



Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε.

Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

COVID-19 και Ελληνική Οικονομία: Επιπτώσεις και Προοπτικές

1. Εισαγωγή

Οι επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 σε βασικά πεδία της οικονομίας δημιουργούν μεγάλη ανησυχία και αβεβαιότητα. Με αφορμή την ανακοπή της εξάπλωσης της πανδημίας ένα πλέγμα από ασυνήθιστα και πρωτόγνωρα μέτρα οικονομικής πολιτικής ελήφθησαν σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο, τα οποία προκάλεσαν ένα συνδυαστικό σοκ προσφοράς και ζήτησης, ενώ σε πολύ μεγάλο βαθμό περιόρισαν θεμελιακά δικαιώματα για τους εργαζομένους. Τα αμέσως επόμενα τρίμηνα η ελληνική οικονομία θα βρεθεί σε μια νέα φάση ύφεσης. Και το ερώτημα είναι πόσο γρήγορα αυτή τη φορά – ύστερα από μια μακρά και τραυματική περιπέτεια κρίσης και ύφεσης – θα καταφέρει να μεταβεί σε κατάσταση σταθερότητας και μεγέθυνσης. Οι πρώτες ενδείξεις, ειδικά στην αγορά εργασίας, αναδεικνύουν την άμεση ανάγκη ρεαλιστικού σχεδιασμού, λήψης δραστηκών μέτρων και υλοποίησης αποτελεσματικών παρεμβάσεων για να περιοριστούν οι αποσταθεροποιητικές συνέπειες που αναμφίβολα θα έχει στην οικονομία και στην αγορά εργασίας η διαχείριση της υγειονομικής κρίσης.

Στο παρόν Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων το ενδιαφέρον μας εστιάζεται σε οικονομικά μεγέθη τα οποία, βάσει της δική μας οπτικής, είναι θεμελιακά για την αναπτυξιακή, μακροοικονομική, δημοσιονομική και χρηματοπιστωτική προοπτική της οικονομίας, για την κατάσταση της αγοράς εργασίας, καθώς και για την αξιολόγηση των προοπτικών της οικονομίας τα επόμενα τρίμηνα. Η ανάλυση των εμπειρικών δεδομένων μας οδηγεί στην εκτίμηση ότι η οικονομία θα βρεθεί για μια ακόμη φορά αντιμέτωπη με τους χρόνιους αναπτυξιακούς, μακροοικονομικούς και δημοσιονομικούς περιορισμούς της. Η αντίδραση της οικονομικής πολιτικής και, κυρίως, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας θα καθορίσουν τη βραχυμεσοπρόθεσμη προοπτική της οικονομίας και την πιθανότητα να βρεθεί σε μια νέα παρατεταμένη περίοδο ύφεσης

και στασιμότητας. Στην παραπάνω εκτίμηση συμπεριλαμβάνουμε τους πολλαπλούς κινδύνους που δημιουργούν οι ευρωπαϊκές κυρίως, αλλά και οι διεθνείς εξελίξεις. Η θέση του ΙΝΕ ΓΣΕΕ είναι ότι η νέα οικονομική και κοινωνική πρόκληση απαιτεί την ταχύτερη δυνατή διαμόρφωση συνθηκών μετάβασης της οικονομίας σε ένα νέο παραγωγικό μοντέλο δίκαιης και βιώσιμης ανάπτυξης.

2. Αναπτυξιακοί περιορισμοί

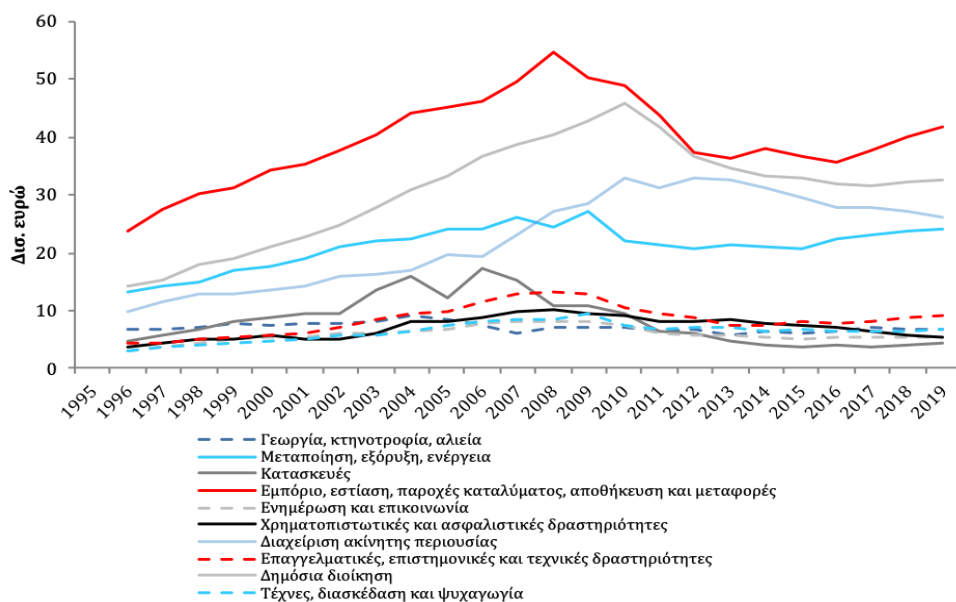
Η οικονομική κρίση και η κρίση χρέους στις οποίες βυθίστηκε η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια αλλά και η ανησυχία για την επανεκκίνηση της οικονομίας μετά το σοκ της πανδημίας COVID-19 μας δείχνουν τα όρια και τις χρόνιες αδυναμίες του μοντέλου οικονομικής ανάπτυξης της χώρας μας. Οι δομικοί περιορισμοί του μοντέλου αυτού είναι σύνθετοι και πολλαπλοί: η τεχνολογικά και κλαδικά ανεπαρκής διάρθρωση του παραγωγικού συστήματος, η χαμηλή παραγωγικότητα και διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, η μη δημιουργική/παραγωγική επιχειρηματικότητα, η μεγάλη εξάρτηση της εγχώριας παραγωγής από τις εισαγωγές και η χαμηλή και κλαδικά περιορισμένη εξωστρέφειά της, η απουσία εθνικής αναπτυξιακής στρατηγικής. Μπορεί η υγειονομική κρίση COVID-19 να ενεργοποιήσει έναν ουσιαστικό δημόσιο διάλογο για τον αναπτυξιακό μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας;

Το επόμενο χρονικό διάστημα θα είναι κρίσιμο, καθώς ο αριθμός των χαμένων ευκαιριών για τη χώρα μας έχει αυξηθεί δραματικά. Ο άξονας του μετασχηματισμού είναι γνωστός: η παραγωγική και τεχνολογική αναβάθμιση της οικονομίας, με βασικά χαρακτηριστικά τη μετατόπιση της οικονομικής δραστηριότητας σε κλάδους παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών υψηλής τεχνολογίας και εντάσεως γνώσεων, και ο περιορισμός της εξάρτησης της εγχώριας παραγωγής από τις εισαγωγές για την ενδυνάμωση της αυτάρκειας της οικονομίας. Η πανδημία COVID-19 ανέδειξε ότι το μέλλον της παγκόσμιας πολιτικής οικονομίας είναι η ποσοτική και ποιοτική αναβάθμιση της εγχώριας αλυσίδας προστιθέμενης αξίας.

