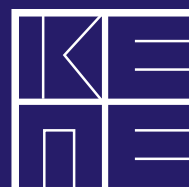


ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ



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



1. Μακροοικονομική ανάλυση και προβλέψεις

1.1. Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές στις κύριες συνιστώσες της ζήτησης

Έρση Αθανασίου, Αικατερίνη Τσούμα

Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία των τριμηνιαίων Εθνικών Λογαριασμών (ΕΛΣΤΑΤ, προσωρινά στοιχεία, Σεπτέμβριος 2014) η Ελληνική Οικονομία βρίσκεται πλέον εμφανώς στο κατώφλι εξόδου από τη βαθιά ύφεση που επικράτησε στη χώρα με αφετηρία τα μέσα του έτους 2008. Κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2014, ο ρυθμός κάμψης του ΑΕΠ περιορίστηκε στο -0,3%, έναντι -4,0% κατά το αντίστοιχο τρίμηνο του 2013, εξέλιξη η οποία αντανάκλα την εξάλειψη της έντονα αρνητικής δυναμικής που χαρακτήριζε μέχρι πρόσφατα την εγχώρια ζήτηση. Με βάση τα στοιχεία του Πίνακα 1.1.1 για τις μεταβολές στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη, στην πορεία του έτους 2014,

παρατηρήθηκε τόσο σταθεροποίηση της ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης, όσο και αποφασιστική ανάσχεση της πτωτικής τάσης της επενδυτικής δαπάνης. Έτσι, η αρνητική συμβολή της εγχώριας ζήτησης στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ περιορίστηκε στις -1,1 ποσοστιαίες μονάδες κατά το πρώτο τρίμηνο του 2014 και μόλις στις -0,1 μονάδες κατά το δεύτερο τρίμηνο, από -10,2 και -7,4 μονάδες κατά τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2013 (βλέπε Διάγραμμα 1.1.1).

Όσον αφορά στον εξωτερικό τομέα, η συνεισφορά του στη μεταβολή του ΑΕΠ διατηρήθηκε θετική στα δύο πρώτα τρίμηνα του 2014, παρουσιάζοντας όμως σημαντική μεταβολή σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του προηγούμενου έτους, τόσο ως προς το μέγεθός της, όσο και ως προς την εξέλιξη των βασικών της συνιστωσών. Συγκεκριμένα οι εισαγωγές, οι οποίες είχαν παραμείνει σε πτωτική τροχιά καθ' όλη σχεδόν τη διάρκεια της ύφεσης, σημείωσαν άνοδο στο πρώτο εξάμηνο του 2014, ως αποτέλεσμα της σταδιακής ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης σε επιμέρους υποκατηγορίες. Παράλληλα, μεγάλη αύξηση παρουσίασαν στη συγκεκριμένη περίοδο τα μεγέθη των εξαγωγών υπηρεσιών,

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη

% ρυθμοί μεταβολής ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε σταθερές τιμές)

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	Εξάμηνο Ιαν.-Ιούν.	
								2014	2013
Ιδιωτική κατανάλωση	-9,6	-8,7	-6,6	-7,8	-0,2	0,1	0,0	0,0	-7,7
Δημόσια κατανάλωση	-3,3	-9,7	-5,5	1,7	-2,6	-0,9	0,0	-0,4	-7,6
Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	-10,3	-11,4	-11,5	-12,9	-15,3	-7,9	-0,8	-4,2	-11,4
Εγχώρια ζήτηση*	-8,8	-9,2	-7,1	-7,0	-2,9	-1,1	-0,1	-0,6	-8,1
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-4,0	-2,2	1,6	5,2	0,5	5,4	5,3	5,3	-0,1
Εξαγωγές αγαθών	3,0	5,6	4,6	2,7	-1,7	0,5	-3,4	-1,6	5,1
Εξαγωγές υπηρεσιών	-12,7	-12,4	-1,7	7,7	3,4	13,1	15,6	14,6	-6,3
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-8,1	-7,0	-11,1	2,7	-5,6	2,2	4,6	3,4	-9,0
Εισαγωγές αγαθών	-8,5	-4,5	-10,1	2,9	-4,0	2,3	4,2	3,2	-7,3
Εισαγωγές υπηρεσιών	-6,5	-17,0	-14,5	1,6	-11,8	1,9	6,0	4,0	-15,7
Ισοζύγιο αγαθών & υπηρεσιών	-20,3	-18,9	-97,6	19,5	-27,3	-7,2	-	-9,7	-43,1
ΑΕΠ	-4,9	-6,0	-4,0	-3,2	-2,3	-1,1	-0,3	-0,7	-5,0

Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ (Σεπτέμβριος 2014), επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

* Χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων.

ενώ αντίθετα ασθενείς ήταν οι επιδόσεις στον τομέα των εξαγωγών αγαθών, οι οποίες κατέγραψαν πτώση στο δεύτερο τρίμηνο. Συνολικά, η συνεισφορά του εξωτερικού τομέα στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ περιορίστηκε στις 0,6 ποσοστιαίες μονάδες κατά το πρώτο τρίμηνο του 2014 και στις 0,2 μονάδες κατά το δεύτερο τρίμηνο, από 1,7 και 3,6 μονάδες κατά τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2013. Αξίζει να σημειωθεί ότι το μικρό πλεόνασμα που παρουσίασε το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 παρατηρείται για πρώτη φορά σε δεύτερο τρίμηνο έτους για την περίοδο από το 2000 και έπειτα, και αποτελεί περαιτέρω ένδειξη εξισορρόπησης των μεγεθών του εξωτερικού τομέα.

Η συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση της δυναμικής της ύφεσης αποτυπώνεται και στις οικονομετρικές εκτιμήσεις των πιθανοτήτων καθεστώτος ύφεσης που παρουσιάζονται στην Ενότητα 1.4. Σχετικά με τους κύριους παράγοντες που διαμόρφωσαν τις ανωτέρω εξελίξεις στην πορεία του ΑΕΠ, ακολουθεί λεπτομερέστερη διερεύνηση της πορείας και των προοπτικών τους με βάση τα εθνικολογιστικά στοιχεία και ορισμένους επιλεγμένους βραχυχρόνιους δείκτες.

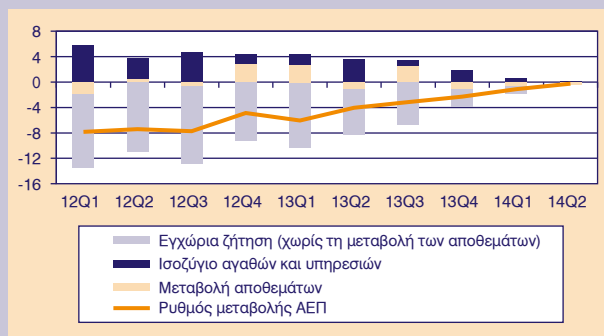
1.1.1. Ιδιωτική κατανάλωση

Η πτωτική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης ανακόπηκε πλήρως στο πρώτο εξάμηνο του 2014, με το σχετικό ρυθμό μεταβολής να διαμορφώνεται στο 0,1% στο πρώτο τρίμηνο του έτους και το 0,0% στο δεύτερο τρίμηνο, από -8,7% και -6,6% κατά τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2013. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη στο μέγεθος της ιδιωτικής κατανάλωσης αντικατοπτρίζεται σε σημαντικό βαθμό και στην πορεία του μηνιαίου δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014. Ειδικότερα, την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2014 ο γενικός δείκτης σημείωσε αύξηση κατά 1,1%, ως προς την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Το εν λόγω στοιχείο αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα εάν συγκριθεί με το αντίστοιχο του προηγούμενου έτους, όπου την ίδια περίοδο ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο είχε υποχωρήσει κατά -10,5%, σε σχέση με το 2012.

