής Ν. και Ροδουσάκης Ν. (2019), «Ανάλυση των τάσεων και μεγεθών του τουρισμού στην Ελλάδα», *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τ. 39, σσ. 45-59.

Βαγιονής Ν. και Σώκλης Γ. (2019), «Εξελίξεις στον τουριστικό τομέα της Ελλάδας», *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τ. 40, σσ. 41-50.

Ζαχαράτος Γ., Μαρκάκη Μ., Πανούση Σ., Σώκλης Γ. και Χρηστίδου Α. (2014), *Η Εποχικότητα του τουρισμού στην Ελλάδα*, Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων, Αθήνα.

Κραμποκούκης Θ. και Πολύζος Σ. (2019), «Ανάλυση και εκτίμηση της τουριστικής εποχικότητας στην Ελλάδα», 17ο Τακτικό Εθνικό Επιστημονικό Συνέδριο της Ευρωπαϊκής και Διεθνούς Εταιρείας Περιφερειακής Επιστήμης (RSAI, ERSA-GR) με τίτλο: *Έρευνα, καινοτομία, ανταγωνιστικότητα και τοπική και περιφερειακή ανάπτυξη*, 21-22 Ιουνίου 2019, Ινστιτούτο Περιφερειακής Ανάπτυξης, Αθήνα.



## 4.2. Εξελίξεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας

### Αθανάσιος Χύμης

Το 2019 η ελληνική οικονομία σημείωσε μικρή αύξηση της βαθμολογίας της στους βασικούς διεθνείς δείκτες μέτρησης της ανταγωνιστικότητας και, συγκεκριμένα, τον Παγκόσμιο Δείκτη Ανταγωνιστικότητας που εκδίδεται κάθε χρόνο από το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ και τον Δείκτη Ευκολίας του Επιχειρείν που εκδίδεται, επίσης κάθε χρόνο, από την Παγκόσμια Τράπεζα. Ωστόσο, ο μικρός ρυθμός βελτίωσης των δεικτών ανταγωνιστικότητας δεν είναι αρκετός για να προσφέρει στην Ελλάδα βελτίωση στη γενική κατάταξη. Αυτό συμβαίνει διότι άλλες οικονομίες με χαμηλότερη βαθμολογία από την ελληνική βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητά τους με ταχύτερους ρυθμούς, με αποτέλεσμα να ξεπερνούν βαθμολογικά την ελληνική οικονομία, η οποία συνεχίζει να χάνει έδαφος στις κατατάξεις ανταγωνιστικότητας.

Πιο συγκεκριμένα, η ελληνική οικονομία, σύμφωνα με την τελευταία έκδοση του Παγκόσμιου Δείκτη Ανταγωνιστικότητας (Global Competitiveness Index -GCI), το 2019<sup>1</sup>, λαμβάνει βαθμό 62,6, μισό βαθμό παραπάνω σε σχέση με το 62,1 το 2018 και σχεδόν έναν βαθμό παραπάνω από το 61,7 το 2017. Παρ' όλα αυτά, η ελληνική οικονομία στη γενική κατάταξη έχασε δύο θέσεις και βρίσκεται στην 59η θέση από την 57η το 2018 και την 53η το 2017. Σημειώνεται ότι ο άριστος βαθμός είναι το 100 (ιδανική κατάσταση), ενώ η πρώτη οικονομία στην κατάταξη για το 2019, η Σιγκαπούρη, λαμβάνει βαθμό 84,8.

Παρομοίως, όσον αφορά στον Δείκτη Ευκολίας του Επιχειρείν (Ease of Doing Business Index –για συντομία 'Doing Business'), η τελευταία έκθεση παρουσιάζει την Ελλάδα βελτιωμένη βαθμολογικά κατά 0,3-0,4, στο 68,40 από 68,08 το 2018 και 68,02 το 2017. Παρά τη μικρή αυτή βελτίωση, η κατάταξη της χώρας έπεσε στην 79η θέση το 2019 από την 72η το 2018 και την 67η το 2017. Ο ανώτατος βαθμός είναι και σε αυτόν τον Δείκτη το 100 (ιδανική κατάσταση), ενώ η πρώτη

στην κατάταξη οικονομία είναι της Νέας Ζηλανδίας με βαθμό 86,8.

Οι Πίνακες 4.2.1 και 4.2.2 παρουσιάζουν τη βαθμολόγηση της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με άλλες πέντε επιλεγμένες οικονομίες. Οι τέσσερις –Κύπρος, Ιρλανδία, Ισπανία και Πορτογαλία– πέρασαν παρόμοιας σοβαρότητας οικονομική κρίση με την Ελλάδα υπογράφοντας και αυτές μνημόνια συνεργασίας, ενώ πέμπτη επιλέγεται η Εσθονία ως ένα σχετικά πρόσφατο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης -ΕΕ (εισήλθε στην ΕΕ το 2011), το οποίο επλήγη από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά κατάφερε να ανακάμψει σχετικά γρήγορα και χωρίς έξωθεν βοήθεια (μνημόνια).

Οι θεσμοί (Πίνακας 4.2.1) στην Ελλάδα πάσχουν εδώ και δεκαετίες με αποτέλεσμα την πολύ χαμηλή εμπιστοσύνη του πολίτη (και του επιχειρηματία) προς το κράτος. Η μακροοικονομική σταθερότητα, αν και έχει βελτιωθεί σημαντικά, παραμένει πολύ πίσω από το επίπεδο στο οποίο βρίσκεται στις υπόλοιπες οικονομίες που πέρασαν παρόμοια βαθιά κρίση. Οι αγορές αγαθών και εργασίας, παρά τις σημαντικές μεταρρυθμίσεις, έχουν ακόμα δρόμο για να φθάσουν στα επίπεδα ανταγωνιστικότητας των υπολοίπων οικονομιών. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει σε πολύ αδύναμη κατάσταση λόγω της συνεχιζόμενης μεγάλης έκθεσης των τραπεζών στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τη συνακόλουθη αδυναμία τους να χρηματοδοτήσουν την αγορά.

Είναι θετικό ότι βελτιώθηκε πάρα πολύ ο υποδείκτης «έναρξη επιχείρησης». Ωστόσο, η ελληνική οικονομία υπολείπεται σημαντικά σε αρκετούς άλλους παράγοντες που είναι κρίσιμοι για την απόφαση ενός επενδυτή να ξεκινήσει επιχείρηση στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, η εφαρμογή των συμβάσεων καθυστερεί πάρα πολύ και χρειάζεται 1.711 ημέρες (ήταν 1.580 μέρες για σειρά προηγούμενων εκδόσεων του Doing Business) η επίλυση μιας απλής εμπορικής δικαστικής υπόθεσης. Είναι η τρίτη πιο χρονοβόρα μεταξύ 190 κρατών μετά τις οικονομίες των Γουινέα Μπισσάου (1.785 μέρες) και Σουρινάμ (1.715 μέρες). Η επίδοση αυτή δεν ταιριάζει σε σύστημα απονομής δικαιοσύνης ανεπτυγμένης οικονομίας και φυσικά λειτουργεί αποθαρρυντικά για κάθε νέο επενδυτή. Η κατάχωση περιουσίας είναι επίσης μη ανταγωνιστική, χρονοβόρα και επιβαρυντική για κάθε επιχειρηματία,

1. Τα αναφερόμενα έτη έκδοσης των εκθέσεων συνήθως αφορούν σε στοιχεία του προηγούμενου έτους. Δηλαδή, η βαθμολογία και κατάταξη μιας οικονομίας το 2019 αφορά σε στοιχεία του 2018.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2.1 Βαθμολογία επιλεγμένων οικονομιών σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Δείκτη Ανταγωνιστικότητας**

Πυλώνας/Κράτος	Ελλάς	Εσθονία	Κύπρος	Ιρλανδία	Ισπανία	Πορτογαλία
Σύνολο δείκτη	63	71	66	75	75	70
Θεσμοί	51	70	64	73	65	65
Υποδομές	78	76	75	77	90	84
Υιοθέτηση ΤΠΕ	65	79	62	67	78	71
Μακροοικονομική σταθερότητα	75	100	90	100	90	85
Υγεία	94	84	96	95	100	94
Δεξιότητες	70	79	72	77	72	70
Αγορά αγαθών	54	62	61	61	61	60
Αγορά εργασίας	53	70	66	76	61	63
Χρηματοπιστωτικό σύστημα	49	65	58	69	77	70
Μέγεθος αγοράς	60	43	40	65	77	60
Δυναμική επιχειρήσεων	59	70	66	77	67	70
Ικανότητα καινοτομίας	45	52	46	66	64	54

Πηγή: World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2019*.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2.2 Βαθμολογία επιλεγμένων οικονομιών σύμφωνα με τον Δείκτη Ευκολίας του Επιχειρείν**

Υποδείκτης/Κράτος	Ελλάς	Εσθονία	Κύπρος	Ιρλανδία	Ισπανία	Πορτογαλία
Σύνολο δείκτη	68,4	80,6	73,4	79,6	77,9	76,5
Έναρξη επιχείρησης	96,0	95,4	92,0	94,4	86,9	90,9
Αδειοδότηση κατασκευής	69,5	82,6	64,2	76,6	70,8	73,2
Ηλεκτροδότηση	84,7	83,3	78,4	84,2	83,0	83,3
Καταχώριση περιουσίας	46,9	91,0	67,9	71,7	71,7	78,4
Λήψη πίστωσης	45,0	70,0	60,0	70,0	60,0	45,0
Προστασία μετόχων μειοψηφίας	70,0	58,0	76,0	80,0	72,0	62,0
Πληρωμή φόρων	77,1	89,9	85,5	94,6	84,7	83,7
Διασυνοριακό εμπόριο	93,7	99,9	88,4	87,2	100	100
Εφαρμογή συμβάσεων	48,1	76,1	48,6	57,9	70,9	67,9
Επίλυση πτωχεύσεων	53,1	60,1	72,5	79,2	79,2	80,2

Πηγή: World Bank, *Doing Business 2020*.

όπως επίσης η πληρωμή φόρων λόγω, αφενός, του απαιτούμενου χρόνου που πρέπει μια επιχείρηση να αφιερώσει για την ολοκλήρωση των σχετικών διαδικασιών (193 ώρες τον χρόνο, όταν π.χ. στην Εσθονία απαιτούνται 50 ώρες) και, αφετέρου, του ύψους των φόρων και εισφορών που φθάνουν στο 51,9% των κερδών, όταν π.χ. στην Κύπρο είναι στο 22,4%.

Τελειώνοντας αυτή τη σύντομη αναφορά στις τελευταίες εξελίξεις της ανταγωνιστικότητας, αξίζει να γίνει μια αναφορά στην εξέλιξη της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με τη αντίστοιχη εξέλιξη των προαναφερόμενων οικονομιών. Αν και είναι σαφές ότι η ελληνική κρίση έχει σημαντικές διαφορές από την κρίση που πέρασαν οι υπόλοιπες οικονομίες<sup>2</sup>, η σύγκριση με τις υπόλοιπες οικονομίες είναι αναπόφευκτη και τα συμπεράσματα αρκετά οδυνηρά για τη χώρα μας. Είναι προφανές ότι η επίδραση των χαμηλών επιπέδων ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας στη μεγέθυνσή της είναι καταλυτικές.

Ο Πίνακας 4.2.3 δείχνει την εξέλιξη του ρυθμού μεγέθυνσης, σε σταθερές τιμές, των συγκεκριμένων οικονομιών την τελευταία 15ετία. Τα στοιχεία για το 2019 ακόμα δεν έχουν οριστικοποιηθεί, αλλά η μεγέθυνση αναμένεται γύρω ή λίγο πάνω από το 2% στην Ελλάδα. Είναι σαφές ότι, παρά την έντονη συρρίκνωσή της, η ελληνική οικονομία δεν έχει καταφέρει να ανακτήσει ρυθμούς ανάπτυξης τέτοιους που θα της επιτρέψουν να αναπληρώσει γρήγορα το χαμένο λόγω της βαθιάς κρίσης ΑΕΠ. Αντίθετα, η Κύπρος, η Ιρλανδία, ακόμα και η Εσθονία, οι οποίες είχαν επίσης βαθιά κρίση και σημαντική απώλεια ΑΕΠ, πέτυχαν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης με αποτέλεσμα να έχουν φθάσει και ξεπεράσει τα προ κρίσης επίπεδα ΑΕΠ.

Ο Πίνακας 4.2.3 συμπληρώνει τον προηγούμενο και παρουσιάζει το μέγεθος του πραγματικού ΑΕΠ που έχασε η κάθε οικονομία και τον βαθμό που αυτή η απώλεια έχει αναπληρωθεί. Αντίθετα με όλες τις υπό σύγκριση οικονομίες, η ελληνική δεν έχει καλύψει

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2.3 Ρυθμός ανάπτυξης σε επιλεγμένες οικονομίες (σταθερές τιμές)**

	Ελλάς	Εσθονία	Κύπρος	Ιρλανδία	Ισπανία	Πορτογαλία
2018	1,9	4,8	4,1	8,2	2,4	2,4
2017	1,5	5,7	4,4	8,1	2,9	3,5
2016	-0,2	2,6	6,7	3,7	3,0	2,0
2015	-0,4	1,8	3,4	25,2	3,8	1,8
2014	0,7	3,0	-1,9	8,6	1,4	0,8
2013	-3,2	1,3	-6,6	1,4	-1,4	-0,9
2012	-7,3	3,1	-3,4	0,2	-3,0	-4,1
2011	-9,1	7,4	0,4	0,3	-0,8	-1,7
2010	-5,5	2,7	2,0	1,8	0,2	1,7
2009	-4,3	-14,4	-2,0	-5,1	-3,8	-3,1
2008	-0,3	-5,1	3,6	-4,5	0,9	0,3
2007	3,3	7,6	5,1	5,3	3,6	2,5
2006	5,7	9,7	4,7	5,1	4,1	1,6
2005	0,6	9,5	4,8	5,7	3,7	0,8
2004	5,1	6,8	5,0	6,7	3,1	1,8

Πηγή: <<https://data.worldbank.org/indicator>>.

2. Βασική διαφορά αποτελεί το γεγονός ότι στις υπόλοιπες χώρες χρεοκόπησε ο ιδιωτικός τομέας, στην Ελλάδα χρεοκόπησε το Δημόσιο. Οι κακές επιδόσεις του δημοσίου τομέα στην Ελλάδα σχετίζονται άμεσα με πολλούς από τους υποδείκτες (βλ. π.χ. Θεσμούς) ανταγωνιστικότητας στους οποίους διαχρονικά η ελληνική οικονομία υστερεί σε σχέση με τους εταίρους της στην ΕΕ και που, εν τέλει, ήταν και από τα γενεσιουργά αίτια της βαθιάς κρίσης.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2.4 Εξέλιξη πραγματικού ΑΕΠ σε επιλεγμένες οικονομίες (σε δις ευρώ)

	Ελλάς	Εσθονία	Κύπρος	Ιρλανδία	Ισπανία	Πορτογαλία
Μέγιστο ΑΕΠ προ κρίσης	2007 240,523	2007 21,158	2008 19,418	2007 205,592	2008 1.119	2008 190,185
Ελάχιστο ΑΕΠ λόγω κρίσης	2013 176,730	2009 17,183	2014 17,255	2019 186,406	2013 1.024	2013 175,162
Έτος επανάκαμψης	...	2016 21,329	2017 19,872	2014 209,994	2017 1.142	2018 194,404
2018	183,056	23,629	20,678	318,772	1.169	194,404
ΑΕΠ 2018 προς μέγιστο προ κρίσης	0,761	1,117	1,064	1,551	1,045	1,022

Πηγή: <<https://data.worldbank.org/indicator>>.

παρά ελάχιστο μέρος του χαμένου ΑΕΠ και βρίσκεται, το 2018, στο 76,1% του ΑΕΠ του 2007. Η πρώτη χώρα που ανέκαμψε και επανήλθε στα προ κρίσης επίπεδα είναι η Ιρλανδία το 2014, η Εσθονία το 2016, η Κύπρος και η Ισπανία το 2017 και η Πορτογαλία το 2018. Η Ιρλανδία, με την αλματώδη ανάπτυξη που έχει πετύχει, έφθασε το 2018 το ΑΕΠ της να είναι 55,1% πάνω από το υψηλό προ κρίσης επίπεδο. Η σύγκριση με την Ελλάδα είναι απογοητευτική. Ενώ το 2007 το ελληνικό ΑΕΠ ήταν το 117% του ιρλανδικού, το 2018 ήταν μόνο το 57,4% αυτού και, δυστυχώς, η διεύρυν-

ση φαίνεται να συνεχίζεται όσο οι ρυθμοί ανάπτυξης της ιρλανδικής οικονομίας ξεπερνούν τους αντίστοιχους της ελληνικής.

Τέλος, σημειώνεται ότι και το πορτογαλικό ΑΕΠ έχει ξεπεράσει το αντίστοιχο ελληνικό, ενώ όλες οι ανωτέρω οικονομίες έχουν πλέον κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεγαλύτερο της Ελλάδος. Χαρακτηριστικά, η πρώην φτωχή Εσθονία (του πρώην Σιδηρού Παραπετάσματος) είχε κατά κεφαλήν ΑΕΠ, το 2004, ίσο με το 36% του αντίστοιχου ελληνικού, ενώ το 2018 έχει φθάσει στο 113%.

## 4.3. Εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά

### Φωτεινή Οικονόμου

#### 4.3.1. Εισαγωγή

Η πρόσφατη διεθνής αλλά και η εγχώρια εμπειρία ανέδειξε την αναγκαιότητα αξιοποίησης εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης πέρα από τον παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό, αλλά και τη σπουδαιότητα της ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. Σε αυτό το πλαίσιο η ελληνική κεφαλαιαγορά καλείται να επιτελέσει έναν κρίσιμο ρόλο για την οικονομική ανάπτυξη εκμεταλλευόμενη και την πρόσφατη θετική πορεία της για την προσέλκυση επενδυτών.

Μετά από αρκετά χρόνια χαμηλών ή ακόμα και έντονα αρνητικών αποδόσεων, το 2019 ήταν μια ιδιαίτερος θετική χρονιά για την ελληνική κεφαλαιαγορά, δημιουργώντας θετικές προσδοκίες και για το μέλλον. Η απόδοση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) είναι η υψηλότερη των τελευταίων 20 ετών και κατατάσσει την ελληνική αγορά στην πρώτη θέση παγκοσμίως για το 2019, ενώ την ίδια στιγμή οι αποδόσεις των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου κινούνται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η βελτίωση των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών προοπτικών της Ελλάδας, η αναβάθμιση της χώρας από διεθνείς οίκους αξιολόγησης, η πλήρης άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και η σταδιακή ανάκτηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ελληνική οικονομία και την εγχώρια κεφαλαιαγορά είναι μερικοί από τους παράγοντες που συνέβαλαν στο θετικό αυτό αποτέλεσμα. Θα πρέπει, δε, να σημειωθεί ότι την ευνοϊκή αυτή συγκυρία αξιοποίησαν οι επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια από την αγορά, είτε μέσω εταιρικών ομολόγων είτε μέσω αυξήσεων κεφαλαίου.

Στο παρόν άρθρο πραγματοποιείται μια συνοπτική επισκόπηση των εξελίξεων στην ελληνική κεφαλαιαγορά για το έτος 2019, εξετάζοντας την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, της αγοράς ομολόγων και του κλάδου θεσμικής διαχείρισης.

#### 4.3.2. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς

Το 2019 θα μπορούσε να θεωρηθεί μια χρονιά ορόσημο για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά με σημα-

ντικές θετικές αποδόσεις, ακολουθώντας την ανοδική πορεία και των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (Πίνακας 4.3.1), όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν θετικές αποδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης (Γ.Δ.) του Χ.Α. σημείωσε το 2019 εντυπωσιακή άνοδο της τάξης του 49,47% από -23,56% το 2018. Η υψηλή αυτή απόδοση είναι η υψηλότερη των τελευταίων 20 ετών και κορυφαία απόδοση διεθνώς για το 2019. Ο Γ.Δ. του Χ.Α. στα τέλη Δεκεμβρίου 2019 ξεπέρασε τις 900 μονάδες (επίπεδα Φεβρουαρίου 2015) με σωρευτική απόδοση τριετίας (2017-2019) στο 42,42% και σωρευτική απόδοση πενταετίας (2015-2019) στο 10,95%. Εξετάζοντας τη μεταβλητότητα του δείκτη, η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γ.Δ. του Χ.Α. διαμορφώθηκε στο 1,20% το 2019 από 1,26% το 2018.

Αξίζει να σημειωθεί ότι και οι υπόλοιποι δείκτες του Χ.Α. σημείωσαν εντυπωσιακές αποδόσεις, με τον Δείκτη Τιμών Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α. να φτάνει το 49,84% (Πίνακας 4.3.1). Ανοδική ήταν και η πορεία των επιμέρους κλαδικών δεικτών, με τον δείκτη FTSE/Χ.Α. Τράπεζες να σημειώνει την υψηλότερη απόδοση της τάξεως του 101,34%. Η απόδοση αυτή είναι εντυπωσιακή, ιδιαίτερα συγκρινόμενη με τις σημαντικές αρνητικές επιδόσεις του κλάδου το 2018, όταν είχε φτάσει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και ετήσιες απώλειες -49,82%. Στις πρώτες θέσεις για το 2019 βρίσκονται και οι δείκτες FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύψες, FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας και FTSE/Χ.Α. Ακίνητης Περιουσίας με υψηλές θετικές αποδόσεις άνω του 50% (96,84%, 81,09% και 80,96%, αντίστοιχα). Στις χαμηλότερες θέσεις βρέθηκαν οι δείκτες FTSE/Χ.Α. Χημικά και FTSE/Χ.Α. Πετρέλαιο & Αέριο με αποδόσεις 8,43% και 3,88%, αντίστοιχα.

Εντυπωσιακή ήταν και η εξέλιξη της αξίας συναλλαγών και της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. κατά το 2019 (βλ. Διάγραμμα 4.3.1). Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2020α), τον Δεκέμβριο του 2019 η αξία συναλλαγών σημείωσε σημαντική άνοδο της τάξης του 74,8%, στα €1.325,6 εκατ. από €758,2 εκατ. τον Δεκέμβριο του 2018, με τη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στα €77,92 εκατ. από €42,12 εκατ. τον Δεκέμβριο του 2018 (+85%). Την ίδια περίοδο, η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. αυξήθηκε κατά 43%, στα €50,35 δισ. στις 31/12/2019 από €35,21 δισ. στις 31/12/2018. Επιπλέον, η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στο Χ.Α. σημείωσε ανοδική πορεία και από τον Μάιο του 2019 διατηρείται σε επίπεδα άνω του 66% (χωρίς τη συμμετοχή του Ταμείου Χρηματοπιστω-

### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.1 Μονάδες και αποδόσεις για επιλεγμένους δείκτες του Χ.Α. για το 2019

	31/12/2019	31/12/2018	Κατ. έτους	Ανώτ. έτους	Δ (%) έτους
Δείκτης Τιμών Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α.	5.936,94	3.962,08	3.914,71	5.994,42	49,84%
Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	916,67	613,30	600,12	921,87	49,47%
FTSE/Χ.Α. Large Cap	2.298,02	1.608,40	1.580,73	2.306,88	42,88%
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	215,66	158,02	157,01	216,69	36,47%
FTSE/Χ.Α. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών	2.975,68	2.215,20	2.173,67	3.022,05	34,33%
FTSE/Χ.Α. Mid Cap	1.195,17	975,09	945,49	1.467,88	22,57%
FTSE/Χ.Α. Τράπεζες	885,16	439,63	363,54	924,17	101,34%
FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύλες	6.458,00	3.280,77	3.146,82	11.171,70	96,84%
FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	3.185,42	1.758,98	1.729,19	3.260,05	81,09%
FTSE/Χ.Α. Ακίνητης Περιουσίας	5.465,04	3.020,04	2.928,70	6.158,58	80,96%
FTSE/Χ.Α. Τηλεπικοινωνίες	3.925,16	2.620,45	2.614,94	3.985,72	49,79%
FTSE/Χ.Α. Ταξίδια & Αναψυχή	1.939,68	1.323,07	1.309,57	2.003,28	46,60%
FTSE/Χ.Α. Προσωπικά & Οικιακά Προϊόντα	9.810,13	6.878,36	6.649,54	10.049,22	42,62%
FTSE/Χ.Α. Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	2.561,57	1.909,50	1.884,26	2.967,88	34,15%
FTSE/Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	996,89	780,26	744,92	1.191,69	27,76%
FTSE/Χ.Α. Τεχνολογία	900,44	709,21	692,80	1.087,14	26,96%
FTSE/Χ.Α. Κατασκευές & Υλικά	3.083,14	2.582,29	2.437,75	3.183,37	19,40%
FTSE/Χ.Α. Εμπόριο	69,64	59,91	58,44	82,89	16,24%
FTSE/Χ.Α. Τρόφιμα & Ποτά	11.264,09	10.110,82	10.000,70	13.120,06	11,41%
FTSE/Χ.Α. Χημικά	8.864,83	8.175,81	7.722,79	11.217,47	8,43%
FTSE/Χ.Α. Πετρέλαιο & Αέριο	5.048,57	4.860,12	4.612,01	5.758,60	3,88%

Πηγή: Ημερήσια δελτία τιμών Χ.Α. (31/12/2019 και 31/12/2018).

Σημείωση: Οι δείκτες FTSE/Χ.Α. Υγεία και FTSE/Χ.Α. Ασφάλειες δεν παρουσιάζονται μαζί με τους υπόλοιπους κλαδικούς δείκτες, καθώς δεν υπάρχουν διαθέσιμες τιμές για όλη την περίοδο.

τικής Σταθερότητας, ΤΧΣ), φτάνοντας το 68,9% τον Δεκέμβριο του 2019 από 64,6% τον Δεκέμβριο του 2018. Συνυπολογίζοντας τη συμμετοχή του ΤΧΣ στη συνολική κεφαλαιοποίηση, η συμμετοχή των ξένων επενδυτών έφτασε το 66,4% τον Δεκέμβριο του 2019 από 63,3% τον Δεκέμβριο του 2018. Αξίζει δε να σημειωθεί ότι τον Δεκέμβριο του 2019 οι ξένοι επενδυτές πραγματοποίησαν το 54,7% των συναλλαγών στο Χ.Α., από 57,5% τον Δεκέμβριο του 2018.

Επιπλέον, σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2020β) για την αγορά παραγώγων, τον Δεκέμβριο του 2019 υπήρχαν 35.391 ενεργοί κωδικοί επενδυτών από 35.406 τον Δεκέμβριο του 2018, εκ των οποίων πραγ-

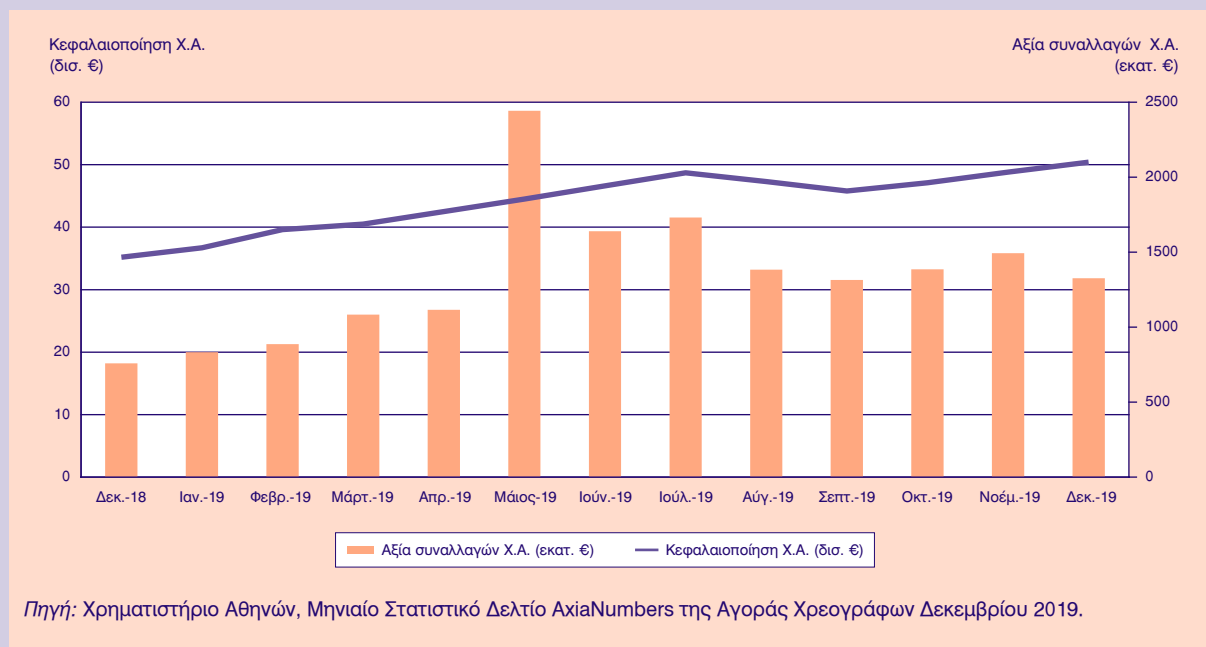
ματοποίησαν συναλλαγές οι 2.211 (6,25% επί του συνόλου των ενεργών κωδικών) από 2.041 (5,76% επί του συνόλου των ενεργών κωδικών) τον Δεκέμβριο του 2018. Ο συνολικός αριθμός των ανοικτών συμβολαίων ήταν 354.022 από 249.183 στο τέλος του 2018 και η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στο σύνολο των ανοικτών συμβολαίων της Αγοράς Παραγώγων ήταν 4,15% από 5,25% στο τέλος του 2018. Ο συνολικός όγκος των συναλλαγών μειώθηκε στα 1.028.836 συμβόλαια τον Δεκέμβριο του 2019 από 1.323.543 συμβόλαια τον Δεκέμβριο του 2018.

Τέλος, τη θετική εικόνα της χρηματιστηριακής αγοράς αποτυπώνει και ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητό-



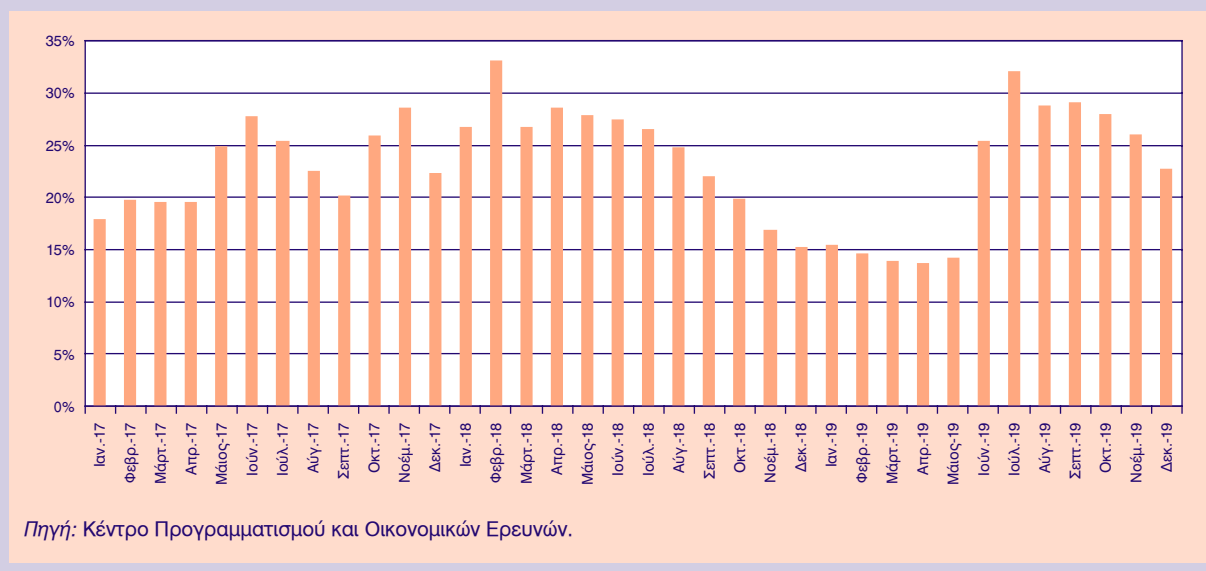
### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3.1

#### Κεφαλαιοποίηση και αξία συναλλαγών Χ.Α. για το 2019



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3.2

#### ΚΕΡΕ GRIV, μέση ημερήσια τιμή ανά μήνα για την τριετία 2017-2019



της ΚΕΡΕ GRIV, ο οποίος αποτυπώνει την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων για την αναμενόμενη βραχυπρόθεσμη πορεία της ελληνικής αγοράς και υπολογίζεται στη βάση των τιμών των δικαιωμάτων προαίρεσης του δείκτη FTSE/Χ.Α. Large Cap. Η τιμή του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV μειώθηκε σε 22,24% στις 31/12/2019 από 23,75% στις 29/11/2019. Ο δείκτης (από τον Ιανουάριο του 2004) διατηρείται σε κατώτερα του ιστορικού μέσου όρου επίπεδα για

την ελληνική αγορά, ο οποίος είναι στο 33,33%. Αν και η τιμή του δείκτη είναι υψηλότερη σε σχέση με τα τέλη του 2018 (15,61%), έχει αποκλιμακωθεί σε σχέση με τα υψηλά επίπεδα του έτους (άνω του 30%) που προηγήθηκαν κατά τον Ιούλιο του 2019 λόγω και της προεκλογικής περιόδου. Στο Διάγραμμα 4.3.2 παρουσιάζεται η μέση ημερήσια τιμή ανά μήνα για την τελευταία τριετία (2017-2019). Η μέση ημερήσια τιμή του δείκτη φαίνεται ότι σταδιακά αποκλιμακώνεται

τους τελευταίους μήνες του 2019, φτάνοντας στο 22,79% τον Δεκέμβριο του 2019. Από το Διάγραμμα 4.3.2 φαίνεται ότι η ευαισθησία του δείκτη είναι υψηλότερη στις πτωτικές παρά στις ανοδικές μεταβολές της αγοράς. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι απαιτείται περισσότερος χρόνος για να επιστρέψει ο δείκτης σε χαμηλές τιμές σε σχέση με τον χρόνο που χρειάστηκε για να αυξηθεί, δεδομένου ότι η επίδραση του φόβου είναι εντονότερη στην αγορά από αυτήν της αισιοδοξίας. Τέλος, η μέση ημερήσια τιμή του δείκτη για το έτος 2019 μειώθηκε στο 22,22% από 24,63% το 2018, με σημαντική μεταβλητότητα στις ημερήσιες παρατηρήσεις. Οι εξελίξεις αυτές κρίνονται θετικές, καθώς αποτυπώνουν τη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ελληνική αγορά.

### 4.3.3. Η πορεία της αγοράς ομολόγων

Ιδιαίτερως θετική υπήρξε και η πορεία των ελληνικών ομολόγων το 2019, με το κόστος δανεισμού της χώρας να μειώνεται σημαντικά<sup>1</sup>. Πιο συγκεκριμένα, το 2019 εκδόθηκαν ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου πενταετούς, επταετούς και δεκαετούς διάρκειας. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τον Δεκέμβριο του 2019 οι αποδόσεις των ομολόγων όλων των κατηγοριών (διάρκειας 5, 7, 10, 15, 20 και 30 ετών μειώθηκαν σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2018, με τη μεγαλύτερη μείωση να παρατηρείται στο επταετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου (από 3,98% σε 1%) (Πίνακας 4.3.2). Αξίζει, δε, να σημειωθεί ότι η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου κατά τη διάρκεια του έτους έπεσε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η χαμηλότερη μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς ομολόγου σημειώθηκε τον Οκτώβριο του 2019 σε 1,34% και η αντίστοιχη τιμή ήταν €122,24. Την ίδια περίοδο, το κόστος δανεισμού μέσω εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ) μειώθηκε σημαντικά σε σχέση με το 2018, φτάνοντας το 0,07% για τα ετήσια (Δεκέμβριος 2019), το 0,00% για τα εξάμηνα (Δεκέμβριος 2019) και το -0,083% για τα τρίμηνα ΕΓΕΔ (Νοέμβριος 2019). Επιπλέον, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η συνολική ονομαστική αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) επί των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου το 2019 αυξήθηκε σημαντικά στα €8.536 εκατ. από €5.002 εκατ. το 2018 (+70,65%).

Επιπλέον, εξετάζοντας τα στοιχεία του Χ.Α. (2020α), διαπιστώνεται σημαντική αύξηση στην κεφαλαιοποίηση των εταιρικών ομολόγων στα €1,42 δισ. στις 31/12/2019 από €0,96 δισ. που ήταν στις 31/12/2018

(+49,02%). Επιπλέον, η συνολική αξία διακανονισμένων συναλλαγών ανήλθε στα €236.98 εκατ. το 2019 από €163,70 εκατ. το 2018 (+44,77%) και ο αντίστοιχος ημερήσιος μέσος όρος στα €0,96 εκατ. το 2019 από €0,66 εκατ. το 2018 (+45,94%). Εντούτοις, ο συνολικός αριθμός εταιρικών ομολόγων που μεταβιβάστηκαν μειώθηκε το 2019 σε 14.985.751 τεμάχια από 27.125.596 τεμάχια που ήταν το 2018 (-44,75%) και ο αντίστοιχος ημερήσιος μέσος όρος μειώθηκε σε 60.671 τεμάχια από 108.938 τεμάχια το 2018 (-44,31%).

Τέλος, ο Ελληνικός Δείκτης Τιμών Εταιρικών Ομολόγων, για τον υπολογισμό του οποίου χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή του κάθε ομολόγου, έφτασε τις 95,63 μονάδες στο τέλος του 2019, καταγράφοντας ετήσιες οριακές απώλειες -0,17% και ο Ελληνικός Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων, για τον υπολογισμό του οποίου χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή, οι δεδουλευμένοι τόκοι και η αξία των καταβολών κάθε ομολόγου, έφτασε τις 120,16 μονάδες στο τέλος του 2019, σημειώνοντας άνοδο 3,29% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

### 4.3.4. Η πορεία του κλάδου θεσμικής διαχείρισης

Η θετική πορεία του 2019 αποτυπώθηκε και στον κλάδο θεσμικής διαχείρισης. Από την ανάλυση των δεδομένων της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών (ΕΘΕ) για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), στο τέλος του 2019 παρατηρείται σημαντική αύξηση του συνολικού ενεργητικού των ΟΣΕΚΑ στα €7.859,5 εκατ. από €6.086,4 εκατ. στην αρχή του έτους (+29,13%). Αξίζει να σημειωθεί ότι η εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 1131/2017 για τα Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς (ΑΚΧΑ), με την κατάργηση της κατηγορίας διαχείρισης διαθεσίμων, είχε ως αποτέλεσμα τη μερική ανακατάταξη στις κατηγορίες χρηματαγοράς και ομολογιακών ΟΣΕΚΑ. Πιο συγκεκριμένα, το συνολικό ενεργητικό αφορά κατά 37,28% σε ΟΣΕΚΑ ομολογιακούς, το 22,96% σε μικτούς, το 16,91% σε μετοχικούς, το 14,27% σε Funds of Funds, το 4,28% σε χρηματαγοράς (ΑΚΧΑ), το 3,90% σε σύνθετους και το υπόλοιπο 0,41% σε ΟΣΕΚΑ δείκτη. Το 87,8% του συνολικού ενεργητικού διαχειρίζεται από πέντε εκ των δεκαεσσάρων υφιστάμενων Ανώνυμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ).

Το 2019 ήταν μια χρονιά θετικών αποδόσεων για τους ΟΣΕΚΑ με τα Μετοχικά Α/Κ Δείκτη και Μετοχικά Α/Κ Ελλάδας να ξεχωρίζουν, σημειώνοντας ιδιαίτερα

1. Περισσότερες πληροφορίες παρέχονται και στο άρθρο «2.1. Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους» του παρόντος τεύχους.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.2 Τιμές και αποδόσεις τίτλων αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου (Δεκ. 2018 - Δεκ. 2019) για διάρκειες 3, 5, 7, 10, 15, 20 και 30 ετών**

Μήνας	Μέση μηνιαία τιμή										Μέση μηνιαία απόδοση (%)										
	Διάρκεια τίτλου (Έτη)										Διάρκεια τίτλου (Έτη)										
	3	5	7	10	15	20	30	3	5	7	10	15	20	30	3	5	7	10	15	20	30
Δεκέμβριος 2018	-	100,84	96,75	96,08	91,30	87,48	87,35	-	3,28	3,98	4,28	4,76	5,07	5,15	-	3,28	3,98	4,28	4,76	5,07	5,15
Ιανουάριος 2019	104,87	101,42	97,42	96,58	91,93	88,71	88,59	2,89	3,12	3,86	4,21	4,70	4,96	5,05	2,89	3,12	3,86	4,21	4,70	4,96	5,05
Φεβρουάριος 2019	106,53	101,45	99,56	99,30	94,92	91,82	91,78	2,38	3,13	3,46	3,84	4,40	4,68	4,80	2,38	3,13	3,46	3,84	4,40	4,68	4,80
Μάρτιος 2019	107,51	103,52	101,58	100,60	96,65	93,63	93,60	2,04	2,69	3,08	3,76	4,22	4,53	4,66	2,04	2,69	3,08	3,76	4,22	4,53	4,66
Απρίλιος 2019	108,40	105,45	103,80	103,80	100,56	97,91	97,83	1,72	2,28	2,66	3,42	3,85	4,17	4,35	1,72	2,28	2,66	3,42	3,85	4,17	4,35
Μάιος 2019	108,49	105,86	104,15	104,19	100,87	98,37	98,34	1,63	2,17	2,59	3,37	3,82	4,13	4,32	1,63	2,17	2,59	3,37	3,82	4,13	4,32
Ιούνιος 2019	109,73	109,03	108,39	110,25	109,72	109,26	109,99	1,18	1,48	1,80	2,67	3,02	3,30	3,55	1,18	1,48	1,80	2,67	3,02	3,30	3,55
Ιούλιος 2019	110,92	110,46	107,61	114,83	114,54	116,13	118,59	0,73	1,15	1,51	2,16	2,61	2,82	3,05	0,73	1,15	1,51	2,16	2,61	2,82	3,05
Αύγουστος 2019	110,60	110,37	101,31	116,39	117,07	117,65	121,37	0,73	1,13	1,67	1,98	2,40	2,72	2,89	0,73	1,13	1,67	1,98	2,40	2,72	2,89
Σεπτέμβριος 2019	111,15	111,69	104,25	120,87	123,55	126,02	131,36	0,45	0,81	1,22	1,50	1,89	2,18	2,38	0,45	0,81	1,22	1,50	1,89	2,18	2,38
Οκτώβριος 2019	111,14	112,38	105,60	122,24	124,27	127,16	133,29	0,35	0,62	1,02	1,34	1,83	2,11	2,28	0,35	0,62	1,02	1,34	1,83	2,11	2,28
Νοέμβριος 2019	110,89	112,67	106,15	121,85	124,07	126,15	132,04	0,32	0,51	0,92	1,36	1,83	2,16	2,34	0,32	0,51	0,92	1,36	1,83	2,16	2,34
Δεκέμβριος 2019	110,77	112,32	105,54	121,10	123,35	125,32	131,34	0,25	0,54	1,00	1,42	1,88	2,21	2,36	0,25	0,54	1,00	1,42	1,88	2,21	2,36

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Παρουσιάζεται η μέση τιμή κάθε μήνα. Για κάθε τίτλο αναφοράς παρατίθενται οι καθαρές τιμές επί της ονομαστικής αξίας αναφοράς ίσης με 100 ευρώ και οι αντίστοιχες αποδόσεις σε ποσοστιαία βάση.

υψηλές αποδόσεις (κατά μέσο όρο<sup>2</sup>), 45,66% και 40,18% αντίστοιχα, ακολουθώντας τη θετική πορεία του Χ.Α. Την ίδια περίοδο σημειώθηκαν συνολικές καθαρές εισροές στους ΟΣΕΚΑ της τάξεως των €580,56 εκατ. μετά από αρκετά έτη καθαρών εκροών.

Τέλος, σύμφωνα με την ΕΘΕ (2020), τα συνολικά μεγέθη του κλάδου της θεσμικής διαχείρισης κινήθηκαν ανοδικά κατά το 2019, με το συνολικό ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων να διαμορφώνεται στα €17 δις., αυξημένο κατά 17% από την αρχή του έτους. Η σύνθεση των κεφαλαίων αυτών αφορούσε κατά 46,2% σε ΟΣΕΚΑ, 39,3% στον τομέα του Asset Management, 14% στις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ)<sup>3</sup> και 0,4% στους Οργανισμούς Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΟΕΕ).