Το σοκ της υγειονομικής κρίσης βρήκε την ελληνική οικονομία σε μια περίοδο όπου αυτή αναζητούσε την αναπτυξιακή δυναμική της. Δυστυχώς, η κρίση χρέους που αντιμετώπισε η χώρα τα προηγούμενα χρόνια δεν έγινε αφορμή ανάληψης σημαντικών επιχειρηματικών και πολιτικών πρωτοβουλιών για τον παραγωγικό μετασχηματισμό της οικονομίας. Ο τομέας των υπηρεσιών με αιχμή τον διευρυμένο κλάδο του εμπορίου, της εστίασης, της παροχής καταλύματος, της

αποθήκευσης και των μεταφορών εξακολουθεί να είναι ο πρωταρχικός αναπτυξιακός άξονας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1, οι ήπιοι ρυθμοί μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ μετά το 2016 συσχετίζονται πρωτίστως με την εξέλιξη της δραστηριότητας του συγκεκριμένου κλάδου. Αυτός είναι ο βασικός λόγος της, εύλογα, μεγάλης ανησυχίας για τις συνέπειες στη δυναμική της οικονομίας το επόμενο διάστημα εξαιτίας της αναστολής της δραστηριότητας του κλάδου αυτού στο πλαίσιο της διαχείρισης της υγειονομικής κρίσης. Το περιορισμένο μέγεθος του πρωτογενούς τομέα και της μεταποίησης περιορίζει σημαντικά τις δυνατότητες σταθεροποιητικής επίδρασής τους στο ΑΕΠ, αυξάνοντας την αβεβαιότητα για την υφιστάμενη προοπτική της οικονομίας.

Διάγραμμα 1: Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά κλάδο σε δις. ευρώ (1995-2019, σταθερές τιμές προηγούμενου έτους)

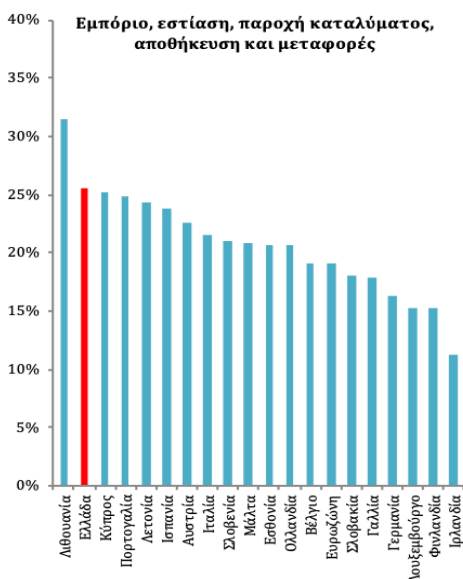
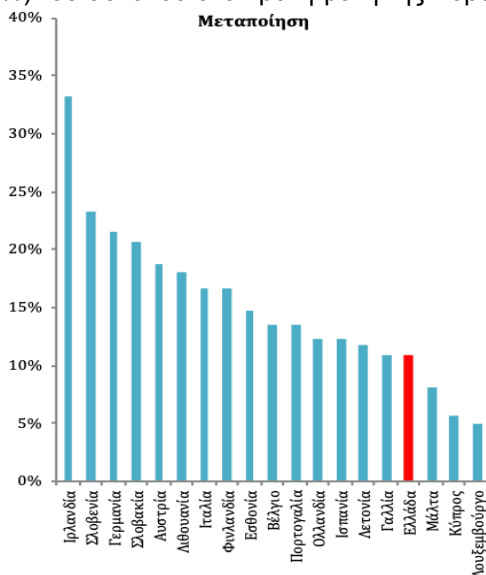


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ (προσωρινά στοιχεία)

Το μέγεθος και η διάρκεια της ύφεσης και της στασιμότητας που θα ακολουθήσει τα επόμενα τρίμηνα θα οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στους διαρθρωτικούς περιορισμούς του ελληνικού μοντέλου ανάπτυξης. Η εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ θα εξαρτηθεί από τον ρυθμό ανάκαμψης του κλάδου του εμπορίου, της εστίασης, της παροχής καταλύματος, της αποθήκευσης και των μεταφορών και από την αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων οικονομικής πολιτικής ώστε να δημιουργήσουν ροές εισοδήματος που θα περιορίσουν ή, ιδεατά, θα αντισταθμίσουν την αρνητική επίδραση από την υπολειτουργία του συγκεκριμένου κλάδου στο σύνολο της οικονομίας. Είναι ενδεικτικό και πρέπει να αναφερθεί το γεγονός ότι

συγκριτικά με τις άλλες οικονομίες της Ευρωζώνης, το 2019 η Ελλάδα είναι δεύτερη σε όρους προστιθέμενης αξίας που παράγει ο κλάδος του εμπορίου, της εστίασης, της παροχής καταλύματος, της αποθήκευσης και των μεταφορών (βλ. Διάγραμμα 2). Αντιθέτως, είναι από τις τελευταίες όσον αφορά την παραγωγή προστιθέμενης αξίας στη μεταποίηση.

Διάγραμμα 2: Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία επιλεγμένων κλάδων ως ποσοστό (%) του συνόλου στα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης (2019)

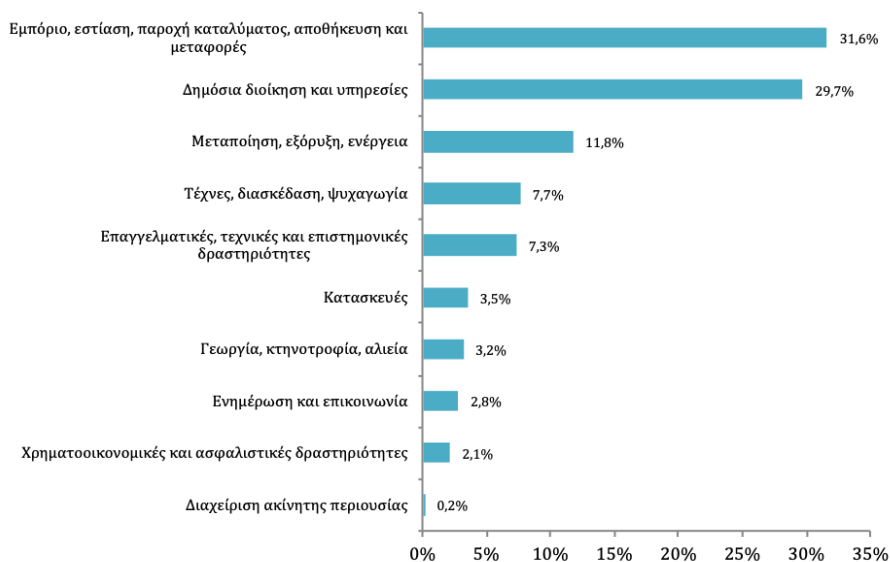


Πηγή: Eurostat

Η, σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις, δεδομένη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2020 αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την αγορά εργασίας. Ένας βασικός λόγος είναι ότι η μεγαλύτερη συγκέντρωση

μισθωτών παρουσιάζεται στον τομέα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 3). Μια σημαντική μείωση της απασχόλησης στον κλάδο του εμπορίου, της εστίασης, της παροχής καταλύματος, της αποθήκευσης και των μεταφορών δύσκολα μπορεί να αντισταθμιστεί με αύξηση της απασχόλησης σε άλλους κλάδους της οικονομίας.

Διάγραμμα 3: Μισθωτοί κατά κλάδο ως ποσοστό (%) του συνόλου (2019)



Πηγή: Eurostat

Ως συνέπεια, οι προβλέψεις αναφορικά με την εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας για τη χώρα μας είναι δυσοίωνες για το 2020. Ωστόσο, υπάρχει αβεβαιότητα για το εάν οι επιπτώσεις της κρίσης στην αγορά εργασίας θα είναι παροδικές ή εάν θα προκαλέσουν μόνιμες επιπτώσεις κατακερματισμού και όξυνσης των ανισοτήτων σε βάρος των πιο ευάλωτων ομάδων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά για την Ελλάδα ότι το ποσοστό ανεργίας θα ανέλθει στο 19,9% το 2020, ενώ το 2021 θα είναι χαμηλότερο του 2019 κατά μισή ποσοστιαία μονάδα (16,8%). Οι προβλέψεις του ΔΝΤ για τη χώρα μας είναι πιο απαισιόδοξες, καθώς το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 22% το 2020 για να μειωθεί σε 19% το 2021.