### 4.3.5. Συμπεράσματα

Οι θετικές αποδόσεις του 2019 αποτυπώνουν τη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ελληνική οικονομία και αγορά. Πιο συγκεκριμένα, το 2019 σημειώθηκαν ιδιαίτερα υψηλές χρηματιστηριακές αποδόσεις, αύξηση της κεφαλαιοποίησης και της αξίας των συναλλαγών στο Χ.Α., καθώς και μείωση των αποδόσεων των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ τη θετική πορεία της αγοράς ακολούθησε και ο κλάδος θεσμικής διαχείρισης. Ενδεικτική της σταδιακής μεταστροφής του επενδυτικού κλίματος είναι και η πορεία του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV, ο οποίος στο τέλος του 2019 είχε υποχωρήσει σημαντικά σε σχέση με τα υψηλά επίπεδα του έτους κατά τον Ιούλιο του 2019.

Μέσα σε αυτή τη θετική συγκυρία για την ελληνική αγορά, θα πρέπει να ενισχυθεί περαιτέρω ο αναπτυξιακός ρόλος της κεφαλαιαγοράς με ενέργειες που θα ενθαρρύνουν και θα διευκολύνουν την άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, εντάσσεται και η έναρξη του πρώτου κύκλου του προ-

γράμματος Roots<sup>4</sup> τους τελευταίους μήνες του 2019, το οποίο έχει ως στόχο να ενισχύσει τις αναπτυξιακές προοπτικές καινοτόμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και να διευκολύνει την πρόσβασή τους σε επενδυτικά κεφάλαια μέσα από μια διαδικασία καθοδήγησης των επιχειρήσεων που συμμετέχουν, αξιοποιώντας το ευρύτερο οικοσύστημα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, οι πρόσφατες φορολογικές αλλαγές του Δεκεμβρίου 2019, όπως η μείωση του συντελεστή φορολόγησης των μερισμάτων, ο εξορθολογισμός του τρόπου φορολόγησης των εταιρειών επενδύσεων κ.ά. μπορούν να προσελκύσουν νέα επενδυτικά κεφάλαια. Παράλληλα, μέσα στο 2020, αναμένεται οι αρμόδιες αρχές να λάβουν μέτρα για την περαιτέρω θωράκιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και την προώθηση της εταιρικής διακυβέρνησης με την ψήφιση νομοσχεδίου για την κεφαλαιαγορά. Επιπλέον, αναμένεται η δημιουργία νέων δεικτών του Χ.Α. με στόχο την αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος. Υπό αυτές τις θετικές συνθήκες, μια από τις επόμενες προκλήσεις για την ελληνική κεφαλαιαγορά είναι και η αναβάθμιση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στην κατηγορία των ανεπτυγμένων αγορών από τις αναδυόμενες<sup>5</sup>, η οποία θα οδηγήσει σε περαιτέρω ενίσχυση του επενδυτικού ενδιαφέροντος, αλλά και η άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά για την ενίσχυση των επιχειρήσεων. Επίσης, ο τραπεζικός κλάδος παραμένει στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος, καθώς η εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής» αναμένεται να συμβάλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, με θετικές επιπτώσεις για τις επιχειρήσεις και την ελληνική οικονομία γενικότερα.

Τέλος, στο πλαίσιο ενίσχυσης της εταιρικής διακυβέρνησης δραστηριοποιείται και το Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ)<sup>6</sup>, με άμεσες προτεραιότητές του<sup>7</sup> την προετοιμασία και δημοσίευση προτάσεων γενικών αρχών, καλών πρακτικών και οδηγιών, για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων επιχειρήσεων, τη διοργάνωση σχετικών εκπαιδευτικών δράσεων για τα στελέχη των

2. Μη συμπεριλαμβανομένων των ΟΣΕΚΑ που δραστηριοποιήθηκαν μέσα στο 2019.

3. Στις 30/6/2019, σύμφωνα με σχετικό Δελτίο Τύπου της ΕΘΕ στις 17/1/2020.

4. Το πρόγραμμα ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 2018 και αποτελεί πρωτοβουλία του Χ.Α. Υλοποιείται σε συνεργασία με το Ελληνο-Αμερικανικό Εμπορικό Επιμελητήριο και με την υποστήριξη της Παγκόσμιας Ομοσπονδίας Συμβουλίων Ανταγωνιστικότητας (GFCC), της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD), του υπουργείου Εξωτερικών και του υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης. Περισσότερες πληροφορίες είναι διαθέσιμες στον ιστότοπο του προγράμματος ([www.roots-program.com](http://www.roots-program.com)).

5. Το Ελληνικό Χρηματιστήριο είχε υποβαθμιστεί το 2013 από την MSCI και το 2015 από την FTSE.

6. Το ΕΣΕΔ ιδρύθηκε το 2012 με τη σύμπραξη του Χ.Α. και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ). Η Ελληνική Ένωση Τραπεζών αποτελεί από τον Οκτώβριο του 2018 Τακτικό Μέλος, όπως και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών από τον Ιούνιο του 2019. Περισσότερες πληροφορίες είναι διαθέσιμες στον ιστότοπο του Χ.Α. ([www.helex.gr](http://www.helex.gr)).

7. Βλ. Δελτίο τύπου ΕΣΕΔ, 6 Ιουνίου 2019.

επιχειρήσεων, αλλά και την υποβολή προτάσεων για την εγκαθίδρυση αποτελεσματικότερων ελεγκτικών μηχανισμών. Βασικός στόχος παραμένει η ενίσχυση της κουλτούρας εταιρικής διακυβέρνησης τόσο στις εισηγμένες, όσο και στις μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Στο ίδιο πνεύμα ενίσχυσης της εταιρικής διακυβέρνησης εντάσσεται και η πρωτοβουλία του Χ.Α. για την έκδοση οδηγού δημοσιοποίησης πληροφοριών που σχετίζονται με θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης (Environmental, Social and Governance, ESG)<sup>8</sup>, με σκοπό να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να δημοσιοποιούν ποιοτικά και συγκρίσιμα στοιχεία ESG.

Συνοψίζοντας, η περαιτέρω ενίσχυση της αξιοπιστίας της εγχώριας αγοράς με μεταρρυθμιστικές πρωτο-

βουλίες σχετικά με τη θεσμική θωράκιση της αγοράς, την προστασία των επενδυτών και την προώθηση ορθών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να συμβάλει στην ενίσχυση του επενδυτικού ενδιαφέροντος με μακροπρόθεσμα οφέλη για τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές.

## Βιβλιογραφία

Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Δελτίο τύπου 17/1/2020, 10523.

Χρηματιστήριο Αθηνών (2020α). Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Αξία-Numbers της Αγοράς Χρεογράφων Δεκεμβρίου 2019.

Χρηματιστήριο Αθηνών (2020β). Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Αξία-Numbers της Αγοράς Παραγώγων Δεκεμβρίου 2019.

---

8. Ο «Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG» παρουσιάστηκε τον Νοέμβριο του 2019 και είναι διαθέσιμος στον ιστότοπο του Χ.Α. ([www.helex.gr](http://www.helex.gr)).

## Η εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής» για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια: Αξιολογική προσέγγιση και προοπτικές βιωσιμότητάς του

Σπήλιος Μούζουλας\*

Γιάννης Παναγόπουλος\*\*

Ιωάννης Πελετίδης\*\*\*

### Περίληψη

Σκοπός του άρθρου είναι, αρχικά, μια παρουσίαση του σχεδίου «Ηρακλής» (ν.4649/19), ως μηχανισμού ελάφρυνσης του ισολογισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs), σε συνάρτηση με το γενικότερο πλέγμα μέτρων που έχουν προταθεί στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και με το αντίστοιχο ιταλικό μοντέλο, το οποίο χρησιμοποιήθηκε ως πρότυπο για το ελληνικό σχήμα. Ιδιαίτερη αξία προς τούτο αποκτά το πλαίσιο ενεργειών που προτείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην έκθεσή της του 2018 (AMC blueprint). Το πλαίσιο αυτό περιλαμβάνει και πρόσθετα μέτρα σε σχέση με τα NPLs, τα οποία θα συνδράμουν στον εξορθολογισμό του τρόπου λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη συνέχεια, στο εμπειρικό τμήμα του άρθρου, παρουσιάζεται μια υπολογιστική εκτίμηση βιωσιμότητας του σχεδίου αυτού, το οποίο είναι περίπου αντίστοιχο με αυτό που ακολούθησε το τραπεζικό σύστημα της Ιταλίας πριν λίγα χρόνια. Η διάρθρωση αλλά και η δυνατότητα πώλησης των ομολόγων ενός τέτοιου σχεδίου είναι ο κρισιμότερος παράγοντας στην αναζήτηση μιας αποτελεσματικής αντιμετώπισης του ζητήματος των NPLs των ελληνικών πιστωτικών ιδρυ-

μάτων. Τέλος, καταγράφονται κάποιες σκέψεις για μια αποδοτικότερη εφαρμογή ενός τέτοιου εγχειρήματος μακροχρόνια.

**Λέξεις κλειδιά:** Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs), Όχημα ειδικού σκοπού τιτλοποίησης (SPV), Σχέδιο «Ηρακλής»

**Ταξινόμηση JEL:** G28, G33

### 1. Εισαγωγή

Όπως ήδη επισημάναμε και από προηγούμενα άρθρα μας (π.χ. Μούζουλας κ.ά., 2017, 2018 & 2019), το μεγάλο μέγεθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) των τραπεζών ήταν και παραμένει ένα από τα πιο κρίσιμα θέματα για την πορεία ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Στα μέσα του 2019, τα NPLs συνέχισαν να βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα, ως ποσοστό του συνόλου των δανείων των συστημικών τραπεζών (39,20%, με βάση τα στοιχεία του 4 εξαμήνου του 2019)<sup>1</sup>. Όπως μάλιστα επισημαίνει και το AMC blueprint της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMC blueprint, EC 2018), όταν τα NPLs των τραπεζών είναι πολύ μεγάλου ύψους, ως ποσοστό των συνολικών δανείων, συνιστάται η μη μαζική πώλησή τους, αλλά η εφαρμογή μίας πολιτικής διαχείρισής τους από μια εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (asset management company, AMC), ή η ένταξή τους σε ένα όχημα ειδικού σκοπού (SPV).

Στα πλαίσια αυτά, τόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) όσο και η ελληνική κυβέρνηση, μέσω της ενεργοποίησης του σχεδίου «Ηρακλής» (ν.4649/19), το οποίο είναι μια εφαρμογή του προαναφερθέντος AMC blueprint της ΕΕ (2018), αναζητά τον τρόπο με τον οποίο θα αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά και σχετικά σύντομα το πρόβλημα των υψηλών ποσοστών των NPLs των ελληνικών τραπεζών. Το γεγονός αυτό

\* Διδάκτωρ Νομικής, Δικηγόρος. E-mail: smouzoulas@smlf.gr

\*\* Ερευνητής Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ). E-mail: ypanag@kepe.gr

\*\*\* Οικονομολόγος/Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος. E-mail: peleioan@gmail.com

– Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στο άρθρο εκφράζουν τις απόψεις των συγγραφέων και δεν αντανακλούν κατ' ανάγκη τις θέσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

1. Βλέπε, σχετικά, Χαλαμανδάρης και Βελούδας, 2019.



μακροχρόνια αναμένεται να βοηθήσει σημαντικά σε μια νέα υγιή πιστωτική επέκταση μέσω κυρίως της απελευθέρωσης πόρων χρηματικών, ανθρωπίνων, συστημάτων κ.λπ. Ο πυρήνας δηλαδή του όλου εγχειρήματος είναι η σύσταση αλλά και η αποτελεσματική χρηματοδότηση της δημιουργίας ενός SPV, με αντικείμενο την τιτλοποίηση των NPLs, το οποίο θα μπορούσε να συνδράμει: α) στη μερική τουλάχιστον είσπραξη απαιτήσεων από τα NPLs, από μέρους των συστημικών τραπεζών και β) στη γενικότερη προσπάθεια ενός ευρύτερου σχεδίου για την απομείωση των NPLs κατά 50 δις ευρώ περίπου από το τραπεζικό σύστημα έως τα τέλη του 2021.

Στην ενότητα 2, που ακολουθεί, επιχειρείται η ένταξη του σχεδίου «Ηρακλής» στο γενικότερο κανονιστικό πλαίσιο σχετικά με τα NPLs, στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ελλάδας, ώστε να αξιολογηθεί ως ένα ειδικότερο μέτρο για την αντιμετώπιση του ζητήματος αυτών των δανείων. Στη συνέχεια, στην ενότητα 3, προβαίνουμε σε μία (κυρίως διαγραμματική) παρουσίαση του τρόπου λειτουργίας του σχεδίου «Ηρακλής», ως μηχανισμού δημιουργίας και λειτουργίας ενός SPV. Η παρουσίαση αυτή καθρεπτίζει την εμπειρία από την αντίστοιχη εφαρμογή στην ιταλική τραπεζική αγορά και απεικονίζει και τάσεις που εκφράζονται ήδη στο blueprint της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMC blueprint, 2018). Στην ενότητα 4, παρουσιάζεται μια υπολογιστική εκτίμηση βιωσιμότητας του σχεδίου «Ηρακλής», στα πλαίσια της αναζήτησης ενός μηχανισμού ελάφρυνσης του ενεργητικού των τραπεζών. Τέλος, στην ενότητα 5, καταγράφονται κάποιες σκέψεις για μια αποδοτικότερη εφαρμογή ενός τέτοιου εγχειρήματος μακροχρόνια.

## 2. Το σχέδιο «Ηρακλής» με βάση το κανονιστικό πλαίσιο για τα NPLs

### 2.1. Κανονιστικές πρωτοβουλίες στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Υπό τις παρούσες συνθήκες, δεν υφίσταται στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ένα εναρμονισμένο

πλαίσιο νομικών κανόνων σε σχέση με την αντιμετώπιση του ζητήματος των NPLs των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το ζήτημα αντιμετωπίζεται συνεπώς με κανόνες που θεσπίζονται από τους εθνικούς νομοθέτες και που, κατά βάση, αφήνουν ευρεία διακριτική ευχέρεια στις τράπεζες για την κατηγοριοποίηση των NPLs, ενώ η πρακτική εφαρμογή αυτών των κανόνων εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από το εγχώριο νομικό σύστημα<sup>2</sup>. Επαφίεται δε στα κράτη-μέλη να ορίσουν τότε ένα δάνειο καθίσταται μη εξυπηρετούμενο, καθώς και να επιλέξουν τα μέσα με τα οποία θα εξαναγκαστούν να αποπληρώσουν τις οφειλές τους από τέτοια δάνεια<sup>3</sup>.

Σημειώνεται, πάντως, ότι η οδηγία 2019/1023 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου περιέχει κάποιες διατάξεις που κατευθύνονται προς τον εναρμονισμό της αναδιάρθρωσης των NPLs, με στόχο τη βελτίωση του τρόπου διαχείρισής τους. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), εξάλλου, επιχειρήσε να θέσει ένα γενικό περίγραμμα, με βάση το οποίο κάποια κράτη-μέλη, όπου το ζήτημα των NPLs πρόβαλε ως περισσότερο έντονο πρόβλημα (π.χ. Ιταλία, Ελλάδα), θα μπορούσαν να υιοθετήσουν μοντέλα τιτλοποίησης των απαιτήσεων από τέτοια δάνεια<sup>4</sup>. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, από την πλευρά της, ύστερα από προτάσεις που είχε υποβάλει, ως μέτρα για την ελάττωση των «προβληματικών» δανείων και την ενίσχυση της χρηματοδοτικής ικανότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων<sup>5</sup>, υιοθέτησε, το 2018, νέα έκθεση, με αντικείμενο το πρώτο από τα αμέσως ανωτέρω ζητήματα<sup>6</sup>.

Το 2018, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε, την ίδια ημερομηνία με την αμέσως ανωτέρω έκθεση, πρόταση οδηγίας για τους διαχειριστές και τους αγοραστές πιστώσεων και για την ανάκτηση εξασφαλίσεων<sup>7</sup>. Αυτή η πρόταση οδηγίας αποσκοπεί, μεταξύ άλλων, στη δημιουργία μίας δευτερογενούς αγοράς για τα NPLs, στόχος που επαναλαμβάνεται μεταξύ των ενεργειών που περιλαμβάνονται στην έκθεση της Επιτροπής. Ο απώτερος στόχος συνίσταται στη μείωση της έκθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε NPLs, με την αφαίρεση τέτοιων δανείων από τους ισολογισμούς τους και με τη θέσπιση αποτελεσματικών εξωδικαστικών ρυθμίσεων για την ανάκτηση αξίας από εξασφαλίσεις,

2. Βλ. ειδικότερα, A. Miglionico (2019), “Restructuring non-performing loans for bank recovery: Private workouts and securitization mechanisms”, ECFR 6/2019, 748.

3. Ibid.

4. Βλ. European Central Bank, “Stocktake of national supervisory practices and legal frameworks related to NPLs”, June 2017.

5. Βλ. European Commission, “Communication, Completing the banking union”, COM (2017) 592 final.

6. European Commission, AMC Blueprint, Accompanying the document, “Communication, Second progress report on the reduction of non-performing loans in Europe”, SWD (2018) 72 final, 14.3.2018.

7. COM (2018) 135 final, 14.3.2018.

και την ελάττωση του κόστους διαχείρισης αυτών των δανείων, μεταθέτοντάς τα στην αγορά<sup>8</sup>.

Η εξωδικαστική επίλυση των διαφορών από NPLs ενέχει το βασικό πλεονέκτημα της ταχύτερης διευθέτησης αυτών των διαφορών. Η παράμετρος αυτή παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την Ελλάδα, όπου το σύστημα δικαστικής προστασίας λειτουργεί με μεγάλη καθυστέρηση της οριστικής διευθέτησης διαφορών, η οποία επενεργεί ως εμπόδιο για την αφαίρεση αυτών των δανείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών, με την αναδιάρθρωση και την πώλησή τους<sup>9</sup>.

Η ανάγκη αναδιάρθρωσης των NPLs αναγνωρίστηκε και από το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην προσπάθειά του να εγκαθιδρύσει ένα εναρμονισμένο σύστημα κανόνων που θα αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο αφερεγγυότητας πιστωτικών ιδρυμάτων<sup>10</sup>. Προς τούτο, τονίστηκε η αναγκαιότητα επαύξησης της εποπτείας της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και της ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης, παράλληλα με την επιβολή υποχρεώσεων εσωτερικών διαδικασιών για την αποτελεσματική διαχείριση των NPLs, ώστε τα ιδρύματα αυτά να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που δημιουργούνται από την έκθεσή τους σε τέτοια δάνεια<sup>11</sup>.

## **2.2. Η μέχρι σήμερα αντιμετώπιση του ζητήματος των NPLs στην Ελλάδα**

Η ΕΚΤ, ως αρμόδια εποπτική αρχή των συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων, επέβαλε στις ελληνικές τράπεζες να προβούν σε σημαντική μείωση του ύψους των NPLs, ώστε να βελτιωθεί η κατάσταση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η επίτευξη αυτού του στόχου απαιτεί περαιτέρω μείωση αυτών των δανείων σε ύψος 50 δις, μέχρι το τέλος του 2021<sup>12</sup>.

Στην Ελλάδα, μετά τον ν. 4353/15, ο οποίος προβλέπει τη δυνατότητα μεταβίβασης NPLs σε εταιρείες ειδικού σκοπού (εταιρείες απόκτησης απαιτήσεων), ώστε

να αποτελούν αντικείμενο διαχείρισης από εξειδικευμένες εταιρείες (εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων), ρυθμίζοντας –μέχρις ενός βαθμού– και τον τρόπο λειτουργίας αυτών των εταιρειών και την εποπτεία των δεύτερων από αυτές, η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε κατευθυντήριες οδηγίες για τη διαχείριση των NPLs. Αλλά και οι ίδιες οι τράπεζες προέβησαν σε ενέργειες προς αυτή την κατεύθυνση.

Στη συνέχεια, ο ν. 4649/19 θεσμοθέτησε πρόγραμμα παροχής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων (σχέδιο «Ηρακλής»), το οποίο είχε, πριν την ψήφιση αυτού του νόμου, τεθεί υπόψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία και το ενέκρινε, αφού το εξέτασε από τη σκοπιά του νομικού πλαισίου που διέπει τις κρατικές ενισχύσεις<sup>13</sup>. Η εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής», το οποίο απευθύνεται σε όλα τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, αποσκοπεί στη μείωση του ύψους των NPLs καθενός από αυτά και στη διευκόλυνση της διαχείρισης αυτών των δανείων με όρους αγοράς: στην πραγματικότητα, με τον ν. 4649/19, εγκαθιδρύεται ένα μοντέλο ιδιωτικής φύσης<sup>14</sup>, σύμφωνα με το οποίο ένα όχημα τιτλοποίησης απαιτήσεων θα αγοράσει τα δάνεια από τις τράπεζες και θα εκδώσει ομόλογα, που θα διαθέσει στους επενδυτές. Το Δημόσιο, από την πλευρά του, θα εγγυηθεί για τα ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας, έναντι μίας αμοιβής που θα προσδιοριστεί με βάση τους σχετικούς όρους της αγοράς. Η παροχή της εγγύησης υποβάλλεται ωστόσο στην προϋπόθεση ότι ποσοστό υψηλότερο του 50% των λοιπών ομολόγων, χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας θα πωληθεί στους ιδιώτες επενδυτές.

## **2.3. Η συμβατότητα του σχεδίου «Ηρακλής» με την ευρωπαϊκή νομοθεσία για τις κρατικές ενισχύσεις**

Το σχέδιο «Ηρακλής» βασίστηκε στο ιταλικό μοντέλο τιτλοποίησης απαιτήσεων από τα NPLs των πιστωτι-

8. Miglionico, ό.π., 767.

9. Ibid., σε αναφορά με το παράδειγμα της Ιταλίας που παρουσιάζει ομοιότητες με το ελληνικό δικαστικό σύστημα.

10. Βλ. σχετικά, ECOFIN Council, “Action plan to tackle non-performing loans in Europe”, 11173/17/11.7.2017.

11. Βλ. Miglionico, ό.π., 768.

12. European Commission, “State aid S.A. 53519 – Greece – Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)”, C (2019) 7309 final, 10.10.2019, 2.

13. Βλ. European Commission “State aid S.A. 53519 – Greece – Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)”, ό.π. Το ζήτημα αυτό είχε ήδη αποτελέσει πάντως, σε γενικότερη βάση, αντικείμενο εξέτασης από την Επιτροπή, στην έκθεσή της, “Second progress report on the reduction of non-performing loans in Europe”, ό.π., 6 επ. και annex. Βλ., γενικότερα για το ζήτημα των κρατικών ενισχύσεων, P.-M. Sabbadini, *Les aides d’État, Aspects juridiques et économiques*, Larcier, Bruxelles, 2015 και M. Karpenschif, *Droit Européen des aides d’État*, Bruylant, Bruxelles, 2015.

14. Miglionico, ό.π., 729 in fine - 730.

κών ιδρυμάτων, το οποίο επίσης επιδιώκει τη διευκόλυνση της αποξένωσης των φορέων που έχουν προβεί σε δανειοδοτήσεις από τα «προβληματικά» δάνεια, διαμέσου ενός μηχανισμού ιδιωτικής τιτλοποίησης, χωρίς χρήση κρατικών ενισχύσεων. Όπως και στο σχέδιο «Ηρακλής», η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάνθηκε για το ιταλικό μοντέλο ότι δεν συντρέχει περίπτωση τέτοιων ενισχύσεων κατά την έννοια του άρθρου 107 της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με τη σχετική εγγύηση που παρέσχε το ιταλικό Δημόσιο<sup>15</sup>.

Ωστόσο, όπως κατέδειξε η κατάρρευση κάποιων ιταλικών πιστωτικών ιδρυμάτων (Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca), δεν υφίσταται σαφής διαχωρισμός μεταξύ των μέτρων κρατικής ενίσχυσης και των κανόνων του εθνικού δικαίου για την αφερεγγυότητα, με την έννοια ότι δεν μπορεί να απαλειφθεί εντελώς ο κίνδυνος να κριθεί ότι η κρατική παρέμβαση στην αναδιάρθρωση του πιστωτικού ιδρύματος παραβιάζει τους κανόνες για την απαγόρευση κρατικών ενισχύσεων<sup>16</sup>. Η ίδια η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξάλλου υπογραμμίζει ότι, θεωρητικά, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο ένα τέτοιο σχήμα να παραβιάζει τους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις, όταν απευθύνεται σε δανειστές που ευρίσκονται σε καθεστώς αφερεγγυότητας, ή όταν είναι δυνατή η χρησιμοποίησή του, υπό συγκεκριμένες συνθήκες, ώστε να παρασχεθούν εγγυήσεις που υπερβαίνουν ποσοστό 80% των τρεχουσών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων<sup>17</sup>.

Όπως τονίζει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή<sup>18</sup>, ένα τέτοιο σχήμα, για να μην εμπίπτει στην έννοια της κρατικής ενίσχυσης, οπότε θα νόθευε τον ανταγωνισμό, θα πρέπει να μην παρέχει στις συμμετέχουσες σε αυτό τράπεζες πλεονέκτημα το οποίο δεν θα μπορούσαν να αποκτήσουν από την αγορά. Αναδεικνύεται συνεπώς η σημασία της ιδιωτικής φύσης του σχήματος, καθώς και η αντιπαραβολή των όρων με βάση τους οποίους αυτό λειτουργεί, με τους αντίστοιχους όρους που είναι συνήθεις στην αγορά, για ανάλογες συναλλαγές, ώστε να αποτραπεί ο χαρακτηρισμός της κρατικής ενίσχυσης.

Τόσο το ιταλικό μοντέλο όσο και το σχέδιο «Ηρακλής» διασφαλίζουν ότι το αντίστοιχο σύστημα λει-

τουργεί πράγματι σύμφωνα με τους όρους της χρηματοπιστωτικής αγοράς, τονίζοντας και τον ιδιωτικό χαρακτήρα του μηχανισμού. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μάλιστα εμμένει, πρώτον, στο γεγονός ότι το Δημόσιο λαμβάνει αμοιβή, με τους όρους της αγοράς, για την υπηρεσία που παρέχει, σύμφωνα με το σχήμα και, δεύτερον, στην προϋπόθεση ότι η μεταφορά των κινδύνων από την τράπεζα στο κράτος, ως εγγυητή, επιτελείται είτε με όρους που θα ίσχυαν για οποιονδήποτε άλλο μη κρατικό φορέα, με βάση την αγοραία αξία των σχετικών περιουσιακών στοιχείων, είτε στην πραγματική αξία αυτών των στοιχείων, με συμβατή κρατική συνδρομή<sup>19</sup>.

Βασικό κοινό σημείο του ιταλικού και του ελληνικού μοντέλου τιτλοποίησης απαιτήσεων από NPLs πιστωτικών ιδρυμάτων συνιστά ο ιδιωτικός χαρακτήρας του μηχανισμού που επιλέχθηκε, με σκοπό τη μείωση της έκθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε τέτοια δάνεια, αποτρέποντας τον κίνδυνο αφερεγγυότητας αυτών των ιδρυμάτων εξαιτίας αυτής της έκθεσης. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, ωστόσο, επισήμανε ότι, για την εφαρμογή της τιτλοποίησης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη και ότι απαιτείται υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και η υιοθέτηση μηχανισμών κανονιστικής συμμόρφωσης (compliance) και ελέγχου (due diligence)<sup>20</sup>.

#### **2.4. Προς μία συνολικότερη αντιμετώπιση του ζητήματος των NPLs στην Ελλάδα**

Η έκθεση του 2018 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αποκτά ιδιαίτερη σημασία, επειδή προτείνει μέτρα για μία συνολικότερη αντιμετώπιση του ζητήματος των NPLs. Προς τούτο, διαγράφει ένα σχέδιο δράσης (action plan), που αναλύεται σε περισσότερες επιμέρους ενέργειες. Ειδικότερα, η Επιτροπή θεωρεί επιβεβλημένη:

- a) Την ανάπτυξη μίας δευτερογενούς αγοράς για τα NPLs, η οποία θα επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να διαχειριστούν αποτελεσματικότερα αυτά τα δάνειά τους.

15. Βλ. ειδικότερα, European Commission, "Communication on the return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules", 2009/C 195/04 και European Commission, "State aid: Commission approves impaired asset management measures for banks in Hungary and Italy", IP/16/279/10.2.2016.

16. Βλ. Miglionico, ό.π., 764 in fine - 765.

17. European Commission, "State aid S.A. 53519 – Greece – Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)", ό.π., 10.

18. Βλ. European Commission, "State aid S.A. 53519 – Greece – Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)", ό.π., 9.

19. Βλ. European Commission, "State aid S.A. 53519 – Greece – Hellenic Asset Protection Scheme (Hercules)", ό.π., 10 επ.

20. European Banking Authority, Opinion of the European Banking Authority to the European Commission on the regulatory treatment of non-performing exposure securitizations, EBA-Op-2019-13.

- β) Την ενίσχυση των εποπτικών αρμοδιοτήτων των αρμόδιων αρχών, ώστε να έχουν τη δυνατότητα διορθωτικής παρέμβασης στο επίπεδο των προβλέψεων των τραπεζών, για τις ζημιές που θα υποστούν αυτές από τα NPLs, κατά περίπτωση, ώστε να αποτραπεί το ενδεχόμενο συγκάλυψης τέτοιων ζημιών, με την αιτιολογία ότι δεν έχουν πραγματοποιηθεί.
- γ) Τη διευκόλυνση της διαχείρισης των NPLs από τις τράπεζες, διαμέσου της συλλογής ακριβέστερων, ενημερωμένων και τυποποιημένων στοιχείων, για τα δάνεια που αναγράφονται στους ισολογισμούς τους, καθώς και της γνωστοποίησης αυτών των στοιχείων στις αρμόδιες εποπτικές αρχές. Με αυτόν τον τρόπο, θα καταστεί ευχερέστερη και η μεταβίβαση NPLs προς άλλους φορείς.

Γενικότερα, το ζήτημα των NPLs συνδέεται και με το σύστημα κανόνων που διέπει την αφερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η Επιτροπή, στην ανωτέρω έκθεσή της, επισημαίνει και την ανάγκη οι τράπεζες να διαθέτουν επαρκή κάλυψη των ενδεχόμενων ζημιών οι οποίες θα προκύψουν από τα δάνεια που θα χορηγούν εφεξής και που θα καταστούν μη εξυπηρετούμενα. Προς τούτο, η σημασία των όρων που θα περιέχονται στις δανειακές συμβάσεις, καθώς και των εξασφαλίσεων που θα παρασχεθούν, αναδεικνύεται καίρια<sup>21</sup>. Επιπρόσθετα, η πρόταση οδηγίας της Επιτροπής για τη δημιουργία ενός συστήματος κανόνων σχετικά με την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων σε καθεστώς αφερεγγυότητας<sup>22</sup> κατευθύνεται και προς την εναρμόνιση των μηχανισμών αναδιάρθρωσης των NPLs, πριν η επιχείρηση τεθεί σε καθεστώς αφερεγγυότητας.

Διαπιστώνεται, κάτω από αυτές τις συνθήκες, ότι το σχέδιο «Ηρακλής» δεν συνιστά παρά μία μόνο πτυχή ενός κανονιστικού νομικού πλαισίου που θα ρυθμίζει το ζήτημα της αντιμετώπισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Αυτό το σχέδιο, ωστόσο, αξιοποιεί και τη ρύθμιση του ν. 4354/15 για τις εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, οι οποίες συνιστούν «διαχειριστές» κατά την έννοια του ν. 4649/19. Ιδιαίτερα οι ενέργειες που προτείνει η Επιτροπή στο σχέδιο δράσης το οποίο διαγράφεται στην

έκθεσή της του 2018, θα λειτουργήσουν και ως μέσα διευκόλυνσης της αποτελεσματικής εφαρμογής του ν. 4649/19.

### 3. Το σχέδιο «Ηρακλής» και η ιταλική εμπειρία στη διαχείριση των NPLs

Ο σκοπός της απαλλαγής των τραπεζικών ισολογισμών από τα NPLs μέσω του σχεδίου «Ηρακλής» (ν. 4649/19) είναι διττός: γίνεται για το ξεκαθάρισμα των ισολογισμών από τα NPLs, αλλά και για να απελευθερωθούν (ίδια) κεφάλαια από το παθητικό των συστημικών τραπεζών, ώστε να επιτευχθεί νέα, φθηνή πλέον, χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, με σκοπό την ανάπτυξη.

Το σχέδιο «Ηρακλής» θα επιτρέψει τη μείωση των NPLs κατά τρόπο συμβατό με τους ισχυρούς ευρωπαϊκούς κανόνες περί ανταγωνισμού, επιτρέποντας σε επόμενο στάδιο να ανοίξει και η ατζέντα της ευρωπαϊκής εγγύησης καταθέσεων αλλά και της περαιτέρω ενοποίησης των κεφαλαιαγορών, με σκοπό τις διασυννοριακές χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Οι εξελίξεις αυτές αναμένεται να βοηθήσουν προς την περαιτέρω ευρωπαϊκή τραπεζική ενοποίηση.

Με το συγκεκριμένο θεσμικό μοντέλο («Ηρακλής») καθιερώνεται η δυνατότητα του κράτους-μέλους να παρεμβαίνει, ως ιδιώτης επενδυτής, και να αμείβεται (ή να ζημιώνεται) για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει από τα NPLs όπως ακριβώς ένας ιδιώτης επενδυτής<sup>23</sup>. Αυτό εξασφαλίζεται ιδίως με βάση τα ακόλουθα στοιχεία:

- α) Ο κίνδυνος που θα αναλαμβάνει το κράτος, θα είναι περιορισμένος<sup>24</sup>, δεδομένου ότι η κρατική εγγύηση ισχύει μόνο για το τμήμα ανώτερης εξασφάλισης των τίτλων (seniors) που πουλάει ο φορέας της τιτλοποίησης (SPV). Ένας ανεξάρτητος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, εγκεκριμένος από την ΕΚΤ, θα καθορίσει το μέγεθος του τμήματος ανώτερης εξασφάλισης<sup>25</sup> (EC, 2019).

21. Βλ. και Miglionico, ό.π., 768.

22. Proposal for a directive on preventive restructuring, insolvency and discharge procedure and amending directive 2012/30/EU, COM (2016) 723 final.

23. Το AMC blueprint της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2018, σσ. 30-39) προβλέπει και άλλα θεσμικά σενάρια για τη μεταφορά των NPLs εκτός των τραπεζών, τα οποία όμως δεν επιλέχθηκαν για την ελληνική περίπτωση.

24. Σύμφωνα με εκτιμήσεις που διατυπώθηκαν με αφορμή τον πρόσφατο ν. 4649/19 για την τιτλοποίηση των NPLs, η παροχή κρατικών εγγυήσεων δεν αναμένεται να ξεπεράσει τα 12 δισ. ευρώ (άρθρο 6).

25. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισημαίνει πως το τμήμα ανώτερης εξασφάλισης (seniors) θα πρέπει να έχει αξιολόγηση BB- ή υψηλότερη από έναν ανεξάρτητο και αξιόπιστο διεθνή οίκο αξιολόγησης.



- β) Η κρατική εγγύηση για το τμήμα ανώτερης εξασφάλισης (seniors tranches) θα τίθεται σε ισχύ, εφόσον έχει γίνει ήδη η αξιολόγησή της –με βάση τα NPLs που καλύπτει/αντιπροσωπεύει– σε τέτοια βαθμίδα και εφόσον το ήμισυ και πλέον (50%+1) των εκδοθέντων ομολόγων χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (junior tranches), για το SPV, έχει ήδη προπωληθεί επιτυχώς σε ιδιώτες επενδυτές (Άρθρο 10, ν. 4649/19). Με τον τρόπο αυτό θα δοκιμάζεται και θα καθορίζεται η κατανομή των κινδύνων των διαφόρων τμημάτων της τιτλοποίησης από την αγορά (π.χ. senior, mezzanine & junior tranches), προτού εν συνεχεία το κράτος αναλάβει οποιονδήποτε συγκεκριμένο κίνδυνο.
- γ) Η αμοιβή από τις εγγυήσεις του Δημοσίου/κράτους, για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει, θα είναι σύμφωνη με τους όρους της αγοράς και θα αντιστοιχεί στο επίπεδο και τη διάρκεια του κινδύνου που αναλαμβάνει, όταν χορηγεί εγγύηση (π.χ. οι εγγυήσεις αυτές θα εκτείνονται σε διάρκεια 10ετίας και δεν θα είναι εμπροσθοβαρείς). Η πληρωμή δηλαδή των προμηθειών (εγγυήσεων του κράτους) θα είναι σχετικά ευνοϊκές για τις τράπεζες<sup>26</sup>.
- δ) Θα υπάρχει βεβαίωση ορκωτού ελεγκτή ότι η διαχείριση των απαιτήσεων της τιτλοποίησης έχει ανα-

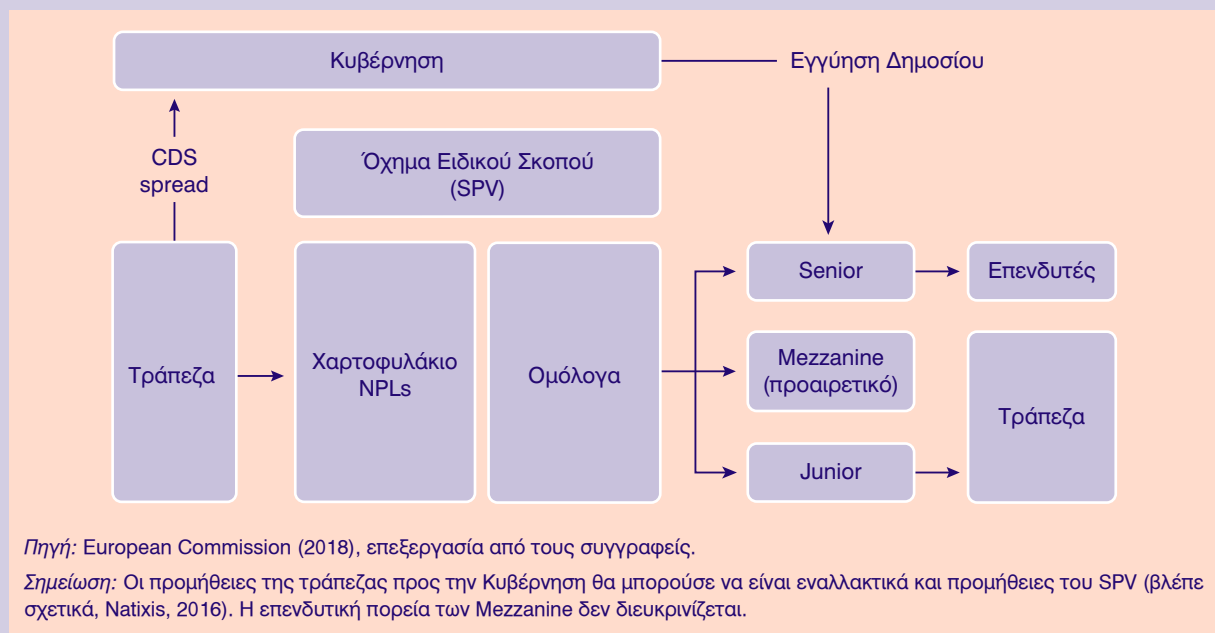
τεθεί σε διαχειριστή, ο οποίος όμως δεν ελέγχεται από τη μεταβιβάζουσα τράπεζα (δηλαδή ανεξάρτητος διαχειριστής).

Σε ό,τι αφορά τις ελληνικές τράπεζες, η συμμετοχή τους στο σχέδιο «Ηρακλής» έχει σε πρώτη φάση δύο σοβαρά πλεονεκτήματα: α) βελτιώνει την ποιοτική σύνθεση των στοιχείων του ενεργητικού τους, μιας και μειώνει την έκθεση του κινδύνου (RWA<sup>27</sup>) της τράπεζας σε «προβληματικά» στοιχεία και β) επιβάλλει θεσμικά τη διακράτηση στο ενεργητικό τους του τμήματος ανώτερης εξασφάλισης των εκδιδόμενων ομολόγων της τιτλοποίησης (seniors). Η ύπαρξη των τίτλων ανώτερης εξασφάλισης στο ενεργητικό των τραπεζών λειτουργεί θετικά με δύο τρόπους: προκαλεί απελευθέρωση κεφαλαίων, στα πλαίσια της επάρκειας κεφαλαίων βάσει και των αρχών της Βασιλείας III (2016), μιας και οι νέοι αυτοί τίτλοι έχουν μηδενικό συντελεστή σταθμισμένου κινδύνου (RWA), αλλά επίσης διότι δύναται να αποτελούν εγγυήσεις προς την ΕΚΤ σε περίπτωση αναζήτησης ρευστότητας εκ μέρους τους, μέσω της λειτουργίας χρήσης/ανταλλαγής βραχυπρόθεσμων τίτλων (repos).

Να επισημάνουμε εδώ ότι η ελληνική κυβέρνηση αλλά και η ΤτΕ, μέσω της ενεργοποίησης του σχεδίου «Ηρακλής», δείχνουν, σε κάποιο βαθμό, τη «συμμόρφωση» τους προς την προαναφερθείσα πρόταση/πλαίσιο της

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

### Περιγραφή της τραπεζικής τιτλοποίησης των NPLs (Ιταλία)



26. Ο τρόπος υπολογισμού των προμηθειών παρουσιάζεται αναλυτικά στο Παράρτημα Β του ν. 4649/19 για την τιτλοποίηση των NPLs.

27. RWA: risk weighted assets (σταθμισμένος κίνδυνος των στοιχείων του ενεργητικού).

Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMC blueprint) και εμμέσως πλην σαφώς την προτίμησή τους στο «ιταλικό» μοντέλο για τη μείωση των NPLs των τραπεζών<sup>28</sup>. Μια σημαντική παρουσίαση του μοντέλου αυτού γίνεται στο Διάγραμμα 1 πιο πάνω.

Ερμηνεύοντας περαιτέρω το παραπάνω Διάγραμμα 1, επισημαίνεται ότι οι εγγυήσεις του Ιταλικού Δημοσίου (Ι.Δ.) προς τα ομόλογα ανώτερης εξασφάλισης της τιτλοποίησης (seniors) δεν ήταν δεδομένες και η τιμολόγησή τους, από μέρους του Ι.Δ., υπολογίστηκε βάσει ενός προσδιορισμένου καλαθιού από τα CDS spread των ιταλικών ομολόγων. Πάνω σε αυτή τη βάση του καλαθιού των CDS των ιταλικών ομολόγων, υπολογίστηκε και η προμήθεια (fees) που κλήθηκαν να πληρώσουν οι τράπεζες (ή εναλλακτικά τα SPVs) προς το Ι.Δ. Η προμήθεια αυτή ήταν μια κλιμακωτή συνάρτηση του χρόνου ωρίμανσης των CDS επί του ποσού των ομολόγων ανώτερης εξασφάλισης της τιτλοποίησης (seniors) συν κάποιο penalty (με βάση την απόδοση των πληρωμών που διενεργήθηκαν τα προηγούμενα έτη). Με τον τρόπο αυτό, όπως αναφέρει και η Crociata (2016), θα απέφευγε και η ιταλική κυβέρνηση την παραβίαση των αρχών περί ανταγωνισμού της ΕΕ.

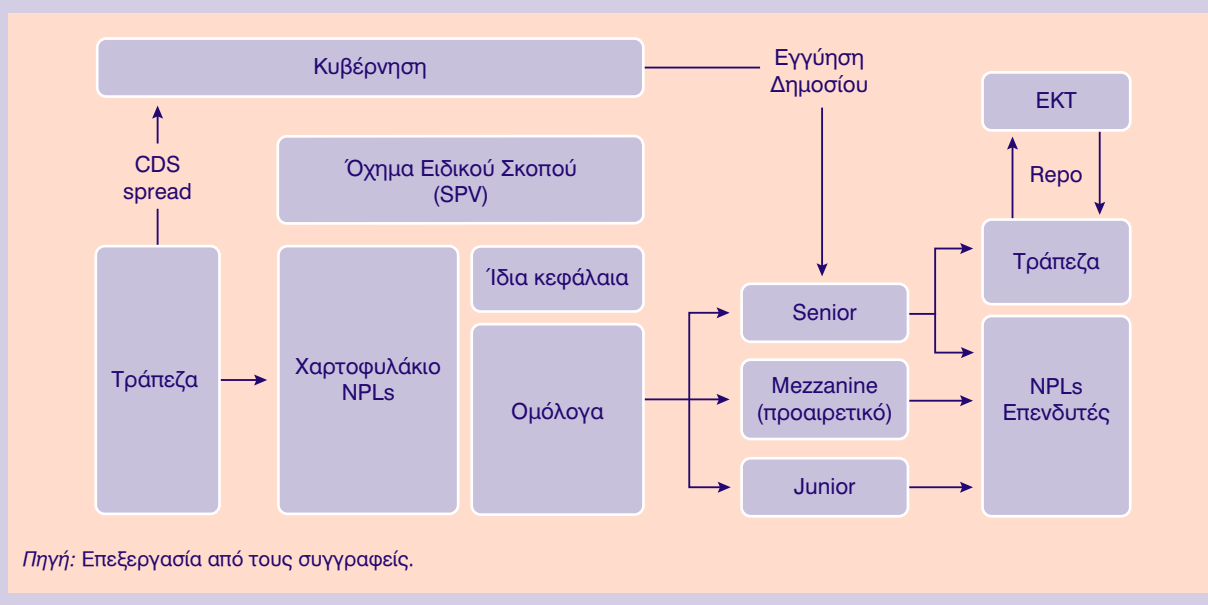
Επίσης, ούτε τα μεσαίας αλλά ούτε και τα χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα της τιτλοποίη-

σης (mezzanine και junior tranches αντίστοιχα) των SPVs δεν καλύπτονται από κάποιας μορφής εγγύηση του Ι.Δ. Τέλος να επισημάνουμε εδώ ότι οι ιταλικές τράπεζες –εν αντιθέσει προς το σχέδιο «Ηρακλής»– είχαν τη δυνατότητα να διακρατήσουν στο ενεργητικό τους μόνο χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα από την τιτλοποίηση (juniors).

Σε ό,τι αφορά την περίπτωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, λόγω των ιδιαιτεροτήτων που ξεκινούν κυρίως από το ποσοστό των NPLs, σε σχέση με το σύνολο των δανείων, αναμένεται να υπάρχουν κάποιες περαιτέρω διαφοροποιήσεις σε σχέση με την παραπάνω ανάλυση. Συγκεκριμένα, σε αντίθεση με την περίπτωση της Ιταλίας, τα senior τμήματα του SPV θα διακρατηθούν από τις συστημικές τράπεζες, ενώ τα χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (πιθανόν και τα μεσαίας εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα) θα διατεθούν στους ιδιώτες επενδυτές. Με βάση μια τέτοια εξέλιξη, τα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα που θα κρατήσουν οι τράπεζες, θα μπορούν, όπως ήδη αναφέραμε, να αποτελούν τριτεγγυήσεις, προς την ΕΚΤ, σε περίπτωση αναζήτησης ρευστότητας μέσω της χρήσης βραχυπρόθεσμων τίτλων (repos)<sup>29</sup>. Στο Διάγραμμα 2 πιο πάνω παρουσιάζεται μια σχεδιαστική προσομοίωση του σχεδίου «Ηρακλής».

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

### Το ελληνικό σχήμα της τραπεζικής τιτλοποίησης των NPLs («Ηρακλής»)



28. Το «ιταλικό» μοντέλο για τη μείωση των NPLs των τραπεζών εγκρίθηκε τον Φεβρουάριο του 2016 από την Commission με την ονομασία GACS (*Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze*).

29. Βλέπε σχετικά European Commission (AMC blueprint, 2018), p. 15.



Σε ό,τι αφορά τώρα τον τρόπο που θα καθοριστεί η αξία τμημάτων της τιτλοποίησης των NPLs (senior, mezzanine & junior tranches) από την αγορά, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι αυτό θα υλοποιηθεί –όπως αναφέρει και ο ν. 4649/19– μέσω ενός αξιόπιστου χρηματοοικονομικού οίκου, ο οποίος και θα αξιολογήσει/διαβαθμίσει τα τμήματα αυτά των δανείων. Με βάση αυτή τη διαβάθμιση θα καθοριστεί εν συνεχεία ο χρόνος ωρίμανσης, τα επιτόκια απόδοσης αλλά και οι συμβάσεις αποπληρωμής των αντίστοιχων ομολόγων τους. Έτσι, για παράδειγμα, όπως και στην ιταλική περίπτωση, το επιτόκιο των τμημάτων ανώτερης εξοφλητικής προτεραιότητας (seniors), δεδομένης της εγγύησης του Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Δ.), θα είναι πολύ χαμηλό<sup>30</sup>, ενώ των δύο τμημάτων χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας (mezzanine & juniors) θα είναι σαφώς υψηλότερο και χωρίς κάλυψη. Εν κατακλείδι, η εκτενής αξιολόγηση των επιμέρους κατηγοριών των NPLs θα διασφαλίσει ότι οι υποχρεώσεις που θα απορρέουν από τους αντίστοιχους εκδοθέντες τίτλους, από το SPV, τα επόμενα χρόνια, θα μπορούν να καλυφθούν από τις εισροές που θα υπάρχουν από τη διαχείριση αυτών των επιμέρους δανειακών χαρτοφυλακίων.

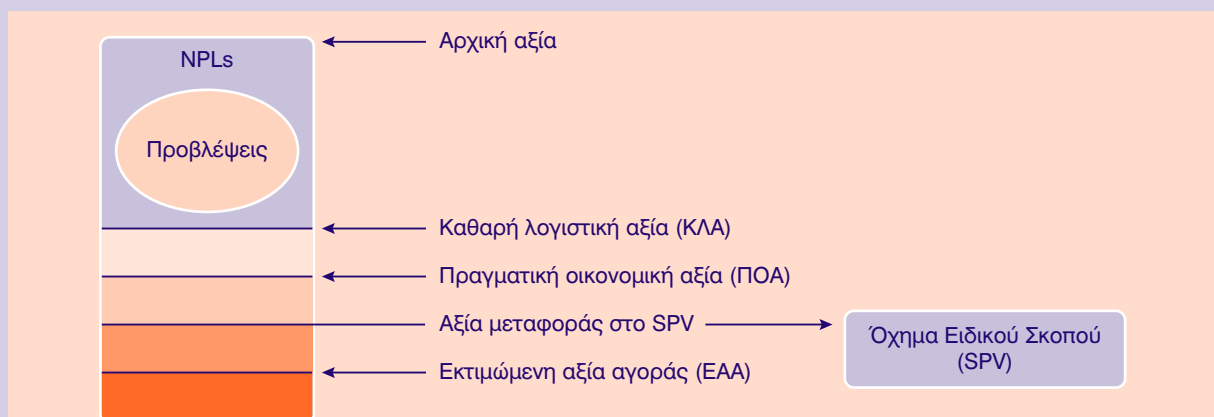
Παρεμπιπτόντως, ένας έμμεσος αλλά και εμπειρικός τρόπος ποσοτικής επιλογής των επιμέρους τμημάτων των τίτλων/ομολόγων, τόσο της ανώτερης όσο και της χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας, με βάση την τιμολόγηση των NPLs, παρουσιάζεται στο AMC blueprint της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2018).

Συγκεκριμένα, με βάση το Διάγραμμα 3, γίνεται κατανοητό ότι τα NPLs –όπως πιθανόν αναμένει και η τραπεζική αγορά– συνήθως δεν πωλούνται στην καθαρή λογιστική αξία (ΚΛΑ) για λόγους που σχετίζονται είτε με τους λογιστικούς κανόνες της τραπεζικής είτε με τα γενικότερα κίνητρα των τραπεζών (π.χ. οι προβλέψεις των τραπεζών έχουν μια σαφή μορφή υποκειμενικότητας και μεταβλητότητας). Έτσι, συνήθως, η πραγματική οικονομική αξία (ΠΟΑ) των NPLs είναι μικρότερη της ΚΛΑ. Επιπρόσθετα, όσο πιο μη αποτελεσματική (non-efficient) και χωρίς ρευστότητα (illiquid) είναι μια τραπεζική αγορά, τόσο η εκτιμώμενη αξία αγοράς (ΕΑΑ) των NPLs πέφτει ακόμα πιο χαμηλά, όπως αναφέρει και το AMC blueprint (2018), σε επίπεδα χαμηλότερα και από την αξία μεταφοράς τους στο SPV. Επισημαίνει μάλιστα ότι όσο η ρευστότητα και η αποτελεσματικότητα της τραπεζικής αγοράς των NPLs είναι υψηλή, τόσο η ΠΟΑ όσο και η ΕΑΑ τους θα τείνουν να εξισώνονται (προς την ΠΟΑ).

Έτσι, με βάση την παραπάνω ανάλυση, αναμένεται ότι στα υψηλής διαβάθμισης NPLs οι δύο αξίες (πραγματική και εκτιμώμενη) θα συγκλίνουν προς την πραγματική (ΠΟΑ), ενώ στα χαμηλότερης διαβάθμισης NPLs οι δύο αξίες θα απομακρύνονται με τελική «υπερίσχυση» της εκτιμώμενης αξίας (ΕΑΑ). Στη συνέχεια και κατά αναλογικότητα, τα υψηλότερης αξιολόγησης NPLs θα αντιστοιχούν στα ομόλογα υψηλότερης εξασφάλισης του SPV (seniors), ενώ τα χαμηλότερης αξιολόγησης NPLs θα αντιστοιχούν σε ομόλογα χαμηλότερης εξασφάλισης (juniors).

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

#### Ο υπολογισμός της τιμολόγησης των NPLs βάσει του AMC blueprint της ΕΕ



Πηγή: European Commission (2018).

30. Το επιτόκιο των τμημάτων ανώτερης εξοφλητικής προτεραιότητας της τιτλοποίησης πιθανόν να συμψηφίζει μέρος της προμήθειας εγγύησης που θα καταβάλλουν οι τράπεζες στο Δημόσιο.

Για την καλύτερη κατανόηση του παραπάνω ζητήματος της επιλογής έκδοσης των ομολόγων, θα δώσουμε ένα απλό λογιστικό παράδειγμα: Ας υποθέσουμε ότι όλα τα υπό τιτλοποίηση δάνεια (NPLs) έχουν ονομαστική αξία €100 αλλά, λόγω διενέργειας προβλέψεων απομείωσής τους, η καθαρή λογιστική τους αξία (ΚΛΑ) στις τράπεζες είναι στα €60. Επιπρόσθετα, ας υποθέσουμε ότι τα δάνεια αυτά, όταν τελικά μεταβιβαστούν, στο νεοσχηματισθέν SPV, θα πωληθούν αντί ενός μέσου ποσού €40. Κατ' επέκταση τα υψηλής αξιολόγησης NPLs αναμένεται να έχουν αξία στα €50, που αντιστοιχεί στην ΠΟΑ, ενώ τα χαμηλής αξιολόγησης NPLs αναμένεται να έχουν αξία στα €30, που αντιπροσωπεύει την ΕΑΑ. Σημειωτέον εδώ ότι τη (μέση) ονομαστική διαφορά των €20 (Καθαρή λογιστική αξία – Αξία μεταφοράς στο SPV) θα πρέπει οι τράπεζες να αποφύγουν να την καταγράψουν ως ζημία στο ισολογισμό τους, ώστε να μην επιβαρύνουν τα ίδια κεφάλαιά τους και άρα να μην χρειαστούν κάποιες μορφής νέα κεφαλαιοποίηση.

Για να μην γίνει αυτό –η καταγραφή δηλαδή μιας ζημίας στις τράπεζες– η (μέση) αυτή λογιστική διαφορά των €20, όπως αναφέραμε παραπάνω, θα μπορούσε να καλυφθεί με μια ποσοτική έκδοση ομολόγων ανώτερης εξοφλητικής προτεραιότητας (seniors) για τα «καλά» NPLs, τα οποία θα λάβουν και την εγγύηση του Ε.Δ. και στη συνέχεια θα διακρατηθούν αποκλειστικά από τις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά, με μια ποσοτική έκδοση ομολόγων χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (juniors), θα καλυφθούν τα «πολύ προβληματικά» NPLs χωρίς καμία περαιτέρω εξωτερική εγγύηση. Επιπρόσθετη και αυστηρή προϋπόθεση για να μην έχουμε νέες προβλέψεις και να μην υποστούν κεφαλαιακές απώλειες οι ελληνικές τράπεζες, από τη μεταβίβαση των NPLs στο SPV: Θα πρέπει το Ε.Δ. να είναι ή να αναμένεται να γίνει διεθνώς αξιόχρεο (investment graded).

Σημειώνεται πως τα συγκεκριμένα ομόλογα ανώτερης εξοφλητικής προτεραιότητας, όπως αναφέρει και ο ν. 4649/19, θα «ενεργοποιηθούν» με την προϋπόθεση της κατά ελάχιστον πώλησης στη διεθνή αγορά του 50%+1 των άλλων τύπων ομολόγων, δηλαδή των ομολόγων μεσαίας και χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται ότι οι τράπεζες δεν θα στηρίξουν την κάλυψη των NPLs αποκλειστικά ή κατά μεγάλο μέρος σε τίτλους με την εγγύηση του Ε.Δ. Επίσης, να υπενθυμίσουμε ότι η παροχή, από πλευράς του Ε.Δ., της εγγύησής του στα ανώτερης εξοφλητικής προτεραιότητας ομόλογα δεν μπορεί να θεωρηθεί ως κρατική βοήθεια-στήριξη, δεδομένου ότι το Δημόσιο θα εισπράττει προμήθεια εγγύησης που θα καθοριστεί με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, βάσει ενός καλαθιού των CDS από διάφο-

ρα ελληνικά ομόλογα (βλέπε Παράρτημα Β του ν. 4649/19).

Ένα επιπλέον θέμα που φαίνεται πως αναδεικνύεται στην ελληνική περίπτωση του SPV, και καταδεικνύεται σχηματικά στο Διάγραμμα 2, είναι η σοβαρή αναγκαιότητα της ύπαρξης ιδίων κεφαλαίων (equity) για την αρχική φάση λειτουργίας (set up) του όλου σχεδίου «Ηρακλής». Πιο αναλυτικά, θα ήταν αναγκαίο να υπάρχουν τα κεφάλαια αυτά στο παθητικό του SPV, με σκοπό την αντιμετώπιση ζημιών από τα νομικά, διοικητικά, λειτουργικά, αντισταθμιστικά, διαχειριστικά κόστη που θα υπάρξουν, το αρχικό χρονικό διάστημα λειτουργίας του οχήματος αυτού. Η ύπαρξη των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζεται επίσης και ως υποκατάστατο της κρατικής εγγύησης (βλέπε AMC blueprint, 2018, p. 16).

#### 4. Μια υπολογιστική εκτίμηση βιωσιμότητας ενός SPV στα πλαίσια του σχεδίου «Ηρακλής»

Σκοπός της παρακάτω ενότητας είναι να εκτιμήσουμε, βάσει ορισμένων υποθέσεων, την απόδοση που θα πρέπει να έχει ένα SPV (στα πλαίσια του σχεδίου «Ηρακλής») προς το οποίο θα μεταβιβαστούν τα NPLs των τραπεζών, προκειμένου οι χρηματοροές που προκύπτουν από τη διαχείρισή τους να αποδίδουν επαρκώς, έτσι ώστε το SPV να κατορθώνει να αντεπεξέρχεται στις υποχρεώσεις που αυτό δημιουργεί. Η συνθήκη αυτή εξασφαλίζει και τη μακροπρόθεσμη, διαχρονικά βιώσιμη λειτουργία του, απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματικότητα του μηχανισμού απεξάρτησης του ενεργητικού των συστημικών τραπεζών από τα NPLs τους.

##### Το πρόβλημα:

Το SPV θα εκδώσει ομόλογα διαφόρων τύπων σε αντάλλαγμα των προς αυτό μεταβιβασθεισών απαιτήσεων κατά βάση από τα NPLs. Ως γνωστόν, τα ομόλογα αυτά, με βάση τον πιστωτικό κίνδυνο που θα εμπεριέχουν, θα διαβαθμιστούν σε Senior, Mezzanine & Junior (βλέπε Διάγραμμα 2). Κάθε κατηγορία ομολόγων θα φέρει και διαφορετικό κουπόνι, το ύψος του οποίου σε μεγάλο βαθμό θα αντικατοπτρίζει τις προτεραιότητες εξόφλησής του, σε συνδυασμό και με το ύψος των διαθέσιμων προς τον σκοπό αυτό ταμειακών ροών που θα προκύπτουν από τη διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού του. Το κουπόνι θα είναι η απόδοση του κάθε ομολόγου και θα πρέπει να προσδιοριστεί με τέτοιο τρόπο, ώστε να αποφευχθεί η εσφαλμένη τιμολόγησή του. Το ύψος του κουπονιού θα καθορίσει και το αγοραστικό ενδιαφέρον των υποψήφιων επενδυτών.

Τα ομόλογα υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης (senior) θα λάβουν την εγγύηση του Δημοσίου υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις και συνεπώς το κουπόνι που θα φέρουν, σε μεγάλο βαθμό, θα ανταποκρίνεται στις πιστωτικές συνθήκες του εγγυητή. Επιπλέον, τα ομόλογα αυτά προηγούνται σε εξοφλητικό δικαίωμα έναντι των υπόλοιπων σειρών και συνεπώς έχουν πρώτη προτίμηση εξόφλησης από τις διαθέσιμες ταμειακές ροές που παράγουν τα περιουσιακά στοιχεία του SPV. Συνεπώς το επίπεδο τιμολόγησης των προσαρτώμενων σε αυτά κουπονιών αναμένεται –αντικατοπτρίζοντας τα δύο αυτά χαρακτηριστικά– να είναι το χαμηλότερο σε σχέση με τους άλλους δύο τύπους ομολόγων.

Τα ομόλογα μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης (mezzanine & junior) έπονται σε δικαιώματα εξόφλησης των ομολόγων υψηλής προτεραιότητας και επιπλέον δεν φέρουν εξασφαλίσεις και ούτε κάποιου είδους εγγυήσεις. Για τον λόγο αυτό, τα κουπόνια τους είναι υψηλότερα αυτών της κατηγορίας των seniors, προκειμένου να δελεάσουν τους υποψήφιους αγοραστές να επενδύσουν.

Τα NPLs που θα μεταβιβαστούν από τις τράπεζες έχουν μία συγκεκριμένη λογιστική αξία, η οποία προκύπτει από την ονομαστική τους αξία, αφού αφαιρεθούν οι προβλέψεις που έχουν σχηματιστεί εξαιτίας του γεγονότος ότι παραμένουν μη εξυπηρετούμενα. Οι σχηματισθείσες αυτές προβλέψεις ανταποκρίνονται, ως έναν βαθμό, στην πιθανή ζημία από τη ρευστοποίηση παντός είδους εξασφαλίσεων που καλύπτουν τα δάνεια αυτά, ή στην πιθανή ζημία από την αδυναμία παραγωγής ικανού ύψους ταμειακών ροών από πλευράς του αντισυμβαλλομένου για την εξόφληση των υποχρεώσεων που τα δάνεια αυτά δημιουργούν (αποπληρωμές κεφαλαίου και τόκων).

Επιπλέον της λογιστικής τους αξίας, τα δάνεια αυτά έχουν:

- Αγοραία αξία (market value), η οποία συνίσταται ουσιαστικά στην τιμή στην οποία θα ήταν διατεθειμένος να τα αγοράσει ο ανεξάρτητος επενδυτής και να ανακτήσει τη μελλοντική αξία των ποσών που κατέβαλε για την αγορά τους, είτε αναδιαρθρώνοντάς τα, είτε εκποιώντας τις εξασφαλίσεις που τα καλύπτουν σε αγοραίες τιμές, μειωμένες βέβαια κατά τα έξοδα που θα προκύψουν καθ' όλο το διάστημα διαχείρισής τους. Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται και τα λειτουργικά έξοδα του αποκτώντος κ.λπ. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που καθιστούν την αγοραία αξία να υπολείπεται της λογιστικής, είναι: α) το γεγονός ότι οι τράπεζες, στην αποτίμηση της αξίας των NPLs τους, δεν υπολογίζουν τα κόστη προσωπικού και γενικά τα έμμεσα κόστη διαχείρισής τους παρά μόνον τα

άμεση κόστη ανάκτησής τους και β) στο ότι, για να προκύψει η τιμή στην οποία είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να αγοράσει αυτού του είδους τα περιουσιακά στοιχεία, προεξοφλεί τις αναμενόμενες ταμειακές ροές με επιτόκιο που εν πολλοίς αντανακλά την κεφαλαιακή του διάρθρωση, η οποία, σε μεγάλο βαθμό, αφορά κεφάλαια με υψηλότερες απαιτούμενες αποδόσεις (π.χ. ίδια).

- Αξία μεταβίβασης (transfer price), που στην περίπτωση της απουσίας κρατικής παρέμβασης ταυτίζεται με την παραπάνω αγοραία αξία. Η κρατική παρέμβαση μέσω της παροχής εγγυήσεων σε κάποιες από τις σειρές των ομολόγων, όπως την περίπτωση που εξετάζουμε, δίνει αξία στη συναλλαγή εξαλείφοντας τον κίνδυνο αθέτησης για τις σειρές αυτές. Επιπλέον, το Δημόσιο, ως ουσιαστικός εταίρος και εγγυητής, επιβάλλει ένα αυστηρό νομοθετικό πλαίσιο διαχείρισης και παρακολούθησης των μεταβιβασθέντων στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών με την υποχρέωση, από πλευράς των διαχειριστών, της κατάρτισης αναλυτικών επιχειρηματικών σχεδίων, με την επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση μη επίτευξης των προκαθορισμένων στόχων απόδοσης των επιχειρηματικών σχεδίων και με τη χορήγηση πρόσκαιρου δικαιώματος συντεταγμένης και ελεγχόμενης υπό όρους αθέτησης υποχρεώσεων που δημιουργούν κάποιες από τις σειρές των ομολόγων, σε περίπτωση που πραγματικότητα και προβλέψεις διαφέρουν σημαντικά. Τα παραπάνω μέτρα έχουν ως σκοπό να συμβάλλουν ενεργά στον παραλληλισμό εισπράξεων από τη διαχείριση των NPLs και πληρωμών οι οποίες αφορούν κυρίως υποχρεώσεις αποπληρωμής τόκων και κεφαλαίου που απορρέουν από τα εκδοθέντα ομόλογα.
- Πραγματική οικονομική αξία των δανείων (real economic value). Αυτή ουσιαστικά προκύπτει από την αγοραία αξία, αν στην τελευταία προστεθούν οι απομειώσεις και εκπτώσεις τις οποίες θα υπολόγιζε ο ανεξάρτητος υποψήφιος αγοραστής του χαρτοφυλακίου των δανείων και απορρέουν από την πιθανή ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης και έλλειψης ρευστότητας στην αγορά του είδους αυτού των περιουσιακών στοιχείων. Θεωρητικά μιλώντας, κάτω από συνθήκες πλήρους πληροφόρησης και εκτενούς, αποτελεσματικού και σε βάθος μηχανισμού αγοράς, οι δύο τιμές, δηλαδή η οικονομική αξία των δανείων με την αγοραία αξία τους, θα ταυτίζονταν, με τη δεύτερη προφανώς να προσεγγίζει την πρώτη.

Αναφορικά με το μείγμα των ομολόγων της κάθε κατηγορίας, αναμένεται ότι τα υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης θα κυριαρχούν των υπόλοιπων δύο κατη-

γοριών. Οι τίτλοι αυτοί θα δοθούν στις τράπεζες ως αντάλλαγμα για τη μεταβίβαση του μεγαλύτερου μέρους των NPLs τους και έτσι, με τον τρόπο αυτό, οι προβλέψεις που θα χρειαστεί να σχηματίσουν οι τελευταίες, θα είναι οι μικρότερες δυνατές, καθώς τη θέση των προβληματικών τους δανείων θα καταλάβουν ομολογιακοί τίτλοι με την εγγύηση του Δημοσίου και με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους εξόφλησης. Επιπλέον, όπως αναφέρθηκε και στην Ενότητα 3, οι τίτλοι αυτοί στα χέρια των τραπεζών μπορεί να αποτελέσουν υποκείμενα για τη δημιουργία προϊόντων repos ή να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρα στην κεντρική τράπεζα, αμφότερα εργαλεία για άντληση ρευστότητας.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να γίνει προσπάθεια οι τίτλοι μειωμένης προτεραιότητας εξόφλησης να διατεθούν σε ιδιώτες επενδυτές, και μάλιστα το κράτος να θέσει και συγκεκριμένους ποσοτικούς περιορισμούς ως προς τον ελάχιστο όγκο του τύπου αυτού των ομολόγων που θα πρέπει να πωληθούν, προκειμένου να επιτευχθεί επαρκής διάχυση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου και επιπλέον για να υπάρξει πλήρης απαλλαγή των «τοξικών» στοιχείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών. Οι αναλογούντες τόκοι, όπως και το κεφάλαιο των ομολόγων αυτών θα έπονται σε σειρά εξόφλησης των υψηλότερης σειράς ομολόγων (με τους τόκους των ομολόγων μεσαίας εξοφλητικής προτεραιότητας να έπονται των τόκων της υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης). Τα ομόλογα αυτά δεν θα φέρουν κανενός είδους εγγυήσεις και δεν θα καλύπτονται με κάποιου είδους εξασφαλίσεις. Τα παραπάνω στοιχεία καθιστούν τους συγκεκριμένους τίτλους οπωσδήποτε υψηλότερης απόδοσης από αυτούς των υψηλότερης προτεραιότητας εξόφλησης εγγυημένων ομολόγων, προκειμένου να προσελκύσουν το ενδιαφέρον αγοράς τους από τους μελλοντικούς επενδυτές.

Το ισχύον αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας του SPV, καθώς και η πειθαρχία που αυτό επιβάλλει όσον αφορά τη διαχείριση, τον τρόπο εξόφλησης της σειράς, όπως και την αθέτηση των πληρωμών των ομολόγων κατώτερης εξοφλητικής προτεραιότητας, αποτελεί επίσης κίνητρο για τους ανεξάρτητους επενδυτές να επιδιώξουν την αγορά τους. Επίσης, στον βαθμό που τα ομόλογα υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης θα καλύψουν πλήρως την αξία μεταβίβασης των NPLs, επιτρέπει μέρος από τα κεφάλαια που θα αντληθούν από τη διάθεση των κατώτερης σειράς τίτλων να χρησιμοποιηθούν και για την ταμειακή θωράκιση του SPV. Το γεγονός αυτό γίνεται ένα απαραίτητο εργαλείο, προκειμένου να μπορεί το SPV να αντεπεξέρχεται στις αρχικές του υποχρεώσεις και στα πρώτα έξοδα που θα προκύπτουν από τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του, καθώς αυτό στα πρώτα στάδια λειτουργίας του πιθανόν να υποαπο-

δίδει λόγω της μεσολάβησης ενός γραφειοκρατικού διαστήματος μεταβίβασης, όπως και της μη ενεργού και αποτελεσματικής διαχείρισης, από πλευράς των νέων διαχειριστών, ως συνέχεια αυτών που εφαρμόζονταν ήδη από τα τμήματα διαχείρισης των τραπεζών. Ειδικά για το πρώτο αυτό διάστημα, η επιδίωξη μεταφοράς ως ένα βαθμό και των ατόμων που διαχειρίζονται τα δάνεια αυτά στις εταιρείες που θα αναλάβουν τη διαχείρισή τους και φυσικά η πλήρης απεμπλοκή τους από τις πρότερες θέσεις τους στις τράπεζες που μεταβιβάζουν, θα βοηθούσε εξαιρετικά στη μεταφορά τεχνογνωσίας και εμπειριών και θα μείωνε το διάστημα της μη ενεργού διαχείρισης του χαρτοφυλακίου των δανείων αυτών.

Τέλος, τα ομόλογα μειωμένης προτεραιότητας εξόφλησης μπορεί να ανακόψουν ως ένα βαθμό, και σε συνδυασμό με την ύπαρξη ιδίων κεφαλαίων, την αρνητική εικόνα που θα παρουσιάζει η καθαρή θέση του SPV, κατά τα πρώτα στάδια λειτουργίας του, ως συνέπεια των προαναφερθεισών αιτιών (χαμηλή αποδοτικότητα).

Με βάση τα ανωτέρω αναζητούνται:

- 1) Το διάστημα, σε έτη, που μεσολαβεί μέχρι να εξοφληθεί ο κάθε τύπος ομολόγου που θα εκδοθεί, δηλαδή αυτά της υψηλής, μέσης και χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης. Το διάστημα αυτό διερευνάται τόσο ανά επίπεδο απόδοσης του χαρτοφυλακίου της τιτλοποίησης όσο και ανά αξία τύπου ομολόγου. Με βάση τους πίνακες που ακολουθούν, συμπεραίνεται και το επίπεδο της ελάχιστης απόδοσης του χαρτοφυλακίου των δανείων που θα μεταβιβαστούν, προκειμένου το SPV να μπορεί να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις του, οι οποίες κατά βάση αφορούν αποπληρωμές τόκων και κεφαλαίου των ομολόγων που θα εκδώσει. Οι αποδόσεις αυτές προέρχονται από τις αναμενόμενες ταμειακές ροές που θα προκύπτουν από τη διαχείριση των NPLs, πέρα βέβαια και από τις πληρωμές προς τις εταιρείες διαχείρισης στις οποίες θα ανατεθεί η διαχείριση του χαρτοφυλακίου των δανείων αυτών.
- 2) Η αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου της τιτλοποίησης, προκειμένου να μην απομείνει ανεξόφλητο κεφάλαιο στα εκδοθέντα ομόλογα της μεσαίας και χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας αποκλειστικά (με δεδομένο ότι τα υψηλής προτεραιότητας καλύπτονται από την εγγύηση του Δημοσίου), καθώς και τα επίπεδα αποδόσεων που δημιουργούν κεφαλαιακές ζημιές και τι ύψους θα είναι αυτές.
- 3) Η σημασία της ύπαρξης ομολόγων χαμηλής και μεσαίας προτεραιότητας εξόφλησης, καθώς και



ο συνδυασμός των τίτλων αυτών που θα επιταχύνει το διάστημα εξόφλησης όλων των ομολόγων, συμπεριλαμβανομένων και αυτών της υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης.

- 4) Ποια θα πρέπει να είναι η προσδοκώμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου των δανείων, προκειμένου να επιτευχθεί η όσο το δυνατό συντομότερη εξόφληση όλων των τίτλων. Το θέμα αυτό είναι σημαντικό και επηρεάζει τόσο την απόφαση του κράτους να παρέχει την εγγύησή του στους τίτλους υψηλής προτεραιότητας, όσο και την επιτυχή διάθεση των τίτλων χαμηλής και μεσαίας εξοφλητικής προτεραιότητας, δεδομένου ότι από αυτό θα κριθεί τόσο η παροχή της εγγύησης όσο και το ενδιαφέρον των επενδυτών να αγοράσουν τους όποιους ανέγγυους τίτλους.

### Μέθοδος προσέγγισης

Για την εμπειρική προσέγγιση του προβλήματος, υποθέτουμε ένα χαρτοφυλάκιο NPLs ονομαστικής αξίας €1.000. Ο Πίνακας 1 περιέχει τις λοιπές υποθέσεις του ζητήματος.

Για τη μεταβίβαση του χαρτοφυλακίου του Πίνακα 1, θα εκδοθούν και οι τρεις τύποι ομολόγων υψηλής, μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης, οι οποίοι και θα χρηματοδοτήσουν την εν λόγω αγορά δανείων.

Υποθέτουμε ότι τα ομόλογα υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης θα είναι τα υψηλότερα σε αξία. Η αξία των ομολόγων αυτών θα υπερέρχει όλων των υπολοίπων διότι, όπως προείπαμε, οι τράπεζες θα αντικαταστήσουν με αυτά το μεγαλύτερο μέρος των δανείων που θα μεταβιβάσουν εξασφαλίζοντας παράλληλα τη δη-

μιουργία των μικρότερων δυνατόν προβλέψεων, επιβαρύνοντας στο ελάχιστο τόσο τα αποτελέσματα όσο και τα κεφάλαια της καθαρής τους θέσης. Τα ομόλογα αυτά θα δοθούν στην τράπεζα ως αντάλλαγμα για τη μεταβίβαση των προβληματικών δανείων και θα καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της τιμής μεταβίβασης. Τα συγκεκριμένα αυτά ομόλογα θα φέρουν και την εγγύηση του Δημοσίου μέχρι οριστικής αποπληρωμής τους. Επίσης θα εξοφληθούν κατά προτεραιότητα, δηλαδή πριν την εξόφληση και του παραμικρού τμήματος του κεφαλαίου των ομολόγων της ενδιάμεσης προτεραιότητας εξόφλησης και οπωσδήποτε πριν την εξόφληση κεφαλαίου και τόκων των ομολόγων της χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης. Το κουπόνι των ομολόγων του τύπου αυτού θα έχει τη χαμηλότερη τιμή, δεδομένης της υποχρεωτικής και από ανεξάρτητο οίκο αξιολόγησης της διαβάθμισής τους, και κατά προτεραιότητα εξόφλησής τους, καθώς επίσης και της παροχής εγγύησης του Δημοσίου. Το επιτόκιο αυτό υποθέτουμε αρχικά ότι θα είναι 5% και σε αυτό συμπεριλαμβάνεται και η προμήθεια που θα καταβάλλεται ως αντάλλαγμα για την εγγυητική ευθύνη του κράτους. Η προμήθεια για την εγγύηση αυτή βέβαια θα πρέπει να αναπροσαρμόζεται με βάση τη διάρκεια των ομολόγων υπέρ των οποίων θα παραχωρηθεί, αλλά στα πλαίσια της παρούσας ανάλυσης υποτίθεται ότι παραμένει σταθερή, ανεξάρτητα από το χρονικό διάστημα που θα μεσολαβήσει για την εξόφλησή τους.

Προκειμένου για την παροχή της κρατικής εγγύησης, ώστε η μεταβιβάζουσα τράπεζα να απαλλαγεί πλήρως από τα προβληματικά περιουσιακά στοιχεία, υποθέτουμε ότι θα πρέπει πρωτίτερα να διατεθεί σε επενδυτές (συμπληρωματικά) κάποιος αριθμός ομολόγων ενδιάμεσης και επίσης ικανός αριθμός ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης.

Τα ομόλογα της ενδιάμεσης προτεραιότητας υποθέτουμε ότι θα συμπληρώνουν μέρος του τιμήματος μεταβίβασης. Το κεφάλαιο των ομολόγων αυτών θα εξοφληθεί μετά την πλήρη εξόφληση του αντίστοιχου κεφαλαίου των ομολόγων υψηλής προτεραιότητας. Τα ομόλογα αυτά δεν χρειάζεται να διαβαθμιστούν, ενώ δεν θα φέρουν κανενός είδους εγγύηση και θα είναι επίσης και άνευ περαιτέρω «καλυμμάτων». Εξαιτίας των παραπάνω, και προκειμένου να αποτελέσουν τίτλους δελεαστικούς στους υποψήφιους αγοραστές, υποθέτουμε ότι το κουπόνι τους θα πρέπει να κινείται στην κεντρική τιμή του 10%.

Τέλος, τα ομόλογα χαμηλής προτεραιότητας θα ξεκινήσουν να αποπληρώνονται τελευταία στη σειρά μετά την ολοσχερή εξόφληση κεφαλαίου και τόκων των υψηλότερης προτεραιότητας εξόφλησης τίτλων. Δεδομένης της αβεβαιότητας στην εξόφληση των

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου των NPLs που θα μεταβιβαστεί**

	Σε ευρώ (€)
Ονομαστική αξία του χαρτοφυλακίου των NPLs	1.000
Εκτιμώμενη αγοραία αξία του χαρτοφυλακίου	250
Τιμή μεταβίβασης	400
Πραγματική οικονομική αξία του χαρτοφυλακίου	300
Λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου	500

τίτλων που προηγούνται, τα ομόλογα της χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης θα διατεθούν στους υποψήφιους επενδυτές σε τιμή που ουσιαστικά θα προεξοφλεί την ονομαστική τους αξία, όποτε αυτή ξεκινήσει να αποπληρώνεται, με επιτόκιο προεξόφλησης που υποθέτουμε ότι θα κινείται στο επίπεδο του 15%. Έτσι, αν η ονομαστική αξία των τίτλων αυτών είναι ως υποθέσουμε €100 και οι επενδυτές εκτιμούν ότι θα αρχίσουν να αποπληρώνονται μετά την εξόφληση των υψηλότερης προτεραιότητας τίτλων, π.χ. μετά το 12ο έτος λειτουργίας του SPV, η ανώτερη τιμή που είναι σήμερα διατεθειμένοι να διαθέσουν οι επενδυτές για το είδος αυτό των τίτλων προκύπτει από την προεξόφληση της ονομαστικής τους αξίας με το προαναφερθέν επιτόκιο στο 12ο έτος, ήτοι στα €18,69. Ακολουθεί ο Πίνακας 2, στον οποίο εμφανίζεται η παρούσα αξία ομολόγου ονομαστικής αξίας π.χ. €100 που θα αρχίσει να αποπληρώνεται μετά από χ έτη:

Στον Πίνακα 2, δίνεται η πιθανή τιμή αγοράς των ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας που θα ήταν διατεθειμένοι να προσφέρουν οι υποψήφιοι επενδυτές, με βάση ποσοστό προεξόφλησης και κουπόνι στο 15% και ονομαστική αξία ομολόγων τα €100. Είναι προφανές ότι όσο πιο σύντομη είναι η περίοδος εξόφλησης των σειρών ομολόγων που προηγούνται σε εξοφλητική προτεραιότητα (π.χ. των seniors), τόσο μεγαλύτερη είναι η αξία που θα προσέφεραν οι πιθανοί επενδυτές για την αγορά των ομολόγων χαμηλότερης διαβάθμισης. Αυτό δημιουργεί επιπρόσθετα και

κίνητρο για τις μεταβιβάζουσες τράπεζες να προωθήσουν για διαχείριση σε ένα SPV τα πιο πιθανά εξόφλησης-ανάκτησης κόκκινα δάνειά τους προκειμένου αφενός να καλύψουν τα standards ελάχιστης επενδυτικής βαθμίδας που απαιτούνται έτσι ώστε η σειρά των ομολόγων με υψηλή προτεραιότητα εξόφλησης να τύχει των εγγυήσεων του κράτους, αλλά και αφετέρου, μέσω της διαβάθμισης αυτής, οι υποψήφιοι αγοραστές των μη εγγυημένων σειρών ομολόγων να τα αγοράσουν και μάλιστα σε προνομιακές τιμές, εφόσον πειστούν ότι όχι μόνον τα κεφάλαια τοποθέτησης τους δεν κινδυνεύουν αλλά ότι θα τους αποφέρουν και τις αναμενόμενες για το επίπεδο κινδύνου αποδόσεις.

Εφόσον το SPV κατορθώσει να αντλήσει τα κεφάλαια που προαναφέρθηκαν, θα συγκεντρώσει το ποσό των €400, ώστε η αγορά των δανείων να ολοκληρωθεί και τα λογιστικά βιβλία της τράπεζας να απελευθερωθούν από τα προβληματικά αυτά στοιχεία.

Ο Πίνακας 3, που ακολουθεί, συμπληρώθηκε με τα παραπάνω στοιχεία και εμπλουτίστηκε επίσης με τις κατ' έτος ανάγκες που δημιουργούν στο SPV οι εκδοθέντες ομολογιακοί τίτλοι τους οποίους θα πρέπει να καλύπτει από κεφάλαια που προσπορίζει από τη διαχείριση των NPLs που του ανήκουν. Στην πρώτη σειρά του Πίνακα 3 έχει προστεθεί η εκτιμώμενη κατ' έτος απόδοση του χαρτοφυλακίου ανά €1.000 ονομαστικής αξίας δανείων. Η προτεραιότητα στις σειρές δείχνει τον χρονισμό στην εξόφληση τόκων και κεφαλαίου π.χ. τα κουπόνια των ομολόγων υψηλής και μεσαίας προτεραιότητας εξόφλησης προηγούνται από τις αποπληρωμές του κεφαλαίου των ομολόγων αυτών, οι οποίες πρέπει να γίνουν ολοσχερώς πριν ακόμη και ένα σεντς ελεύθερης ταμειακής ροής οδηγηθεί στην εξόφληση του κεφαλαίου των ομολόγων μεσαίας προτεραιότητας. Αντίθετα, τόσο οι τόκοι όσο και το κεφάλαιο των ομολόγων της χαμηλής προτεραιότητας θα εξοφληθούν μετά την ολοσχερή εξόφληση όλων των προηγούμενων τίτλων. Τα παραπάνω προσδιορίζονται στον Πίνακα 3, προκειμένου στη συνέχεια, τροποποιώντας τις αρχικές παραδοχές και υποθέσεις, να μελετηθούν οι επιπτώσεις στις μεταβλητές που εμπεριέχουν αβεβαιότητες. Είναι σημαντικό να επισημανθεί εδώ ότι από τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των NPLs η ονομαστική τους αξία αναμένεται να μειώνεται σταδιακά. Επομένως, φαίνεται μη ρεαλιστική η υπόθεση διατήρησης μιας σταθερής αξίας χαρτοφυλακίου δανείων. Μη ρεαλιστική εμφανίζεται επίσης να είναι η χρήση σταθερής απόδοσης των χαρτοφυλακίων για όλα τα έτη διάρκειας του SPV (αν και ο λόγος της σταθερής τοκοχρεωλυτικής δόσης και του υπολοίπου του ανεξόφλητου κεφαλαίου σε δάνεια ράντας βαίνει αυξανόμενος,

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Η σχέση του έτους  
απαρχής εξόφλησης των ομολόγων  
χαμηλής προτεραιότητας και  
της παρούσας αξίας τους**

Έτος απαρχής εξόφλησης ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας	Παρούσα αξία Junior ομολόγων (ονομαστικής αξίας €100)
4	57,18
5	49,72
6	43,23
7	37,59
8	32,69
9	28,43
10	24,72
11	21,49
12	18,69



**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Η εξυπηρέτηση του χαρτοφυλακίου ομολόγων του SPV (15 έτη)**

	Έτος	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ετήσια πραγματική ποσοστία απόδοση χαρτοφυλακίου που προσρίζεται για την εξυπηρέτηση του χαρτοφυλακίου των δανειακών τίτλων που έχει εκδώσει ανά €1.000 NPL's	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Αρχικό ποσό κεφαλαίου ομολόγων υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	357,00															
Επιτόκιο ομολόγων υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης	5,0%															
Αρχικό ποσό κεφαλαίου ομολόγων μέτριας προτεραιότητας εξόφλησης (€)	30,00															
Επιτόκιο ομολόγων μεσαίας προτεραιότητας εξόφλησης	10,0%															
Τόκοι ομολόγων υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	17,85	16,64	15,37	14,04	12,65	11,18	9,64	8,02	6,32	4,54	2,66	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00
Τόκοι ομολόγων ενδιάμεσης προτεραιότητας εξόφλησης (€)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	0,26	0,00	0,00
Υπόλοιπο κεφαλαίου των ομολόγων υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	357,00	332,85	307,49	280,87	252,91	223,56	192,73	160,37	126,39	90,71	53,24	13,91	0,00	0,00	0,00	0,00
Υπόλοιπο κεφαλαίου ομολόγων ενδιάμεσης προτεραιότητας εξόφλησης (€)	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	2,60	0,00	0,00	0,00

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 (συνέχεια)**

Έτος	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Αρχικό ποσό κεφαλαίου ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	70,00														
Επιτόκιο ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης	15,0%														
Παρούσα αξία αρχικού κεφαλαίου ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	11,38														
Τόκοι ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,00	0	0	11	6	0
Υπόλοιπο κεφαλαίου προς αποπληρωμή ομολόγων χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης (€)	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	38	0	0
Συνολικός δανεισμός που προσρίζεται για την αγορά του χαρτοφυλακίου των NPL's (€)	457,00	407	381	353	324	293	260	226	191	153	114	73	38	0	0
Κεφάλαια που θα αντληθούν (€)	398,38														

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 Η κατανομή των ομολόγων με βάση την ελαχιστοποίηση του κόστους του SPV**

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV	Τύπος ομολόγων (σε ευρώ)			Μεσοσταθμικό επιτόκιο
	Senior	Mezzanine	Junior	
4,53%	357	30	70	7,78%
4,60%	357	30	70	7,76%
4,80%	354	33	67	7,76%
5,00%	352	33	67	7,74%
6,00%	348	33	67	7,68%
6,50%	345	33	67	7,64%
7,00%	342	33	67	7,60%

ενώ ο λόγος της τοκοχρεωλυτικής δόσης στο αρχικό ποσό του δανείου μένει αμετάβλητος). Πιο κάτω, στους Πίνακες 14 και 15 η υπόθεση διατήρησης σταθερής απόδοσης για όλα τα έτη ανατρέπεται.