Οι εκτιμήσεις του ΙΝΕ ΓΣΕΕ λαμβάνουν υπόψη τρία σενάρια. Στο πρώτο σενάριο εκτιμάται ποια θα είναι η εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας αν το ΑΕΠ μειωθεί κατά 4% (ευνοϊκό), στο δεύτερο σενάριο κατά 7% (ενδιάμεσο) και στο τρίτο σενάριο κατά 10% (απαισιόδοξο). Οι εκτιμήσεις παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Στο ευνοϊκό σενάριο, το ποσοστό ανεργίας θα αυξηθεί κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες, φτάνοντας στο 19,2%, στο ενδιάμεσο σενάριο το ποσοστό ανεργίας θα ανέλθει στο 20,3% και στο απαισιόδοξο σενάριο το ποσοστό ανεργίας

εκτιμάται ότι θα φτάσει στο 21,6%.

Πίνακας 1: Εκτιμήσεις INE ΓΣΕΕ για το ποσοστό ανεργίας

	2019	2020
Ευνοϊκό σενάριο (μείωση ΑΕΠ κατά 4%)	17,3%	19,02%
Ενδιάμεσο σενάριο (μείωση ΑΕΠ κατά 7%)	17,3%	20,3%
Απαισιόδοξο σενάριο (μείωση ΑΕΠ κατά 10%)	17,3%	21,6%

Η χρονική διάρκεια της ύφεσης και η προοπτική εγκλωβισμού της οικονομίας σε μια νέα φάση στασιμότητας θα καθορίσουν τις πιθανές επιπτώσεις: α) στον όγκο της απασχόλησης και στην αύξηση της υποαπασχόλησης, β) στους μισθούς και στο σύστημα προστασίας των εργαζομένων από συλλογικές και κλαδικές συμβάσεις εργασίας και γ) στις συνθήκες εργασίας των πιο ευάλωτων ομάδων εργαζομένων χαμηλής ειδίκευσης, εκείνων που εργάζονται με μη τυπικές μορφές απασχόλησης, των νέων και των γυναικών.

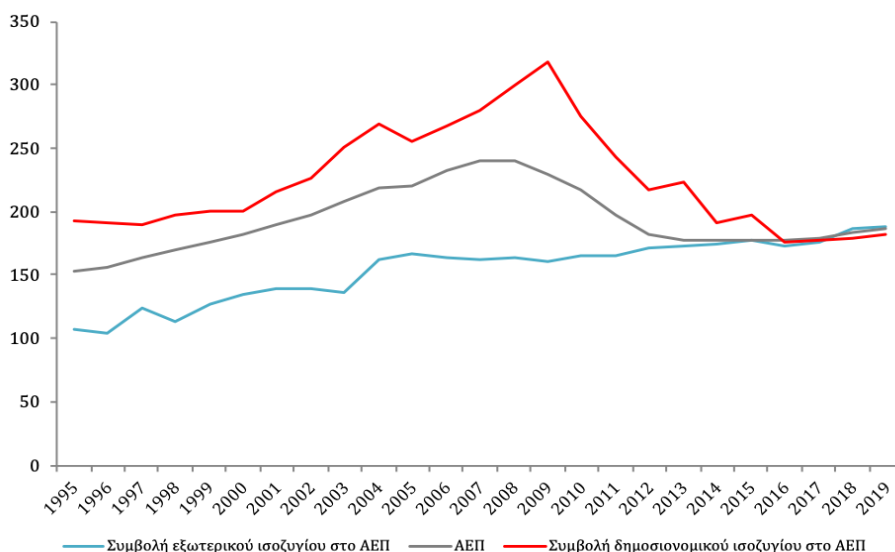
3. Μακροοικονομικοί περιορισμοί

Οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας θα εξαρτηθούν, επίσης σε σημαντικό βαθμό, από την εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών της ισοζυγίων, που αποτυπώνουν τη συμπεριφορά των βασικών θεσμικών τομέων της οικονομίας. Η ανάλυση της συμπεριφοράς των τομέων αυτών πριν από την εκδήλωση της υγειονομικής κρίσης θα μας βοηθήσει να αποκωδικοποιήσουμε τους αναγκαίους μακροοικονομικούς μετασχηματισμούς που θα πρέπει να λάβουν χώρα τα επόμενα τρίμηνα, προκειμένου να επανέλθει η οικονομία γρήγορα σε θετική και διατηρήσιμη δυναμική.

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το πραγματικό ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας αυξήθηκε το 2019 κατά 1,9%. Στο Διάγραμμα 4 παρατηρούμε τη συσχέτιση μεταξύ του πραγματικού ΑΕΠ και του δημοσιονομικού και του εξωτερικού ισοζυγίου. Το δημοσιονομικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ, αν και οριακή μετά το 2016 λόγω του ότι η δημοσιονομική προσαρμογή έγινε ηπιότερη. Αντιθέτως, το εξωτερικό ισοζύγιο είχε θετική συμβολή, ωστόσο πολύ μικρού μεγέθους. Συγκεκριμένα, το εξωτερικό ισοζύγιο συνεισφέρει θετικά στην οικονομία μέσα από την

εισροή κεφαλαίων από τα κοινοτικά ταμεία, καθώς το εμπορικό ισοζύγιο εξακολουθεί και παραμένει αρνητικό (-900 εκατ. ευρώ το 2019)¹. Επιπλέον, η διάρθρωση του εμπορικού ισοζυγίου αναδεικνύει την εισαγωγική εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας. Το 2019 το ισοζύγιο των βιομηχανικών προϊόντων με τρίτες χώρες ήταν ίσο με -5,5 δισ. ευρώ ή με το -3% του ΑΕΠ.² Οι παθογένειες του αναπτυξιακού μοντέλου αποτυπώνονται και εκφράζονται στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας, το διαχρονικό έλλειμμα του οποίου είναι αιτία της σταθερής εκροής εισοδήματος και ρευστότητας προς το εξωτερικό. Οι παθογένειες αυτές καθιστούν την ελληνική οικονομία ιδιαίτερα ευάλωτη στο σοκ παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης που προσδιορίζει τον ιδιαίτερο χαρακτήρα της οικονομικής κρίσης του COVID-19.

Διάγραμμα 4: Πραγματικό ΑΕΠ και συμβολή δημοσιονομικού και εξωτερικού ισοζυγίου στο ΑΕΠ (1995-2019, σταθερές τιμές 2015)



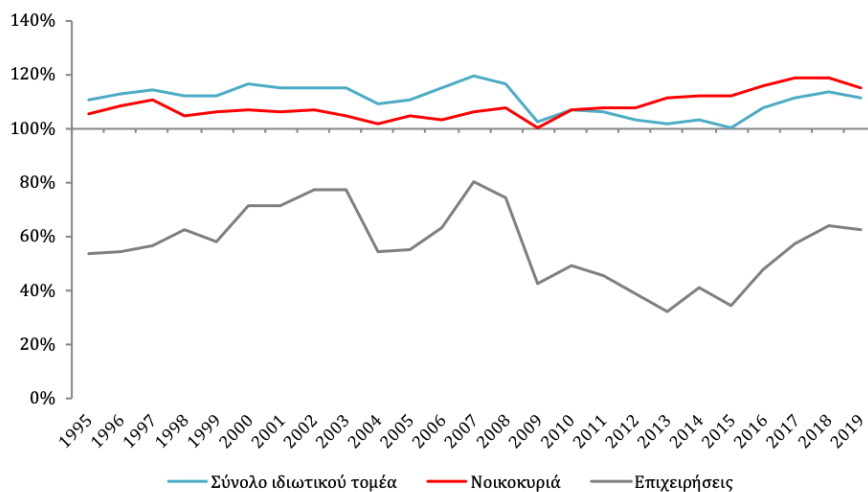
Πηγή: AMECO, ΕΛΣΤΑΤ (προσωρινά στοιχεία), επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ

Δεδομένου ότι ο δημόσιος και ο εξωτερικός τομέας είχαν μικρή μέχρι σήμερα συμβολή (και με αντίθετα πρόσημα) στο ΑΕΠ, η δυναμική της οικονομικής μεγέθυνσης ήταν εξαρτημένη από τη μεταβολή του λόγου δαπάνη/διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα και ειδικότερα των επιμέρους κατηγοριών καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Στο Διάγραμμα 5 παρατηρούμε ότι η δαπάνη του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει το διαθέσιμο εισόδημά του, κυρίως λόγω της κατανάλωσης των νοικοκυριών.

¹ Προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

² Βλ. ΕΛΣΤΑΤ (2020), <https://www.statistics.gr/documents/20181/b86a5f12-9cfc-fcea-04c2-4414c58a735e>

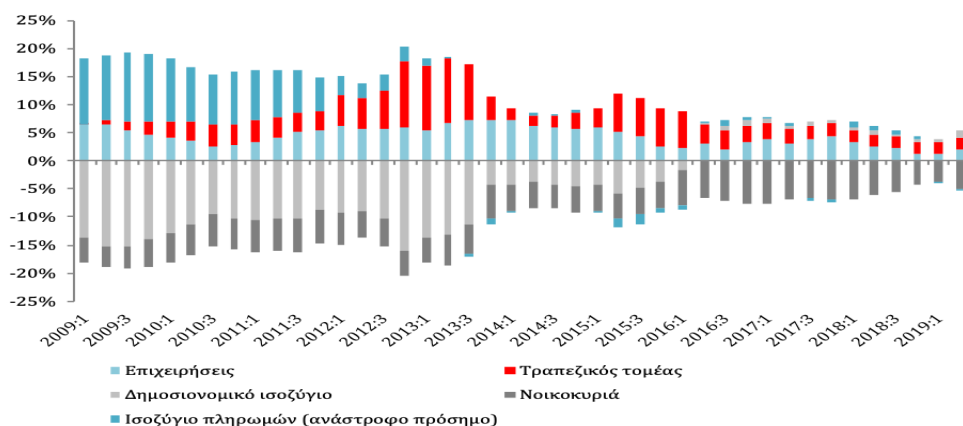
Διάγραμμα 5: Κατανάλωση νοικοκυριών ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματός τους και επενδύσεις επιχειρήσεων ως ποσοστό (%) των κερδών μετά φόρων και τόκων (1995-2019)



Πηγή: AMECO, ΕΛΣΤΑΤ (προσωρινά στοιχεία), επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ

Το ΙΝΕ ΓΣΕΕ έχει τονίσει επανειλημμένα ότι η δαπάνη των νοικοκυριών ήταν το κύριο μακροοικονομικό μέγεθος που σταθεροποίησε τον πραγματικό τομέα της οικονομίας τα τελευταία χρόνια. Αντιθέτως, οι επενδύσεις των επιχειρήσεων κυμάνθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα καθιστώντας τον μακροοικονομικό ρόλο του συγκεκριμένου τομέα αποσταθεροποιητικό. Το συμπέρασμα αυτό γίνεται περισσότερο εμφανές από την εξέταση των ισοζυγίων των δύο αυτών θεσμικών τομέων στο Διάγραμμα 6. Το ισοζύγιο των νοικοκυριών βρίσκεται διαρκώς σε έλλειμμα, το οποίο επιδεινώθηκε το δ' τρίμηνο του 2019. Ταυτόχρονα, αυξήθηκε το πλεόνασμα του δημόσιου τομέα και των επιχειρήσεων.

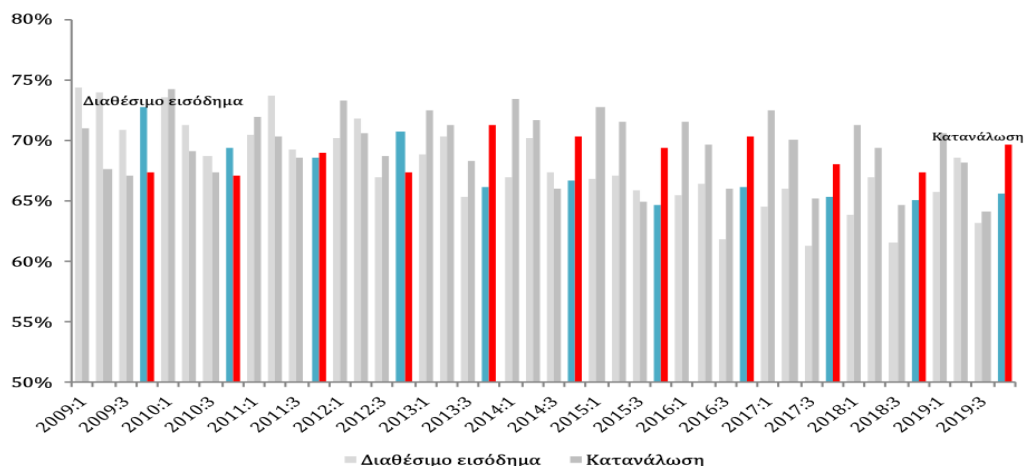
Διάγραμμα 6: Ισοζύγιο θεσμικών τομέων ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (2009:1-2019:4)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ (προσωρινά στοιχεία)

Το ελλειμματικό ισοζύγιο των νοικοκυριών αποτυπώνει το γεγονός ότι η κατανάλωση των νοικοκυριών είναι μεγαλύτερη του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Παρά το γεγονός ότι για πρώτη φορά μετά το 2012, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών ξεπέρασε την κατανάλωση το β' τρίμηνο του 2019, το γ' και το δ' τρίμηνο η κατανάλωση ήταν ξανά υψηλότερη του διαθέσιμου εισοδήματος και επομένως οι αποταμιεύσεις έγιναν αρνητικές (βλ. Διάγραμμα 7). Πρέπει να σημειωθεί ότι, ενώ η συμπεριφορά αυτή των νοικοκυριών στηρίζει τη δυναμική της μεγέθυνσης, η αρνητική αποταμίευσή τους έχει αποσταθεροποιητική επίδραση στη χρηματοπιστωτική τους ευθραυστότητα και στη σταθερότητα της οικονομίας.

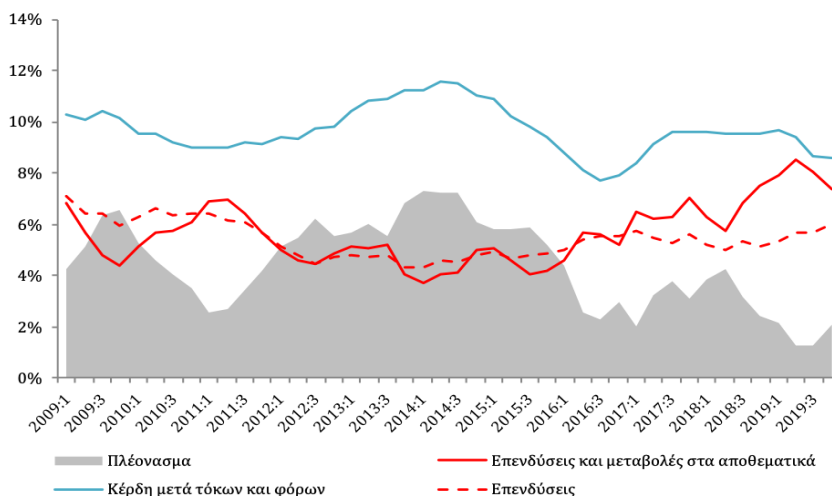
Διάγραμμα 7: Διαθέσιμο εισόδημα και κατανάλωση νοικοκυριών ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (2009:1-2019:4)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ (προσωρινά στοιχεία)