Προκειμένου να προσδιοριστεί η αξία του κάθε τύπου ομολόγων που θα εκδοθούν εφαρμόστηκε η τεχνική της αριστοποίησης με αντικειμενική συνάρτηση (η ελαχιστοποίηση της οποίας αναζητείται) το σταθμικό χρηματοοικονομικό κόστος του συνόλου των ομολόγων και με σταθμιστές το ποσοστό συμμετοχής του κάθε τύπου στο σύνολο του χαρτοφυλακίου των ομολόγων. Θεωρήθηκε ότι το χρηματοοικονομικό κόστος είναι πολύ κρίσιμος παράγοντας για τη βιωσιμότητα του οχήματος ειδικού σκοπού (SPV). Οι περιορισμοί που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν το σύνολο του αντληθέντος κεφαλαίου που πρέπει να ισούται με την αξία μεταβίβασης του χαρτοφυλακίου (ήτοι €400), την πλήρη εξόφληση κεφαλαίου και τόκων όλων των σειρών στο τέλος της περιόδου με βάση την προτεραιότητα εξόφλησης που τέθηκε αρχικά και το ότι τα senior ομόλογα θα πρέπει να υπερσχύουν σε αξία των άλλων κατηγοριών και για τον λόγο αυτό επιλέχθηκε η αναλογία 75-25.

Με τα στοιχεία αυτά και εφαρμόζοντας μη γραμμικό προγραμματισμό, ως μέθοδο αριστοποίησης, καταρτίστηκε ο Πίνακας 4.

Ο Πίνακας 4 δείχνει ουσιαστικά τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου ομολόγων του SPV με βάση την οποία επιτυγχάνεται η ελαχιστοποίηση του χρηματοοικονομικού κόστους για διάφορες τιμές απόδοσης της τι-

λοποίησης τέτοιες που να διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα του SPV καθώς και την άντληση των κεφαλαίων που απαιτούνται για την αγορά των NPLs .

Με βάση τον πίνακα αυτό επιλέχθηκε η χρηματοοικονομική διάρθρωση των ομολόγων του SPV, της πρώτης σειράς που περιλαμβάνει όλους τους τύπους ομολόγων και αντιστοιχεί σε αξίες €357-30-70 των senior-mezzanine-junior, αντίστοιχα. Τα ποσά αυτά χρησιμοποιήθηκαν ως αρχικές τιμές για το αντίστοιχο είδος ομολόγων του Πίνακα 2. Η συγκεκριμένη επιλογή έχει να κάνει με το γεγονός ότι, καθώς το μείγμα αυτό των ομολόγων εξασφαλίζει τη βιωσιμότητα του SPV στη συγκεκριμένη απόδοση του χαρτοφυλακίου της τιτλοποίησης, θα εξασφαλίζει τη βιωσιμότητά του και στις υψηλότερες αποδόσεις που εμφανίζονται στον πίνακα.

Στις τιμές αυτές, και εντός συγκεκριμένων ορίων κύμανσης της μέσης απόδοσης χαρτοφυλακίου, το SPV θα κατορθώνει να αποπληρώνει κουπόνια και ομόλογα που θα έχει εκδώσει, μη επιφέροντας καμία οικονομική ζημία στους επενδυτές που εμπιστεύτηκαν και αγόρασαν του τίτλους που έχει εκδώσει.

#### **Πίνακες τροποποίησης των αρχικών παραδοχών των βασικών μεταβλητών και επιπτώσεις τους<sup>31</sup>**

Βασικός στόχος εδώ είναι να μελετηθούν οι επιπτώσεις από τη διαφοροποίηση των τιμών στις βασικές μεταβλητές του χρονοπρογράμματος εξόφλησης εκδοθέντων τίτλων του Πίνακα 3.

31. Οι πίνακες που ακολουθούν συντάχθηκαν με τη βοήθεια των εντολών Data Table και Goal Seek του προγράμματος excel.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 5 Έτη εξόφλησης των ομολόγων υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης (αξία)

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV ανά €1000 NPLs	Αξία των senior ομολόγων (σε ευρώ)					
	250	270	300	357	370	390
	Έτη εξόφλησης των senior ομολόγων					
2,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
2,5%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,0%	13	15	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,5%	11	12	14	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
4,1%	9	10	11	14	14	15
4,5%	8	9	10	12	13	13
5,0%	7	7	8	10	11	12
5,5%	6	7	8	9	10	10
6,0%	6	6	7	8	9	9

Σημείωση: Με το Δ/Υ (δεν υπολογίζεται) δηλώνεται η περίπτωση που η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί, μιας και είναι εκτός της μέγιστης υποτιθέμενης διάρκειας του οχήματος της τιτλοποίησης (15 έτη). Τα κελιά με πορτοκαλί χρώμα αποτελούν τα σημεία όπου με τις τιμές των μεταβλητών, στην πρώτη σειρά και στήλη, επιτυγχάνεται η άντληση των κεφαλαίων που απαιτεί η αξία μεταβίβασης και η πλήρης εξόφληση όλων των ομολόγων.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 6 Έτη εξόφλησης των ομολόγων υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης (κουπόνι)

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου ανά €1000 NPLs	Κουπόνι των senior ομολόγων					
	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
	Έτη εξόφλησης των senior ομολόγων					
2,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
2,5%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,5%	14	14	15	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
4,1%	11	12	12	13	13	14
4,5%	10	11	11	11	12	12
5,0%	9	9	10	10	10	10
5,5%	8	8	9	9	9	9
6,0%	7	8	8	8	8	8

Σημείωση: Με το Δ/Υ δηλώνεται η περίπτωση που η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί, μιας και είναι εκτός της μέγιστης υποτιθέμενης διάρκειας του οχήματος της τιτλοποίησης (15 έτη). Τα κελιά με πορτοκαλί χρώμα αποτελούν τα σημεία όπου με τις τιμές των μεταβλητών, στην πρώτη σειρά και στήλη, επιτυγχάνεται η άντληση των κεφαλαίων που απαιτεί η αξία μεταβίβασης και η πλήρης εξόφληση όλων των ομολόγων.

Αναλυτικότερα, στον Πίνακα 5 δίνεται η επίπτωση, σε ό,τι αφορά τη διάρκεια σε έτη, στα ομόλογα υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης από τη διακύμανση στη μέση απόδοση του χαρτοφυλακίου των NPLs. Προφανώς και το χρονικό διάστημα που θα διαρκέσει μέχρι την ολοσχερή και κατά προτεραιότητα εξόφληση των ομολόγων αυτών εξαρτάται τόσο από το ύψος τους (ανάλογα) όσο και από την απόδοση του χαρτοφυλακίου των NPLs (αντιστρόφως ανάλογα). Οι λοιπές μεταβλητές παραμένουν σταθερές. Εν κατακλείδι, όσο γρηγορότερα εξοφληθούν οι τίτλοι αυτοί, τόσο απομακρύνεται η αβεβαιότητα μερικής ή ολικής κατάπτωσης της εγγυητικής ευθύνης του κράτους, που θα επιφέρει μια μη αναμενόμενη υποαπόδοση του ενεργητικού του οχήματος τιτλοποίησης (δηλαδή των NPLs).

Ομοίως, στον Πίνακα 6 πιο πάνω διερευνάται η επίπτωση στη μέγιστη διάρκεια εξόφλησης των τίτλων υψηλής προτεραιότητας από τη διαφοροποίηση του κουπονιού σε σχέση με τη μέση απόδοση του προς εκμετάλλευση χαρτοφυλακίου των NPLs. Και σε αυτή την περίπτωση υψηλά κουπόνια και χαμηλές αποδό-

σεις αφήνουν ουσιαστικά τα ομόλογα με την εγγύηση του Δημοσίου ανεξόφλητα και άρα μεγαλώνει η πιθανότητα κατάπτωσης της εγγύησης αυτής. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η χρονικά γρήγορη εξόφληση των τίτλων υψηλής προτεραιότητας δημιουργεί περιθώριο απόδοσης για την εξόφληση τίτλων χαμηλότερης προτεραιότητας και επιφέρει, με τον τρόπο αυτό, αύξηση τόσο στη ζήτησή τους (απαραίτητη συνθήκη για τον προσδιορισμό μικρότερων κουπονιών) όσο και στην άντληση μεγαλύτερου ύψους κεφαλαίων από τη διάθεσή τους.<sup>32</sup>

Στον Πίνακα 7, εξετάζεται η διάρκεια εξόφλησης των τίτλων μεσαίας εξοφλητικής προτεραιότητας σε σχέση με την ονομαστική τους αξία, και σε σχέση με την προσδοκώμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου της τιτλοποίησης. Και πάλι, όσο μικρότερης αξίας ομόλογα της κατηγορίας αυτής εκδοθούν, τόσο πιο ευχερής θα είναι ή εξόφλησή τους στον ίδιο βαθμό απόδοσης του χαρτοφυλακίου των NPLs. Στις υψηλές αποδόσεις, η διάρκεια εξόφλησης των ομολόγων επισπεύδεται, καθιστώντας την εξόφληση της αμέσως επόμενης σειράς τίτλων ευχερέστερη.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7 Έτη εξόφλησης των ομολόγων μεσαίας προτεραιότητας εξόφλησης (αξία)**

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV ανά €1000 NPLs	Αξία των mezzanine ομολόγων (σε ευρώ)					
	20	25	30	35	40	50
	Έτη εξόφλησης των mezzanine ομολόγων					
2,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
2,5%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,5%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
4,1%	14	14	14	15	15	Δ/Υ
4,5%	12	12	13	13	13	14
5,0%	10	11	11	11	11	12
5,5%	9	9	10	10	10	11
6,0%	8	9	9	9	9	9

*Σημείωση:* Με το Δ/Υ δηλώνεται η περίπτωση που η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί μιας και είναι εκτός της μέγιστης υποτιθέμενης διάρκειας του οχήματος της τιτλοποίησης (15 έτη). Τα κελιά με πορτοκαλί χρώμα αποτελούν τα σημεία όπου με τις τιμές των μεταβλητών, στη πρώτη σειρά και στήλη, επιτυγχάνεται η άντληση των κεφαλαίων που απαιτεί η αξία μεταβίβασης και η πλήρης εξόφληση όλων των ομολόγων.

32. Κυρίως μέσω του μηχανισμού που θα επιτρέψει την απαρχή εξόφλησης τόκων και κεφαλαίου των σειρών αυτών συντομότερα στον χρόνο.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 8 Έτη εξόφλησης των ομολόγων μεσαίας προτεραιότητας εξόφλησης (κουπόνι)

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV ανά €1000 NPLs	Κουπόνι των mezzanine ομολόγων					
	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
2,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
2,5%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ
3,5%	15	15	15	15	15	15
4,1%	12	12	12	12	12	12
4,5%	11	11	11	11	11	11
5,0%	10	10	10	10	10	10
5,5%	9	9	9	9	9	9
6,0%	8	8	8	8	8	8

*Σημείωση:* Με το Δ/Υ δηλώνεται η περίπτωση που η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί, μιας και είναι εκτός της μέγιστης υποτιθέμενης διάρκειας του οχήματος της τιτλοποίησης (15 έτη). Τα κελιά με πορτοκαλί χρώμα αποτελούν τα σημεία όπου με τις τιμές των μεταβλητών, στην πρώτη σειρά και στήλη, επιτυγχάνεται η άντληση των κεφαλαίων που απαιτεί η αξία μεταβίβασης και η πλήρης εξόφληση όλων των ομολόγων.

Ομοίως και στον Πίνακα 8 παρατηρείται η δυσκολία στην εξόφληση των μεσαίας κατηγοριοποίησης ομολόγων κάτω από συνθήκες υποαπόδοσης του χαρτοφυλακίου NPLs αλλά και υψηλού κουπονιού για το ομόλογο αυτό.

Ο Πίνακας 9 παρουσιάζει το διάστημα που μεσολαβεί για την ολοσχερή εξόφληση όλων των ομολόγων (υψηλής, μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης) για διαφορετικά επίπεδα αποδόσεων των τιτλοποιημένων απαιτήσεων. Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα, ο χρόνος εξόφλησης των ομολόγων αυτών συρρικνώνεται με την αύξηση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου των NPLs.

Στον Πίνακα 10 δίνεται μία σαφής εικόνα για τις πιθανές ζημιές που θα επιφέρει στους κατόχους ομολόγων μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης η υποαπόδοση του χαρτοφυλακίου της τιτλοποίησης των NPLs με την υπόθεση ότι θα εκδοθούν ομόλογα ονομαστικής αξίας €30 & €70, αντίστοιχα, όπως προαναφέρθηκε στο παράδειγμα ανωτέρω.

Στον Πίνακα 11, παρουσιάζεται το χρονικό διάστημα σε έτη που θα μεσολαβήσει για την ολοσχερή εξόφληση όλων των ομολόγων, εφόσον η μέση ετήσια απόδοση των τιτλοποιημένων δανείων (NPLs) είναι 6%. Γίνεται αντιληπτό ότι το χρονικό διάστημα αποπληρωμής

## ΠΙΝΑΚΑΣ 9 Η σχέση απόδοσης του χαρτοφυλακίου των NPLs με τα έτη εξόφλησης των ομολόγων

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV ανά €1000 NPLs	Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων του SPV
2,0%	Δ/Υ
2,5%	Δ/Υ
3,0%	Δ/Υ
4,3%	15
4,5%	15
4,7%	14
5,0%	13
5,5%	11
6,0%	10

*Σημείωση:* Με το Δ/Υ δηλώνεται η περίπτωση που η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί, μιας και είναι εκτός της μέγιστης υποτιθέμενης διάρκειας του οχήματος της τιτλοποίησης (15 έτη).



**ΠΙΝΑΚΑΣ 10** Πιθανές ζημίες από ανεξόφλητο κεφάλαιο σε κατόχους ομολόγων μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας εξόφλησης

Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV ανά €1000 NPLs	Ανεξόφλητο κεφάλαιο mezzanine ομολόγων στο τέλος της περιόδου (€)	Μέση απόδοση χαρτοφυλακίου SPV ανά €1000 NPLs	Ανεξόφλητο κεφάλαιο junior ομολόγων στο τέλος της περιόδου (€)
3,0%	30	3,0%	70
3,5%	30	3,5%	70
3,8%	16,9	3,8%	70
3,9%	0	3,9%	75,8
4,0%	0	4,0%	53,4
4,2%	0	4,1%	42,3
4,5%	0	4,2%	17,9
5,0%	0	4,5%	0
5,5%	0	5,0%	0

**ΠΙΝΑΚΑΣ 11** Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων με μέση ετήσια απόδοση των τιτλοποιημένων δανείων (NPLs) το 6%

Ονομαστική αξία των junior ομολόγων (€)	Ονομαστική αξία των mezzanine ομολόγων (€)			
	40	30	25	0
Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων				
50	10	10	9	9
70	11	10	10	9
90	11	11	10	10
100	11	11	11	10

**ΠΙΝΑΚΑΣ 12** Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων με μέση ετήσια απόδοση των τιτλοποιημένων δανείων (NPLs) το 5%

Ονομαστική αξία των junior ομολόγων (€)	Ονομαστική αξία των mezzanine ομολόγων (€)			
	40	30	25	0
Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων				
50	13	12	12	11
70	13	13	12	11
90	14	13	13	12
100	14	14	13	12

ομολόγων δεν επηρεάζεται, όταν δεν εκδίδονται τίτλοι μεσαίας προτεραιότητας εξόφλησης για την ίδια ονομαστική αξία των συνολικών ομολόγων των σειρών μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας. Το ίδιο ισχύει και για διαφορετικά επίπεδα αποδόσεων του χαρτοφυλακίου των NPLs, όπως γίνεται φανερό και στον Πίνακα 12 (π.χ. με μέση ετήσια απόδοση των τιτλοποιημένων δανείων (NPLs) στο 5%).

Τα παραπάνω επιβεβαιώνονται και όταν οι αποδόσεις είναι χαμηλές. Π.χ. στον Πίνακα 13 παρουσιάζεται σε έτη το διάστημα εξόφλησης όλων των ομολόγων, όταν οι αποδόσεις είναι οριακές, που στην προκειμένη περι-

πτωση αυτό συμβαίνει για μέση ετήσια απόδοση της τιτλοποίησης των NPLs στο 4,5%. Παρατηρούμε ότι, για συνολικά μεσαίας και χαμηλής προτεραιότητας ομόλογα στο ύψος των €100 (ονομαστικής αξίας), το σύνολο των ομολόγων (συμπεριλαμβανομένου και των υψηλής προτεραιότητας) εξοφλείται σε 14 έτη, ενώ για το ίδιο ποσό ομολόγων αποκλειστικά χαμηλής προτεραιότητας το σύνολο των ομολογιακών εκδόσεων εξοφλείται επίσης σε 14 έτη.

Στη συνέχεια μελετώνται δύο επιπλέον περιπτώσεις: Η περίπτωση της διαφοροποιημένης κατ' έτος απόδοσης του χαρτοφυλακίου της τιτλοποίησης των NPLs κα-

**ΠΙΝΑΚΑΣ 13 Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων με μέση ετήσια απόδοση των τιτλοποιημένων δανείων (NPLs) το 4,5%**

Ονομαστική αξία των junior ομολόγων (€)	Ονομαστική αξία των mezzanine ομολόγων (€)			
	40	30	25	0
	Έτη εξόφλησης όλων των ομολόγων			
50	15	14	14	12
70	15	14	14	12
90	Δ/Υ	15	15	13
100	Δ/Υ	15	Δ/Υ	14

*Σημείωση:* Με το Δ/Υ δηλώνεται η περίπτωση που η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί, μιας και είναι εκτός της μέγιστης υποτιθέμενης διάρκειας του οχήματος της τιτλοποίησης (15 έτη).

θώς και η επίδραση, στη μέση ετήσια απόδοση, από τη μείωση της διάρκειας του SPV από τα 15 στα 10 έτη.

Υπενθυμίζεται ότι στην αρχή του παρόντος άρθρου γινόταν η υπόθεση ότι η απόδοση του χαρτοφυλακίου των NPLs θα ήταν σταθερή για όλα τα έτη της διάρκειας του SPV. Η εν λόγω σταθερότητα απόδοσης είχε υιοθετηθεί στο σημείο εκείνο στο παράδειγμά μας για λόγους απλότητας, αν και σαν υπόθεση θεωρείται κάπως μη ρεαλιστική. Στον Πίνακα 14 παρουσιάζονται διαφοροποιημένες κατ' έτος οι εν λόγω αποδόσεις, ώστε να καλύπτονται οι υποχρεώσεις που προκύπτουν από τα εκδοθέντα ομόλογα και μάλιστα κάτω από διαφορετική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου των ομολόγων κάθε φορά. Στον Πίνακα αυτόν (Πίνακας 14) υπολογίζεται ο μέσος όρος των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων NPLs και για λόγους σύγκρισης παρατίθεται και η προκύπτουσα απόδοση στην περίπτωση της αρχικής μας υπόθεσης για μη διακύμανσή τους για όλη τη διάρκεια του SPV.

Από τα αποτελέσματα του Πίνακα 14 παρατηρείται η σταδιακή μείωση των αποδόσεων με την πρόοδο των ετών, γεγονός που είναι ως ένα βαθμό αναμενόμενο λόγω της σταδιακής ωρίμανσης των απαιτήσεων του χαρτοφυλακίου δανείων (NPLs) του SPV.

Παρατίθεται, τέλος, και ο Πίνακας 15 με τις απαιτούμενες ελάχιστες αποδόσεις για τη βιωσιμότητα του SPV, εφόσον η διάρκειά του δεν είναι 15 έτη, όπως αρχικά είχε υποτεθεί, αλλά 10 έτη.

Ολοκληρώνοντας το τεχνικό αυτό τμήμα της ανάλυσης, δύο ερωτήματα εγείρονται:

- 1) Θα είναι το σχέδιο «Ηρακλής», με τη δημιουργία των SPVs που προβλέπει, το αποτελεσματικό εργαλείο για την αντιμετώπιση των κόκκινων δανείων των εγχώριων συστημικών τραπεζών;

Πράγματι το σχέδιο «Ηρακλής» προβλέπεται να είναι ένας αποτελεσματικός μηχανισμός για την απεξάρτηση των ελληνικών συστημικών τραπεζών από τα κόκκινα δάνειά τους. Ειπώθηκε ότι οι τράπεζες θα μπορούσαν μέσω του μηχανισμού αυτού να μεταβιβάσουν δάνεια περίπου 30 δις ευρώ. Θα μετατρέψουν με άλλα λόγια ένα χαμηλής, σχεδόν αρνητικής, αποδοτικότητας και υψηλού κόστους παρακολούθησης περιουσιακό τους στοιχείο σε μετρητά, το ποσό των οποίων δεν είναι καθόλου ευκαταφρόνητο. Αν πράγματι οι τράπεζες κατορθώσουν να προωθήσουν με τον τρόπο αυτό το ποσό που προειπώθηκε και, εφόσον η αξία μεταβίβασης είναι αντίστοιχη με αυτή που χρησιμοποιήθηκε στο προηγούμενο παράδειγμα, θα κατορθώσουν να αντλήσουν περί τα €10-12 δις, ήτοι το 5%-6% του σημερινού ΑΕΠ της χώρας. Οι πόροι αυτοί, αν διοχετευθούν στην αγορά μέσω πιστωτικής επέκτασης σε αποδοτικές και παραγωγικές δραστηριότητες, θα έχουν πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα στην οικονομία της χώρας. Τα πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα θα φθάσουν μέχρι και τα χαρτοφυλάκια της τιτλοποίησης, όπου εκτιμάται ότι θα βελτιώσουν σημαντικά την εισπραξιμότητα και τη ρευστότητα αυτών των ίδιων των δανείων που συμμετέχουν. Επιπλέον η συγκυρία με το ευρύτερο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, αλλά κυρίως με τα δημόσια οικονομικά της χώρας, είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή. Οι τίτλοι του Δημοσίου έχουν υψηλή ζήτηση, με αποτέλεσμα να υποχωρούν σημαντικά οι αποδόσεις τους και με τον τρόπο αυτό να ευνοούνται οι εκδόσεις και τιμολογήσεις τίτλων στις οποίες το Κράτος θα παρέχει την εγγύησή του, όπως τα ομόλογα υψηλής προτεραιότητας εξόφλησης των SPVs που θα δημιουργηθούν για να απορροφήσουν τα προβληματικά δάνεια. Και βέβαια όσο χαμηλότερα τιμολογηθούν οι τίτλοι εκδόσεως των SPVs, τόσο ευχερέστερη η αποπληρωμή τους και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα ολοσχερούς εξόφλησής τους, όπως πολύ αναλυτικά και ιδιαίτερα εμφλεκτικά παρουσιάστηκε στο παράδειγμα που προηγήθηκε.

- 2) Θα είναι το σχέδιο «Ηρακλής» το μοναδικό εργαλείο για την απεξάρτηση και πλήρη εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών;

Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι αρνητική. Ήδη, όπως προειπώθηκε, οι τράπεζες θα μεταβι-



βάσουν, τουλάχιστον σε πρώτη φάση, στα SPVs τα σχετικά «καλά» κόκκινα δάνειά τους. Με τον όρο «καλά» εννοούνται εκείνα που έχουν υψηλές πιθανότητες είσπραξης, τήρησης των ρυθμίσεων και των όρων των συμβάσεων ή εκείνα των οποίων η ποιότητα των περιουσιακών τους στοιχείων τους, που τα εξασφαλίζουν ως ενέχυρα, προσδίδουν υψηλή πιθανότητα ανάκτησης. Το σύνολο των προβληματικών δανείων των τραπεζών ξεπερνούν σήμερα τα €70 δις. Αυτό σημαίνει ότι ένα σημαντικό ποσό από αυτά θα παραμείνει στη διαχείριση των τραπεζών. Ήδη, όπως ανακοίνωσε ο Διοικητής της ΤτΕ αναζητείται και νέος μηχανισμός περαιτέρω ελάφρυνσης. Η χώρα έχει εξέλθει από τη χρηματοοικονομική κρίση μετά από διάστημα 10 ετών. Όπως όμως διαφαίνεται, οι επιπτώσεις της θα συνεχίσουν να απασχολούν το εγχώριο τραπεζικό και οικονομικό σύστημα και για τα επόμενα χρόνια.

## 5. Συμπεράσματα

Στο συγκεκριμένο άρθρο παρουσιάστηκε αναλυτικά το μοντέλο διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δάνειων (NPLs) των τραπεζών με βάση το σχέδιο «Ηρακλής» (ν.4649/19). Με άλλα λόγια, το πλαίσιο μέσω του οποίου ένα SPV θα μπορεί να εκπληρώσει τον βασικό του ρόλο που είναι να συνδράμει στην ελάφρυνση του τραπεζικού συστήματος της χώρας από τα NPLs, έτσι ώστε, στη συνέχεια, τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας να μπορούν να επιτελέσουν τον παραδοσιακό τους ρόλο που είναι η στήριξη, μέσω νέας υγιούς πιστωτικής επέκτασης, της ελληνικής οικονομίας.

Στο εμπειρικό μέρος, που είναι και το κυριότερο τμήμα του άρθρου αυτού, παρουσιάστηκε ένα υποθετικό παράδειγμα υπολογιστικής εκτίμησης βιωσιμότητας ενός SPV, στα πλαίσια του σχεδίου αυτού, ώστε να ελεγχθούν τα «όρια λειτουργίας του». Από τα καταγεγραμμένα αποτελέσματα των προσομοιώσεων (simulations) καθίσταται αντιληπτό ότι η διάρθρωση, οι αποδόσεις, ο χρόνος ωρίμανσης αλλά κυρίως η δυνατότητα πώλησης στους μελλοντικούς επενδυτές όλων των κατηγοριών των ομολόγων ενός τέτοιου SPV (seniors, mezzanine & juniors), θα είναι οι σημαντικότεροι παράγοντες που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στην αναζήτηση μιας αποτελεσματικής αντιμετώπισης του ζητήματος των NPLs των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Η αποτελεσματική εφαρμογή του σχεδίου «Ηρακλής» δεν θα λύσει βέβαια το συνολικό πρόβλημα των NPLs, αλλά θα δώσει μια σοβαρή ανάσα στο τραπεζικό μας σύστημα.

Σε μακροοικονομικό επίπεδο επίσης, μια μακροχρόνια θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας (ΑΕΠ &

απασχόληση) θα επηρεάσει ευεργετικά το όλο εγχείρημα. Με απλά λόγια, ένα ικανοποιητικό μέσο ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ, μακροχρόνια, θα παίξει αποφασιστικό ρόλο στην υψηλή απόδοση των στοιχείων του χαρτοφυλακίου του SPV, γεγονός που θα διευκολύνει περαιτέρω τη βιωσιμότητα του όλου εγχειρήματος και, κατ' επέκταση, θα συμβάλλει στην επιτυχία του σχεδίου «Ηρακλής».

Τέλος, δεν θα πρέπει εδώ να παραλείψει κανείς να τονίσει και ότι το ζήτημα της αντιμετώπισης των NPLs των πιστωτικών ιδρυμάτων ενέχει μία αδιαμφισβήτητη ευρωπαϊκή διάσταση, κυρίως επειδή οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν από τη διατήρησή τους σε μεγάλο ύψος, αναδεικνύονται, σε μεγάλο βαθμό, συστημικοί. Καθίσταται συνεπώς επιβεβλημένη η δράση στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ώστε να διαμορφωθεί ένα εναρμονισμένο νομικό πλαίσιο κανόνων που θα διέπει τα NPLs.

Από την άλλη πλευρά, το ιταλικό μοντέλο έχει ήδη δοκιμαστεί στην πράξη και έχει αποδώσει καρπούς. Είναι επομένως εύλογο να αναμένει κανείς τα ίδια αποτελέσματα και από την εφαρμογή του αντίστοιχου ελληνικού σχεδίου «Ηρακλής». Η προσδοκία αυτή δεν μειώνει όμως και την αξία –και την αναγκαιότητα– εμπλουτισμού αυτού του μοντέλου και με τις λοιπές ενέργειες που προτείνει η Επιτροπή στην έκθεσή της. Ακόμη δε περισσότερο, προβάλλει ως επιτακτική η ανάγκη οι σχετικές προτάσεις της Επιτροπής να αποτελέσουν και την αρχή συζητήσεων στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για τη δημιουργία ενός πληρέστερου ευρωπαϊκού συστήματος κανόνων για τα NPLs.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

Μούζουλας Σ., Παναγόπουλος, Γ. και Πελετίδης, Ι. (2019), “Το όχημα ειδικού σκοπού (SPV) ως μηχανισμός ελάφρυνσης του ενεργητικού των τραπεζών μέσω τιτλοποίησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων”, *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος Νο. 38.

Μούζουλας Σ., Παναγόπουλος, Γ. και Πελετίδης, Ι. (2018), “Η σημασία και οι επιπτώσεις του χρόνου και του κόστους (μη-) είσπραξης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα τραπεζικά δάνεια”, *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος Νο. 36.

Μούζουλας Σ., Παναγόπουλος, Γ. και Πελετίδης, Ι. (2017), “Η απόκτηση και διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών δανείων από επενδυτικά κεφάλαια και εταιρείες στην Ελλάδα”, *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος Νο. 32.

Χαλαμανδάρης, Δ. και Βελούδας, Η. (2019), “Η σημασία διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) για την κερδοφορία των Ελληνικών τραπεζών”, *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, Δεκέμβριος.

## Ξενόγλωσση

Basel Committee on Banking Supervision (2016), “Basel III document: revisions to the securitization framework”, Basel: Bank for International Settlements, July.

Crociata, C. (2016), “A secondary market for NPLs: the Italian government’s response and the potential consequences for the listed banks”, (Master thesis), Luiss Guido Carli.

Deloitte (2016), “Italian for non-performing loans” (short report).

ECOFIN Council (2017), “Action plan to tackle non-performing loans in Europe”, 11173/17/11.7.2017.

European Banking Authority, “Opinion of the European Banking Authority to the European Commission on the regulatory treatment of non-performing exposure securitizations”, EBA-Op-2019-13.

European Central Bank (2017), “Stocktake of national supervisory practices and legal frameworks related to NPLs”, June 2017.

European Commission (2019), “State Aid SA 53519 -Greece- Hellenic asset protection (Hercules)”, Brussels 10.10.2019.

European Commission (2018), Accompanying the document “Communication from the commission to the European parliament, the European council, the council and the European central bank”, SWD (2018) 72 final, 14.3.2018, AMC Blueprint.

European Commission (2017), “Communication, Completing the banking union”, COM (2017) 592 final.

European Commission (2016), “State aid: Commission approves impaired asset management measures for banks in Hungary and Italy”, IP/16/279/10.2.2016.

European Commission (2009), “Communication on the return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules”, 2009/C 195/04.

Jassaud, N. and Kang, K. (2015), “A strategy for developing a market for non-performing loans in Italy”, IMF *Working Papers*, No. 24.

Karpenschif, M. (2015), *Droit Européen des aides d’État*, Bruylant, Bruxelles, 2015.

Miglionico, A. (2019), “Restructuring non-performing loans for bank recovery: Private workouts and securitization mechanisms”, ECFR 6/2019, 746 επ.

Natixis (2016), “Will Italian banks manage to get rid of their bad debts? Cross-Expertise Research”.

Sabbadini, P.-M. (2015), *Les aides d’État, Aspects juridiques et économiques*, Larcier, Bruxelles, 2015.



## Εξελίξεις στην υιοθέτηση Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου από τις ελληνικές επιχειρήσεις: Η περιφερειακή διάσταση

**Αλεξάνδρα Κοντόλαιμου\***  
**Γεωργία Σκίντζη\*\***

### Περίληψη

Τα τελευταία χρόνια η ψηφιακή επιχειρηματικότητα και το ηλεκτρονικό επιχειρείν έχουν αναδειχθεί σε βασικούς παράγοντες ενίσχυσης της παραγωγικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης, όχι μόνο σε εθνικό αλλά και σε περιφερειακό/τοπικό επίπεδο. Στο άρθρο αυτό εξετάζουμε τις εξελίξεις στην υιοθέτηση Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας (ΤΠΕ), καθώς και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου από τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις τέσσερις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές της Ελλάδας (Αττική, Νησιά Αιγαίου-Κρήτη, Βόρεια Ελλάδα, Κεντρική Ελλάδα) για την περίοδο 2008-2018. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται προέρχονται από την έρευνα «Χρήση Τεχνολογιών Πληροφόρησης, Επικοινωνίας και Ηλεκτρονικού Εμπορίου (ICT)» που διεξάγει σε ετήσια βάση η ΕΛΣΤΑΤ. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζονται διαχρονικά μια σειρά από δείκτες υιοθέτησης ΤΠΕ, οι οποίοι αναφέρονται στην οργάνωση και διαχείριση εσωτερικών διαδικασιών και πόρων της επιχείρησης, στην προβολή και επικοινωνία της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις και το ευρύτερο καταναλωτικό κοινό, καθώς και στο ηλεκτρονικό εμπόριο. Οι συγκριτικές αναλύσεις υποδεικνύουν την ύπαρξη περιφερειακών ψηφιακών χασμάτων σε αρκετές περιπτώσεις, τα οποία, ενδεχομένως, αντανakλούν τα ιδιαίτερα διαρθρωτικά και γεωγραφικά χαρακτηριστικά των διαφόρων περιοχών της χώρας.

**Λέξεις κλειδιά:** Τεχνολογίες Πληροφόρησης και Επικοινωνίας (ΤΠΕ), ηλεκτρονικό εμπόριο, περιφερειακή διάσταση

**Ταξινόμηση JEL:** L20, M15, O33, R10

### 1. Εισαγωγή

Στο πλαίσιο της «νέας οικονομίας», της «οικονομίας της γνώσης» ή της «ψηφιακής οικονομίας», έχει διαπιστωθεί ότι η ενσωμάτωση και χρήση Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας (ΤΠΕ) αποτελεί πλέον αναγκαία συνθήκη προκειμένου οι επιχειρήσεις να επιβιώσουν και να μεγεθυνθούν ακόμα και σε περιόδους οικονομικής κρίσης (Bertschek et al., 2019). Τα τελευταία χρόνια η ψηφιακή επιχειρηματικότητα και το ηλεκτρονικό επιχειρείν έχουν αναδειχθεί σε βασικούς παράγοντες ενίσχυσης της παραγωγικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης σε τοπικό, περιφερειακό και εθνικό επίπεδο. Οι ΤΠΕ, όπως και πολλές τεχνολογίες γενικού σκοπού (general-purpose technologies), μπορούν να χρησιμοποιηθούν σχεδόν σε όλες τις επιχειρηματικές διαδικασίες και δραστηριότητες στους περισσότερους κλάδους, δημιουργώντας πολλαπλασιαστικά οφέλη που εξαπλώνονται σε όλη την οικονομία μέσω μηχανισμών διάχυσης, εξωτερικών επιδράσεων και συμπληρωματικότητας στη δημιουργία καινοτομίας (Fabiani et al., 2005· Cardona et al., 2013).

Το θέμα της υιοθέτησης ΤΠΕ έχει διερευνηθεί εκτενώς από τη διεθνή βιβλιογραφία<sup>1</sup>, με πολλές μελέτες να τονίζουν τη σημασία παραγόντων που σχετίζονται με την οργάνωση (π.χ. Bayo-Moriones and Lera-López, 2007· Hollenstein, 2004), τις τεχνολογικές υποδομές (π.χ. Zhu et al., 2003· Wang et al., 2010) και το ανταγωνιστικό περιβάλλον της επιχείρησης (π.χ. Bayo-Moriones and Lera-López, 2007· Alshamaila et al., 2013). Ένας μικρός αριθμός μελετών δίνει, επίσης, έμφαση στον ρόλο που ενδεχομένως διαδραματίζουν γεωγραφικοί και χωροταξικοί παράγοντες στην υιοθέτηση ΤΠΕ. Ειδικότερα, οι Fabiani et al. (2005) και Giunta and Trivieri (2007) παρουσιάζουν εμπειρικά ευρήματα για την Ιταλία, σύμφωνα με τα οποία οι επενδύσεις σε ΤΠΕ και οι πιθανότητες υιοθέτησης νέων τεχνολογιών είναι

\* Ερευνήτρια Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ). E-mail: alexandra.kontolaimou@kepe.gr

\*\* Ερευνήτρια Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ). E-mail: gskintzi@kepe.gr

– Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στο άρθρο εκφράζουν τις απόψεις των συγγραφέων και δεν αντανakλούν κατ' ανάγκη τις θέσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

1. Ένας αριθμός μελετητών έχει επιχειρήσει κατά περιόδους να παρουσιάσει και να συνοψίσει τα ευρήματα της σχετικής βιβλιογραφίας (Wang et al., 2010· Ghobakhloo et al., 2011· Oliveira and Martins, 2011).



μεγαλύτερες για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις βόρειες περιοχές της Ιταλίας σε σύγκριση με τις νότιες. Ομοίως, οι Haller and Siedschlag (2011) εντοπίζουν σημαντικές γεωγραφικές επιδράσεις στην πιθανότητα υιοθέτησης ΤΠΕ από τις ιρλανδικές επιχειρήσεις, δείχνοντας ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται εκτός της περιφέρειας της πρωτεύουσας είναι λιγότερο πιθανό να έχουν ιστότοπο και να δέχονται ηλεκτρονικές παραγγελίες.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, σχετικά λίγες είναι οι μελέτες που έχουν ασχοληθεί με το θέμα της υιοθέτησης ΤΠΕ (Spanos et al., 2002· Pontikakis et al., 2006· Papastathopoulos and Beneki, 2010) και ακόμα λιγότερες που εξετάζουν –έστω σε κάποιο βαθμό– την περιφερειακή διάσταση (Giotopoulos et al., 2017· Κοντόλαιμου και Σκίτζη, 2018α,β). Οι Giotopoulos et al. (2017) για την πλειονότητα των δεικτών υιοθέτησης ΤΠΕ που εξετάζουν σε ένα δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων δεν βρίσκουν να παίζει σημαντικό ρόλο η τοποθεσία της επιχείρησης, δηλαδή αν εδρεύει κοντά στα μεγάλα αστικά κέντρα (Αθήνα και Θεσσαλονίκη) ή στην περιφέρεια της χώρας. Αντίθετα, οι πρόσφατες μελέτες των Κοντόλαιμου και Σκίτζη (2018α,β) δείχνουν ότι η περιφερειακή διάσταση ενδεχομένως παίζει ρόλο στην υιοθέτηση ΤΠΕ και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου στην Ελλάδα.

Το άρθρο αυτό συνεισφέρει στη βιβλιογραφία που ασχολείται με την υιοθέτηση των ΤΠΕ, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στη διερεύνηση πιθανού ψηφιακού χάσματος (digital divide) ανάμεσα στις ελληνικές περιφέρειες, μια διάσταση η οποία δεν έχει εξεταστεί επαρκώς από τις υφιστάμενες εμπειρικές αναλύσεις. Η ελληνική περίπτωση παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον λόγω της βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης που βυθίστηκε η οικονομία τα προηγούμενα χρόνια, με πολλούς μελετητές και διαμορφωτές πολιτικής να υπογραμμίζουν τη μεγάλη σημασία που ενδεχομένως έχουν οι νέες τεχνολογίες προκειμένου η χώρα να εξέλθει από την κρίση και να μεταβεί σε μια τροχιά οικονομικής ανάκαμψης (Giotopoulos et al., 2017· Κοντόλαιμου και Σκίτζη, 2018β).

Εντούτοις, αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την τελευταία έκθεση του δείκτη ψηφιακής οικονομίας και κοινωνίας (DESI) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2019), η Ελλάδα εξακολουθεί να έχει από τις χαμηλότερες επιδόσεις στην Ευρώπη, καταλαμβάνοντας την 26η θέση στο σύνολο των 28 κρα-

τών-μελών της ΕΕ. Ειδικότερα, όσον αφορά την ενσωμάτωση της ψηφιακής τεχνολογίας από τις επιχειρήσεις, η οποία αποτελεί μία εκ των πέντε παραμέτρων του DESI, η Ελλάδα καταλαμβάνει την 22η θέση μεταξύ των χωρών της ΕΕ και το ποσοστό της υπολείπεται σημαντικά του μέσου όρου της ΕΕ, αν και σημειώνεται μικρή πρόοδος σε ορισμένους επιμέρους δείκτες (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2019). Τα παραπάνω υποδεικνύουν ότι η χώρα δεν έχει εκμεταλλευτεί επαρκώς τις ευκαιρίες και δυνατότητες που προσφέρουν οι νέες τεχνολογίες και υπάρχουν μεγάλα περιθώρια αξιοποίησης των ΤΠΕ σε όρους αποτελεσματικότητας, εξοικονόμησης πόρων και παραγωγικότητας, με πολλά πλά οφέλη σε τοπικό και περιφερειακό επίπεδο.

Στο πλαίσιο αυτό, χρησιμοποιώντας δεδομένα από ένα μεγάλο δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων για την περίοδο 2008-2018, στο παρόν άρθρο εξετάζουμε και συγκρίνουμε τη διαχρονική εξέλιξη δεικτών υιοθέτησης ΤΠΕ και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ των τεσσάρων μεγάλων γεωγραφικών περιοχών της Ελλάδας (Αττική, Νησιά Αιγαίου-Κρήτη, Βόρεια Ελλάδα, Κεντρική Ελλάδα). Οι εξεταζόμενοι δείκτες ΤΠΕ αφορούν: (α) την οργάνωση και διαχείριση εσωτερικών διαδικασιών και πόρων της επιχείρησης (λογισμικά πακέτα τύπου ERP και CRM, χρήση υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους), (β) τη χρήση ΤΠΕ που διευκολύνουν την προβολή και επικοινωνία της επιχείρησης με το ευρύτερο αγοραστικό κοινό (διαθεσιμότητα ιστότοπου, χρήση κοινωνικών δικτύων, ηλεκτρονική διαφήμιση επί πληρωμή) και (γ) το ηλεκτρονικό εμπόριο (ηλεκτρονικές πωλήσεις και ηλεκτρονικές αγορές).

Το άρθρο έχει την ακόλουθη δομή. Στην ενότητα 2 περιγράφονται τα δεδομένα, καθώς και βασικά χαρακτηριστικά του δείγματος που χρησιμοποιείται στις στατιστικές αναλύσεις. Στην ενότητα 3 παρουσιάζεται και συγκρίνεται η διαχρονική εξέλιξη των εξεταζόμενων δεικτών υιοθέτησης ΤΠΕ και ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ των μεγάλων γεωγραφικών περιοχών της Ελλάδας. Στην τελευταία ενότητα συνοψίζονται τα βασικά ευρήματα των αναλύσεων.

## 2. Στατιστικά στοιχεία

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να αποτυπωθεί η διαχρονική εξέλιξη της υιοθέτησης των ΤΠΕ και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου, σε περιφερειακό επίπεδο<sup>2</sup>, προέρχονται από την έρευνα

2. Η ανάλυση που ακολουθεί έγινε στο πρώτο επίπεδο της κωδικοποίησης NUTS (NUTS1), δηλαδή αναφέρεται σε μεγάλες γεωγραφικές περιοχές. Σημειώνεται ότι η Αττική περιλαμβάνει την περιφέρεια Αττικής, τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη περιλαμβάνουν τις περιφέρειες Βόρειο Αιγαίο, Νότιο Αιγαίο και Κρήτη, η Βόρεια Ελλάδα περιλαμβάνει τις περιφέρειες Ανατολική Μακεδονία και Θράκη, Κεντρική Μακεδονία, Δυτική Μακεδονία και Ήπειρο, και η Κεντρική Ελλάδα περιλαμβάνει τις περιφέρειες Πελοπόννησος, Δυτική Ελλάδα, Στερεά Ελλάδα, Θεσσαλία και Ιόνια Νησιά.

«Χρήση Τεχνολογιών Πληροφόρησης, Επικοινωνίας και Ηλεκτρονικού Εμπορίου (ICT)» που διεξάγει η ΕΛΣΤΑΤ<sup>3</sup> σε ετήσια βάση. Η έρευνα απευθύνεται σε επιχειρήσεις που απασχολούν τουλάχιστον 10 εργαζόμενους (επομένως στο δείγμα δεν περιλαμβάνονται οι πολύ μικρές επιχειρήσεις). Το χρονικό διάστημα που εξετάζεται καλύπτει την περίοδο 2008-2018. Σημειώνεται ότι τα ερωτηματολόγια διαφέρουν ως προς συγκεκριμένες ενότητες και ερωτήματα μεταξύ των ετών, με αποτέλεσμα στοιχεία που αναφέρονται σε ορισμένους δείκτες να μην είναι διαθέσιμα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Ο αριθμός των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στην έρευνα ετησίως είναι, κατά μέσο όρο, 2.729. Αναφορικά με άλλα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων του δείγματος, κατά μέσο όρο, το 32% των επιχειρήσεων προέρχονται από τον κλάδο της μεταποίησης, το 44% από τον κλάδο των υπηρεσιών (εξαιρούνται οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες) και το 24% από τον κλάδο του εμπορίου (χονδρικό και λιανικό). Επιπροσθέτως, κατά μέσο όρο, το 55% των επιχειρήσεων του δείγματος είναι μικρές (απασχολούν λιγότερους από 50 εργαζόμενους), το 32% είναι μεσαίες (απασχολούν από 50 έως 249 εργαζόμενους) και το 13% είναι μεγάλες (απασχολούν τουλάχιστον 250 εργαζόμενους)<sup>4</sup>.