Ενώ λοιπόν από την πλευρά των νοικοκυριών, η καταναλωτική δαπάνη, και συνεπώς η εγχώρια ζήτηση, διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο μέσα από τη χρήση ιδίων πόρων, δεν ισχύει το ίδιο για την επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Οι επενδύσεις το 2019 παρέμειναν σχετικά σταθερές, σε ποσοστό μικρότερο των κερδών μετά τόκων και φόρων (βλ. Διάγραμμα 8). Αν συνυπολογίσουμε τα αποθεματικά τους, η συνολική δαπάνη των επιχειρήσεων έφτασε το β' τρίμηνο του 2019 στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων ετών. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπολείπονται των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων του επιχειρηματικού τομέα. Αν υποθέσουμε ότι για το 2019 ο τομέας στο σύνολό του αξιοποιούσε όλο το πλεόνασμα ρευστότητάς του για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, το ΑΕΠ θα ήταν υψηλότερο κατά 2,1%, χωρίς να συνυπολογίζεται το αποτέλεσμα των πολλαπλασιαστών της ιδιωτικής επένδυσης.

Διάγραμμα 8: Επενδύσεις, κέρδη μετά φόρων και τόκων, και πλεόνασμα μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (2009:1-2019:4)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ (προσωρινά στοιχεία)

Επιπλέον, το είδος των επενδύσεων που υλοποιούνται δεν συμβάλλει στη βελτίωση των παραγωγικών δυνατοτήτων της οικονομίας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 9, μεταξύ 2009 και 2018 η παραγωγή επενδυτικών προϊόντων στη μεταποίηση μειώθηκε κατά 59%, με αποτέλεσμα να βρεθεί σε επίπεδο παραγωγής αντίστοιχο του 1966.

Διάγραμμα 9: Δείκτης εξέλιξης της παραγωγής επενδυτικών προϊόντων στη μεταποίηση (1961:1-2018:4, 2015=100)



Πηγή: ΟΟΣΑ (ανάκτηση από: FRED, <https://fred.stlouisfed.org/series/GRCPRMNVG01XOBSAM>)

Σε αυτό το πλαίσιο, η άποψή μας είναι ότι απαιτείται ρεαλισμός στη χάραξη της οικονομικής πολιτικής, η οποία πρέπει να λαμβάνει υπόψη της το σύνολο των αναπτυξιακών, μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών που επικρατούν στο οικονομικό

σύστημα. Η παραδοχή αυτή μας οδηγεί σε ορισμένα συμπεράσματα κρίσιμης σημασίας για την επόμενη μέρα της επανεκκίνησης της ελληνικής οικονομίας. Μια οικονομία με θετική μεσο-μακροπρόθεσμη προοπτική χαρακτηρίζεται από έλλειμμα στο ισοζύγιο του επιχειρηματικού τομέα, λόγω της επενδυτικής του δραστηριότητας, και πλεόνασμα στο ισοζύγιο των νοικοκυριών, το οποίο αντανάκλα την αύξηση της αποταμίευσής τους. Στην περίπτωση της Ελλάδας οι ανωτέρω συνθήκες δεν ισχύουν. Η οικονομία εμφανίζει μια ιδιόζουσα συμπεριφορά που καθιστά την οικονομική δυναμική της αβέβαιη και μη διατηρήσιμη. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας των διαχρονικών πλεονασμάτων ή, εναλλακτικά, της υψηλής ροπής προς αποταμίευση του επιχειρηματικού τομέα.

Ειδικότερα, η καταναλωτική δαπάνη εξαρτάται από το διαθέσιμο εισόδημα. Μια μείωση της απασχόλησης και των αμοιβών και μια αύξηση της υποαπασχόλησης και των επισφαλών μορφών εργασίας θα μειώσουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και θα αποδομήσουν τη θετική επίδραση της καταναλωτικής δαπάνης και της εγχώριας ζήτησης στο ΑΕΠ. Το αποτέλεσμα αυτό θα ενισχυθεί και από την ήδη αποφασισμένη χρονική μετάθεση της μεταβολής του κατώτατου μισθού για το 2021. Ερωτηματικό παραμένει η επέκταση εκκρεμών κλαδικών συλλογικών συμβάσεων εργασίας. Με βάση τα προαναφερόμενα και εφόσον οι παρεμβάσεις οικονομικής πολιτικής δεν αντισταθμίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, η πολύ πιθανή μείωση της κατανάλωσης θα προσδιορίσει όχι μόνο το βάθος της ύφεσης την τρέχουσα χρονιά, αλλά και τη χρονική έκταση και την ένταση της ανάκαμψης του ΑΕΠ από το 2021 και ύστερα. Είναι απροσδιόριστο στην παρούσα χρονική περίοδο το πόσο η αρνητική ροή των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών θα επιδεινώσει τη χρηματοοικονομική ευθραυστότητα του συγκεκριμένου τομέα και του τραπεζικού συστήματος, τη μείωση των καταθέσεων και την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Από την άλλη πλευρά, το διαχρονικά πλεονασματικό ισοζύγιο του επιχειρηματικού τομέα καθιστά τις εγχώριες ιδιωτικές επενδύσεις πηγή μεγάλης αβεβαιότητας. Όσο ο επιχειρηματικός τομέας δεν επιτελεί τον ρόλο του, οι όποιες εγχώριες επενδύσεις θα αδυνατούν να δημιουργήσουν προϋποθέσεις δυναμικής. Μια μείωσή τους τα επόμενα τρίμηνα θα διευρύνει τον χρονικό ορίζοντα της ύφεσης και της ανάκαμψης. Δεδομένου του γεγονότος ότι η προοπτική των εξαγωγών, κυρίως του τουρισμού, και η εισροή ξένων επενδυτικών κεφαλαίων είναι δυσοίωνη, η ελληνική οικονομία εναποθέτει τις ελπίδες της στις επεκτατικές παρεμβάσεις της δημοσιονομικής διαχείρισης.

Η ανάλυση της τρέχουσας κατάστασης των ισοζυγίων των βασικών τομέων οδηγεί σε ένα βασικό συμπέρασμα. Η επεκτατική αποτελεσματικότητα του μείγματος της δημοσιονομικής πολιτικής που θα εφαρμοστεί το επόμενο διάστημα και της μετάβασης σε ελλειμματικό δημοσιονομικό ισοζύγιο θα κριθεί από το πόσο στοχευμένη θα είναι η ποιοτική και ποσοτική ενίσχυση των ισοζυγίων του ιδιωτικού τομέα. Η άποψή μας είναι ότι η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής θα εξαρτηθεί από το μέγεθος της υποστήριξης των ροών εισοδημάτων και ρευστότητας που θα βελτιώσουν πρωτίστως το ελλειμματικό ισοζύγιο των νοικοκυριών. Με τον τρόπο αυτό θα ανακοπεί η πτωτική πορεία της κατανάλωσης και της εγχώριας ζήτησης και θα ενισχυθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα της οικονομίας. Βεβαίως, σε μικρό επίπεδο, ένα σημαντικό ζήτημα είναι η στόχευση του ισοζυγίου των πιο ευάλωτων κοινωνικών ομάδων και εκείνων που θα πληγούν περισσότερο από τις συνέπειες της ύφεσης. Στο ίδιο πλαίσιο αξιολόγησης, η αύξηση του πλεονασματικού ισοζυγίου του επιχειρηματικού τομέα θα προσθέσει αβεβαιότητα στην προοπτική της οικονομίας. Ωστόσο, σε μικρό επίπεδο, η ενίσχυση των επιχειρήσεων που είναι αντιμέτωπες με μεγάλο ρίσκο χρεοκοπίας και αναστολής λειτουργίας θα συμβάλει στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Στην κατεύθυνση αυτή η στοχευμένη κατανομή των δημοσιονομικών πόρων και κυρίως οι εξελίξεις στην προστασία της αγοράς εργασίας θα είναι καθοριστικής σημασίας για την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