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται ο ετήσιος μέσος όρος, της περιόδου 2008-2018, της ποσοστιαίας κατανομής των επιχειρήσεων του δείγματος στις μεγάλες γεω-

γραφικές περιοχές, ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας. Για παράδειγμα, κατά μέσο όρο το 42% των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο δείγμα, δραστηριοποιούνται στον κλάδο της μεταποίησης και έχουν έδρα στην Αττική. Παρατηρείται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων και για τους τρεις υπό εξέταση κλάδους συγκεντρώνεται στην Αττική και στη Βόρεια Ελλάδα. Αντίστοιχα στον Πίνακα 2 παρουσιάζεται ο ετήσιος μέσος όρος, της περιόδου 2008-2018, της ποσοστιαίας κατανομής των επιχειρήσεων του δείγματος στις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές, ανά τάξη μεγέθους. Και σε αυτή την περίπτωση το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων και για τις τρεις κατηγορίες συγκεντρώνεται στην Αττική και στη Βόρεια Ελλάδα. Ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά τις μεγάλες επιχειρήσεις το 74,6% έχει έδρα στην Αττική. Γενικά, θα λέγαμε ότι τα στοιχεία που παρουσιάζονται στους Πίνακες 1 και 2 αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό τα διαρθρωτικά και δημογραφικά χαρακτηριστικά της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας, φανερώνοντας την υψηλή συγκέντρωση των επιχειρήσεων κοντά στα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας (Αθήνα και Θεσσαλονίκη).

Αναφορικά με βασικές τεχνολογικές υποδομές, παρατηρούμε ότι πάνω από το 90% των ελληνικών επιχειρήσεων έκανε χρήση Η/Υ, κατά μέσο όρο για την περίοδο 2008-2018 και στις τέσσερις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές (Πίνακας 3). Αξίζει να σημειωθεί ότι, για το 2018, το ποσοστό των επιχειρήσεων που

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Ετήσιος μέσος όρος (2008-2018) ποσοστιαίας κατανομής των επιχειρήσεων του δείγματος στις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές, ανά κλάδο

Μεγάλες γεωγραφικές περιοχές	Μεταποίηση	Υπηρεσίες (εκτός χρηματοοικονομικών)	Εμπόριο (χονδρικό και λιανικό)
Αττική	41,5%	48,9%	55,0%
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	5,8%	13,0%	7,6%
Βόρεια Ελλάδα	32,8%	21,3%	23,0%
Κεντρική Ελλάδα	19,9%	16,8%	14,4%
<b>Σύνολο</b>	100%	100%	100%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

3. Περισσότερες πληροφορίες για τη συγκεκριμένη έρευνα που διεξάγει η ΕΛΣΤΑΤ παρέχονται στην ιστοσελίδα: <<https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SIN24/->>.

4. Η ταξινόμηση στις κατηγορίες μεγέθους έχει γίνει με βάση τον αριθμό απασχολούμενων σύμφωνα με τους επίσημους ορισμούς μικρο-μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Ετήσιος μέσος όρος (2008-2018) ποσοστιαίας κατανομής των επιχειρήσεων του δείγματος στις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές, ανά μέγεθος**

Μεγάλες γεωγραφικές περιοχές	Μικρές	Μεσαίες	Μεγάλες
Αττική	39,4%	52,6%	74,6%
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	11,2%	8,1%	4,9%
Βόρεια Ελλάδα	28,2%	24,5%	15,0%
Κεντρική Ελλάδα	21,2%	14,8%	5,5%
<b>Σύνολο</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Ετήσιος μέσος όρος (2008-2018) ποσοστού επιχειρήσεων που κάνουν χρήση Η/Υ και ποσοστού επιχειρήσεων που διαθέτουν σύνδεση στο διαδίκτυο**

Μεγάλες γεωγραφικές περιοχές	Επιχειρήσεις που κάνουν χρήση Η/Υ <sup>1</sup>	Επιχειρήσεις που διαθέτουν σύνδεση στο διαδίκτυο <sup>2</sup>
Αττική	96%	99%
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	95%	98%
Βόρεια Ελλάδα	95%	98%
Κεντρική Ελλάδα	94%	99%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

Σημειώσεις: 1. Ποσοστό επί του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος ανά περιφέρεια,

2. Ποσοστό επί των επιχειρήσεων που κάνουν χρήση Η/Υ.

έκανε χρήση Η/Υ έφτασε το 97% στην Αττική και στα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη, στη Βόρεια Ελλάδα έφτασε το 96% και στην Κεντρική Ελλάδα το 94%. Από τις επι-

χειρήσεις που κάνουν χρήση Η/Υ πάνω από το 98% διαθέτουν σύνδεση στο διαδίκτυο, κατά μέσο όρο, κατά την υπό εξέταση περίοδο (Πίνακας 3). Συγκεκριμένα, για το έτος 2018, το ποσοστό αυτό έφτασε το 100% για τρεις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές, ενώ εξαίρεση αποτελεί η Κεντρική Ελλάδα, όπου το αντίστοιχο ποσοστό άγγιξε το 99%.

### 3. Διαχρονική εξέλιξη και σύγκριση δεικτών υιοθέτησης ΤΠΕ και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ των μεγάλων γεωγραφικών περιοχών της Ελλάδας

Το διαδίκτυο, οι νέες τεχνολογίες και, πιο συγκεκριμένα, οι ΤΠΕ έχουν μεταβάλει σημαντικά τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν και οργανώνονται οι επιχειρήσεις, καθώς και τους τρόπους επαφής και επικοινωνίας τόσο μεταξύ των επιχειρήσεων όσο και μεταξύ των επιχειρήσεων και του καταναλωτικού κοινού. Στην ενότητα αυτή παρουσιάζεται η διαχρονική πορεία ανά μεγάλη γεωγραφική περιοχή (NUTS1) τριών βασικών ομάδων δεικτών υιοθέτησης ΤΠΕ και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου: α) δείκτες που αφορούν την υιοθέτηση εξειδικευμένων ΤΠΕ που χρησιμοποιούνται στη διαχείριση εσωτερικών διαδικασιών και πόρων της επιχείρησης, β) δείκτες που αφορούν τη χρήση ΤΠΕ που διευκολύνουν την επικοινωνία μεταξύ των επιχειρήσεων και του ευρύτερου καταναλωτικού κοινού, και γ) δείκτες ηλεκτρονικού εμπορίου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όλοι οι δείκτες έχουν υπολογιστεί ως ποσοστά των επιχειρήσεων που διαθέτουν Η/Υ.

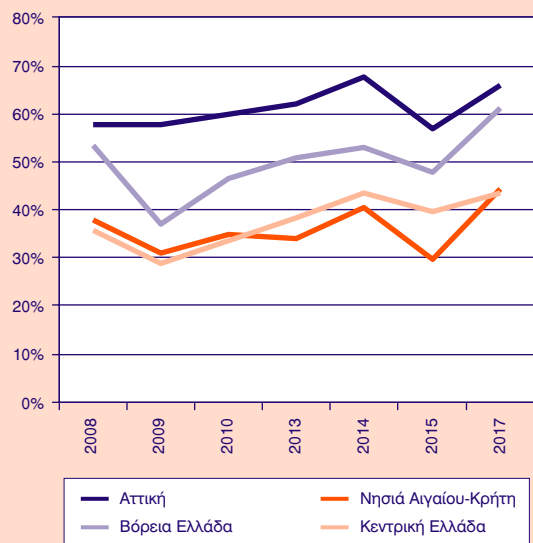
#### 3.1. ΤΠΕ που χρησιμοποιούνται στη διαχείριση εσωτερικών διαδικασιών και πόρων της επιχείρησης

Οι τεχνολογίες ανταλλαγής πληροφοριών εντός της επιχείρησης, όπως η χρήση λογισμικών πακέτων τύπου ERP<sup>5</sup> και CRM<sup>6</sup>, είναι σχετικά διαδεδομένες σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Στην ΕΕ για το έτος 2017 το 35% των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν λογισμικά πακέτα τύπου ERP και το 34% λογισμικά πακέτα τύπου CRM. Στην Ελλάδα η χρήση λογισμικών πακέτων τύπου ERP είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη όπως παρουσιάζεται και στο Διάγραμμα 1 (διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν για τα έτη 2008-2010, 2013-2015 και 2017). Πάνω από τις μισές

5. Τα λογισμικά πακέτα τύπου ERP χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση των πόρων μιας επιχείρησης μέσω ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των διαφόρων λειτουργικών μονάδων της επιχείρησης.

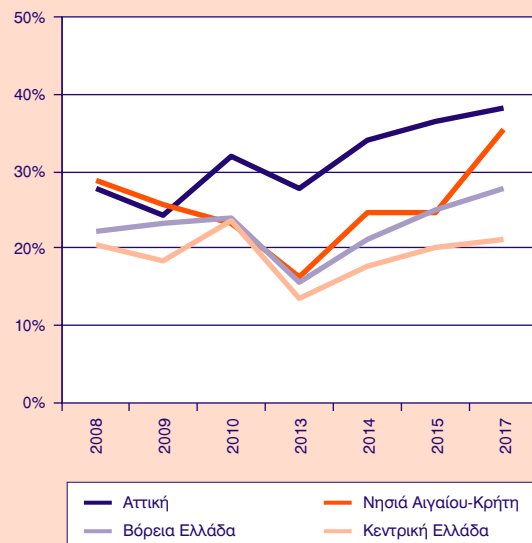
6. Τα λογισμικά πακέτα τύπου CRM αναφέρονται σε εφαρμογές για τη διαχείριση των πληροφοριών μιας επιχείρησης αναφορικά με τους πελάτες της.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1**  
Ποσοστό επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν λογισμικό πακέτο τύπου ERP



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**  
Ποσοστό επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν λογισμικό πακέτο τύπου CRM



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

επιχειρήσεις στην Αττική (61% ετήσιος μέσος όρος) κάνουν χρήση λογισμικών πακέτων τύπου ERP κατά την περίοδο 2008-2017. Ακολουθεί η Βόρεια Ελλάδα όπου κατά μέσο όρο το 50% των επιχειρήσεων κάνουν χρήση λογισμικών πακέτων τύπου ERP, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, και, τέλος, στην Κεντρική Ελλάδα και τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 38% και 36%. Παρατηρείται, επομένως, μία σημαντική διαφορά ανάμεσα στην Αττική και τις υπόλοιπες μεγάλες γεωγραφικές περιοχές, και ιδιαίτερα την Κεντρική Ελλάδα και τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι σε όλες τις εξεταζόμενες περιοχές παρατηρείται μία αυξητική τάση της τάξης της 1 ποσοστιαίας μονάδας (π.μ.) ετησίως.

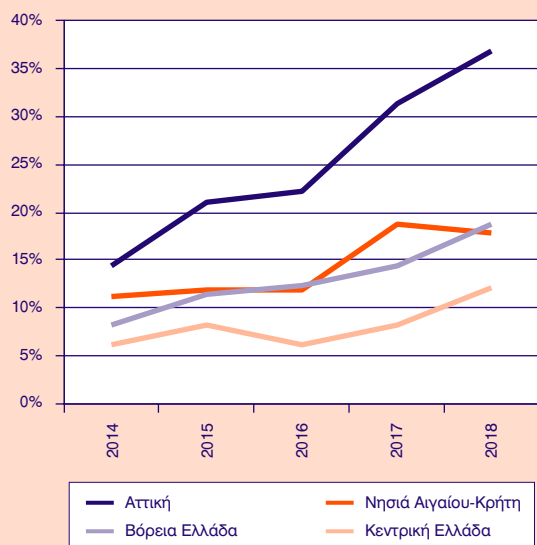
Η χρήση λογισμικών πακέτων τύπου CRM είναι λιγότερο διαδεδομένη στην Ελλάδα σε σύγκριση με τα ERP, αλλά ένα σημαντικό ποσοστό των επιχειρήσεων τα χρησιμοποιεί, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2 (διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν για τα έτη 2008-2010, 2013-2015 και 2017). Και σε αυτή την περίπτωση οι επιχειρήσεις με έδρα την Αττική έχουν το προβάδισμα, καθώς το 32% (μέσος όρος περιόδου 2008-2017) των επιχειρήσεων κάνει χρήση λογισμικών πακέτων τύπου CRM. Ακολουθούν τα Νησιά του Αιγαίου και η Κρήτη (26%), η Βόρεια Ελλάδα (23%) και η Κεντρική Ελλάδα

(19%). Η τελευταία είναι και η μόνη περίπτωση όπου παρατηρείται στασιμότητα στον βαθμό υιοθέτησης της συγκεκριμένης τεχνολογίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στις υπόλοιπες μεγάλες γεωγραφικές περιοχές παρατηρείται αυξητική τάση της τάξης των 2 π.μ. ετησίως στην Αττική και της τάξης της 1 π.μ. στα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη και στη Βόρεια Ελλάδα.

Στις εξειδικευμένες ΤΠΕ, οι οποίες κερδίζουν συνεχώς έδαφος τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρώπη, συγκαταλέγονται και οι υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους<sup>7</sup> (cloud computing). Το 2018 το 27% των επιχειρήσεων της ΕΕ δήλωσαν ότι αγοράζουν υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους. Στην Ελλάδα, και συγκεκριμένα στην Αττική, το 25% των επιχειρήσεων, κατά μέσο όρο την περίοδο 2014-2018, για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, αγοράζει υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους. Οι υπόλοιπες μεγάλες γεωγραφικές περιοχές ακολουθούν με σημαντική διαφορά. Τα αντίστοιχα ποσοστά για τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη, τη Βόρεια Ελλάδα και την Κεντρική Ελλάδα είναι 14%, 13% και 8%. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι σε όλες τις εξεταζόμενες περιοχές υπάρχει μία ξεκάθαρη ανοδική πορεία. Στην Αττική το ποσοστό των επιχειρήσεων που αγοράζει υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους αυξάνεται, κατά μέσο όρο, ετησίως κατά 6 π.μ., στα Νησιά του

7. Το υπολογιστικό νέφος αναφέρεται στις υπηρεσίες ΤΠΕ που χρησιμοποιούνται μέσω του διαδικτύου για την πρόσβαση σε λογισμικό, υπολογιστική δύναμη, χωρητικότητα αποθήκευσης κλπ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3**  
**Ποσοστό επιχειρήσεων που αγοράζουν**  
**υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους**



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

Αιγαίου-Κρήτη κατά 2 π.μ., στη Βόρεια Ελλάδα κατά 3 π.μ. και στην Κεντρική Ελλάδα κατά 2 π.μ.

Συμπερασματικά, και στους τρεις δείκτες υιοθέτησης ΤΠΕ, που εξετάζονται στην ενότητα αυτή, παρατηρείται διαχρονικά ένα σημαντικό χάσμα ανάμεσα στην Αττική και τις υπόλοιπες μεγάλες γεωγραφικές περιοχές. Το ψηφιακό αυτό χάσμα αποτυπώνεται στον Πίνακα 4, όπου παρουσιάζονται οι διαφορές ανάμεσα στο ποσοστό των επιχειρήσεων που κάνουν χρήση των συγκεκριμένων ΤΠΕ στην Αττική και στις υπόλοιπες περιοχές, σε ποσοστιαίες μονάδες. Για παράδειγμα, η μεγαλύτερη διαφορά παρατηρείται ανάμεσα στο ποσοστό των επιχειρήσεων της Αττικής που κάνουν χρήση λογισμικού τύπου ERP και στο αντίστοιχο ποσοστό στην Κεντρική Ελλάδα, το 2009 (29 π.μ.). Η μόνη περίπτωση όπου η διαφορά αυτή παίρνει αρνητικό πρόσημο αφορά το ποσοστό των επιχειρήσεων που κάνουν χρήση λογισμικού τύπου CRM στα Νησιά του Αιγαίου και την Κρήτη, για τα έτη 2008 και 2009, το οποίο είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ποσοστό της Αττικής κατά 1 π.μ. Εντούτοις, τα επόμενα έτη η διαφορά αυτή αποκτά θετικό πρόσημο. Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι, αν και το χάσμα που

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 Ψηφιακό χάσμα Αττικής και λοιπών μεγάλων γεωγραφικών περιοχών: ERP, CRM και υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους (σε ποσοστιαίες μονάδες)**

	Λογισμικά πακέτα τύπου ERP						
	2008	2009	2010	2013	2014	2015	2017
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	20	27	25	28	27	27	22
Βόρεια Ελλάδα	4	21	14	11	14	9	5
Κεντρική Ελλάδα	22	29	26	24	24	17	23

	Λογισμικά πακέτα τύπου CRM						
	2008	2009	2010	2013	2014	2015	2017
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	-1	-1	9	12	9	12	3
Βόρεια Ελλάδα	6	1	8	12	13	11	10
Κεντρική Ελλάδα	8	6	8	14	16	16	17

	Υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους				
	2014	2015	2016	2017	2018
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	3	9	10	12	19
Βόρεια Ελλάδα	6	10	10	17	18
Κεντρική Ελλάδα	8	13	16	23	25

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.



αφορά τη χρήση λογισμικού τύπου ERP είναι σημαντικό, διαχρονικά μένει σταθερό, ενώ το χάσμα που αφορά τόσο τη χρήση λογισμικού τύπου CRM όσο και την αγορά υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους διαχρονικά αυξάνεται.

### 3.2. ΤΠΕ που διευκολύνουν την επικοινωνία μεταξύ των επιχειρήσεων και του ευρύτερου καταναλωτικού κοινού

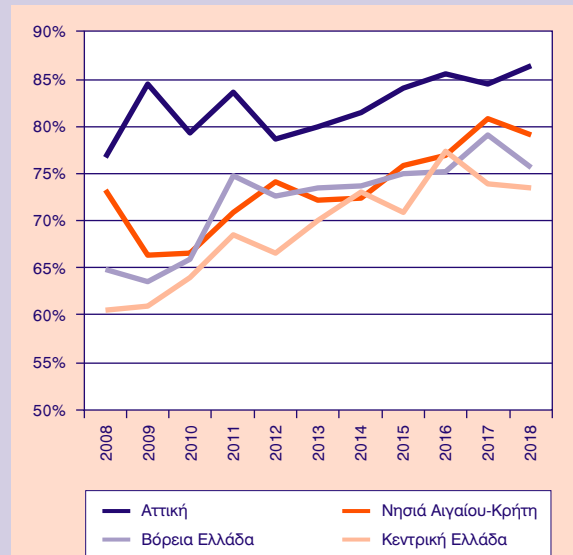
Οι ΤΠΕ έχουν μεταβάλει σε σημαντικό βαθμό τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις έρχονται σε επαφή και επικοινωνούν με τους πελάτες τους και το ευρύτερο αγοραστικό κοινό. Το διαδίκτυο και τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης θεωρούνται ιδιαίτερα αποτελεσματικά εργαλεία μάρκετινγκ. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το 79% των επιχειρήσεων της ΕΕ διαθέτει δικό του διαδικτυακό τόπο (website), το 49% χρησιμοποιεί τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης και το 27% πληρώνει για να διαφημιστεί στο διαδίκτυο. Οι ελληνικές επιχειρήσεις φαίνεται ότι ακολουθούν τις διεθνείς αυτές τάσεις και εκμεταλλεύονται τις δυνατότητες που τους παρέχει το διαδίκτυο προκειμένου να προσεγγίσουν και να επικοινωνήσουν με το καταναλωτικό κοινό. Στην πλειονότητά τους οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν διαδικτυακό τόπο. Πιο αναλυτικά, στην Αττική το 82% (μέσος όρος περιόδου 2008-2018) των επιχειρήσεων έχει διαδικτυακό τόπο, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη, τη Βόρεια Ελλάδα και την Κεντρική Ελλάδα είναι 73%, 72% και 69%. Η τάση διαχρονικά

είναι ανοδική και για τις τέσσερις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 4, και η μέση ετήσια μεταβολή είναι της τάξης της 1 π.μ..

Σε ό,τι αφορά τη χρήση κοινωνικών δικτύων, η χρονική περίοδος για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία είναι πιο περιορισμένη (2013-2017). Το Διάγραμμα 5

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4**

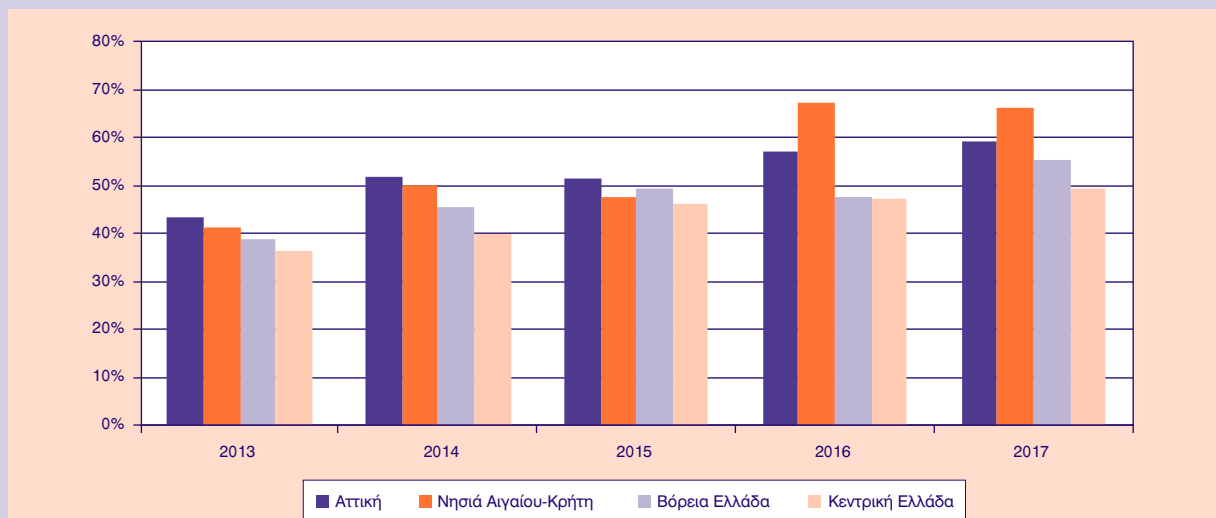
**Ποσοστό επιχειρήσεων που έχουν διαδικτυακό τόπο**



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5**

**Ποσοστό επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης**



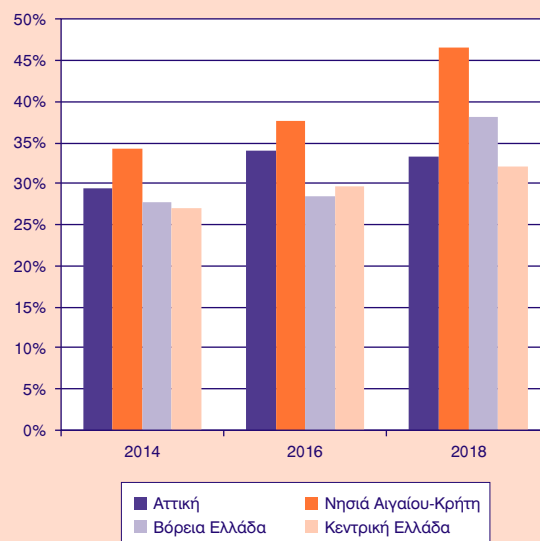
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.



παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη της χρήσης κοινωνικών δικτύων από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σε αντίθεση με τις άλλες ΤΠΕ που εξετάστηκαν, τα κοινωνικά δίκτυα είναι περισσότερο διαδεδομένα στα Νησιά του Αιγαίου και την Κρήτη (κατά τα δύο τελευταία διαθέσιμα έτη), ενώ κατά μέσο όρο για την υπό εξέταση περίοδο, το 54% των επιχειρήσεων κάνει χρήση των κοινωνικών δικτύων. Τα αντίστοιχα ποσοστά για την Αττική, τη Βόρεια Ελλάδα και την Κεντρική Ελλάδα είναι 52%, 47% και 44%. Επιπροσθέτως, τα Νησιά του Αιγαίου και η Κρήτη παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη μέση ετήσια μεταβολή, 6 π.μ., ενώ και οι άλλες τρεις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές παρουσιάζουν ανοδικές τάσεις. Η μέση ετήσια μεταβολή στην Αττική και τη Βόρεια Ελλάδα είναι 4 π.μ., ενώ στην Κεντρική Ελλάδα είναι 3 π.μ..

Παρατηρείται, επίσης, ότι σημαντικό ποσοστό των ελληνικών επιχειρήσεων επιλέγουν να διαφημιστούν στο διαδίκτυο επί πληρωμή (Διάγραμμα 6). Διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν μόνο για τρία έτη, 2014, 2016 και 2018. Όπως και στην περίπτωση των κοινωνικών δικτύων την πρώτη θέση καταλαμβάνουν τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη, όπου το 40% των επιχειρήσεων για

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6**  
Ποσοστό επιχειρήσεων που πληρώνουν για να διαφημιστούν στο διαδίκτυο



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5 Ψηφιακό χάσμα μεταξύ Αττικής και λοιπών μεγάλων γεωγραφικών περιοχών: Διαδίκτυακός τόπος, μέσα κοινωνικής δικτύωσης και διαφήμιση στο διαδίκτυο επί πληρωμή (σε ποσοστιαίες μονάδες)**

	Διαδίκτυακός τόπος											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	4	18	13	13	5	8	9	8	9	4	7	
Βόρεια Ελλάδα	12	21	13	9	6	6	8	9	10	5	11	
Κεντρική Ελλάδα	16	23	15	15	12	10	8	13	8	11	13	
Κοινωνικά δίκτυα												
	2013	2014	2015	2016	2017							
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	2	2	4	-10	-7							
Βόρεια Ελλάδα	4	6	2	10	4							
Κεντρική Ελλάδα	7	12	5	10	10							
Διαδίκτυακή διαφήμιση (επί πληρωμή)												
	2014	2016	2018									
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	-5	-4	-13									
Βόρεια Ελλάδα	2	6	-5									
Κεντρική Ελλάδα	2	4	1									

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

το 2018 πλήρωσε για να διαφημιστεί διαδικτυακά. Τα αντίστοιχα ποσοστά για την Αττική, τη Βόρεια Ελλάδα και την Κεντρική Ελλάδα είναι 32%, 31% και 30%. Αξίζει να σημειωθεί ότι παρατηρείται αυξητική τάση και στις τέσσερις εξεταζόμενες περιοχές.

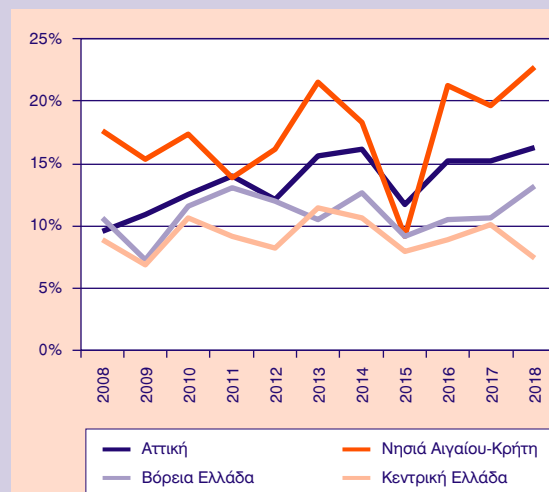
Συμπερασματικά, ψηφιακό χάσμα μεταξύ της Αττικής και των υπόλοιπων περιοχών παρατηρείται έντονα μόνο σε ό,τι αφορά την ύπαρξη διαδικτυακού τόπου, όπως φαίνεται χαρακτηριστικά στον Πίνακα 5 πιο πάνω. Το χάσμα είναι σημαντικό, 9 π.μ. σε σύγκριση με τα Νησιά του Αιγαίου και την Κρήτη, 10 π.μ. σε σύγκριση με τη Βόρεια Ελλάδα και 13 π.μ. σε σύγκριση με την Κεντρική Ελλάδα, κατά μέσο όρο, και διαχρονικά μένει σταθερό. Αντίθετα, σε ό,τι αφορά τη χρήση κοινωνικών δικτύων και τη διαδικτυακή διαφήμιση, τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη παρουσιάζουν καλύτερες επιδόσεις σε σύγκριση με την Αττική. Συγκεκριμένα, ως προς τα κοινωνικά δίκτυα, το χάσμα μεταξύ Αττικής και Βόρειας Ελλάδας φτάνει τις 5 π.μ., κατά μέσο όρο για την υπό εξέταση περίοδο, ενώ σε σύγκριση με την Κεντρική Ελλάδα φτάνει τις 9 π.μ..

### 3.3. Ηλεκτρονικό εμπόριο

Το ηλεκτρονικό εμπόριο, ως βασικός τομέας εφαρμογής των ΤΠΕ, έχει αλλάξει ριζικά τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις πωλούν και αγοράζουν προϊόντα και υπηρεσίες, ανοίγοντας νέα διασυνοριακά κανάλια διανομής, τα οποία με τη σειρά τους μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στη διεθνοποίηση των επιχειρήσεων (Ongori και Migiro 2010). Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης, το ηλεκτρονικό εμπόριο ορίζεται ως η αποστολή ή λήψη παραγγελιών μέσω ιστοσελίδας ή αυτόματης ανταλλαγής δεδομένων μεταξύ των επιχειρήσεων (συστήματα EDI - Electronic Data Interchange). Αναφέρεται τόσο στις παραγγελίες προϊόντων ή υπηρεσιών που λαμβάνει η επιχείρηση από πελάτες (καταναλωτές, επιχειρήσεις ή δημόσιους φορείς) όσο και σε παραγγελίες προϊόντων ή υπηρεσιών που πραγματοποιεί η επιχείρηση από άλλες επιχειρήσεις (προμηθευτές).

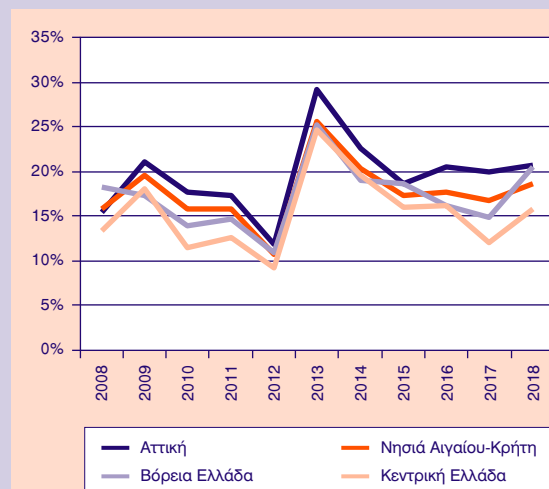
Το Διάγραμμα 7 παρουσιάζει τα ποσοστά των επιχειρήσεων που λαμβάνουν ηλεκτρονικές παραγγελίες ανά μεγάλη γεωγραφική περιοχή για την εξεταζόμενη περίοδο (2008-2018). Γενικά, οι ηλεκτρονικές πωλήσεις δεν φαίνεται να αποτελούν ιδιαίτερα διαδεδομένη πρακτική των ελληνικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 7, τα Νησιά του Αιγαίου και η Κρήτη παρουσιάζουν τα υψηλότερα ποσοστά επιχειρήσεων (περίπου 18% κατά μέσο όρο) που λαμβάνουν ηλεκτρονικές παραγγελίες στην πε-

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7**  
Ποσοστό επιχειρήσεων που λαμβάνουν παραγγελίες για προϊόντα ή υπηρεσίες μέσω ιστοσελίδας ή μηνυμάτων EDI



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8**  
Ποσοστό επιχειρήσεων που πραγματοποιούν παραγγελίες για προϊόντα ή υπηρεσίες μέσω ιστοσελίδας ή μηνυμάτων EDI



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

ρίοδο 2008-2018. Ακολουθεί η Αττική με μέσο ποσοστό περίπου 14% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα ποσοστά για τη Βόρεια Ελλάδα και την Κεντρική Ελλάδα είναι 11% και 9%, αντίστοιχα. Ωστόσο, παρατηρείται μια μικρή ανοδική τάση, η οποία είναι περισσότερο εμφανής κατά τα τελευταία έτη, με τα ποσο-

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6 Ψηφιακό χάσμα Αττικής και λοιπών μεγάλων γεωγραφικών περιοχών:  
Ηλεκτρονικές πωλήσεις και ηλεκτρονικές αγορές (σε ποσοστιαίες μονάδες)**

	Ηλεκτρονικές πωλήσεις											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	-8	-4	-5	0	-4	-6	-2	3	-6	-5	-6	
Βόρεια Ελλάδα	-1	4	1	1	0	5	4	2	5	5	3	
Κεντρική Ελλάδα	1	4	2	5	4	4	6	4	6	5	9	

	Ηλεκτρονικές αγορές											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Νησιά Αιγαίου-Κρήτη	0	2	2	1	1	4	2	1	3	3	2	
Βόρεια Ελλάδα	-3	4	4	3	1	4	4	0	4	5	0	
Κεντρική Ελλάδα	2	3	6	5	3	5	3	3	4	8	5	

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία από τις συγγραφείς.

στά επιχειρήσεων που πραγματοποιούν ηλεκτρονικές πωλήσεις στην Αττική και τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη να παρουσιάζουν αύξηση το 2018 κατά περίπου 7% και 5%, αντίστοιχα, συγκριτικά με το 2008. Εξαιρέση αποτελεί η Κεντρική Ελλάδα στην οποία η τάση είναι ελαφρώς φθίνουσα και παρατηρείται μείωση της τάξης του 1,5% στο αντίστοιχο ποσοστό μεταξύ 2008 και 2018.

Τέλος, εξετάζοντας την πτυχή του ηλεκτρονικού εμπορίου που αναφέρεται στις ηλεκτρονικές αγορές (προμήθειες) στις οποίες προβαίνουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, παρατηρούμε ότι η εικόνα διαφοροποιείται. Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 8 πιο πάνω, τα ποσοστά των επιχειρήσεων που πραγματοποιούν ηλεκτρονικές παραγγελίες δεν διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό μεταξύ των εξεταζόμενων περιοχών κατά την περίοδο 2008-2018. Μικρό προβάδισμα έχει η Αττική, όπου περίπου το 20% των επιχειρήσεων, κατά μέσο όρο, προβαίνει σε ηλεκτρονικές αγορές προϊόντων ή υπηρεσιών από άλλες επιχειρήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ακολουθούν τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη και η Βόρεια Ελλάδα με αντίστοιχα ποσοστά 17,6% και 17,2%, ενώ τελευταία έρχεται η Κεντρική Ελλάδα, όπου περίπου 15% των επιχειρήσεων, κατά μέσο όρο, προβαίνουν σε ηλεκτρονικές αγορές κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι η τάση σε όλες τις μεγάλες γεωγραφικές περιοχές είναι ελαφρώς ανοδική, με την Αττική να σημειώνει τη μεγαλύτερη αύξηση στο αντίστοιχο ποσοστό μεταξύ 2008 και 2018 (περίπου 5%).

Στον Πίνακα 6 παρουσιάζονται οι διαφορές σε π. μ. μεταξύ της Αττικής και των λοιπών μεγάλων γεωγραφικών περιοχών ως προς τους εξεταζόμενους δείκτες ηλεκτρονικού εμπορίου, παρέχοντας μια πιο ξεκάθαρη εικόνα για τα ψηφιακά χάσματα σε περιφερειακό επίπεδο. Σε συμφωνία και με τα παραπάνω, παρατηρούμε ότι τα εν λόγω χάσματα είναι μικρότερα στην περίπτωση των ηλεκτρονικών αγορών σε σχέση με την περίπτωση των ηλεκτρονικών πωλήσεων. Επίσης, η Αττική φαίνεται να έχει καλύτερη μέση επίδοση κατά την εξεταζόμενη περίοδο (θετικά ψηφιακά χάσματα κατά μέσο όρο) σε όλες τις περιπτώσεις, με εξαίρεση τον δείκτη των ηλεκτρονικών πωλήσεων, όπου το μέσο χάσμα μεταξύ της Αττικής και των Νησιών Αιγαίου-Κρήτης είναι αρνητικό, υποδηλώνοντας την υπεροχή των Νησιών Αιγαίου-Κρήτης στη λήψη ηλεκτρονικών παραγγελιών. Αυτό το ενδιαφέρον εύρημα ενδεχομένως σχετίζεται με τα ιδιαίτερα διαρθρωτικά και γεωγραφικά χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης περιοχής. Ειδικότερα, όπως σημειώνεται και σε συναφείς μελέτες (Κοντόλαιμου και Σκίντζη 2018α, 2018β), επιχειρήσεις που λειτουργούν σε πιο απομακρυσμένες και δυσπρόσιτες περιοχές, όπως τα νησιά, μπορεί να καταφεύγουν στο ηλεκτρονικό εμπόριο επιδιώκοντας να αποκτήσουν πρόσβαση σε περισσότερες αγορές του εσωτερικού και του εξωτερικού, ως μία στρατηγική ανάπτυξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Επιπροσθέτως, μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων στις περιοχές αυτές επιδίδονται σε δραστηριότητες που αφορούν τον τουρισμό, δηλαδή έναν τομέα όπου οι πρακτικές ηλε-

ηλεκτρονικού εμπορίου είναι περισσότερο διαδεδομένες (Κοντόλαιμου και Σκίντζη 2018β).

#### 4. Συμπεράσματα

Στο άρθρο αυτό εξετάζουμε και συγκρίνουμε τη διαχρονική εξέλιξη μιας σειράς δεικτών υιοθέτησης ΤΠΕ και πρακτικών ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ των τεσσάρων μεγάλων γεωγραφικών περιοχών της Ελλάδας (Αττική, Νησιά Αιγαίου-Κρήτη, Βόρεια Ελλάδα, Κεντρική Ελλάδα), χρησιμοποιώντας δεδομένα από ένα μεγάλο δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων για την περίοδο 2008-2018. Οι εξεταζόμενοι δείκτες ΤΠΕ αφορούν την οργάνωση και διαχείριση εσωτερικών διαδικασιών και πόρων της επιχείρησης (λογισμικά πακέτα τύπου ERP και CRM, χρήση υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους), τη χρήση ΤΠΕ που διευκολύνουν την προβολή και επικοινωνία της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις και το ευρύτερο καταναλωτικό κοινό (διαθεσιμότητα ιστότοπου, χρήση κοινωνικών δικτύων, ηλεκτρονική διαφήμιση επί πληρωμή) και το ηλεκτρονικό εμπόριο (ηλεκτρονικές πωλήσεις και ηλεκτρονικές αγορές). Τα βασικά ευρήματα που προέκυψαν από τις αναλύσεις των στοιχείων υποδεικνύουν ότι η Αττική υπερτερεί στην πλειονότητα των εξεταζόμενων δεικτών ΤΠΕ, ενώ αντίθετα η Κεντρική Ελλάδα σημειώνει τη χαμηλότερη επίδοση σε όλους τους σχετικούς δείκτες.

Πιο αναλυτικά, αναφορικά με τους εξειδικευμένους δείκτες ΤΠΕ που σχετίζονται με την οργάνωση και διαχείριση εσωτερικών διαδικασιών και πόρων της επιχείρησης, οι αναλύσεις υποδεικνύουν την ύπαρξη σημαντικού ψηφιακού χάσματος καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο ανάμεσα στην Αττική και τις υπόλοιπες υπό εξέταση περιοχές. Μεγαλύτερο είναι το χάσμα που αναφέρεται στη χρήση λογισμικού τύπου ERP, το οποίο όμως διαχρονικά μένει σταθερό. Αντίθετα, το χάσμα που αφορά τόσο τη χρήση λογισμικού τύπου CRM όσο και την αγορά υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους διαχρονικά αυξάνεται, υποδηλώνοντας μια τάση απόκλισης της Αττικής από τις υπόλοιπες μεγάλες γεωγραφικές περιοχές.

Η εικόνα διαφοροποιείται σημαντικά στην περίπτωση δεικτών ΤΠΕ που σχετίζονται με την προβολή και επικοινωνία της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις και τους πελάτες της. Η σχετική ανάλυση έδειξε ότι η Αττική έχει καλύτερη επίδοση σε σχέση με τις υπόλοιπες μεγάλες γεωγραφικές περιοχές μόνο σε ό,τι αφορά την ύπαρξη διαδικτυακού τόπου. Σε ό,τι αφορά τη χρήση κοινωνικών δικτύων και τη διαδικτυακή διαφήμιση επί πληρωμή τα Νησιά του Αιγαίου-Κρήτη παρουσιάζουν καλύτερες επιδόσεις σε σύγκριση με την Αττική. Σε αντίστοιχο εύρημα οδήγησαν οι συ-

γκριτικές αναλύσεις αναφορικά με μια βασική πτυχή του ηλεκτρονικού εμπορίου που συνίσταται στη λήψη ηλεκτρονικών παραγγελιών. Ειδικότερα, επιχειρήσεις των Νησιών του Αιγαίου-Κρήτης φαίνεται να υιοθετούν σε μεγαλύτερο ποσοστό πρακτικές ηλεκτρονικού εμπορίου προκειμένου να εξυπηρετήσουν τους πελάτες τους συγκριτικά με επιχειρήσεις της Αττικής. Ενδεχομένως, η πιο εντατική χρήση ΤΠΕ και πρακτικών αναφορικά με το ηλεκτρονικό εμπόριο και την επικοινωνία της επιχείρησης με τους πελάτες της, που παρατηρείται σε νησιωτικές περιοχές της χώρας, να σχετίζεται με τα ιδιαίτερα γεωγραφικά και κλαδικά χαρακτηριστικά των περιοχών αυτών. Σε κάθε περίπτωση, η παρούσα ανάλυση αναδεικνύει την ύπαρξη ψηφιακών χάσμάτων σε περιφερειακό επίπεδο στην Ελλάδα, τα οποία θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στον σχεδιασμό και την εφαρμογή πολιτικών με στόχο την ψηφιακή ανάπτυξη και την περιφερειακή σύγκλιση στη χώρα.

#### Βιβλιογραφία

##### Ξενόγλωσση

- Alshamaila, Y., Papagiannidis, S. and Li, F. (2013). Cloud computing adoption by SMEs in the north east of England: A multi-perspective framework. *Journal of Enterprise Information Management*, 26(3), 250-275.
- Bayo-Moriones, A. and Lera-López, F. (2007). A firm-level analysis of determinants of ICT adoption in Spain. *Technovation*, 27(6-7), 352-366.
- Bertschek, I., Polder, M. and Schulte, P. (2019). ICT and resilience in times of crisis: evidence from cross-country micro moments data. *Economics of Innovation and New Technology*, υπό δημοσίευση.
- Cardona, M., Kretschmer, T. and Strobel, T. (2013). ICT and productivity: conclusions from the empirical literature. *Information Economics and Policy*, 25(3), 109-125.
- Chatzoglou, P.D., Vraimaki, E., Diamantidis, A. and Sarigiannidis, L. (2010). Computer acceptance in Greek SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17(1), 78-101.
- Fabiani, S., Schivardi, F. and Trento, S. (2005). ICT adoption in Italian manufacturing: Firm-level evidence. *Industrial and Corporate Change*, 14(2), 225-249.
- Ghobakhloo, M., Sabouri, M. S., Hong, T. S. and Zulkifli, N. (2011). Information technology adoption in small and medium-sized enterprises; an appraisal of two decades literature. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(7), 53-80.
- Giotopoulos, I., Kontolaimou, A., Korra, E. and Tsakanikas, A. (2017). What drives ICT adoption by SMEs? Evidence from a large-scale survey in Greece. *Journal of Business Research*, 81, 60-69.
- Giunta, A. and Trivieri, F. (2007). Understanding the determinants of information technology adoption: evidence from Italian manufacturing firms. *Applied Economics*, 39(10), 1325-1334.

Haller, S. A. and Siedschlag, I. (2011). Determinants of ICT adoption: Evidence from firm-level data. *Applied Economics*, 43(26), 3775-3788.

Hollenstein, H. (2004). Determinants of the adoption of information and communication technologies (ICT): An empirical analysis based on firm-level data for the Swiss business sector. *Structural Change and Economic Dynamics*, 15(3), 315-342.

Oliveira, T. and Martins, M. F. (2011). Literature review of information technology adoption models at firm level. *Electronic Journal of Information Systems Evaluation*, 14(1), 110.

Ongori, H. and Migiro, S. O. (2010). Information and communication technologies adoption in SMEs: Literature review. *Journal of Chinese Entrepreneurship*, 2(1), 93-104.

Papastathopoulos, A. and Beneki, C. (2010). Organizational forms based on information & communication technologies (ICTs) adoption. *Research in Business and Economics Journal*, 2, 1-18.

Pontikakis, D., Lin, Y. and Demirbas, D. (2006). History matters in Greece: The adoption of internet-enabled computers by small and medium sized enterprises. *Information Economics and Policy*, 18(3), 332-358.

Spanos, Y. E. Y., Prastacos, G. P. G. and Poulymenakou, A. (2002). The relationship between information and communication technol-

ogies adoption and management. *Information and Management*, 39(8), 659-675.

Zhu, K., Kraemer, K. and Xu, S. (2003). Electronic business adoption by European firms: a cross-country assessment of the facilitators and inhibitors. *European Journal of Information Systems*, 12(4), 251-268.

Wang, Y. M., Wang, Y. S. and Yang, Y. F. (2010). Understanding the determinants of RFID adoption in the manufacturing industry. *Technological forecasting and social change*, 77(5), 803-815.

## Ελληνική

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2019). Δείκτης Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (DESI)- Έκθεση χώρας για την Ελλάδα. <[https://ec.europa.eu/newsroom/dae/document.cfm?doc\\_id=59992](https://ec.europa.eu/newsroom/dae/document.cfm?doc_id=59992)>.

Κοντόλαιμου Α. και Σκίντζη Γ. (2018α). Υιοθέτηση ηλεκτρονικού εμπορίου από τις Ελληνικές επιχειρήσεις. Στον τόμο: *Ειδικά θέματα για την επιχειρηματικότητα και την ανάπτυξη της Δυτικής Ελλάδος*, επιστημονική επιμέλεια Α. Κοντόλαιμου, Φ. Οικονόμου και Α. Τσούμα, 321-343, Περιφέρεια Δ. Ελλάδας, Πάτρα.

Κοντόλαιμου Α. και Σκίντζη Γ. (2018β). Ηλεκτρονικό Εμπόριο και Τεχνολογίες Πληροφοριών και Επικοινωνιών στις ελληνικές επιχειρήσεις. *Οικονομικές Εξελίξεις*, 36, 92-101.



## Ποσοτική εκτίμηση της συμβολής των συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση των τιμών: Μία ανάλυση εισροών-εκροών της ελληνικής οικονομίας

Θεόδωρος Μαριόλης\*  
Γιώργος Σώκλης\*\*

### Περίληψη

Το παρόν άρθρο εκτιμά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή των συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση του επιπέδου τιμών της ελληνικής οικονομίας τόσο ως προς το σύνολο της οικονομίας όσο και ανά κλάδο και ανά κατηγορία τελικής ζήτησης. Το μεθοδολογικό πλαίσιο βασίζεται στην «Ανάλυση Εισροών-Εκροών», ενώ τα αναγκαία στατιστικά στοιχεία αντλούνται από τον Συμμετρικό Πίνακα Εισροών-Εκροών της ελληνικής οικονομίας του έτους 2010. Το κύριο εύρημα είναι ότι το κόστος των εισαγωγών και, ιδιαίτερα, των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων αποτελεί τον κύριο παράγοντα διαμόρφωσης τόσο των κλαδικών τιμών όσο και των δεικτών τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών. Από την άλλη πλευρά, κάτι τέτοιο δεν ισχύει για τον δείκτη τιμών της κρατικής κατανάλωσης, ο οποίος διαμορφώνεται κυρίως από μισθούς τομέων που συνδέονται με τις δραστηριότητες του δημοσίου τομέα. Τα ευρήματα της παρούσας ανάλυσης είναι σε συμφωνία με τα αποτελέσματα της εφαρμοσθείσας πολιτικής της εσωτερικής υποτίμησης, η οποία είχε σχετικά μεγαλύτερη επίδραση στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, και σχετικά χαμηλότερη επίδραση στη βελτίωση των επιδόσεων του εξωτερικού τομέα και στη συγκράτηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Ταυτοχρόνως, αναδεικνύουν και την ανάγκη εφαρμογής στοχευμένων πολιτικών υποκατάστασης των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων, ώστε να τονωθεί αποτελεσματικά η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

**Λέξεις κλειδιά:** ανάλυση εισροών-εκροών, ελληνική οικονομία, οικονομική πολιτική, κόστος, τιμές.

**Ταξινόμηση JEL:** C67, D57, E64

### 1. Εισαγωγή

Η «αποσύνθεση» των τιμών των εμπορευμάτων στις άμεσες και έμμεσες συνιστώσες κόστους τους είναι κομβικής σημασίας για την άσκηση οικονομικής πολιτικής, τόσο στο σκέλος του πληθωρισμού όσο και, κατά συνέπεια, σε εκείνο της προώθησης των εξαγωγών. Από τα μέσα του 2010 και έπειτα, στην ελληνική οικονομία εφαρμόστηκαν, στα πλαίσια των προγραμμάτων προσαρμογής, μέτρα που περιλάμβαναν σημαντικές μειώσεις στους μισθούς και στις κρατικές δαπάνες. Η πολιτική αυτή, γνωστή ως «στρατηγική εσωτερικής υποτίμησης (*internal devaluation strategy*)» οδήγησε, τελικά, στη δραστική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της ελληνικής οικονομίας, αλλά δεν είχε αντίστοιχη επίδραση ούτε στη μείωση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ούτε στη βελτίωση των επιδόσεων του εξωτερικού της τομέα. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΓΔΤΚ) το 2010 ανήλθε στις 104,713 μονάδες (έτος βάσης 2009 = 100), το 2011 στις 108,200 μονάδες, το 2012 στις 109,824 μονάδες, ενώ εμφάνισε σχετικά μικρή αποκλιμάκωση τα έτη 2013-2016, χωρίς ωστόσο να πέσει κάτω από τα επίπεδα του 2010. Το έτος 2018, ο ΓΔΤΚ βρέθηκε στις 106,485 μονάδες.

Από την άλλη πλευρά, οι επιδόσεις του εξωτερικού τομέα της οικονομίας είναι μάλλον αντιφατικές. Παρά την αύξηση των εξαγωγών, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε ελλειμματικό, ενώ η μείωση του ελλείματός του από το 2012 και ύστερα οφείλεται κυρίως στη βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών. Περαιτέρω, παρά τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας (τόσο σε όρους πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας όσο και μοναδιαίου κόστους εργασίας), το μερίδιο των εξαγωγών της στις παγκόσμιες εξαγωγές μειώ-

\* Καθηγητής Πολιτικής Οικονομίας, Τμήμα Δημόσιας Διοίκησης, Πάντειο Πανεπιστήμιο. Email: mariolis@hotmail.gr

\*\* Ερευνητής Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ). Email: gsoklis@kepe.gr

– Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στο άρθρο εκφράζουν τις απόψεις των συγγραφέων και δεν αντανακλούν κατ' ανάγκη τις θέσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.



θηκε από 0,4% το 2009 σε 0,33% το 2018<sup>1</sup>. Τα παραπάνω υποδεικνύουν ότι η αναλυτική διερεύνηση της σχέσης συνιστωσών κόστους-τιμών στην ελληνική οικονομία θα μπορούσε να προσφέρει περαιτέρω ευρήματα για τους παράγοντες που διαμορφώνουν, άμεσα και έμμεσα, τα επίπεδα των κλαδικών τιμών, εμπλουτίζοντας, έτσι, τα διαθέσιμα δεδομένα και εργαλεία κατά τη χάραξη οικονομικής πολιτικής.

Ως γνωστόν, οι τελικές τιμές των εμπορευμάτων δύνανται να αναχθούν στις αμοιβές των αρχικών εισροών που χρησιμοποιήθηκαν για την παραγωγή τους. Ωστόσο, σε ένα πραγματικό οικονομικό σύστημα, για την παραγωγή κάθε εμπορεύματος χρησιμοποιούνται, είτε άμεσα είτε έμμεσα, και άλλα εμπορεύματα της οικονομίας ως ενδιάμεσες εισροές. Συνεπώς, η τιμή κάθε εμπορεύματος διαμορφώνεται όχι μόνον από το κόστος των αρχικών εισροών του κλάδου που παράγει το συγκεκριμένο εμπόρευμα αλλά και από τα κόστη των αρχικών εισροών των κλάδων που παράγουν τα εμπορεύματα, τα οποία εισρέουν ως ενδιάμεσες εισροές στην παραγωγή του εν λόγω εμπορεύματος. Έπεται, λοιπόν, ότι η εκτίμηση της συμβολής των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση των τιμών των εμπορευμάτων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την αλληλεξάρτηση μεταξύ των διαφόρων τομέων της οικονομίας.

Σκοπός του παρόντος άρθρου είναι η εκτίμηση της άμεσης και έμμεσης συμβολής των διαφόρων συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση τόσο του επιπέδου τιμών των εμπορευμάτων των διαφόρων τομέων όσο και του επιπέδου τιμών των διαφόρων κατηγοριών της τελικής ζήτησης της ελληνικής οικονομίας. Το μεθοδολογικό εργαλείο της διερεύνησης είναι η «Ανάλυση Εισροών-Εκροών», το οποίο μας επιτρέπει να μελετήσουμε την αλληλεξάρτηση μεταξύ των διαφόρων τομέων μιας οικονομίας, λαμβάνοντας υπόψη τις υφιστάμενες τεχνικές διασυνδέσεις, ενώ τα αναγκαία στατιστικά στοιχεία αντλούνται από τον Συμμετρικό Πίνακα Εισροών-Εκροών (ΠΕΕ) της ελληνικής οικονομίας του έτους 2010<sup>2</sup>. Λόγω της από τα μέσα του 2010 και έπειτα εφαρμογής των προγραμμάτων προσαρμογής και των σημαντικών επιπτώσεών τους στην ελληνική οικονομία, κρίναμε σκόπιμο η διερεύνησή μας να πραγματοποιηθεί βάσει στοιχείων του ΠΕΕ του έτους

2010 (παρά του 2015), τα οποία αποτυπώνουν τη δομή της ελληνικής οικονομίας κατά την έναρξη εφαρμογής των προγραμμάτων και, άρα, καθιστούν εφικτή την εξαγωγή συμπερασμάτων (και) για τα αποτελέσματα της εφαρμοσθείσας οικονομικής πολιτικής. Συνεπώς, και παρά το ότι γενικά η τεχνολογική αλλαγή θεωρείται μια «αργή» διαδικασία, τα ευρήματα του παρόντος άρθρου αφορούν τη δομή της ελληνικής οικονομίας κατά την έναρξη εφαρμογής των προγραμμάτων προσαρμογής και δεν είναι κατ' ανάγκη σε συμφωνία με την σήμερα ισχύουσα δομή της οικονομίας και τις πιθανές επιπτώσεις που είχαν σε αυτήν οι οικονομικές πολιτικές των τελευταίων 10 ετών.

Το υπόλοιπο του παρόντος κειμένου δομείται ως εξής: Η ενότητα 2 ορίζει το αναλυτικό πλαίσιο. Στην ενότητα 3 εκτίθενται και αξιολογούνται τα εμπειρικά ευρήματα. Τέλος, η ενότητα 4 είναι συμπερασματική.

## 2. Το αναλυτικό πλαίσιο

Έστω το σύστημα τιμών του ανοιχτού συστήματος εισροών-εκροών του Leontief (1951)<sup>3</sup>:

$$\mathbf{p}^T \hat{\mathbf{x}} = \mathbf{p}^T \mathbf{A} \hat{\mathbf{x}} + \mathbf{v}^T \quad (1)$$

Όπου  $\mathbf{p}$  είναι το  $n \times 1$  διάνυσμα των μοναδιαίων τιμών των εμπορευμάτων,  $\mathbf{x}$  το  $n \times 1$  διάνυσμα της προσφοράς της οικονομίας σε διάφορα εμπορεύματα,  $\mathbf{A}$  η  $n \times n$  μήτρα των τεχνολογικών συντελεστών της οικονομίας,  $\mathbf{v}$  το  $n \times 1$  διάνυσμα των αρχικών εισροών της οικονομίας, το σύμβολο «Λ» πάνω από ένα διάνυσμα παριστά διαγώνια μήτρα η οποία κατασκευάζεται με τα στοιχεία αυτού του διανύσματος, «T» το σύμβολο για την αναστροφή μήτρας-διανύσματος, και  $n$  το πλήθος των παραγόμενων εμπορευμάτων. Επίσης, θέτουμε τις τιμές των εμπορευμάτων ίσες με τη μονάδα, δηλαδή  $\mathbf{p}^T = [1, 1, \dots, 1]$ , το οποίο σημαίνει ότι λαμβάνουμε ως φυσική μονάδα μέτρησης κάθε εμπορεύματος εκείνη την ποσότητά του της οποίας η αγοραία αξία ισούται με 1 νομισματική μονάδα<sup>4</sup>. Πολλαπλασιάζοντας την εξίσωση (1) από τα δεξιά με  $(\hat{\mathbf{x}})^{-1}$ , λαμβάνουμε:

$$\mathbf{p}^T = \mathbf{p}^T \mathbf{A} + \mathbf{p}^T \quad (2)$$

1. Για μια αναλυτική επισκόπηση τόσο του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας την εν λόγω περίοδο όσο και των επιδόσεών της σε όρους παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας, βλέπε Greek National Productivity Board (2019).

2. Απ' όσο είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε, η τελευταία αντίστοιχη εκτίμηση για την ελληνική οικονομία έγινε από τους Γκαργκάνα και Μομφεράτο (1979) και βασίστηκε σε στοιχεία από τους Πίνακες Εισροών-Εκροών του έτους 1970.

3. Βλέπε, επίσης, π.χ., Pasinetti (1991, Κεφ. 4).

4. Αυτή η υπόθεση είναι συμβατική και δεν επηρεάζει τα αποτελέσματα της ανάλυσής μας. Αναλυτικά, βλέπε Leontief (1986, pp. 22-23) και Miller and Blair (2009, pp. 41-43).

όπου  $\mathbf{p}^T \equiv [\mathbf{v}^T (\hat{\mathbf{x}})^{-1}]$  το διάνυσμα των αρχικών εισροών ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος. Υποθέτοντας ότι το σύστημα είναι βιώσιμο ή, ισοδύναμα, ότι η Perron-Frobenius ιδιοτιμή,  $\lambda_{PF}$ , της μήτρας  $\mathbf{A}$  είναι μικρότερη της μονάδας, η λύση της εξίσωσης (2) ως προς τις τιμές δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση

$$\mathbf{p}^T = \mathbf{p}^T [\mathbf{I} - \mathbf{A}]^{-1} \quad (3)$$

Δεδομένου ότι  $\lambda_{PF} < 1$ , η εξίσωση (3) μπορεί να γραφεί ως

$$\mathbf{p}^T = \mathbf{p}^T [\mathbf{I} + \mathbf{A} + \mathbf{A}^2 + \mathbf{A}^3 + \dots]$$

ή

$$\mathbf{p}^T = \mathbf{p}^T + \mathbf{p}^T \mathbf{A} + \mathbf{p}^T \mathbf{A}^2 + \mathbf{p}^T \mathbf{A}^3 + \dots$$

Ο όρος  $\mathbf{p}^T$  της παραπάνω εξίσωσης αντιστοιχεί στις άμεσες αρχικές εισροές που απαιτούνται για την παραγωγή 1 μονάδας κάθε εμπορεύματος, ο όρος  $\mathbf{p}^T \mathbf{A}$  αντιστοιχεί στις αρχικές εισροές που απαιτούνται για να παραχθούν τα μέσα παραγωγής που απαιτούνται για την παραγωγή 1 μονάδας κάθε εμπορεύματος, ο όρος  $\mathbf{p}^T \mathbf{A}^2$  αντιστοιχεί στις αρχικές εισροές που απαιτούνται για να παραχθούν τα μέσα παραγωγής που απαιτούνται για την παραγωγή των μέσων παραγωγής που απαιτούνται για την παραγωγή 1 μονάδας κάθε εμπορεύματος, κ.ο.κ. Άρα, το άθροισμα των όρων  $[\mathbf{p}^T \mathbf{A} + \mathbf{p}^T \mathbf{A}^2 + \mathbf{p}^T \mathbf{A}^3 + \dots]$  αντιστοιχεί στις έμμεσες απαιτήσεις σε αρχικές εισροές για την παραγωγή 1 μονάδας κάθε εμπορεύματος. Συνεπώς, το δεξιό σκέλος της εξίσωσης (3) δίνει το διάνυσμα των συνολικών (άμεσων και έμμεσων) απαιτήσεων σε αρχικές εισροές που απαιτούνται για την παραγωγή κάθε εμπορεύματος.

Τώρα, κατασκευάζουμε τη διαστάσεων  $k \times n$  μήτρα  $\mathbf{B} \equiv [b_{ij}]$ , όπου  $k$  ο αριθμός των κατηγοριών αρχικών εισροών,  $n$  ο αριθμός των τομέων της οικονομίας, ενώ κάθε στοιχείο  $b_{ij}$  της μήτρας παριστά τις άμεσες απαιτήσεις σε αρχική εισροή  $i$  ώστε να προσφερθεί στην οικονομία 1 μονάδα του εμπορεύματος  $j$ . Πολλαπλασιάζοντας από τα δεξιά τη μήτρα  $\mathbf{B}$  με την «αντίστροφη του Leontief»,  $[\mathbf{I} - \mathbf{A}]^{-1}$ , λαμβάνουμε μία διαστάσεων  $k \times n$  μήτρα, έστω  $\mathbf{C} \equiv [c_{ij}]$ , κάθε στοιχείο  $c_{ij}$  της οποίας παριστά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή της  $i$ -στής αρχικής εισροής στη διαμόρφωση της μοναδιαίας τιμής του εμπορεύματος  $j$ , ενώ το άθροισμα κάθε στήλης της  $\mathbf{C}$  ισούται με τη μονάδα. Σε φορμαλιστικούς όρους:

$$\mathbf{C} = \mathbf{B}[\mathbf{I} - \mathbf{A}]^{-1} \quad (4)$$

Συνεπώς, μέσω της μήτρας  $\mathbf{C}$  δύναται να εκτιμηθεί η αναλογία με την οποία συμβάλλουν οι διάφορες αρχικές εισροές στη διαμόρφωση των τιμών των εμπο-

ρευμάτων της οικονομίας. Περαιτέρω, μπορούμε να εκτιμήσουμε την ανά τομέα προέλευσης συμβολή των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση των τιμών των εμπορευμάτων μέσω των ακόλουθων σχέσεων:

$$\mathbf{D} = \hat{\mathbf{\pi}}[\mathbf{I} - \mathbf{A}]^{-1} \quad (5)$$

και

$$\mathbf{D}_k = \hat{\mathbf{c}}_k [\mathbf{I} - \mathbf{A}]^{-1} \quad (6)$$

όπου  $\mathbf{D} \equiv [d_{ij}]$  η διαστάσεων  $n \times n$  μήτρα κάθε στοιχείο  $d_{ij}$  της οποίας παριστά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή των αρχικών εισροών του τομέα  $i$  στη διαμόρφωση της μοναδιαίας τιμής του εμπορεύματος  $j$ ,  $\mathbf{c}_k$  το διάνυσμα της  $k$ -στής αρχικής εισροής ανά μονάδα προϊόντος, και  $\mathbf{D}_k \equiv [d_{ij}^k]$  η διαστάσεων  $n \times n$  μήτρα κάθε στοιχείο  $d_{ij}^k$  της οποίας παριστά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή της  $k$ -στής αρχικής εισροής του τομέα  $i$  στη διαμόρφωση της μοναδιαίας τιμής του εμπορεύματος  $j$ .

Στα προηγούμενα παρουσιάσαμε τη μέθοδο εκτίμησης της άμεσης και έμμεσης συμβολής των διαφόρων αρχικών εισροών στις τιμές των τελικών εμπορευμάτων των διαφόρων τομέων. Ωστόσο, είναι αναμενόμενο η αναλογία της τελικής χρήσης των διαφόρων εμπορευμάτων να διαφέρει σημαντικά ανά κατηγορία τελικής ζήτησης, καθώς κάποια εμπορεύματα μπορεί να χρησιμοποιούνται σε μεγαλύτερη αναλογία ή αποκλειστικά για, π.χ., ιδιωτική κατανάλωση, και άλλα για, π.χ., επενδύσεις. Συνεπώς, για την εκτίμηση της συμβολής των διαφόρων αρχικών εισροών στους δείκτες τιμών τελικής ζήτησης, θα πρέπει να συνεκτιμηθεί και το «ειδικό βάρος» κάθε εμπορεύματος ανά κατηγορία τελικής ζήτησης, δηλαδή θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η αναλογία με την οποία εισρέει κάθε εμπόρευμα στα διάφορα «καλάθια» της τελικής ζήτησης. Για τον σκοπό αυτό, κατασκευάζουμε μία διαστάσεων  $n \times m$  μήτρα, έστω  $\mathbf{E} \equiv [e_{ij}]$ , όπου  $n$  ο αριθμός των παραγόμενων εμπορευμάτων,  $m$  ο αριθμός των κατηγοριών τελικής ζήτησης της οικονομίας, και  $e_{ij}$  η συμμετοχή του  $i$ -στού εμπορεύματος στην  $j$ -στή κατηγορία τελικής ζήτησης, ενώ το άθροισμα κάθε στήλης της  $\mathbf{E}$  ισούται, προφανώς, με τη μονάδα. Συνεπώς, η μήτρα  $\mathbf{E}$  δείχνει την αναλογία με την οποία χρησιμοποιούνται τα διάφορα εμπορεύματα της οικονομίας ανά κατηγορία τελικής ζήτησης. Συνδυάζοντας, τώρα, τη συμβολή των διαφόρων αρχικών εισροών στις τιμές των τελικών εμπορευμάτων των διαφόρων τομέων, η οποία προκύπτει από την εξίσωση (4), με την αναλογία με την οποία εισρέουν τα διάφορα εμπορεύματα σε κάθε κατηγορία τελικής ζήτησης, μπορούμε να προσδιορίσουμε τη συμβολή των διαφόρων αρχικών εισροών στη διαμόρφωση του δεί-

κτη τιμών των διαφόρων κατηγοριών τελικής ζήτησης μέσω της εξίσωσης:

$$\mathbf{F} = \mathbf{CE} \quad (7)$$

όπου  $\mathbf{F} \equiv [f_{ij}]$  μία διαστάσεων  $k \times m$  μήτρα, κάθε στοιχείο  $f_{ij}$  της οποίας παριστά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή της  $i$ -στής αρχικής εισροής στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της  $j$ -στής κατηγορίας τελικής ζήτησης, ενώ το άθροισμα κάθε στήλης της  $\mathbf{F}$  ισούται με τη μονάδα. Περαιτέρω, μπορούμε να εκτιμήσουμε την ανά τομέα προέλευσης συμβολή των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών των διαφόρων κατηγοριών τελικής ζήτησης. Εάν συμβολίσουμε με  $\mathbf{e}_j$  το διάνυσμα που προκύπτει εάν αποσπάσουμε την  $j$ -στή στήλη της μήτρας  $\mathbf{E}$ , τότε η ανά τομέα συμβολή των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση κάθε δείκτη τιμών εκτιμάται από την εξίσωση:

$$\mathbf{f}_k^j = \mathbf{D}_k \mathbf{e}_j \quad (8)$$

όπου  $\mathbf{f}_k^j \equiv [f_i^{k,j}]$  το διαστάσεων  $n \times 1$  διάνυσμα κάθε στοιχείο του οποίου παριστά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή της  $k$ -στής αρχικής εισροής του τομέα  $i$  στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της  $j$ -στής κατηγορίας τελικής ζήτησης. Τέλος, αθροίζοντας τις συμβολές των διαφόρων αρχικών εισροών κάθε τομέα στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών κάθε κατηγορίας τελικής ζήτησης, μπορούμε να εκτιμήσουμε τη συνολική συμβολή κάθε τομέα στη διαμόρφωση των τιμών κάθε κατηγορίας τελικής ζήτησης. Σε φορμαλιστικούς όρους:

$$\mathbf{g}_j = \sum \mathbf{f}_k^j \quad (9)$$

όπου  $\mathbf{g}_j \equiv [g_i^j]$  το διαστάσεων  $n \times 1$  διάνυσμα κάθε στοιχείο του οποίου παριστά τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή των αρχικών εισροών του τομέα  $i$  στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της  $j$ -στής κατηγορίας τελικής ζήτησης.

Στην επόμενη παράγραφο παρουσιάζουμε τα ευρήματα της εφαρμογής της προηγηθείσας ανάλυσης για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, χρησιμοποιώντας στοιχεία από τον ΠΕΕ του έτους 2010.

### 3. Εμπειρική εφαρμογή στην ελληνική οικονομία

Ο ΠΕΕ της ελληνικής οικονομίας του έτους 2010 περιγράφει την παραγωγή 64 εμπορευμάτων από αντίστοιχους παραγωγικούς τομείς και είναι διαθέσιμος στην ιστοσελίδα της ΕΛΣΤΑΤ, [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)<sup>5</sup>. Από τον εν λόγω πίνακα, μπορούμε να διακρίνουμε επτά κατηγορίες αρχικών εισροών, ήτοι τις εξής: 1) «Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων» («Καθαροί φόροι» εφεξής), 2) «Μισθοί και ημερομίσθια» («Μισθοί» εφεξής), 3) «Εργοδοτικές εισφορές», 4) «Άλλοι φόροι στην παραγωγή μείον άλλες επιδοτήσεις στην παραγωγή» («Άλλοι καθαροί φόροι στην παραγωγή» εφεξής), 5) «Ανάληψη παγίου κεφαλαίου» («Αποσβέσεις» εφεξής), 6) «Λειτουργικό πλεόνασμα και μεικτό εισόδημα, καθαρό» («Κέρδη» εφεξής), και 7) «Εισαγωγές»<sup>6</sup>. Περαιτέρω, στον ΠΕΕ μπορούμε να διακρίνουμε οκτώ κατηγορίες τελικής ζήτησης, ήτοι τις εξής: 1) «Τελική καταναλωτική δαπάνη νοικοκυριών» («Ιδιωτική κατανάλωση» εφεξής), 2) «Τελική καταναλωτική δαπάνη ΜΚΙΕΝ», 3) «Τελική καταναλωτική δαπάνη γενικής κυβέρνησης» («Κρατική κατανάλωση» εφεξής), 4) «Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου», 5) «Μεταβολή τιμαλφών», 6) «Μεταβολή αποθεμάτων», 7) «Εξαγωγές εκτός ΕΕ», 8) «Εξαγωγές εντός ΕΕ».

#### 3.1. Η συμβολή των συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση των τιμών

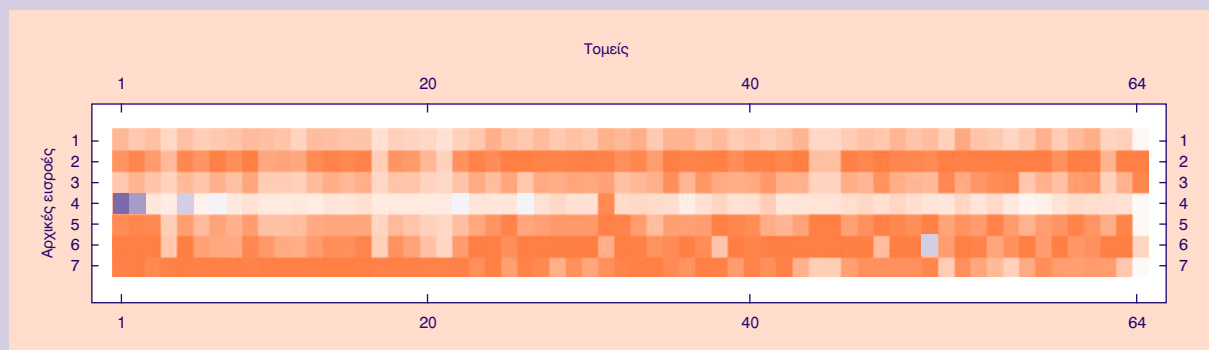
Αρχικά, εκτιμούμε, μέσω της εξίσωσης (4) τη μήτρα  $\mathbf{C}$  της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή την άμεση και έμμεση συμβολή των διαφόρων συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση των τιμών, η οποία, σύμφωνα με ό,τι λέχθηκε παραπάνω, είναι διαστάσεων  $7 \times 64$ . Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεών μας παρουσιάζονται στα Σχήματα 1-2 καθώς και στον Πίνακα 1. Στο Σχήμα 1 παρουσιάζεται η μήτρα  $\mathbf{C}$  της ελληνικής οικονομίας μέσω της γραφικής τεχνικής του διαγράμματος μήτρας. Ειδικότερα, στη θέση κάθε στοιχείου παριστώνται, αντί αριθμών, «κουτάκια» με αποχρώσεις του πορτοκαλί και του μπλε. Όσο πιο έντονο πορτοκαλί είναι ένα κουτάκι τόσο μεγαλύτερος ο αριθμός που παριστά, όσο πιο κοντά στο λευκό είναι ένα κουτάκι τόσο πιο κοντά στο μηδέν

5. Οι 64 τομείς που περιγράφονται στον ΠΕΕ της ελληνικής οικονομίας παρατίθενται στον Πίνακα Π1 του Παραρτήματος του παρόντος.

6. Η θεώρηση των εισαγωγών ως αρχικής εισροής της οικονομίας συνεπάγεται ότι οι συνολικές εκροές κάθε τομέα περιλαμβάνουν, εκτός από το εγχώριο προϊόν, και τα εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες, τα οποία θεωρούνται ως μέρος της συνολικής προσφοράς του κάθε τομέα (βλέπε, επίσης, Γκαργκάνας και Μομφεράτος, 1979, σελ. 29).

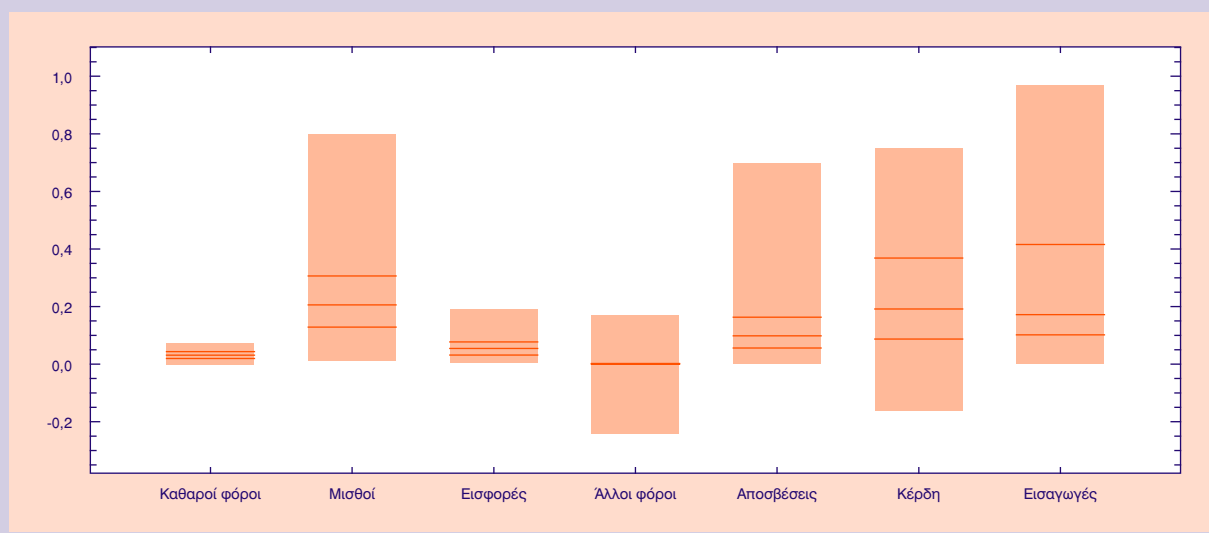
## ΣΧΗΜΑ 1

### Διάγραμμα της μήτρας συνολικής συμβολής των αρχικών εισροών



## ΣΧΗΜΑ 2

### Διάγραμμα κατανομής τιμών της μήτρας συνολικής συμβολής των αρχικών εισροών



### ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Στατιστικά της μήτρας συνολικής συμβολής των αρχικών εισροών

	Max	75%	Median	25%	Min
Καθαροί φόροι	0,0731028	0,0435577	0,031321	0,0197834	0
Μισθοί	0,799503	0,306184	0,205894	0,128691	0,0138826
Εργοδοτικές εισφορές	0,192242	0,0771973	0,054641	0,0314547	0,00508657
Άλλοι καθαροί φόροι στην παραγωγή	0,16946	0,00243222	0,000978926	0,000294503	-0,244185
Αποσβέσεις	0,696803	0,163242	0,0984419	0,0562308	0
Κέρδη	0,749131	0,368411	0,191619	0,0872264	-0,162395
Εισαγωγές	0,967458	0,415785	0,172093	0,101617	0



είναι ο αντίστοιχος αριθμός, ενώ τα μπλε κουτάκια παριστούν αρνητικούς αριθμούς<sup>7</sup>. Οι γραμμές του διαγράμματος μήτρας αφορούν τις αρχικές εισροές, κατά τη σειρά (1 έως 7) που τις διακρίναμε παραπάνω, ενώ οι στήλες του διαγράμματος αφορούν τους 64 παραγωγικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας, κατά τη σειρά (1 έως 64) που παρατίθενται στον Πίνακα Π1 του Παραρτήματος, και για τους οποίους μπορούμε να κάνουμε την παρακάτω γενική διάκριση: 1 έως 4 Πρωτογενής τομέας, 5 έως 27 Βιομηχανία, 28 έως 64 Υπηρεσίες. Στο Σχήμα 2 παρουσιάζεται το διάγραμμα κατανομής των τιμών της μήτρας **C**. Ειδικότερα, κάθε στήλη του διαγράμματος δείχνει το εύρος των τιμών που λαμβάνει κάθε αρχική εισροή, ενώ οι γραμμές που χωρίζουν την κάθε στήλη υποδεικνύουν τα αντίστοιχα τεταρτημόρια (*quartiles*) των τιμών (75%, 50%, 25%). Τέλος, ο Πίνακας 1 παρουσιάζει αναλυτικά τα σχετικά στατιστικά της μήτρας, ήτοι τη μέγιστη (*max*) και ελάχιστη (*min*) τιμή που λαμβάνει η κάθε αρχική εισροή, τη διάμεσο (*median*), καθώς και τα ποσοστημόρια των 75% και 25% των αντίστοιχων τιμών.

Από την εξέταση των παραπάνω διαγραμμάτων καθώς και των αντίστοιχων ποσοτικών ευρημάτων, συμπεραίνουμε ότι την κύρια συμβολή στη διαμόρφωση των τιμών των εμπορευμάτων την έχουν οι εισαγωγές, τα κέρδη και οι μισθοί, ενώ το εύρος των τιμών που λαμβάνουν οι εν λόγω αρχικές εισροές είναι σχετικά μεγαλύτερο. Επίσης, διαπιστώνουμε ότι οι εισαγωγές έχουν μία αρκετά υψηλή συμβολή στη διαμόρφωση των τιμών των βιομηχανικών εμπορευμάτων: συγκεκριμένα, η συμβολή τους κυμαίνεται, κατά μέσο όρο, περίπου στο 50%.

Εν συνεχεία, περνούμε στην ανά τομέα προέλευσης ανάλυση της συμβολής των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση των τιμών, εκτιμώντας μέσω της εξίσωσης (5) τη διαστάσεων  $64 \times 64$  μήτρα **D** της ελληνικής οικονομίας, η οποία μας δίνει την άμεση και έμμεση συμβολή των αρχικών εισροών κάθε τομέα στη διαμόρφωση των τιμών των εμπορευμάτων που παράγονται από τους υπόλοιπους τομείς. Το διάγραμμα της μήτρας **D** παρουσιάζεται στο Σχήμα 3, ενώ στο Σχήμα 4 παρουσιάζεται το αντίστοιχο διάγραμμα κατανομής των τιμών της μήτρας. Από το Σχήμα 3, παρατηρούμε ότι οι αρχικές εισροές των τομέων των υπηρεσιών έχουν σχετικά χαμηλή συμβολή στη

διαμόρφωση των τιμών στη βιομηχανία, ενώ από το Σχήμα 4 παρατηρούμε ότι, παρά το σχετικά μεγάλο εύρος τιμών που εμφανίζει η συμβολή κάθε τομέα στη διαμόρφωση του κόστους των υπόλοιπων τομέων, η πλειονότητα των τιμών συγκεντρώνεται σε χαμηλά επίπεδα, κατά κανόνα μικρότερα του 0,01 (βλέπε τις γραμμές που υποδεικνύουν τα σχετικά τεταρτημόρια τις στήλες του σχήματος). Περαιτέρω, τόσο από την εξέταση του Σχήματος 3 όσο και από τα αντίστοιχα αριθμητικά δεδομένα της μήτρας, προκύπτει ότι οι ακραία υψηλές τιμές βρίσκονται στα στοιχεία της κυρίας διαγωνίου της μήτρας, το οποίο συνεπάγεται ότι το μεγαλύτερο μέρος του κόστους κάθε τομέα προέρχεται από άμεσα και έμμεσα κόσθη του ίδιου του τομέα.

Περαιτέρω, για τη διερεύνηση της ανά κατηγορία αρχικής εισροής διακλαδική συμβολή του κόστους στη διαμόρφωση των τιμών εκτιμούμε τις μήτρες  $D_k$  της ελληνικής οικονομίας μέσω της εξίσωσης (6). Το Σχήμα 5 παρουσιάζει τη μήτρα  $D_k$  που αφορά τη διακλαδική συμβολή των εισαγωγών στη διαμόρφωση των τιμών, ενώ το Σχήμα 6 παρουσιάζει το αντίστοιχο διάγραμμα κατανομής των τιμών της μήτρας<sup>8</sup>.

Οι σχετικά πιο έντονα πορτοκαλί χρωματισμοί οι οποίοι παρατηρούνται στις γραμμές του Σχήματος 5 που αφορούν τις εισαγωγές βιομηχανικών εμπορευμάτων (γραμμές 5 έως 27) και ο σχετικά πιο συχνός εντοπισμός λευκών χρωματισμών, δηλαδή στοιχείων κοντά στο μηδέν, στις υπόλοιπες γραμμές του σχήματος και, ειδικά, σε αυτές που αφορούν τις υπηρεσίες (γραμμές 28 έως 64), υποδεικνύουν ότι οι εισαγωγές των βιομηχανικών εμπορευμάτων έχουν σχετικά υψηλότερη συμβολή στη διαμόρφωση των τιμών όλων σχεδόν των εμπορευμάτων της ελληνικής οικονομίας. Η εν λόγω διαπίστωση ενισχύεται περαιτέρω από τα ευρήματα του Σχήματος 6, όπου παρατηρούμε ότι, σε αρκετές περιπτώσεις, ακόμα και οι εισαγωγές ενός και μόνο βιομηχανικού εμπορεύματος διαμορφώνουν άνω του 50% του κόστους ορισμένων τομέων.

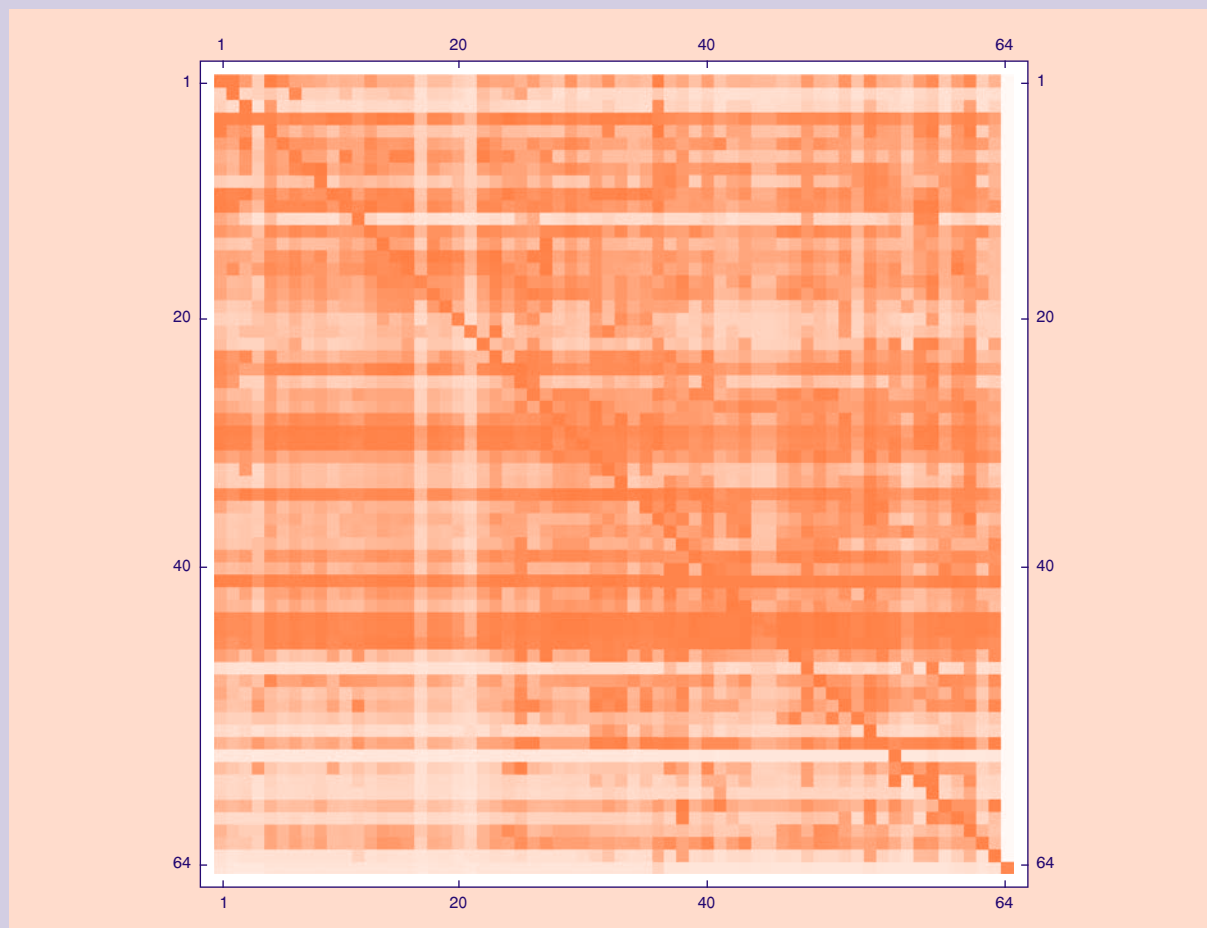
Όπως γίνεται αντιληπτό, τα παραπάνω ευρήματα, τα οποία παρουσιάστηκαν όσο το δυνατόν πιο συνοπτικά μέσω των διαγραμμάτων μητρών και κατανομής, αντιστοιχούν σε έναν μεγάλο όγκο ποσοτικών εκτιμήσεων, οι οποίες δύνανται (και, θα λέγαμε, πρέπει) να ληφθούν

7. Αρνητικές τιμές δύνανται να προκύψουν στην ανάλυσή μας είτε λόγω του ότι, σε ορισμένες περιπτώσεις, οι επιδοτήσεις μπορεί να υπερβαίνουν τους φόρους και, άρα, η συνιστώσα κόστους «Καθαροί φόροι» να έχει αρνητική συμβολή, είτε λόγω της ύπαρξης αρνητικών κερδών σε ορισμένους τομείς.

8. Χάριν συντομίας, δεν παρατίθενται τα διαγράμματα των μητρών  $D_k$  για τις υπόλοιπες κατηγορίες κόστους. Όλα τα εμπειρικά ευρήματα είναι διαθέσιμα εφόσον ζητηθούν.