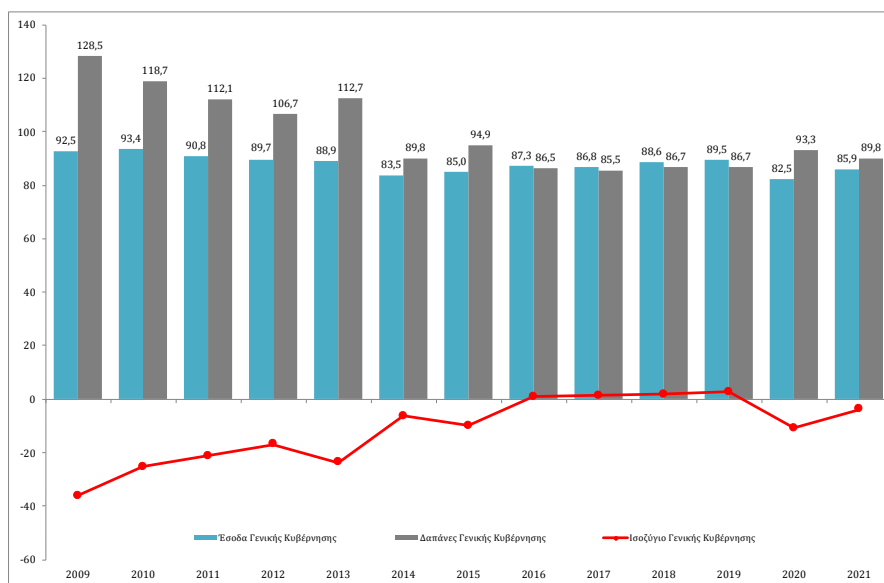
4. Δημοσιονομικοί περιορισμοί

Η πανδημία Covid-19 και η υγειονομική κρίση έχουν διαταράξει σοβαρά και το δημοσιονομικό σύστημα της οικονομίας. Αν και έως σήμερα είναι δύσκολο να εκτιμηθούν με ακρίβεια η έκταση και η ένταση των δημοσιονομικών επιπτώσεων της –καθώς τα μέτρα αντιμετώπισής της βρίσκονται σε εξέλιξη– οι πρώτες εκτιμήσεις προκαλούν ανησυχία, καθώς δείχνουν μια σοβαρή εκτροπή της δημοσιονομικής πορείας της χώρας. Μολονότι η εξέλιξη αυτή δεν φαίνεται –τουλάχιστον προς το παρόν– να δημιουργεί περιορισμούς φερεγγυότητας και ρευστότητας στο δημοσιονομικό σύστημα, η εκτίμησή μας είναι ότι η χρονική διάρκεια της διαχείρισης της υγειονομικής κρίσης ενδέχεται να δρομολογήσει δυναμικές που, υπό προϋποθέσεις, είναι πιθανό να επηρεάσουν αρνητικά τη φερεγγυότητα του δημόσιου τομέα και το κόστος αναχρηματοδότησης του χρέους.

Πιο συγκεκριμένα, οι άμεσες επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης είναι οι ακόλουθες: *Πρώτον*, η εκτροπή της δημοσιονομικής προσαρμογής που επιτεύχθηκε τα τελευταία χρόνια, με το συνολικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης να αναμένεται για πρώτη φορά μετά

το 2015 αρνητικό και να διαμορφώνεται στα 10.850 εκατ. ευρώ ή στο 6,4% του ΑΕΠ. Το ύψος του ελλείμματος εκτιμάται ότι θα τροφοδοτηθεί από την αύξηση των δημόσιων δαπανών κατά 7,6% και τη συρρίκνωση των δημόσιων εσόδων κατά 7,8% έναντι του 2019 (Διάγραμμα 10). Οι προσαρμογές αυτές οφείλονται τόσο στους αυτόματους σταθεροποιητές –εξαιτίας της προβλεπόμενης μεγάλης ύφεσης– όσο και στα ενεργητικά μέτρα τόνωσης των ροών εισοδήματος και ρευστότητας, που σε ετήσια βάση προβλέπεται να ανέλθουν στο 6,9% του ΑΕΠ.³ Η εξέλιξη αυτή θα επηρεάσει και το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα, το οποίο ύστερα από τέσσερα έτη υπερ-αποδόσεων προβλέπεται ότι θα κλείσει το τρέχον έτος σε αρνητικό έδαφος, στα -5.771 εκατ. ευρώ ή στο -3,4% του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 10: Έσοδα, δαπάνες και συνολικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (2009-2021, δισ. ευρώ, τρέχουσες τιμές)



Πηγή: AMECO (Μάιος 2020)

Αξίζει να αναφέρουμε ότι, με δεδομένη την ιδιαίτερα θετική δημοσιονομική επίδοση το 2019 (πρωτογενές πλεόνασμα 4,4% του ΑΕΠ σε όρους ESA)⁴, η «καθαρή» επιβάρυνση του πρωτογενούς ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης θα υπερβεί φέτος τις 7,8

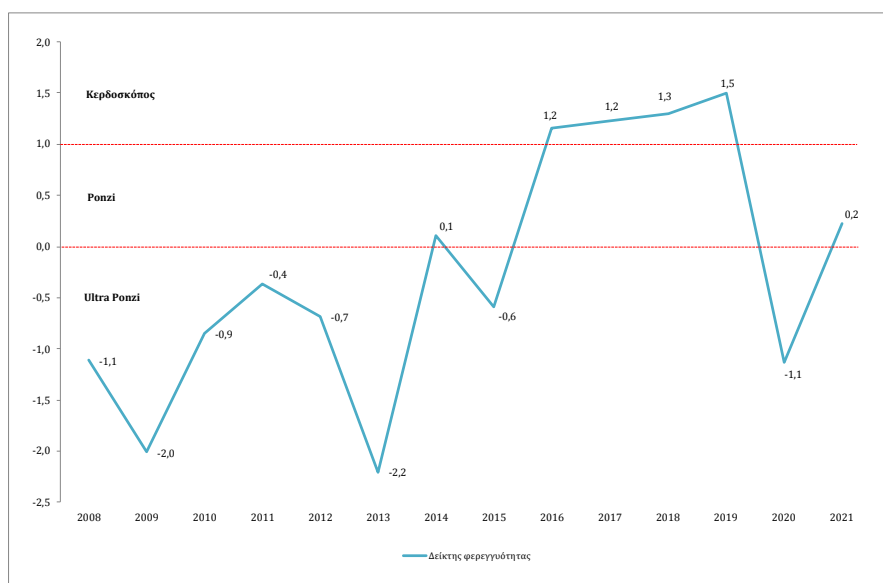
³ Βλ. EC (2020). Σύμφωνα με την Κυβέρνηση, για το σύνολο του έτους η συνολική δημοσιονομική επιβάρυνση των επεκτατικών μέτρων, συμπεριλαμβανομένων και των αναβολών είσπραξης εσόδων, εκτιμώνται στα 9,5 δισ. ευρώ (ΥΠΟΙΚ, 2020α).

⁴ Σε όρους ενισχυμένης εποπτείας το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης ανήλθε στο 3,5% του ΑΕΠ. Η διαφορά αυτή οφείλεται, μεταξύ άλλων, στις υψηλές εισροές από επιστροφές κερδών στο πλαίσιο των προγραμμάτων ANFA/SMP (EC, 2020), οι οποίες εξαιρούνται από τον υπολογισμό του πρωτογενούς ισοζυγίου βάσει της μεθοδολογίας της ενισχυμένης εποπτείας.

ποσοστιαίες μονάδες. Η μεταβολή αυτή αναμένεται να είναι η πέμπτη μεγαλύτερη μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης.

Δεύτερον, η απότομη υποβάθμιση του καθεστώτος φερεγγυότητας του ελληνικού Δημοσίου από το αξιόπιστο καθεστώς του κερδοσκόπου, στο οποίο βρισκόταν από το 2016, στο καθεστώς υψηλού ρίσκου φερεγγυότητας ultra Ponzi το 2020 (Διάγραμμα 11). Η εξέλιξη αυτή συνεπάγεται αδυναμία εξυπηρέτησης των τρεχουσών δανειακών υποχρεώσεων (χρεολυσίων και τόκων) μέσω της πρωτογενούς ρευστότητας του δημόσιου τομέα και άρα -τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα- αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών της Γενικής Κυβέρνησης.

Διάγραμμα 11: Δείκτης φερεγγυότητας ελληνικού δημόσιου τομέα (2008-2021)

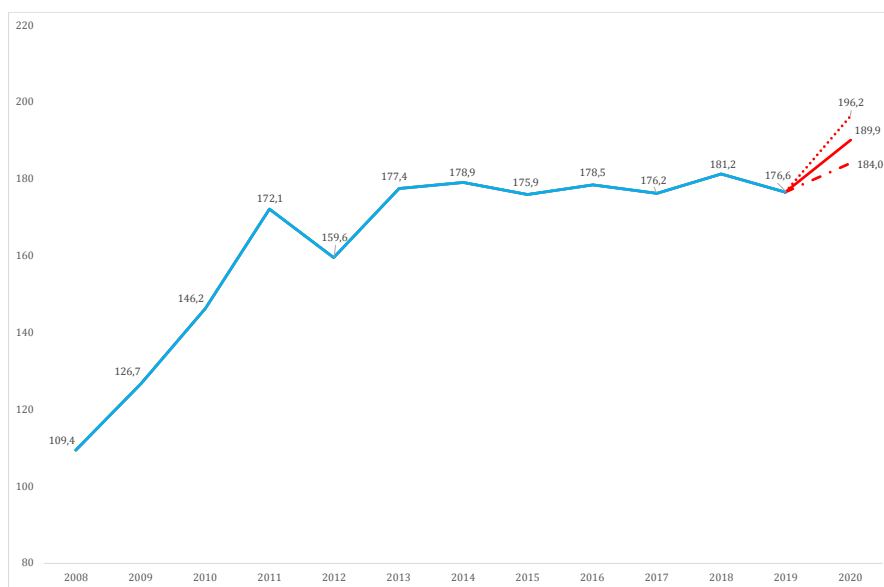


Πηγή: AMECO (Μάιος 2020, επεξεργασία INE ΓΣΕΕ)

Το εάν αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση του πιστωτικού ρίσκου και του κόστους αναχρηματοδότησης θα εξαρτηθεί, μεταξύ άλλων, από την επάρκεια του υπάρχοντος αποθεματικού ασφαλείας του Δημοσίου. Ανησυχητικό, ωστόσο, ως προς τη μελλοντική εξέλιξη των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών είναι ότι ο δείκτης φερεγγυότητας, αν και οριακά βελτιωμένος, θα βρεθεί το 2021 στο καθεστώς περιορισμένης φερεγγυότητας Ponzi. Το γεγονός αυτό το οποίο, λαμβάνοντας υπόψη τις ετήσιες πληρωμές τόκων 5.002 εκατ. ευρώ (ή 2,7% του ΑΕΠ), οφείλεται στο σχετικά χαμηλό πρωτογενές πλεόνασμα (1.129 εκατ. ευρώ ή 0,6% του ΑΕΠ), και συνεπάγεται περαιτέρω αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών του Δημοσίου και ενδεχομένως κεφαλαιοποίηση μέρους των τόκων.

Τρίτον, η σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το Διάγραμμα 12 αποτυπώνει την εξέλιξη του εν λόγω δείκτη το 2020 βάσει τριών σεναρίων για την πτώση του ονομαστικού ΑΕΠ και βάσει της, χαμηλού ρεαλισμού, υπόθεσης ότι ο όγκος του δημόσιου χρέους θα μείνει σταθερός στα επίπεδα του 2019.

Διάγραμμα 12: Εξέλιξη του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ (2008-2020)



Πηγή: Eurostat (πρόσβαση: 23 Απριλίου 2020), επεξεργασία ΙΝΕ ΓΣΕΕ

Σημείωση: Το ενδιάμεσο σενάριο στηρίζεται στην υπόθεση μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2020 κατά 7%, το ευνοϊκό κατά 4% και το απαισιόδοξο κατά 10%.

Βλέπουμε ότι στο ενδιάμεσο σενάριο (συρρίκνωση ονομαστικού ΑΕΠ κατά 7%), ο λόγος δημόσιο χρέος/ΑΕΠ αυξάνεται κατά 13,3 ποσοστιαίες μονάδες έναντι του 2019, ανερχόμενος στο 189,9%. Στο πιο αισιόδοξο σενάριο, η άνοδος του δείκτη παραμένει σημαντική (7,4 ποσοστιαίες μονάδες), ενώ στην περίπτωση ύφεσης της τάξης του 10% το ποσοστό του δημόσιου χρέους ανέρχεται στο 196,2% του ΑΕΠ. Αντίστοιχη είναι η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία, έχοντας ως δεδομένο μια οριακή αύξηση του όγκου του χρέους το 2020 κατά 800 εκατ. ευρώ, εκτιμά το ύψος του στο 196,4% του ΑΕΠ. Για το 2021 η Επιτροπή προβλέπει ότι το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης θα κατέλθει στο 182,6% του ΑΕΠ, έξι ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα έναντι του 2019.⁵

Όπως έχει ήδη σημειωθεί, η ελληνική οικονομία δεν φαίνεται

⁵ Στοιχεία AMECO (Μάιος 2020).

τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα να αντιμετωπίζει σοβαρούς περιορισμούς ρευστότητας. Εκτός από την ενεργοποίηση σειράς χρηματοδοτικών προγραμμάτων και εργαλείων σε επίπεδο ΕΕ, σε αυτό συμβάλλει καθοριστικά και το υψηλό αποθεματικό ταμειακών διαθεσίμων του Δημοσίου, το οποίο στα τέλη Απριλίου ανερχόταν στα 28 δισ. ευρώ,⁶ καθώς και οι αποφάσεις της ΕΚΤ για την ένταξη της χώρας στο πρόγραμμα REPP και την κατ' εξαίρεση αποδοχή κρατικών χρεογράφων στις πράξεις αναχρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών.⁷ Επιπλέον, το πρόγραμμα Pandemic Crisis Support του ESM θα μπορούσε ενδεχομένως να στηρίξει την αναχρηματοδοτική ικανότητα της οικονομίας με κεφάλαια 3,75 δισ. ευρώ,⁸ μόνο όμως στην περίπτωση που η προσφυγή σε αυτό δεν θα συνοδευόταν από δεσμεύσεις για μέτρα λιτότητας και εποπτικές διαδικασίες πλην εκείνων που σχετίζονται με την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Κατά την άποψή μας, ο κίνδυνος για την ελληνική οικονομία σχετίζεται με την επίπτωση που πιθανά θα έχει μεσοπρόθεσμα το δημοσιονομικό σοκ της πανδημίας στο ρίσκο φερεγγυότητας και στο πιστωτικό ρίσκο του Δημοσίου. Το μέγεθος του κινδύνου θα εξαρτηθεί από μια σειρά παραμέτρων:

Πρώτον, από το βάθος της ύφεσης το τρέχον έτος και τη δυναμική της ανάκαμψης τα επόμενα έτη στον βαθμό που αυτά θα επηρεάσουν τα δημοσιονομικά μεγέθη της οικονομίας, τις χρηματοδοτικές ανάγκες και το πιστωτικό προφίλ του δημόσιου τομέα. Προσδιοριστικός παράγοντας της πορείας της οικονομίας μεσοπρόθεσμα θα είναι επίσης ο αντίκτυπος της ύφεσης στην ήδη εύθραυστη –ύστερα από δέκα έτη λιτότητας– χρηματοοικονομική συνοχή του ιδιωτικού τομέα, καθώς αυτό, όπως αναλύσαμε παραπάνω, θα επηρεάσει τη συμπεριφορά της ιδιωτικής δαπάνης και την περαιτέρω ενεργοποίηση ροών εισοδήματος στην οικονομία. Κομβικό ρόλο στη δυναμική της μεγέθυνσης και στο πιστωτικό ρίσκο της οικονομίας θα έχουν, όπως έχουμε ήδη σημειώσει, και οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας, που θα καθορίσουν την εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος.