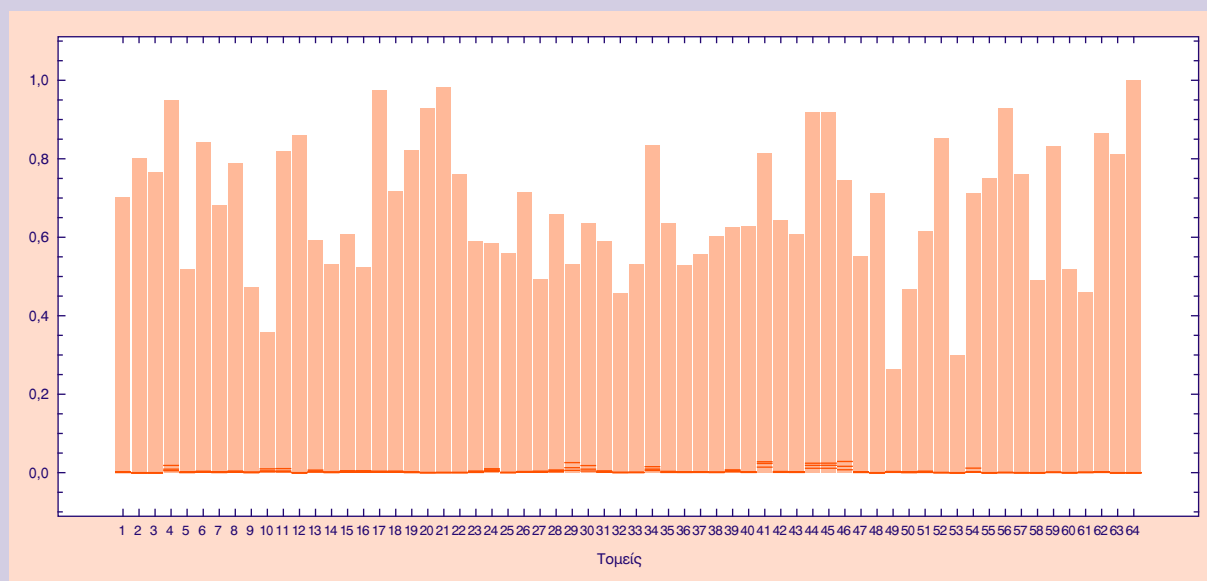
### ΣΧΗΜΑ 3

Διάγραμμα της ανά τομέα μήτρας συνολικής συμβολής των αρχικών εισροών



### ΣΧΗΜΑ 4

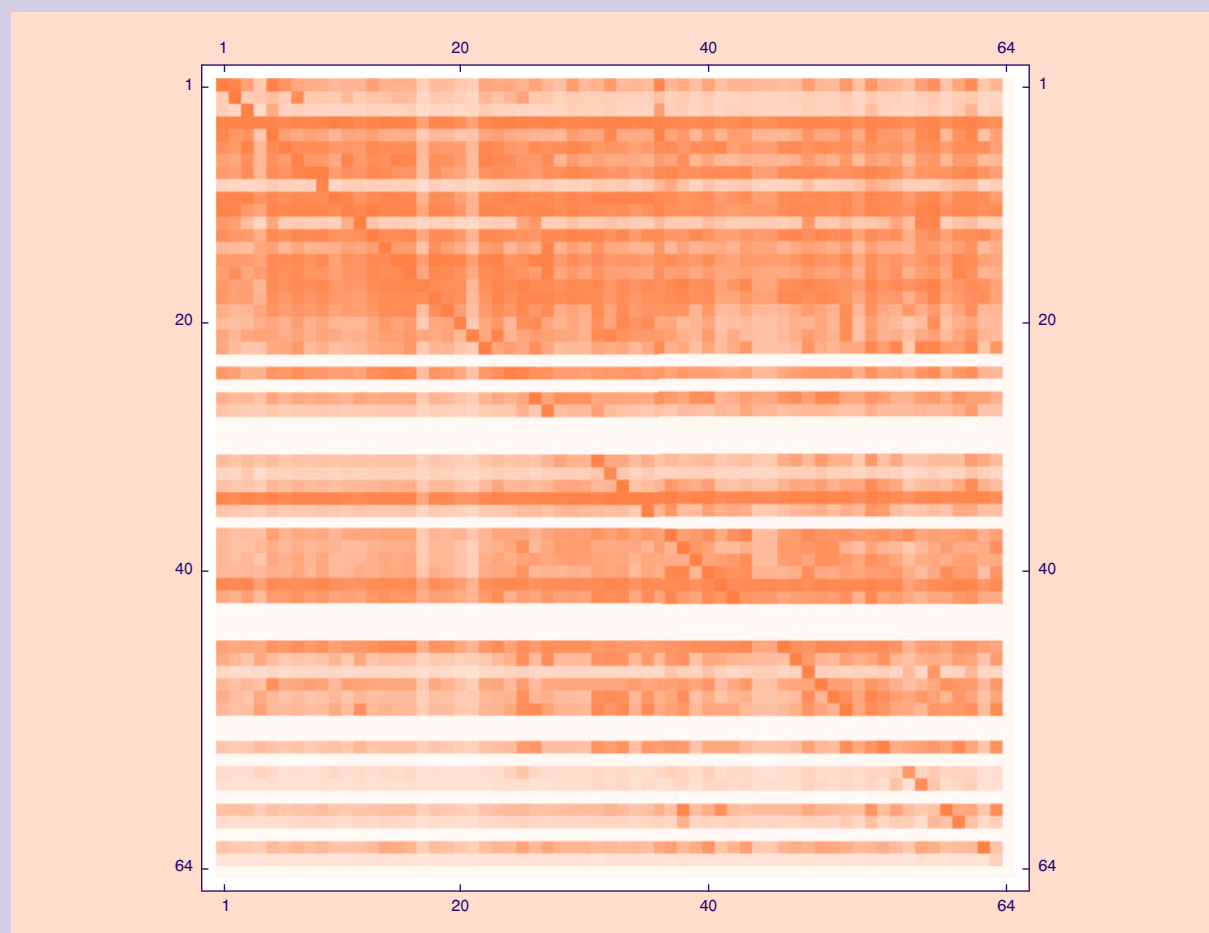
Διάγραμμα κατανομής τιμών της ανά τομέα μήτρας συνολικής συμβολής των αρχικών εισροών





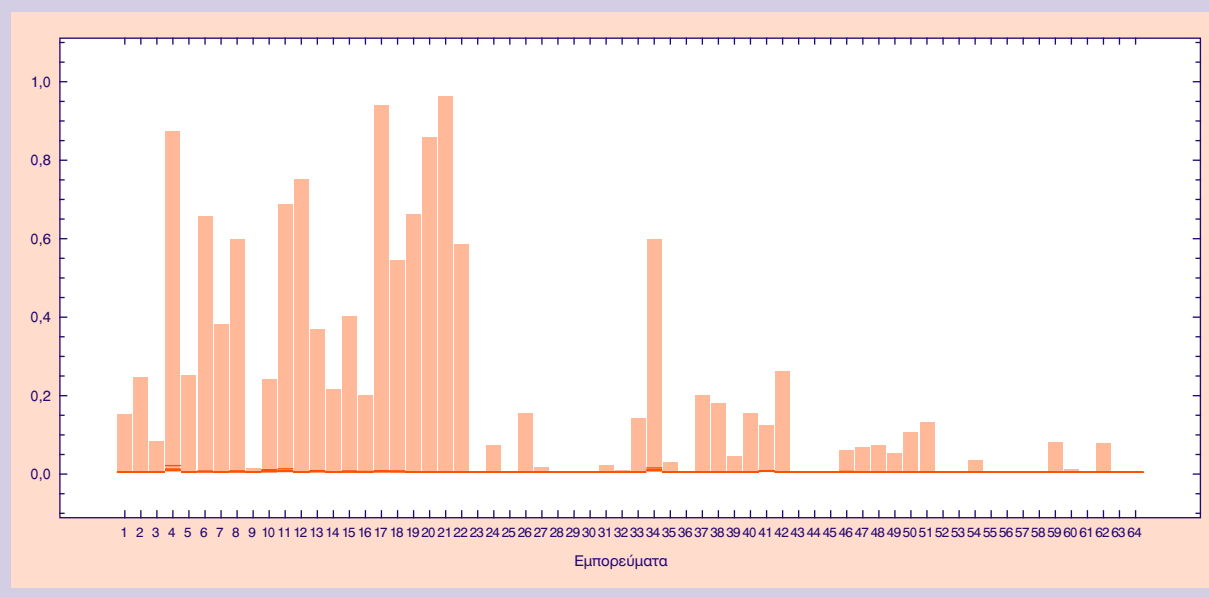
### ΣΧΗΜΑ 5

Διάγραμμα της ανά τομέα μήτρας συνολικής συμβολής των εισαγωγών



### ΣΧΗΜΑ 6

Διάγραμμα κατανομής τιμών της ανά τομέα μήτρας συνολικής συμβολής των εισαγωγών



υπόψη από τις αρχές οικονομικής πολιτικής κατά τη χάραξη «κάθετων», δηλαδή κλαδικών, πολιτικών.

### 3.2. Η συμβολή των συνιστωσών κόστους στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών της τελικής ζήτησης

Στα επόμενα, εκτιμούμε τη συνολική (άμεση και έμμεση) συμβολή των διαφόρων αρχικών εισροών στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών κάθε κατηγορίας τελικής ζήτησης, δηλαδή στην εκτίμηση της μήτρας  $F$  μέσω της σχέσης (7). Δεδομένου ότι από τους ΠΕΕ έχουμε διακρίνει 8 κατηγορίες τελικής ζήτησης, έπεται ότι η μήτρα  $F$  της ελληνικής οικονομίας θα είναι διαστάσεων  $7 \times 8$ . Η εκτίμησή της για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας δίνει τα αποτελέσματα που παρατίθενται στον Πίνακα 2.

Οι γραμμές του πίνακα αφορούν τις διάφορες κατηγορίες αρχικών εισροών, ενώ οι στήλες στις διάφορες κατηγορίες τελικής ζήτησης. Στην τελευταία στήλη του πίνακα καταγράφεται η συμβολή των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης της οικονομίας. Διαπιστώνουμε ότι τη μεγαλύτερη συμβολή στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης έχουν τα κέρδη (29%), οι εισαγωγές (24%) και οι μισθοί (23%), ενώ οι αρχικές εισροές που έχουν την υψηλότερη συμβολή στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών ανά κατηγορία τελικής ζήτησης είναι οι εξής: (α) τα κέρδη, τα οποία συμβάλλουν κατά 36% στο ύψος της ιδιωτικής κατανάλωσης, (β) οι μισθοί, οι οποίοι συμβάλλουν κατά 39% στο ύψος της κρατικής κατανάλωσης, και (γ) οι εισαγωγές, οι οποίες συμβάλλουν κατά 38% στο ύψος του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου, κατά 36%

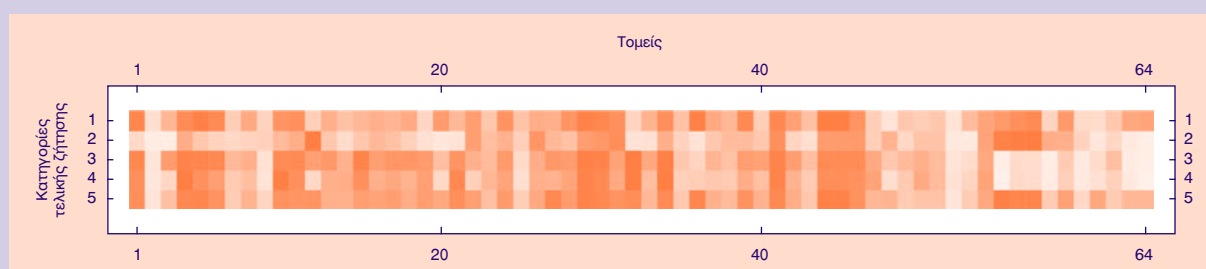
στις εξαγωγές εντός ΕΕ και κατά 37% στις εξαγωγές εκτός ΕΕ.

Τα παραπάνω ευρήματα δύνανται να συμπεριληφθούν στη χάραξη αντιπληθωριστικής πολιτικής και, κατ' επέκταση, πολιτικών προώθησης των εξαγωγών διά επαύξησης της ανταγωνιστικότητας τιμών της ελληνικής οικονομίας. Για παράδειγμα, από τα ευρήματα του Πίνακα 1 έπεται ότι μία αύξηση (μείωση) των μισθών στην οικονομία κατά 10% θα επιφέρει μία αύξηση (μείωση) του επιπέδου τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά περίπου 2% ( $= 0,1 \times 19,82\%$ ), ενώ η αντίστοιχη επίπτωση στους δείκτες τιμών των εξαγωγών θα είναι ακόμα μικρότερη (1,8% για τις εξαγωγές εντός ΕΕ και 1,5% για τις εξαγωγές εκτός ΕΕ).

Εν συνεχεία περνάμε στην ανά τομέα προέλευσης ανάλυση της συμβολής των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών κάθε κατηγορίας τελικής ζήτησης, δηλαδή στην εκτίμηση των διανυσμάτων  $f_k^j$  και  $g_j$ , μέσω των σχέσεων (8) και (9), αντιστοίχως. Συνδυάζοντας τα ευρήματά μας με αυτά που προέκυψαν από την εκτίμηση της μήτρας  $F$ , μπορούμε να διασπάσουμε τον δείκτη τιμών κάθε κατηγορίας τελικής ζήτησης ανά συνιστώσα κόστους και τομέα προέλευσής της. Χάριν συντομίας, επικεντρωνόμαστε στα αποτελέσματα που αφορούν τις κύριες, ως προς τη συμμετοχή τους στη συνολική τελική ζήτηση, κατηγορίες τελικής ζήτησης. Για να πάρουμε μια γενική εικόνα της συμβολής των τομέων στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών της τελικής ζήτησης, στο Σχήμα 7 παρουσιάζουμε το διάγραμμα της μήτρας που προκύπτει εάν συνδυάσουμε τα διανύσματα  $g_j$  της ελληνικής οικονομίας για τις εξής κατηγορίες τελικής ζήτησης: 1) ιδιωτική κατανάλωση, 2) κρατική κατανάλωση, 3) εξαγωγές εντός ΕΕ, 4) εξαγωγές εκτός ΕΕ, και 5) συνολική τελική ζήτηση<sup>9</sup>.

ΣΧΗΜΑ 7

Διάγραμμα μήτρας της συνολικής συμβολής των τομέων στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών



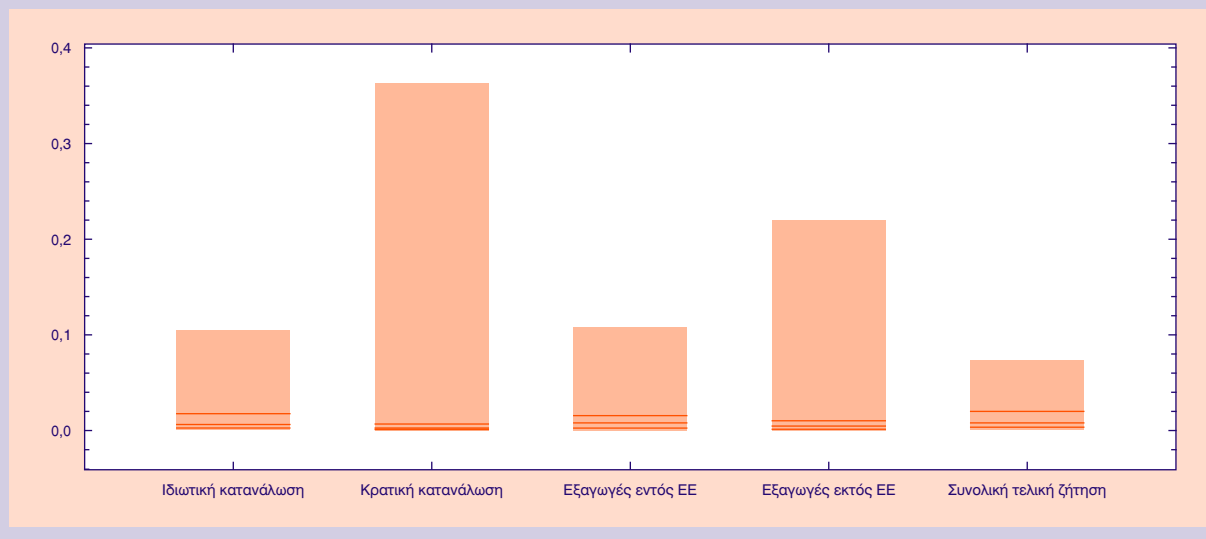
9. Η ιδιωτική κατανάλωση, η κρατική κατανάλωση και οι εξαγωγές συνιστούν πάνω από το 85% της συνολικής τελικής ζήτησης. Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση συνθέτει περίπου το 52% της συνολικής ζήτησης, η κρατική κατανάλωση το 18%, και οι εξαγωγές το 15%.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Η συμβολή των αρχικών εισροών στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών**

Κατηγορίες αρχικών εισροών	Κατηγορίες τελικής ζήτησης									
	Ιδιωτική κατανάλωση	Τελική καταναλωτική δαπάνη ΜΚΙΕΝ	Κρατική κατανάλωση	Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	Μεταβολή τιμαλφών	Μεταβολή αποθεμάτων	Εξαγωγές εντός ΕΕ	Εξαγωγές εκτός ΕΕ	Συνολικές τελικές χρήσεις	
Καθαροί φόροι	3,09%	6,55%	2,30%	3,07%	2,21%	5,08%	3,64%	4,13%	3,11%	
Μισθοί	19,82%	44,53%	39,36%	19,67%	14,32%	39,88%	17,68%	14,99%	23,17%	
Εργοδοτικές εισφορές	5,43%	11,74%	12,07%	5,80%	3,85%	10,40%	4,97%	4,07%	6,64%	
Άλλοι καθαροί φόροι στην παραγωγή	-0,88%	0,29%	0,71%	0,09%	0,11%	-10,45%	-0,94%	-0,50%	-0,37%	
Αποσβέσεις	14,51%	12,43%	16,17%	8,49%	9,72%	19,26%	12,16%	14,23%	13,76%	
Κέρδη	36,34%	13,81%	16,25%	25,39%	39,60%	65,78%	27,00%	26,01%	29,26%	
Εισαγωγές	21,69%	10,65%	13,13%	37,49%	30,19%	-29,96%	35,50%	37,06%	24,43%	

## ΣΧΗΜΑ 8

Διάγραμμα κατανομής τιμών της μήτρας συνολικής συμβολής των τομέων στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών



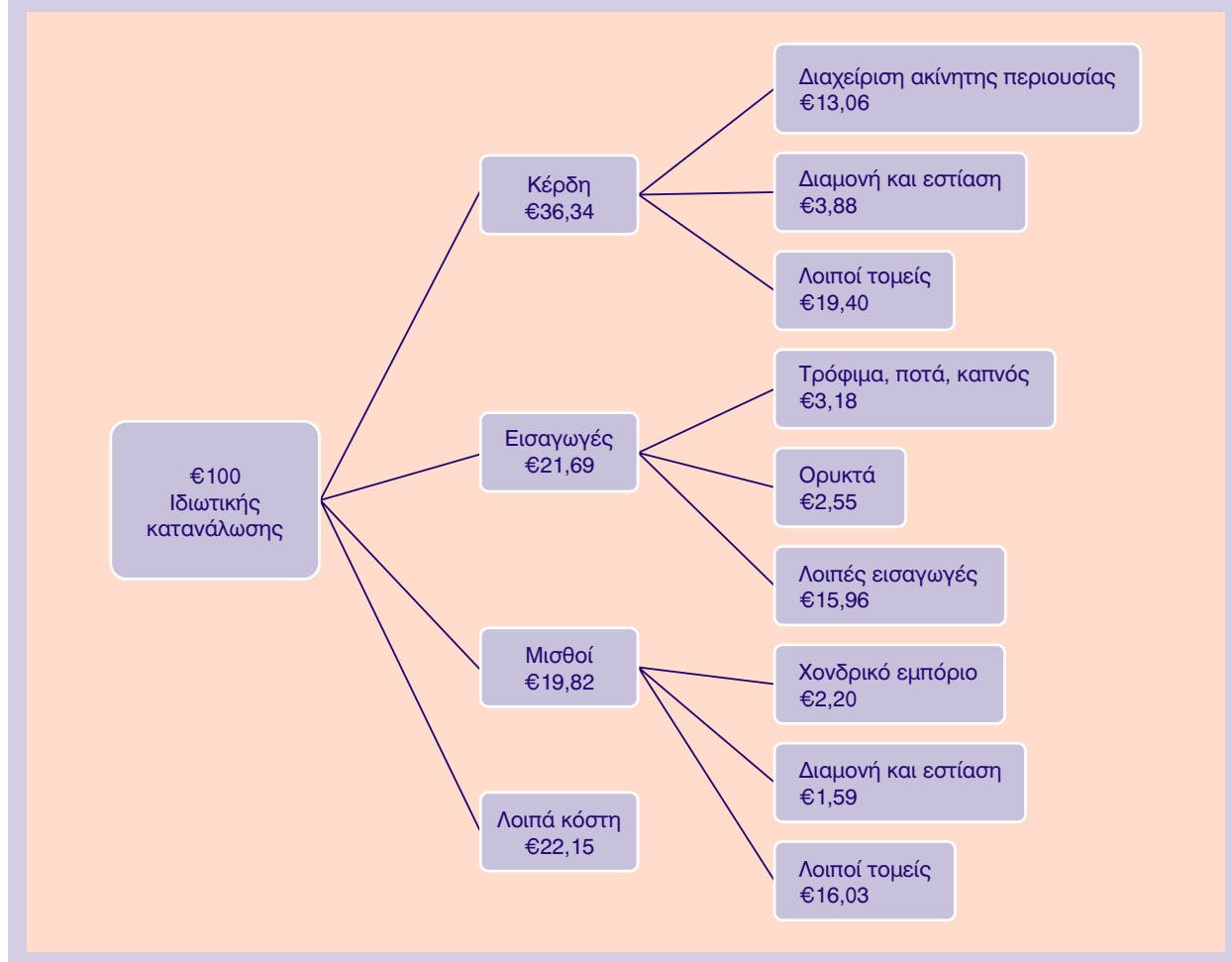
**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Στατιστικά της μήτρας συνολικής συμβολής των τομέων στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών**

	Max	75%	Median	25%	Min
Ιδιωτική κατανάλωση	0,104592	0,0176559	0,00629493	0,00265484	0,000316106
Κρατική κατανάλωση	0,363622	0,00677396	0,00265284	0,00109537	$1,2735 \times 10^{-7}$
Εξαγωγές εντός ΕΕ	0,107921	0,0156135	0,00798317	0,00258007	$7,59369 \times 10^{-10}$
Εξαγωγές εκτός ΕΕ	0,219928	0,0102403	0,00466614	0,00137293	$7,31334 \times 10^{-10}$
Συνολική τελική ζήτηση	0,0735378	0,0200374	0,00800609	0,00346547	0,000408383

Έτσι, η πρώτη γραμμή του διαγράμματος αντιστοιχεί στο διάνυσμα  $g_1$ , και δείχνει το ύψος της συμβολής των 64 τομέων της οικονομίας στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης, η δεύτερη γραμμή αντιστοιχεί στο διάνυσμα  $g_2$ , και δείχνει την αντίστοιχη συμβολή των τομέων στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της κρατικής κατανάλωσης, κ.ο.κ., ενώ το άθροισμα κάθε γραμμής αυτής της μήτρας ισούται, προφανώς, με τη μονάδα. Στο Σχήμα 8 παρουσιάζεται το αντίστοιχο διάγραμμα κατανομής των τιμών αυτής της μήτρας, ενώ στον Πίνακα 3 δίνονται τα αντίστοιχα στατιστικά στοιχεία.

Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι το εύρος τιμών των διασυσμάτων  $g_j$  που αφορούν την κρατική κατανάλωση

και τις εξαγωγές εκτός ΕΕ είναι σχετικά μεγαλύτερο. Η ακραία υψηλή τιμή που αφορά την κρατική κατανάλωση (36,36%) προέρχεται από τον τομέα 55 («Δημόσια διοίκηση και άμυνα: υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση»), ενώ η ακραία υψηλή τιμή που αφορά τις εξαγωγές εκτός ΕΕ (21,99%) προέρχεται από τον τομέα 32 («Πλωτές μεταφορές»). Όσον αφορά τις υπόλοιπες κατηγορίες τελικής ζήτησης, την υψηλότερη συμβολή στον δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης έχουν οι τομείς 45 και 44 («Διαχείριση ακίνητης περιουσίας»), με 10,46% και 10,41%, αντιστοίχως, ενώ την υψηλότερη συμβολή στον δείκτη τιμών των εξαγωγών εντός ΕΕ (10,79%) έχει ο τομέας 32. Τέλος, την υψηλότερη συμβολή στον δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης έχουν οι τομείς 55 (7,35%), 45 (6,48%) και 44 (6,45%). Πε-

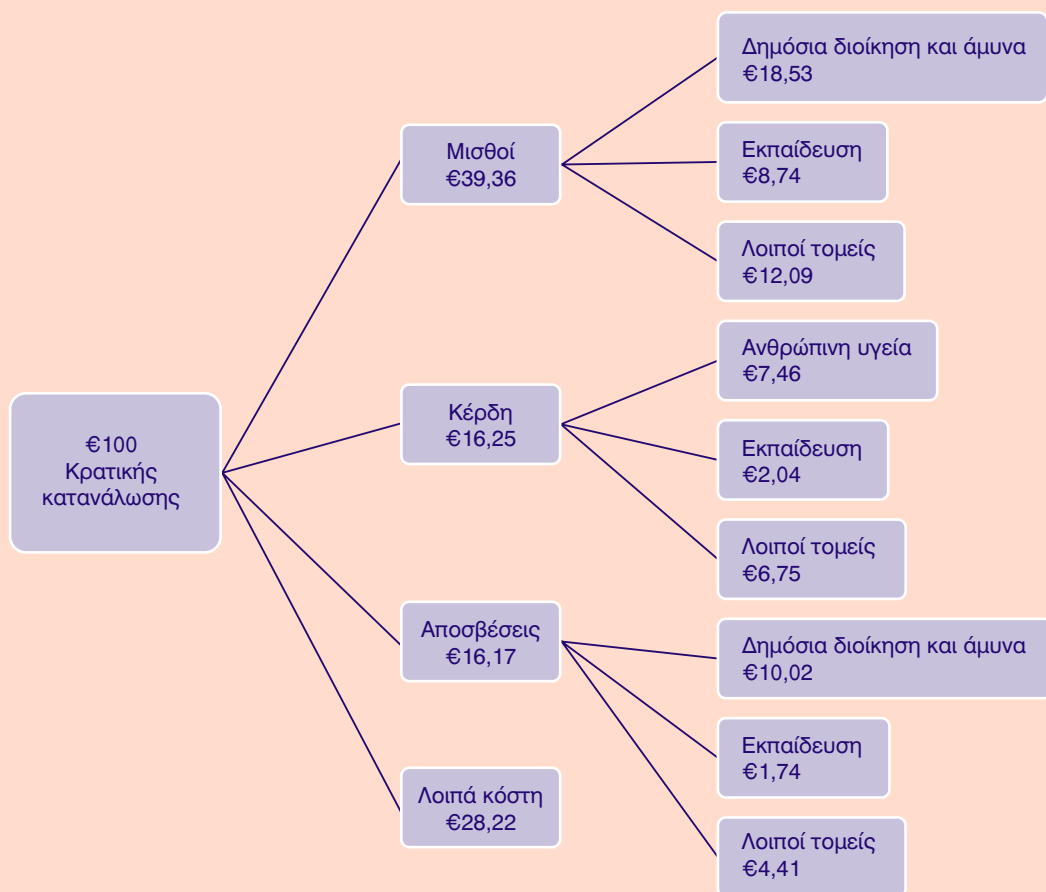
**ΣΧΗΜΑ 9****Αποσύνθεση της ιδιωτικής κατανάλωσης ανά συνιστώσα κόστους και τομέα προέλευσης**

ραιτέρω, στα Σχήματα 9 έως και 13 παρουσιάζεται η αποσύνθεση κάθε €100 ιδιωτικής κατανάλωσης, κρατικής κατανάλωσης, εξαγωγών εντός ΕΕ, εξαγωγών εκτός ΕΕ, και συνολικής τελικής ζήτησης ανά κατηγορία κόστους και τομέα προέλευσης κάθε κατηγορίας κόστους. Η πρώτη διακλάδωση κάθε σχήματος δείχνει την αποσύνθεση κάθε €100 τελικής ζήτησης ανά συνιστώσα κόστους, όπως προκύπτει από την εκτίμηση της μήτρας  $F$  (βλέπε Πίνακα 2), ενώ η δεύτερη διακλάδωση κάθε σχήματος δείχνει τους τομείς προέλευσης κάθε κατηγορίας κόστους, όπως προκύπτει από την εκτίμηση των διανυσμάτων  $f_k^j$  και  $g_j$ , που αφορά την αντίστοιχη κατηγορία τελικής ζήτησης.

Από το Σχήμα 9 προκύπτει ότι το 13,06% της ιδιωτικής κατανάλωσης διαμορφώνεται από κέρδη του τομέα «Διαχείριση ακίνητης περιουσίας», το 3,18% από εισαγωγές τροφίμων, ποτών και καπνού, το 2,20% από μισθούς του τομέα «Χονδρικό εμπόριο»,

κ.ο.κ. Από περαιτέρω ανάλυση των τομέων προέλευσης των λοιπών συνιστωσών κόστους, προκύπτει ότι το 7,07% του δείκτη τιμών της εν λόγω κατηγορίας τελικής ζήτησης προέρχεται από αποσβέσεις επίσης του τομέα «Διαχείριση ακίνητης περιουσίας». Συνεπώς, ο συγκεκριμένος τομέας διαμορφώνει πάνω από το 20% του εν λόγω δείκτη τιμών. Η περαιτέρω διερεύνηση της προέλευσης των λοιπών εισαγωγών καταδεικνύει ότι περίπου το 14% του δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης διαμορφώνεται από εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, ενώ οι συνολικές εισαγωγές προϊόντων του πρωτογενούς τομέα και της βιομηχανίας διαμορφώνει περίπου το 18% του δείκτη.

Από το Σχήμα 10 προκύπτει ότι το 18,53% της κρατικής κατανάλωσης διαμορφώνεται από μισθούς του τομέα «Δημόσια διοίκηση και άμυνα», το 8,74% από μισθούς του τομέα «Εκπαίδευση», το 7,46% από κέρδη του τομέα «Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας»,

**ΣΧΗΜΑ 10****Αποσύνθεση της κρατικής κατανάλωσης ανά συνιστώσα κόστους και τομέα προέλευσης**

το 10,02% από αποσβέσεις επίσης του τομέα «Δημόσια διοίκηση και άμυνα» κ.ο.κ. Από περαιτέρω ανάλυση των τομέων προέλευσης των λοιπών συνιστωσών κόστους, προκύπτει ότι περίπου το 10% του δείκτη τιμών της εν λόγω κατηγορίας τελικής ζήτησης προέρχεται από εργοδοτικές εισφορές των τομέων «Δημόσια διοίκηση και άμυνα» και «Εκπαίδευση», ενώ το 7,27% προέρχεται από εισαγωγές «Βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικώνσκευασμάτων». Συνεπώς, οι τομείς «Δημόσια διοίκηση και άμυνα» και «Εκπαίδευση» διαμορφώνουν συνολικά πάνω από το 50% του δείκτη τιμών της κρατικής κατανάλωσης.

Από το Σχήμα 11 προκύπτει ότι το 5,80% της τελικής ζήτησης για εξαγωγές εντός ΕΕ διαμορφώνεται από εισαγωγές «Υπηρεσιών αποθήκευσης και υποστηρικτικές προς τη μεταφορά υπηρεσίες», το 4,49% από εισαγωγές ορυκτών, το 4,46% από κέρδη του τομέα «Πλωτές μεταφορές», το 2,78% από κέρδη του το-

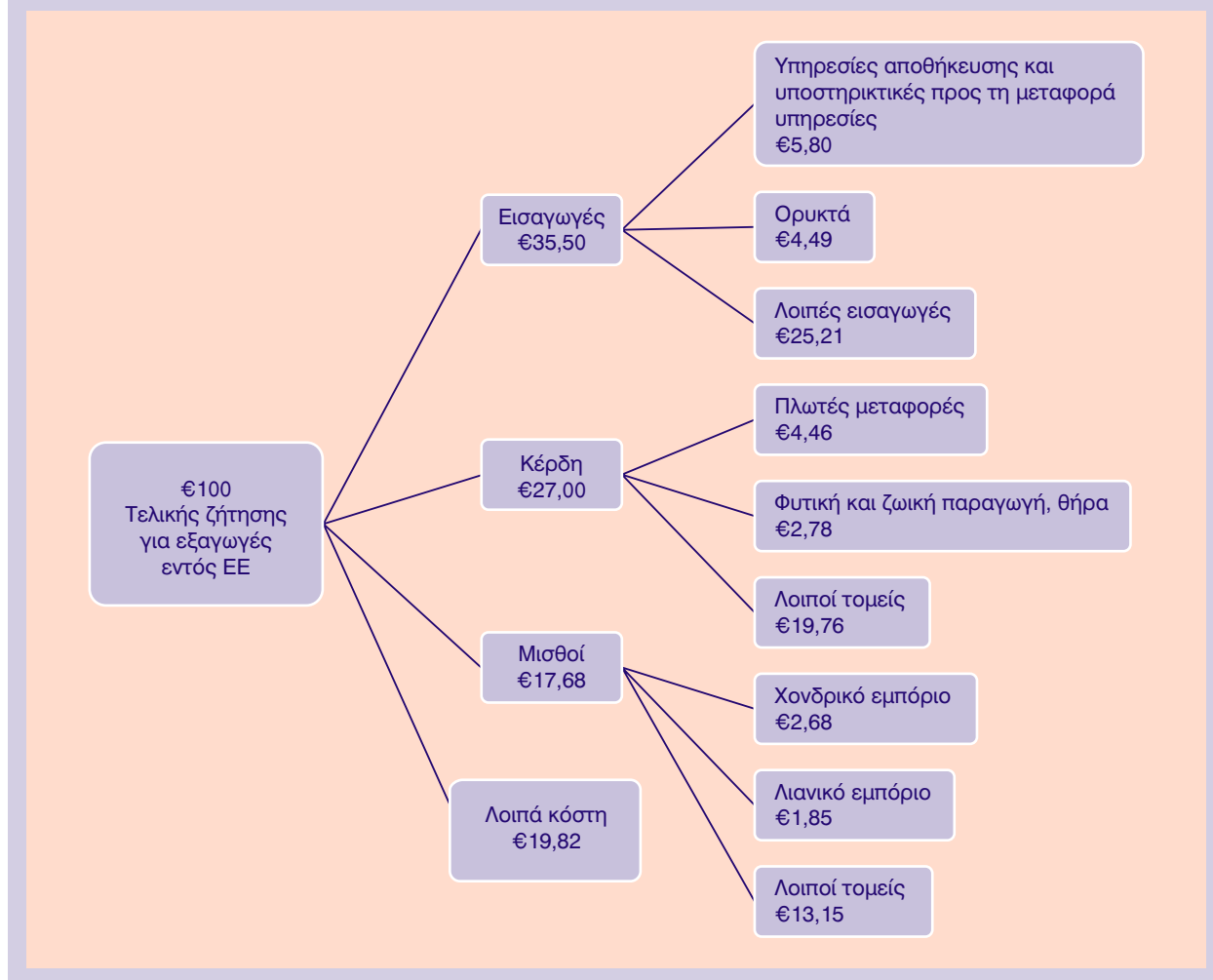
μέα «Φυτική και ζωική παραγωγή, θήρα», το 2,68% από μισθούς του τομέα «Χονδρικό εμπόριο», κ.ο.κ. Από την ανάλυση των τομέων προέλευσης των λοιπών συνιστωσών κόστους, προκύπτει ότι το 6% του δείκτη τιμών της εν λόγω κατηγορίας τελικής ζήτησης προέρχεται από αποσβέσεις των τομέων «Πλωτές μεταφορές» και «Διαχείριση ακίνητης περιουσίας». Η περαιτέρω διερεύνηση της προέλευσης των λοιπών εισαγωγών, οι οποίες συνθέτουν το 25,21% του εν λόγω δείκτη τιμών, καταδεικνύει ότι περίπου το 21% του δείκτη διαμορφώνεται από εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, ενώ οι συνολικές εισαγωγές προϊόντων του πρωτογενούς τομέα και της βιομηχανίας διαμορφώνουν σχεδόν το 27% του δείκτη τιμών της τελικής ζήτησης για εξαγωγές εντός ΕΕ.

Από το Σχήμα 12 προκύπτει ότι το 9,81% της τελικής ζήτησης για εξαγωγές εκτός ΕΕ διαμορφώνεται από εισαγωγές ορυκτών, το 7,59% από εισαγωγές



## ΣΧΗΜΑ 11

Αποσύνθεση της τελικής ζήτησης για εξαγωγές εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης ανά συνιστώσα κόστους και τομέα προέλευσης



«Υπηρεσιών αποθήκευσης και υποστηρικτικές προς τη μεταφορά υπηρεσίες», το 9,09% από κέρδη του τομέα «Πλωτές μεταφορές», το 1,83% από κέρδη του τομέα «Φυτική και ζωική παραγωγή, θήρα», το 2,69% από μισθούς του τομέα «Πλωτές μεταφορές», κ.ο.κ. Από την ανάλυση των τομέων προέλευσης των λοιπών συνιστωσών κόστους, προκύπτει ότι περίπου το 10% του δείκτη τιμών της εν λόγω κατηγορίας τελικής ζήτησης προέρχεται από αποσβέσεις και καθαρούς φόρους του τομέα «Πλωτές μεταφορές». Συνεπώς, ο τομέας «Πλωτές μεταφορές» διαμορφώνει πάνω από το 20% του εν λόγω δείκτη τιμών<sup>10</sup>. Η περαιτέρω διερεύνηση της προέ-

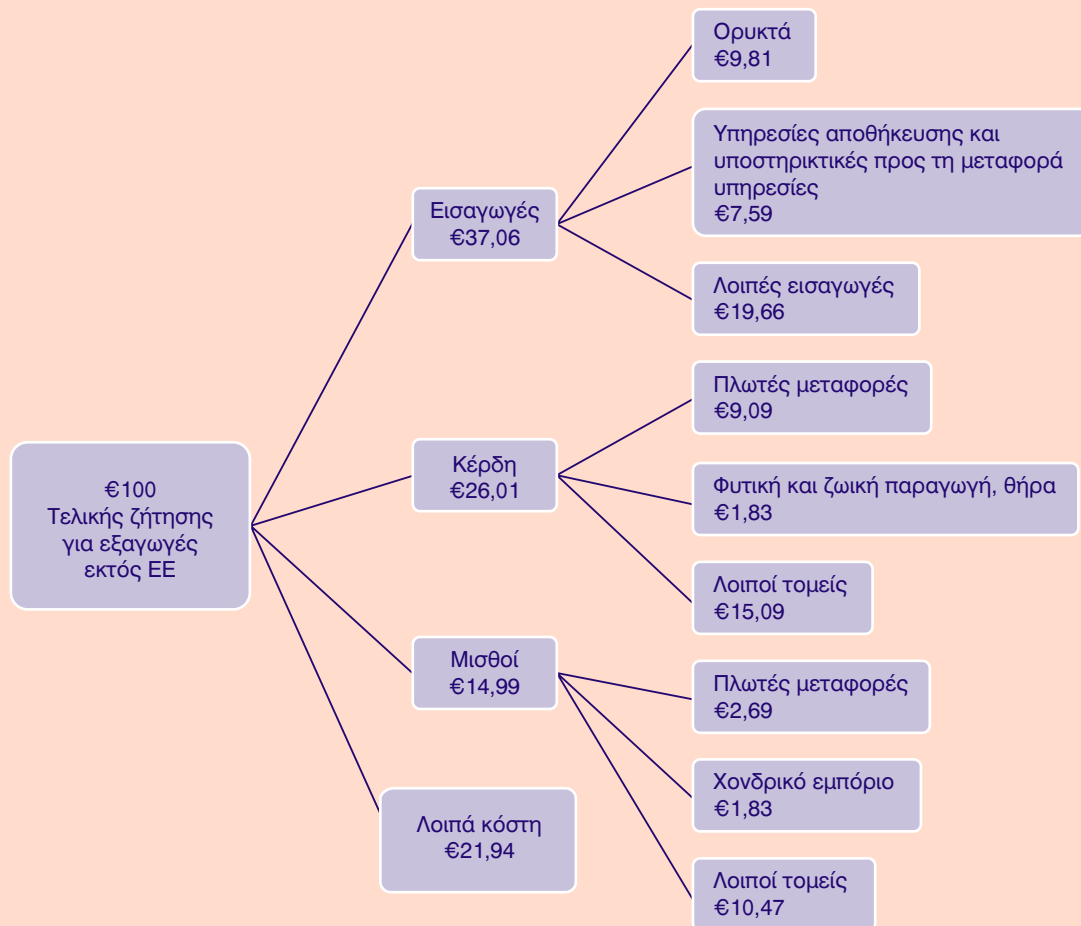
λευσης των λοιπών εισαγωγών καταδεικνύει ότι περίπου το 17% του δείκτη διαμορφώνεται από εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, ενώ οι συνολικές εισαγωγές προϊόντων του πρωτογενούς τομέα και της βιομηχανίας διαμορφώνουν πάνω από το 27% του δείκτη τιμών της τελικής ζήτησης για εξαγωγές εκτός ΕΕ.

Τέλος, από το Σχήμα 13 προκύπτει ότι το 8,09% της συνολικής τελικής ζήτησης διαμορφώνεται από κέρδη του τομέα «Διαχείριση ακίνητης περιουσίας», το 3,41% από εισαγωγές ορυκτών, το 3,75% από μισθούς του τομέα «Δημόσια διοίκηση και άμυνα»,

10. Συναφή ευρήματα έχουν εντοπιστεί και από τους Τσέκερη και Σκίντζη (2017), οι οποίοι, κατά τη διερεύνηση της συμμετοχής της ελληνικής οικονομίας στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, εκτίμησαν ότι οι εξαγωγές της χώρας με μεγάλο περιεχόμενο ημεδαπής προτιθέμενης αξίας αφορούν κυρίως τις μεταφορές και την αποθήκευση.

## ΣΧΗΜΑ 12

Αποσύνθεση της τελικής ζήτησης για εξαγωγές εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης ανά συνιστώσα κόστους και τομέα προέλευσης



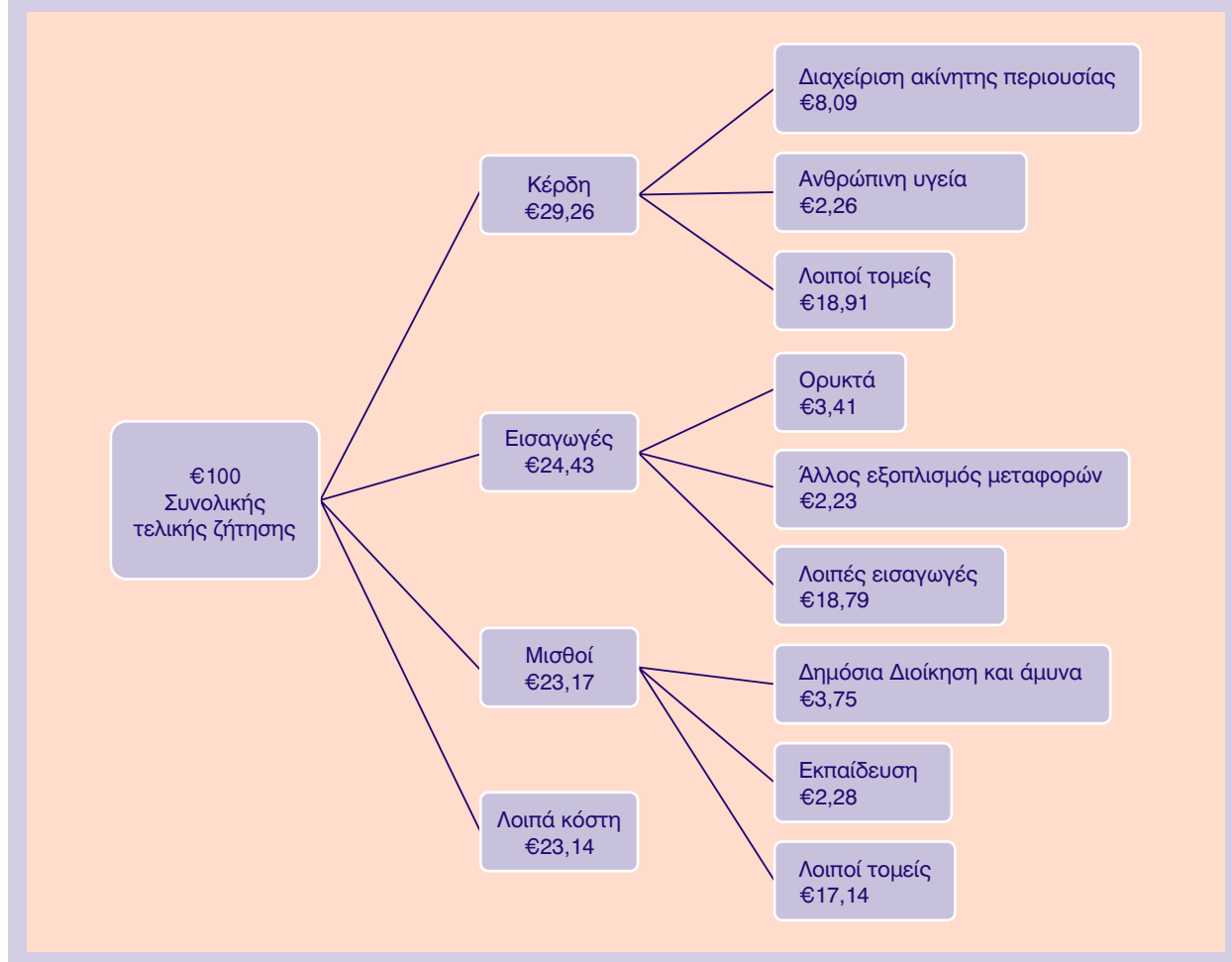
κ.ο.κ. Από περαιτέρω ανάλυση των τομέων προέλευσης των λοιπών συνιστωσών κόστους, προκύπτει ότι το 4,38% του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης προέρχεται από αποσβέσεις επίσης του τομέα «Διαχείριση ακίνητης περιουσίας», ενώ περίπου το 3,50% διαμορφώνεται από αποσβέσεις και εργοδοτικές εισφορές του τομέα «Δημόσια διοίκηση και άμυνα». Συνεπώς, αυτοί οι δύο τομείς διαμορφώνουν περίπου το 20% του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης. Από την περαιτέρω διερεύνηση της προέλευσης των λοιπών εισαγωγών προκύπτει ότι περίπου το 14% του δείκτη τιμών διαμορφώνεται από εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, ενώ οι συνολικές εισαγωγές προϊόντων του πρωτογενούς τομέα και της βιομηχανίας διαμορφώνουν σχεδόν το 20% του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης της οικονομίας.

### 3.3. Συντελεστές βαρύτητας των τομέων στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών

Στα επόμενα εκτιμούμε τους «συντελεστές βαρύτητας» κάθε τομέα στη διαμόρφωση κάθε δείκτη τιμών, δηλαδή στο πόσο συμβάλλει κάθε τομέας στη διαμόρφωση ενός δείκτη τιμών σε σχέση με το μερίδιο του τομέα στη συνολική προστιθέμενη αξία της οικονομίας. Στην περίπτωση που ο συντελεστής βαρύτητας ενός τομέα στη διαμόρφωση ενός δείκτη τιμών είναι μεγαλύτερος (μικρότερος) της μονάδας, τότε ο υπό εξέταση τομέας συμβάλλει στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών περισσότερο (λιγότερο) απ' ό,τι του αναλογεί βάσει της συμβολής του στην προστιθέμενη αξία της οικονομίας, ενώ στην περίπτωση που ο συντελεστής βαρύτητας ισούται με τη μονάδα, τότε ο υπό εξέταση τομέας συμβάλλει στη διαμόρφωση

### ΣΧΗΜΑ 13

#### Αποσύνθεση της συνολικής τελικής ζήτησης ανά συνιστώσα κόστους και τομέα προέλευσης



ενός δείκτη τιμών ακριβώς όσο του αναλογεί βάσει της συμβολής του στην προστιθέμενη αξία της οικονομίας<sup>11</sup>. Στους Πίνακες 4 έως 8 παραθέτουμε τους δέκα τομείς με τους υψηλότερους συντελεστές βαρύτητας στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης, της κρατικής κατανάλωσης, των εξαγωγών εντός ΕΕ, των εξαγωγών εκτός ΕΕ, και της συνολικής τελικής ζήτησης της οικονομίας, αντιστοίχως.

Από τον Πίνακα 4 προκύπτει ότι τους υψηλότερους συντελεστές βαρύτητας στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης έχουν τομείς της βιομηχανίας και ο τομέας «Ορυχεία και λατομεία», ενώ, όπως προέκυψε από την ανάλυση της προηγούμενης παραγράφου, οι εισαγωγές ορυκτών και βιομηχανικών προϊόντων διαμορφώνουν ένα ση-

μαντικό μέρος του εν λόγω δείκτη τιμών. Από τον Πίνακα 5 προκύπτει ότι υψηλούς συντελεστές βαρύτητας στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της κρατικής κατανάλωσης έχουν ο τομέας φαρμάκων, καθώς και οι τομείς της δημόσιας διοίκησης της εκπαίδευσης και των δραστηριοτήτων ανθρώπινης υγείας. Όπως είδαμε στα προηγούμενα, οι εισαγωγές φαρμάκων συμβάλλουν κατά περίπου 7% στη διαμόρφωση του εν λόγω δείκτη τιμών, ενώ οι τομείς της δημόσιας διοίκησης και της εκπαίδευσης καταλαμβάνουν το σημαντικότερο μερίδιο στη διαμόρφωση του δείκτη. Από τους υπόλοιπους τομείς που εμφανίζουν υψηλούς συντελεστές βαρύτητας, δεν εμφανίζει κάποιος από αυτούς υψηλή συμβολή στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της τελικής καταναλωτικής δαπάνης της γενικής κυβέρνησης. Από την εξέταση

11. Για μια αντίστοιχη εφαρμογή, βλέπε Γκαργκάνας και Μομφεράτος (1979, σσ. 54-55 και 137-141). Για ανάλογες εφαρμογές στην περίπτωση εκτίμησης πολλαπλασιαστών ζήτησης, βλέπε Miller and Blair (2009, pp. 281-282).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 Συντελεστές βαρύτητας των τομέων στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης**

Τομέας	Συντελεστής βαρύτητας
Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων, ρυμουλκούμενων και ημιρυμουλκούμενων οχημάτων	15,65
Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων	8,46
Ορυχεία και λατομεία	7,04
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	7,03
Κατασκευή λοιπού εξοπλισμού μεταφορών	6,31
Παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών υλών, ειδών ενδυμασίας, δέρματος και δερμάτινων ειδών	6,19
Χαρτοποιία και κατασκευή χάρτινων προϊόντων	4,95
Κατασκευή επίπλων και άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	3,78
Κατασκευή ηλεκτρολογικού εξοπλισμού	3,12
Παραγωγή οπάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου	2,60

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5 Συντελεστές βαρύτητας των τομέων στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της κρατικής κατανάλωσης**

Τομέας	Συντελεστής βαρύτητας
Παραγωγή βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων	29,85
Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων	5,35
Δημόσια διοίκηση και άμυνα· υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	3,67
Κατασκευή επίπλων και άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	3,35
Εκπαίδευση	2,79
Δραστηριότητες κοινωνικής μέριμνας	2,58
Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας	2,46
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	2,42
Επεξεργασία λυμάτων· συλλογή, επεξεργασία και διάθεση αποβλήτων· ανάκτηση υλικών· δραστηριότητες εξυγίανσης και άλλες υπηρεσίες για τη διαχείριση αποβλήτων	1,86
Ορυχεία και λατομεία	1,72

των Πινάκων 6-7 προκύπτει ότι υψηλούς συντελεστές βαρύτητας στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών των εξαγωγών της οικονομίας έχουν τομείς της βιομηχανίας και ο τομέας «Ορυχεία και λατομεία», ενώ, όπως είδαμε στα προηγούμενα, οι εισαγωγές ορυκτών και βιομηχανικών προϊόντων διαμορφώνουν το σημαντικότερο μέρος του δείκτη τιμών των

εξαγωγών. Όσον αφορά τις εξαγωγές εκτός ΕΕ, υψηλό συντελεστή βαρύτητας εμφανίζει και ο τομέας «Πλωτές μεταφορές», ο οποίος, όπως είδαμε, διαμορφώνει πάνω από το 20% του σχετικού δείκτη τιμών. Τέλος, από τον Πίνακα 8 παρατηρούμε ότι τους υψηλότερους συντελεστές βαρύτητας στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6 Συντελεστές βαρύτητας των τομέων στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών των εξαγωγών εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης**

Τομέας	Συντελεστής βαρύτητας
Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων	26,85
Κατασκευή λοιπού εξοπλισμού μεταφορών	24,60
Ορυχεία και λατομεία	12,40
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	10,85
Παραγωγή βασικών μετάλλων	10,34
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τη μεταφορά δραστηριότητες	7,42
Παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών υλών, ειδών ενδυμασίας, δέρματος και δερμάτινων ειδών	6,63
Κατασκευή ηλεκτρολογικού εξοπλισμού	6,52
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	5,19
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού π.δ.κ.α.	4,68

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7 Συντελεστές βαρύτητας των τομέων στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών των εξαγωγών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης**

Τομέας	Συντελεστής βαρύτητας
Κατασκευή λοιπού εξοπλισμού μεταφορών	51,89
Ορυχεία και λατομεία	27,10
Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων	14,53
Παραγωγή οπάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου	11,20
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τη μεταφορά δραστηριότητες	9,72
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	7,16
Πλωτές μεταφορές	6,88
Παραγωγή βασικών μετάλλων	4,90
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού π.δ.κ.α.	3,72
Άλλες επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες· κτηνιατρικές δραστηριότητες	2,71

ζήτησης έχουν τομείς της βιομηχανίας καθώς και ο τομέας «Ορυχεία και λατομεία», οι οποίοι, όπως είδαμε, διαμορφώνουν περίπου το 20% του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης της οικονομίας. Όπως παρατηρούμε, υπάρχει συστηματική θετική συσχέτιση μεταξύ της συμμετοχής των εισαγωγών

στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών των διαφόρων κατηγοριών τελικής ζήτησης και των συντελεστών βαρύτητας των αντίστοιχων τομέων. Αυτό το εύρημα δύναται να ερμηνευθεί από το ότι ένα σχετικά υψηλό μερίδιο εισαγωγών ενός τομέα σε σχέση με την εγχώρια παραγωγή του τομέα συνεπάγεται, αφενός,

## ΠΙΝΑΚΑΣ 8 Συντελεστές βαρύτητας των τομέων στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών της συνολικής τελικής ζήτησης

Τομέας	Συντελεστής βαρύτητας
Κατασκευή λοιπού εξοπλισμού μεταφορών	35,53
Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων	20,30
Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων, ρυμουλκούμενων και ημιρυμουλκούμενων οχημάτων	9,90
Ορυχεία και λατομεία	9,42
Παραγωγή βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων	6,09
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	5,53
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού π.δ.κ.α.	3,82
Παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών υλών, ειδών ενδυμασίας, δέρματος και δερμάτινων ειδών	3,52
Χαρτοποιία και κατασκευή χάρτινων προϊόντων	3,43
Κατασκευή επίπλων και άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	3,28

μία σχετικά υψηλή συμμετοχή των εν λόγω εισαγωγών στη διαμόρφωση των τιμών και, αφετέρου, μία σχετικά μικρή συμμετοχή του τομέα στη διαμόρφωση της προστιθέμενης αξίας της οικονομίας, με αποτέλεσμα οι εν λόγω τομείς να εμφανίζουν υψηλούς συντελεστές βαρύτητας στη διαμόρφωση των τιμών. Συνεπώς, κατά την εφαρμογή οικονομικών πολιτικών που επηρεάζουν συνιστώσες κόστους τομέων με υψηλούς συντελεστές βαρύτητας, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και η δυσανάλογα ισχυρή επίπτωση αυτών των πολιτικών στους δείκτες τιμών της τελικής ζήτησης.

Όπως γίνεται αντιληπτό, όλα τα παραπάνω ευρήματα συγκροτούν έναν «χάρτη» εναλλακτικών επιλογών οικονομικής πολιτικής και των αντίστοιχων επιπτώσεών τους, ενώ φαίνεται να είναι σε συμφωνία με τα αποτελέσματα της εφαρμοσθείσας οικονομικής πολιτικής των προγραμμάτων προσαρμογής, καθώς, σύμφωνα με τα ευρήματα του παρόντος πλαισίου ανάλυσης, μία πολιτική μείωσης μισθών («εσωτερική υποτίμηση») στην ελληνική οικονομία τείνει να είναι περισσότερο αποτελεσματική στη μείωση του δείκτη τιμών της κρατικής

κατανάλωσης παρά των αντίστοιχων δεικτών της ιδιωτικής κατανάλωσης και του εξωτερικού τομέα. Ειδικότερα, όσον αφορά την κρατική κατανάλωση, αυτό οφείλεται, αφενός, στην υψηλή συμβολή των μισθών των τομέων που σχετίζονται με τις δραστηριότητες του δημόσιου τομέα στη διαμόρφωση της κρατικής κατανάλωσης και, αφετέρου, στη χαμηλή συμβολή των εισαγωγών στη διαμόρφωση της εν λόγω δαπάνης, οι οποίες αφορούν κυρίως φαρμακευτικά προϊόντα. Από την άλλη πλευρά, η συμβολή των μισθών στη διαμόρφωση του δείκτη τιμών των εξαγωγών της χώρας είναι σχετικά χαμηλή, ενώ η αντίστοιχη συμβολή των εισαγωγών και, ιδιαίτερα, των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων είναι σχετικά υψηλή. Σε αντίστοιχα συμπεράσματα καταλήγουν και οι Αθανασίου και Τσούμα (2013) κατά την εκτίμηση της εισαγόμενης συνιστώσας της κατανάλωσης και των εξαγωγών της ελληνικής οικονομίας, εντοπίζοντας υψηλή τεχνολογική εξάρτηση της χώρας σε εισαγόμενες βιομηχανικές εισροές<sup>12</sup>. Συνεπώς, η βελτίωση των επιδόσεων του εξωτερικού τομέα απαιτεί, καταρχάς, πολιτικές υποκατάστασης των εισαγωγών και, ιδιαίτερα, των εισαγωγών

12. Για επιπλέον ευρήματα σχετικά με την εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από εισαγόμενα εμπορεύματα, βλέπε, π.χ., Ntemiroglou (2016), Leriou *et al.* (2016), Mariolis (2018), Mariolis and Soklis (2018), και Mariolis *et al.* (2019a), ενώ για ευρήματα σχετικά με το έλλειμμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής βιομηχανίας, βλέπε, π.χ., Κωνσταντακοπούλου (2015), και Κωνσταντακοπούλου και Σκίντζη (2015α, 2015β).



βιομηχανικών προϊόντων, οι οποίες διαμορφώνουν τους δείκτες τιμών των εξαγωγών της οικονομίας<sup>13</sup>. Η πολιτική αυτή θα είναι ευεργετική και στη συγκράτηση του δείκτη τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης, ο οποίος σε μεγάλο βαθμό διαμορφώνεται από τις εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων.

#### 4. Συμπερασματικές παρατηρήσεις

Στον παρόν άρθρο εκτιμήθηκε, στα πλαίσια του ανοιχτού συστήματος Εισροών-Εκροών του Leontief και με χρήση στοιχείων από τον Συμμετρικό Πίνακα Εισροών-Εκροών της ελληνικής οικονομίας του έτους 2010, η άμεση και έμμεση συμβολή των διαφόρων συνιστωσών κόστους (καθαροί φόροι, μισθοί, εργοδοτικές εισφορές, αποσβέσεις, κέρδη, εισαγωγές) στη διαμόρφωση τόσο του επιπέδου τιμών των εμπορευμάτων των διαφόρων τομέων όσο και του επιπέδου τιμών των διαφόρων κατηγοριών της τελικής ζήτησης (ιδιωτική κατανάλωση, κρατική κατανάλωση, ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου, μεταβολή αποθεμάτων, μεταβολή τιμαλφών και εξαγωγές) της ελληνικής οικονομίας. Τα κύρια ευρήματα της ανάλυσής μας είναι τα εξής:

- (i) Τη μεγαλύτερη συμβολή στη διαμόρφωση των τιμών των εμπορευμάτων έχουν τα κέρδη (29%), οι εισαγωγές (24%) και οι μισθοί (23%). Περαιτέρω, εντοπίζεται ότι η συμβολή των εισαγωγών είναι σημαντικά υψηλότερη στη διαμόρφωση των τιμών των βιομηχανικών εμπορευμάτων, όπου κυμαίνεται στο 50% κατά μέσο όρο. Η διερεύνηση της επίδρασης των κατηγοριών κόστους κάθε τομέα στις τιμές των τελικών προϊόντων όλων των υπόλοιπων τομέων καταδεικνύει ότι οι τομείς των υπηρεσιών έχουν μία σχετικά χαμηλή συμβολή στη διαμόρφωση των τιμών των βιομηχανικών εμπορευμάτων, ενώ, αντιθέτως, οι συνιστώσες κόστους των βιομηχανικών τομέων, και ιδιαίτερος οι εισαγωγές βιομηχανικών εμπορευμάτων, έχουν μία σχετικά υψηλή συμβολή στη διαμόρφωση των τιμών του συνόλου σχεδόν των εμπορευμάτων της οικονομίας.
- (ii) Οι συνιστώσες κόστους που έχουν την υψηλότερη συμβολή στη διαμόρφωση του επιπέδου

τιμών ανά κατηγορία τελικής ζήτησης είναι οι εξής: (α) τα κέρδη, τα οποία συμβάλλουν κατά 36% στο ύψος της ιδιωτικής κατανάλωσης, (β) οι μισθοί, οι οποίοι συμβάλλουν κατά 39% στο ύψος της κρατικής κατανάλωσης, και (γ) οι εισαγωγές, οι οποίες συμβάλλουν κατά 38% στο ύψος του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου, κατά 36% στις εξαγωγές εντός Ε.Ε. και κατά 37% στις εξαγωγές εκτός Ε.Ε.

- (iii) Η περαιτέρω διερεύνηση της επίδρασης των συνιστωσών κόστους κάθε τομέα στο επίπεδο τιμών των διαφόρων κατηγοριών τελικής ζήτησης, καθώς και η σχετική εκτίμηση των «συντελεστών βαρύτητας» των διαφόρων τομέων στη διαμόρφωση των δεικτών τιμών, έδειξαν ότι ο δείκτης τιμών της ιδιωτικής κατανάλωσης και, ιδίως, οι δείκτες τιμών των εξαγωγών ανάγονται σε μεγάλο βαθμό σε κόστη από εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων. Από την άλλη πλευρά, κάτι τέτοιο δεν ισχύει για τον δείκτη τιμών της κρατικής κατανάλωσης, ο οποίος διαμορφώνεται κυρίως από μισθούς τομέων που συνδέονται με τις δραστηριότητες του δημοσίου τομέα.

Τα ευρήματα του παρόντος πλαισίου ανάλυσης φαίνεται να είναι σε συμφωνία με τα αποτελέσματα της εφαρμοσθείσας οικονομικής πολιτικής της εσωτερικής υποτίμησης, η οποία είχε σχετικά μεγαλύτερη επίδραση στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της χώρας και σχετικά χαμηλότερη στις επιδόσεις του εξωτερικού τομέα της και στη συγκράτηση του δείκτη τιμών καταναλωτή, ενώ αναδεικνύουν την ανάγκη εφαρμογής πολιτικών υποκατάστασης των εισαγωγών και, ιδιαίτερα, των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων ώστε να τονωθεί αποτελεσματικά (και σε μεσο- μακροπρόθεσμη προοπτική) η ανταγωνιστικότητα του εξωτερικού τομέα της οικονομίας.

Μελλοντικές έρευνες θα πρέπει να συνδέσουν τα ευρήματα της παρούσας ανάλυσης με αντίστοιχα ευρήματα κατά την ανάλυση του συστήματος φυσικών ποσοτήτων της ελληνικής οικονομίας και να επικαιροποιήσουν την ανάλυση με στοιχεία από τους πιο πρόσφατους Πίνακες Εισροών-Εκροών.

13. Για τη διερεύνηση των σχέσεων μεταξύ της ανταγωνιστικότητας του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας και των εσωτερικών και εξωτερικών ελλειμμάτων της, βλέπε Aliber (2010, 2011), ενώ για τις επιπτώσεις της μείωσης των μισθών στην ενεργό ζήτηση ενός οικονομικού συστήματος, βλέπε Bhaduri and Marglin (1990), και Stockhammer and Onaran (2012). Για τις πολλαπλασιαστικές επιδράσεις μεταβολών της ενεργού ζήτησης στο προϊόν και την απασχόληση στην ελληνική οικονομία, βλέπε Αθανασίου *et al.* (2014)· Mariolis and Soklis (2018)· Ntemiroglou (2016)· Tsekeris (2017)· Mariolis *et al.* (2018). Τέλος, για μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ εσωτερικής και εξωτερικής υποτίμησης στην ελληνική οικονομία, βλέπε Mariolis *et al.* (2019b).

### ΠΙΝΑΚΑΣ Π1 Ταξινόμηση τομέων ελληνικής οικονομίας

α/α	Ονοματολογία τομέων
1	Φυτική και ζωική παραγωγή, θήρα και συναφείς δραστηριότητες
2	Δασοκομία και υλοτομία
3	Αλιεία και υδατοκαλλιέργεια
4	Ορυχεία-Λατομεία
5	Παραγωγή τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού
6	Παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών υλών, ειδών ενδυμασίας, δέρματος και δερμάτινων ειδών
7	Βιομηχανία ξύλου και κατασκευή προϊόντων από ξύλο και φελλό, εκτός από επίπλα· κατασκευή ειδών καλαθοποιίας και σπαρτοπλεκτικής
8	Χαρτοποιία και κατασκευή χάρτινων προϊόντων
9	Εκτυπώσεις και αναπαραγωγή προεγγεγραμμένων μέσων
10	Παραγωγή οπτάνθρακα και προϊόντων διύλισης πετρελαίου
11	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων
12	Παραγωγή βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων
13	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες
14	Παραγωγή άλλων μη μεταλλικών ορυκτών προϊόντων
15	Παραγωγή βασικών μετάλλων
16	Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων, με εξαίρεση τα μηχανήματα και τα είδη εξοπλισμού
17	Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων
18	Κατασκευή ηλεκτρολογικού εξοπλισμού
19	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού π.δ.κ.α.
20	Κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων, ρυμουλκούμενων και ημιρυμουλκούμενων οχημάτων
21	Κατασκευή λοιπού εξοπλισμού μεταφορών
22	Κατασκευή επίπλων και άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες
23	Επισκευή και εγκατάσταση μηχανημάτων και εξοπλισμού
24	Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού
25	Συλλογή, επεξεργασία και παροχή νερού
26	Επεξεργασία λυμάτων· συλλογή, επεξεργασία και διάθεση αποβλήτων· ανάκτηση υλικών· δραστηριότητες εξυγίανσης και άλλες υπηρεσίες για τη διαχείριση αποβλήτων
27	Κατασκευές
28	Χονδρικό και λιανικό εμπόριο και επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών
29	Χονδρικό εμπόριο, εκτός από το εμπόριο μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών
30	Λιανικό εμπόριο, εκτός από το εμπόριο μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών
31	Χερσαίες μεταφορές και μεταφορές μέσω αγωγών
32	Πλωτές μεταφορές
33	Αεροπορικές μεταφορές

## ΠΙΝΑΚΑΣ Π1 (συνέχεια)

### α/α Ονοματολογία τομέων

- 34 Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τη μεταφορά δραστηριότητες
- 35 Ταχυδρομικές και ταχυμεταφορικές δραστηριότητες
- 36 Δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος· δραστηριότητες υπηρεσιών εστίασης
- 37 Εκδοτικές δραστηριότητες
- 38 Παραγωγή κινηματογραφικών ταινιών, βίντεο και τηλεοπτικών προγραμμάτων, ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις· δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών
- 39 Τηλεπικοινωνίες
- 40 Δραστηριότητες προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών, παροχής συμβουλών και συναφείς δραστηριότητες· δραστηριότητες υπηρεσιών πληροφορίας
- 41 Δραστηριότητες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, με εξαίρεση τις ασφαλιστικές δραστηριότητες και τα συνταξιοδοτικά ταμεία
- 42 Ασφαλιστικά, ανασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία, εκτός από την υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση
- 43 Δραστηριότητες συναφείς προς τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και τις ασφαλιστικές δραστηριότητες
- 44 Διαχείριση ακίνητης περιουσίας εκτός από τα τεκμαρτά ενοίκια
- 45 Τεκμαρτά ενοίκια
- 46 Νομικές και λογιστικές δραστηριότητες· δραστηριότητες κεντρικών γραφείων· δραστηριότητες παροχής συμβουλών διαχείρισης
- 47 Αρχιτεκτονικές δραστηριότητες και δραστηριότητες μηχανικών· τεχνικές δοκιμές και αναλύσεις
- 48 Επιστημονική έρευνα και ανάπτυξη
- 49 Διαφήμιση και έρευνα αγοράς
- 50 Άλλες επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες· κτηνιατρικές δραστηριότητες
- 51 Δραστηριότητες ενοικίασης και εκμίσθωσης
- 52 Δραστηριότητες απασχόλησης
- 53 Δραστηριότητες ταξιδιωτικών πρακτορείων, γραφείων οργανωμένων ταξιδιών και υπηρεσιών κρατήσεων και συναφείς δραστηριότητες
- 54 Δραστηριότητες παροχής προστασίας και ερευνών· δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών σε κτίρια και εξωτερικούς χώρους· διοικητικές δραστηριότητες γραφείου, γραμματειακή υποστήριξη και άλλες δραστηριότητες παροχής υποστήριξης προς τις επιχειρήσεις
- 55 Δημόσια διοίκηση και άμυνα· υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση
- 56 Εκπαίδευση
- 57 Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας
- 58 Δραστηριότητες κοινωνικής μέριμνας
- 59 Δημιουργικές δραστηριότητες, τέχνες και διασκέδαση· δραστηριότητες βιβλιοθηκών, αρχειοφυλακείων, μουσείων και λοιπές πολιτιστικές δραστηριότητες· τυχερά παιχνίδια και στοιχήματα
- 60 Αθλητικές δραστηριότητες και δραστηριότητες διασκέδασης και ψυχαγωγίας
- 61 Δραστηριότητες οργανώσεων
- 62 Επισκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών και ειδών ατομικής ή οικιακής χρήσης
- 63 Άλλες δραστηριότητες παροχής προσωπικών υπηρεσιών
- 64 Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών οικιακού προσωπικού και μη διαφοροποιημένες δραστηριότητες ιδιωτικών νοικοκυριών, που αφορούν την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών για ίδια χρήση

## Ευχαριστίες

Είμαστε υπόχρεοι σε δύο ανώνυμους κριτές για τα εύστοχα, εκτενή και εποικοδομητικά, σχόλιά τους. Προηγούμενες εκδοχές του παρόντος παρουσιάστηκαν στο 2ο Διεθνές Επιστημονικό Συνέδριο με θέμα «Παραγωγική Ανασυγκρότηση της Ελλάδας: Οικονομική Κρίση και Προοπτικές Ανάπτυξης» που διεξήχθη στο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κεντρικής Μακεδονίας, Σέρρες, 5-6 Μαΐου 2017, καθώς και σε εργαστήριο της «Ομάδας Μελέτης Στραφφαϊανών Οικονομικών», στις 11 Νοεμβρίου 2016 στο Πάντειο Πανεπιστήμιο. Ευχαριστούμε τις/τους Ειρήνη Λεριοπούλου, Νικόλαο Ντεμιρόγλου, Μαρία Παντζαρτζίδου, και Νικόλαο Ροδουσάκη για σχόλια και προτάσεις.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνόγλωσση

Αθανασίου, Ε. και Τσούμα, Α. (2013), Η εισαγόμενη συνιστώσα της κατανάλωσης και των εξαγωγών στην Ελλάδα: Κλαδική ανάλυση και προοπτικές ανάπτυξης μέσω υποκατάστασης εισαγωγών, *Οικονομικές Εξελίξεις*, No. 20, σσ. 74-81.

Αθανασίου, Ε., Τσέκερης, Θ., και Τσούμα, Α. (2014), Ανάλυση εισροών-εκροών και πολλαπλασιαστικές επιδράσεις στην ελληνική οικονομία, *Οικονομικές Εξελίξεις*, No. 24, σσ. 69-79.

Γκαργκάνας, Ν. και Μομφεράτος, Π. (1979), *Διακλαδική ανάλυση της συμβολής του κόστους στη διαμόρφωση των τιμών στην Ελλάδα*, Τράπεζα της Ελλάδος, Αρχαίο Μελετών και Ομιλιών, Αθήνα.

Κωνσταντακοπούλου, Ι. (2015), *Ανάλυση του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου: Κλαδική ανάλυση, συγκριτικά πλεονεκτήματα, εξαγωγές και οικονομική ανάπτυξη, 2000-2014*, Μελέτες ΚΕΠΕ, Αρ. 76.

Κωνσταντακοπούλου, Ι. και Σκίτζη, Γ. (2015α), Εξαγωγικές επιδόσεις και εξέλιξη των ισχυρών ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων στις χώρες της Ευρωζώνης (ΕΑ11), 2000-14, *Οικονομικές Εξελίξεις*, No. 27, σσ. 70-78.

Κωνσταντακοπούλου, Ι. και Σκίτζη, Γ. (2015β), Ανταγωνιστικότητα στον βιομηχανικό τομέα των χωρών της Ευρωζώνης (ΕΑ19), *Οικονομικές Εξελίξεις*, No. 28, σσ. 68-74.

Pasinetti, L. (1991), *Παραδόσεις θεωρίας της παραγωγής*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.

Τσέκερης, Θ. και Σκίτζη, Γ. (2017), Συμμετοχή και δυνατότητες της Ελλάδας στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, *Οικονομικές Εξελίξεις*, No. 32, σσ. 73-82.

### Ξενόγλωσση

Aliber, R. Z. (2010), The devaluation of the Greek euro, *International Political Economy*, Special Report, pp. 1-3, February 17, 2010.

Aliber, R. Z. (2011), Fascinating times, *Rigorous Thinking*, August 16, 2011.

Bhaduri, A. and Marglin, S. (1990), Unemployment and the real wage rate: The economic basis for contesting political ideologies, *Cambridge Journal of Economics*, 14 (4), 375-393.

Greek National Productivity Board (2019), *The Productivity and Competitiveness of the Greek Economy*, Annual Report 2019, Centre of Planning and Economic Research, Athens, October 2019.

Leontief, W. (1951), *The Structure of the American Economy, 1919-1939*, Oxford University Press, New York.

Leontief, W. (1986), *Input-Output Economics (Second Edition)*, Oxford University Press, New York.

Leriu, E., Mariolis, T., and Soklis, G. (2016), An intersectoral analysis of the Greek economy: Evidence from the symmetric input-output tables for the years 2005 and 2010, *Bulletin of Political Economy*, 10 (2), 137-159.

Mariolis, T. (2018), The foreign-trade leakages in the Greek economy: Evidence from the supply and use table for the year 2010, *East-West Journal of Economics and Business*, 21 (1-2), 135-156.

Mariolis, T. and Soklis, G. (2018), The static Sraffian multiplier for the Greek economy: Evidence from the supply and use table for the year 2010, *Review of Keynesian Economics*, 6 (1), 114-147.

Mariolis, T., Ntemiroglou, N., and Soklis, G. (2018), The static demand multipliers in a joint production framework: comparative findings for the Greek, Spanish and Eurozone economies, *Journal of Economic Structures*, 7 (18).

Mariolis, T., Leriu, E., and Soklis, G. (2019a), Dissecting the input-output structure of the Greek economy, *Economia Internazionale/International Economics*, 72 (4), 453-474.

Mariolis, T., Rodousakis, N., and Katsinos, A. (2019b), Wage versus currency devaluation, price pass-through and income distribution: a comparative input-output analysis of the Greek and Italian Economies, *Journal of Economic Structures*, 8 (9).

Miller, R. and Blair, P. (2009), *Input-Output Analysis: Foundations and Extensions (Second Edition)*, Cambridge University Press, New York.

Ntemiroglou, N. (2016), The sraffian multiplier and the key-commodities for the Greek Economy: Evidence from the input-output tables for the period 2000-2010, *Bulletin of Political Economy*, 10 (1), 1-24.

Stockhammer, E. and Onaran, Ö. (2012), Rethinking wage policy in the face of the Euro crisis. Implications of the wage-led demand regime, *International Review of Applied Economics*, 26, 191-203.

Tsekeris, T. (2017), Network analysis of inter-sectoral relationships and key sectors in the Greek economy, *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 12 (2), 413-435.

## Πρόσφατες Μελέτες και Εκθέσεις που έχουν εκδοθεί από το ΚΕΠΕ

### ΜΕΛΕΤΕΣ

- No 79 Φ. Οικονόμου, Χ. Τριαντόπουλου, *Οικονομική κρίση και καταθέσεις: Ελλάδα και Νότιος Ευρώπη*. Αθήνα, 2018.
- No 78 S. Papaioannou, Th. Tsekeris and Ch. Tassis, *Regional and sectoral efficiency of the Greek economy: Measurement and determinants*. Athens, 2017.
- No 77 I. Reziti, *Non-linear adjustment in the Greek milk market*. Athens, 2016.
- No 76 I. Κωνσταντακοπούλου, *Ανάλυση του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου: Κλαδική ανάλυση, συγκριτικά πλεονεκτήματα, εξαγωγές και οικονομική ανάπτυξη, 2000-2014*. Αθήνα, 2015.
- No 75 Τζ. Καβουνίδη, I. Χολέζα, *Οι διαδρομές των νέων μεταναστευτικής προέλευσης στην εκπαίδευση και την αγορά εργασίας*. Αθήνα, 2013.
- No 74 Σ. Παπαϊωάννου, *Οικονομική μεγέθυνση στην Ελλάδα: Τάσεις και μεσοπρόθεσμες προοπτικές*. Αθήνα, 2013.
- No 73 E. A. Kaditi, *Analysis of the Greek food supply chain*. Athens, 2012.
- No 72 Θ. Π. Λιανού, Τ. Καβουνίδη, *Μεταναστευτικά ρεύματα στην Ελλάδα κατά τον 20ό αιώνα*. Αθήνα, 2012.
- No 71 A. Koutroulis, *Finance and economic growth: The case of Greece 1960-2005*. Athens, 2011.
- No 70 Th. Tsekeris, *Travel consumption and market competition in Greece*. Athens, 2010.
- No 69 I. Ρεζίτη, *Η διαδικασία μετακύλισης τιμής στον ελληνικό αγροδιατροφικό τομέα: Η περίπτωση των οπωροκηπευτικών*. Αθήνα, 2010.
- No 68 Κ. Αθανασούλη, *Η επαγγελματική μετάβαση των πτυχιούχων των Φιλοσοφικών Σχολών*. Αθήνα, 2010.
- No 67 Κ. Ευστρατόγλου, *Αξιολόγηση της επαγγελματικής κατάρτισης ανέργων στην Ελλάδα*. Αθήνα, 2009.
- No 66 P. I. K. Prodromidis, *The spatial distribution of male and female employment and unemployment in Greece*. Athens, 2008.
- No 65 Γ. Παναγόπουλου, *Βασιλεία II: Περιγραφή και Συνέπειες για το Τραπεζικό Σύστημα*. Αθήνα, 2008.
- No 64 M. G. Arghyrou, *The effects of the accession of Greece to the EMU: Initial estimates and future prospects*. Athens, 2006.
- No 63 P. I. K. Prodromidis, *A regional analysis of declared incomes in Greece*. Athens, 2006.
- No 62 Σ. Σπαθή, *Σύγκριση των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών μεταφορών στις γραμμές εσωτερικού. Οικονομική εκτίμηση της ζήτησης*. Αθήνα, 2005.
- No 61 Κ. Ν. Κανελλόπουλου σε συνεργασία Π. Παπακωνσταντίνου, *Οικονομικές διαστάσεις της κατάρτισης ενηλίκων*. Αθήνα, 2005.
- No 60 Θ. Τερροβίτη, *Παραγωγή και χρήση των τεχνολογιών της πληροφορίας και των επικοινωνιών στην Ελλάδα: Σημασία και επιπτώσεις*. Αθήνα, 2005.
- No 59 Αν. Λαμπροπούλου, *Η ελληνική γεωργία στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον*. Αθήνα, 2005.
- No 58 M. Panopoulou, *Technological change and corporate strategy in the Greek banking industry*. Athens, 2005.
- No 57 Σ. Χανδρινού, σε συνεργασία Κ. Αλτίνογλου και Α. Πεπέ, *Εξέλιξη των ΜΜΕ στη χώρα μας: Εκτίμηση και σύγκριση της αποδοτικότητας και ευελιξίας των ΜΜΕ και των μεγάλων μεταποιητικών παραγωγικών μονάδων*. Αθήνα, 2005.



## ΕΚΘΕΣΕΙΣ

- No 80 *Ελληνική μεταποίηση: Εξελίξεις, προοπτικές και προκλήσεις πολιτικής*, των Α. Κουτρούλη (συντονιστή), Ε. Αθανασίου, Ν.Κ. Κανελλόπουλου, Α. Κώτση και Ι. Χολέζα. Αθήνα, 2018.
- No 79 *Εξελίξεις και προοπτικές της ναυπηγικής βιομηχανίας*, των Ε. Αθανασίου και Α. Κουτρούλη. Αθήνα, 2018.
- No 78 *Αξιολόγηση επιλεγμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που αφορούν στον ανταγωνισμό και οι επιπτώσεις τους σε βασικά οικονομικά μεγέθη*, των Ρ. Καραγιάννη, Α. Κώτση (συντονιστριών), Ε. Αθανασίου, Ε.Ι. Νίτση, Ι. Χολέζα. Αθήνα, 2017.
- No 77 *Ο πολιτισμικός και ο θρησκευτικός τουρισμός ως συνιστώσες του εθνικού τουριστικού προϊόντος*, των Ν. Βαγιονή και Σ. Σκούλτσου. Αθήνα, 2016.
- No 76 *The emigration of Greeks and diaspora engagement policies for economic development*, by J. Cavounidis. Athens, 2016.
- No 75 *General Government Spending Review, 2013-2016: An analysis framework for Future Spending Reviews in Greece*, by Y. Monogios, E. I. Nitsi (coordinators), J. N. Anastassakou, I. Cholezas, N. C. Kanellopoulos, R. Karagiannis, I. Konstantakopoulou, V. Lychnaras and Th. Tsekeris. Athens, 2016.
- No 74 *Εμπορευματικές μεταφορές και ανάπτυξη διεθνών εφοδιαστικών κόμβων στην Ελλάδα*, του Θ. Τσέκερη. Αθήνα, 2016.
- No 73 *Αποτίμηση της απελευθέρωσης σε είκοσι επιλεγμένα επαγγέλματα*, των Α. Κώτση (συντονίστριας), Ε. Αθανασίου, Ν.Κ. Κανελλόπουλου, Ρ. Καραγιάννη και Ι. Κατσελίδη. Αθήνα, 2016.
- No 72 *Προτάσεις για την ανάπτυξη του πολιτιστικού τουρισμού στην Ελλάδα*, του Β. Καφούρου. Αθήνα, 2015.
- No 71 *Βαθμός απελευθέρωσης των επαγγελμάτων και αναμενόμενες επιπτώσεις*, των Α. Κώτση (συντονίστριας), Ε. Αθανασίου, Ν.Κ. Κανελλόπουλου, Ρ. Καραγιάννη, Σ. Παπαϊωάννου και Ι. Κατσελίδη. Αθήνα, 2015.
- No 70 *The economies of the Western Balkans: Transition, growth and prospects for EU Accession*, by R. Panagiotou. Athens, 2012.
- No 69 *Η εξίσωση των ορίων συνταξιοδότησης των γυναικών προς τα αντίστοιχα των ανδρών: Σημασία και επιπτώσεις*, των Λ. Αθανασίου, Φ. Ζερβού, Α. Κώτση. Αθήνα, 2012.
- No 68 *Αεροπορικές μεταφορές και αεροδρόμια στην Ελλάδα: Σύγχρονες εξελίξεις, οικονομική σημασία και αποδοτικότητα*, των Θ. Τσέκερη και Κ. Βογιατζόγλου. Αθήνα, 2011.
- No 67 *Συνθήκες αγοράς και ανταγωνισμός στην ελληνική οικονομία*, Μελετητικής Ομάδας ΚΕΠΕ, επιμέλεια Κ. Κανελλόπουλος. Αθήνα, 2011.
- No 66 *Ξενοδοχεία πολυτελείας στην Ελλάδα: Δυναμική και αναπτυξιακές δυνατότητες*, των Ν. Βαγιονή, Ε. Κασιμάτη, Β. Καφούρου. Αθήνα, 2011.
- No 65 *Αγορά εργασίας: Εξελίξεις και αρχές πολιτικής*, των Κ.Ν. Κανελλόπουλου, Κ. Αθανασούλη, Κ. Ευστρατόγλου, Γ. Παναγόπουλου, Π. Παπακωνσταντίνου, Π.Κ. Προδρομίδη. Αθήνα, 2010.
- No 64 *Μισθός, συντάξιμος χρόνος και συνθήκες εργασίας δημόσιου και ιδιωτικού τομέα*, των Κ.Ν. Κανελλόπουλου και Φ. Ζερβού. Αθήνα, 2010.
- No 63 *Μεταφορές και Οικονομία: Συμβολή, τάσεις και προοπτικές στην Ελλάδα με έμφαση στις χερσαίες μεταφορές*, των Θ. Τσέκερη και Αικ. Τσούμα. Αθήνα, 2010.
- No 62 *Η Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία*, των Σ. Σπαθή, Σ. Καραγιάννη, Ν. Γεωργικόπουλου. Αθήνα, 2010.
- No 61 *Το κοινωνικό κεφάλαιο στην Ελλάδα*, του Η. Πούπου. Αθήνα, 2010.
- No 60 *Ο αγροτικός τομέας στην Ελλάδα*, των Ε. Καδίτη και Ε. Νίτση. Αθήνα, 2010.
- No 59 *Size, profile and labour market analysis of immigration in Greece*, by K. Kanellopoulos, M. Gregou and A. Petralias. Athens, 2009.



- No 58 *Η εξέλιξη και προβληματισμός για την βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος*, της Φ. Ζερβού. Αθήνα, 2009.
- No 57 *Οικονομική και δημογραφική βιωσιμότητα του κοινωνικοασφαλιστικού συστήματος*, των Λ. Αθανασίου, Φ. Ζερβού και Α. Κώτση. Αθήνα, 2009.
- No 56 *Πολυμερείς εμπορικές διαπραγματεύσεις: Εμπόριο υπηρεσιών*, του Β. Νότη. Αθήνα, 2008.
- No 55 *FYROM's transition: From Yugoslavia to the European Union?*, by R. Panagiotou. Athens, 2008.
- No 54 *Αναπτυξιακή διαδικασία και μακροχρονιότερες εξελίξεις στην οικονομική συμπεριφορά και στις οικονομικές συνθήκες*, του Λ. Αθανασίου. Αθήνα, 2007.
- No 53 *Τουριστική ανάπτυξη στην Ελλάδα και τη Μεσόγειο: Μια συγκριτική ανάλυση*, των Ν. Βαγιονή και Β. Καφούρου. Αθήνα, 2007.
- No 52 *Χρηματοδότηση και ασφάλιση εξαγωγικών πιστώσεων*, του Κλ. Β. Ευστρατόγλου. Αθήνα, 2007.
- No 51 *Ο ενεργειακός τομέας στην Ελλάδα: Τάσεις και προοπτικές*, του Νικηφ. Μανωλά. Αθήνα, 2007.
- No 50 *Ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα στην ΕΕ-15 και δυνατότητες εφαρμογής του στην Ελλάδα*, των Αθ. Θ. Μπαλφούσια και Κ. Ν. Κωτσή. Αθήνα, 2007.
- No 49 *Αγροτικό εμπόριο Ελλάδας-Βαλκανικών χωρών: Συγκριτικό πλεονέκτημα και ανταγωνιστικότητα*, του Π. Παρασκευαΐδη. Αθήνα, 2006.
- No 48 *Η επαγγελματική εκπαίδευση στην Ελλάδα: Εξελίξεις και προοπτικές*, του Κ. Κάρμα. Αθήνα, 2006.
- No 47 *Μέθοδοι και στρατηγικές αναδιάρθρωσης και ιδιωτικοποίησης του σιδηροδρόμου και των λιμένων Πειραιώς και Θεσσαλονίκης*, του Δ. Θ. Αθανασακόπουλου. Αθήνα, 2006.
- No 46 *Η ελληνική γεωργία ενώπιον των νέων συνθηκών και θεσμικού πλαισίου*, της Κ. Παχάκη, σε συνεργασία Π. Τονικίδου. Αθήνα, 2006.
- No 45 *Europe and the international economic environment in 2005: Recent developments and outlook*, by S. Savva-Balfoussia, E. Athanassiou, S. Karagiannis and A. Tsouma. Athens, 2006.
- No 44 *Ο συστημικός μετασχηματισμός των βαλκανικών χωρών και οι εξελίξεις στις οικονομικές ανταλλαγές με την Ελλάδα*, των Ν. Βαγιονή, Β. Καφούρου και Ε. Παναγιώτου. Αθήνα, 2005.
- No 43 *Εξελίξεις στην αγορά κατοικιών*, της Στ. Χειμωνίτη-Τερροβίτη. Αθήνα, 2005.

# Οικονομικές εξελίξεις