Δεύτερον, από τις θεσμικές εξελίξεις όσον αφορά το καθεστώς δημοσιονομικής προσαρμογής και επιτήρησης της ελληνικής οικονομίας μετά το τέλος της κρίσης. Κρίσιμης σημασίας είναι ο

⁶ Το ποσό περιλαμβάνει τις καταθέσεις του Δημοσίου και οργανισμών της Γενικής Κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και τις καταθέσεις του Δημοσίου στις εμπορικές τράπεζες (ΥΠΟΙΚ, 2020β).

⁷ Βλ. ECB (2020α) και ECB (2020β).

⁸ Η μέγιστη χρηματοδοτική συνεισφορά του προγράμματος υπολογίζεται συνολικά στα 240 δισ. ευρώ, ενώ για κάθε κράτος-μέλος ξεχωριστά στο 2% του ΑΕΠ του το 2019. Βλ. σχετικά <https://www.esm.europa.eu/content/europe-response-corona-crisis>.

είναι ο χρόνος λήξης της πανδημίας που θα φέρει και την αναστολή της «ρήτρας γενικής διαφυγής» του Συμφώνου Σταθερότητας και επομένως την πλήρη επανενεργοποίηση των περιοριστικών του διατάξεων. Οι πιέσεις δημοσιονομικής προσαρμογής, συνεπώς και λιτότητας, που θα προκαλέσει μια τέτοια εξέλιξη θα εξαρτηθούν από το ύψος του πρωτογενούς ελλείμματος και του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος. Ο κίνδυνος για την οικονομία θα είναι μεγάλος εάν τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής τα οποία πιθανόν να απαιτηθούν επηρεάσουν τη χρηματοπιστωτική ευστάθεια των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών και του τραπεζικού τομέα, που με τη σειρά τους θα προσδιορίσουν καθοριστικά τη δυναμική ανάκαμψης της οικονομίας και τον βαθμό πιστοληπτικής της φερεγγυότητας.

Η προοπτική αυτή θα εξαρτηθεί βέβαια και από το καθεστώς επιστροφής της οικονομίας στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας. Ενδεχόμενη επαναφορά των δημοσιονομικών δεσμεύσεων, χωρίς να έχει προηγηθεί εξομάλυνση των δανειακών υποχρεώσεων του Δημοσίου και αναπροσαρμογή της χρονοσειράς αποπληρωμής τους, θα ενισχύσει το ρίσκο λιτότητας της χώρας, υπονομεύοντας έτσι μεσομακροπρόθεσμα και την πιστοληπτική αξιοπιστία του δημοσιονομικού της συστήματος.

Τρίτον, από τους όρους και το κόστος αναχρηματοδότησης του χρέους, που, μεταξύ άλλων, θα εξαρτηθούν από την τελική επίπτωση που θα έχουν η πανδημία και τα μέτρα αντιμετώπισής της σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο στις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας. Επίσης, από τον τρόπο κάλυψής τους (χρήση αποθέματος ασφαλείας, προσφυγή στον ESM, έξοδος στις αγορές κεφαλαίων κ.ά.) και τον αντίκτυπο των επιλογών αυτών στη δυναμική συσσώρευσης του χρέους.

Τέταρτον, από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές χρήματος. Παρά τις παρεμβάσεις της EKT και τη σχετικά ήπια έως τώρα αντίδραση των οίκων αξιολόγησης,⁹ η αστάθεια στις αγορές χρήματος συνεχίζεται και συντηρείται από την αβεβαιότητα για την ένταση των μακροχρηματοπιστωτικών επιπτώσεων της πανδημίας στην ευρωπαϊκή οικονομία, τον τρόπο διαχείρισής τους και την πιθανότητα η στρατηγική εξόδου από την κρίση να καταστεί πεδίο σύγκρουσης εθνικών συμφερόντων και αιτία μιας νέας θεσμικής κρίσης στην

⁹ Σημειώνεται ότι τον Απρίλιο τρεις οίκοι αξιολόγησης (Fitch, S&P και DBRS) διατήρησαν σταθερή την πιστοληπτική ικανότητα του ελληνικού Δημοσίου, αν και αναθεώρησαν προς τα κάτω τις προοπτικές από θετικές σε σταθερές. Όσον αφορά το κόστος δανεισμού, η απόδοση των ελληνικών 10ετών ομολόγων βρίσκεται σε επίπεδα αντίστοιχα του Ιουλίου του 2019 (Πηγή: <https://tradingeconomics.com>).

Ευρωζώνη. Αν και το ενδεχόμενο διάρρηξης της νομισματικής ένωσης δεν φαντάζει προς στιγμήν πολύ πιθανό, θεσμικές εντάσεις όσον αφορά το μεσο-μακροπρόθεσμο σχέδιο ανασυγκρότησης της ευρωπαϊκής οικονομίας μπορεί να καταστούν πηγή αστάθειας στις αγορές χρήματος, επηρεάζοντας έτσι το πιστωτικό ρίσκο, το κόστος δανεισμού και τις χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνικού Δημοσίου.

Βιβλιογραφία

- EC (2020). “European economic forecast - Spring 2020”, Institutional Paper 125, DG-ECFIN, European Commission, May.
- ECB (2020α). “ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)”, Press release, 18 March.
- ECB (2020β). “ECB announces package of temporary collateral easing measures”, Press release, 7 April.
- ΥΠΟΙΚ (2020α). *Εθνικό Πρόγραμμα Μεταρρυθμίσεων 2020*, Αθήνα, Απρίλιος.
- ΥΠΟΙΚ (2020β). «Τοποθέτηση του Υφυπουργού Οικονομικών, αρμόδιου για τη Δημοσιονομική Πολιτική, κ. Θόδωρου Σκυλακάκη για το Ολοκληρωμένο Σχέδιο αντιμετώπισης των οικονομικών επιπτώσεων του κορονοϊού για τον μήνα Μάιο», Υπουργείο Οικονομικών, Δελτίο Τύπου, 30 Απριλίου.

ΤΕΛΟΣ

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΣΕΕ

Εμμ. Μπενάκη 71Α

10681, Αθήνα

Τηλ. 210 8202257

E-mail: info@inegsee.gr

www.inegsee.gr

Απαγορεύεται η με οποιονδήποτε τρόπο ανατύπωση ή μετάφραση όλου ή μέρους του κειμένου χωρίς την άδεια του εκδότη. Επίσης, η αναδημοσίευση (όλου ή μέρους του) χωρίς αναφορά της πηγής.

Γλωσσική επιμέλεια – Διορθώσεις: Στέλλα Ζούπα

ISSN: 2654-2412

ISBN: 978-960-7402-75-2

Copyright ©INE ΓΣΕΕ