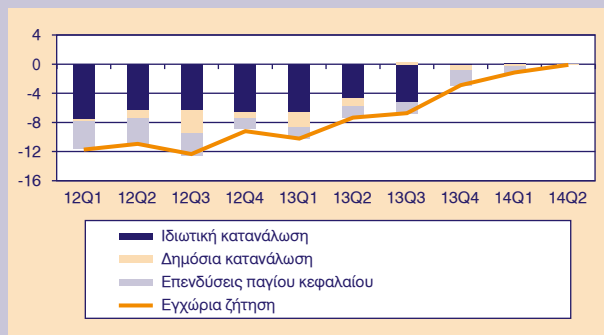
Σύμφωνα με τις σχετικές μεταβολές των δεικτών στις τρεις κύριες κατηγορίες καταστημάτων, η καταγεγραμμένη αύξηση οφείλεται κυρίως στην οριακή σχετική αύξηση στην κατηγορία των *καταστημάτων ειδών διατροφής* (0,1%) και την αύξηση στην κατηγορία των *καταστημάτων καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων* (2,3%), αφού η αντίστοιχη ποσοστιαία μεταβολή στην κατηγορία των *λοιπών καταστημάτων* (-7,3%) υπήρξε αρνητική. Παρόμοια συμπεράσματα προκύπτουν από την εξέταση των μεμονωμένων μηνιαίων δεικτών στις τρεις κύριες κατηγορίες για τους μήνες Ιανουάριο έως Ιούνιο 2014, όπου, ενώ στις δύο πρώτες περιπτώσεις οι μηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής υπήρξαν σε αρκετές περιπτώσεις θετικοί, η κατηγορία των *λοιπών καταστημάτων* χαρακτηρίστηκε αποκλειστικά από αρνητικές, και κατά περίπτωση σημαντικές, ποσοστιαίες μεταβολές, ως προς τους αντίστοιχους μήνες του 2013 (Διάγραμμα 1.1.2). Σημειώνεται ότι η συγκεκριμένη διαφοροποίηση αναφορικά με την εξέλιξη στην εν λόγω κατηγορία καταστημάτων του λιανικού εμπορίου είχε επισημανθεί και κατά την προηγούμενη περίοδο αναφοράς (βλέπε *Οικονομικές Εξελίξεις*, τεύχος 24).

Η πιο αναλυτική κατηγοριοποίηση του δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο στις οκτώ επιμέρους υποκατηγορίες καταστημάτων επιτρέπει τη διερεύνηση των κατηγοριών εκείνων που επέδειξαν τις πιο αξιοσημείωτες θετικές και, αντίστοιχα, αρνητικές εξελίξεις κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014. Όπως διαφαίνεται από τη σχετική μηνιαία αλλά και τη συνολική εξέλιξη στο εξάμηνο, οι κατηγορίες *καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων*, *ένδυση-υπόδηση και βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη δώρων* οδήγησαν τις θετικές εξελίξεις στον κλάδο, σε αντίθεση με τις κατηγορίες *πολυκαταστήματα*, *τρόφιμα-ποτά-καπνός*, *φαρμακευτικά-καλλυντικά και έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός*, στις οποίες ο όγκος των λιανικών πωλήσεων εξακολούθησε να ακολουθεί πτωτική πορεία.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.1
Συμβολή στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ
Εγχώρια και καθαρή εξωτερική ζήτηση



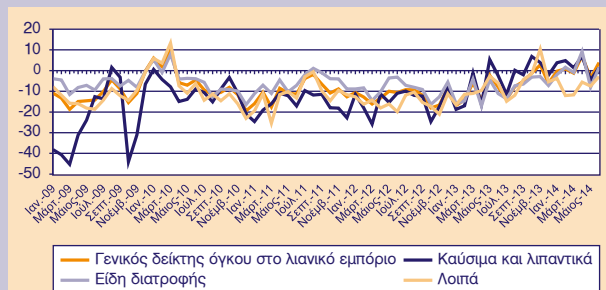
Επιμέρους συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.2

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



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

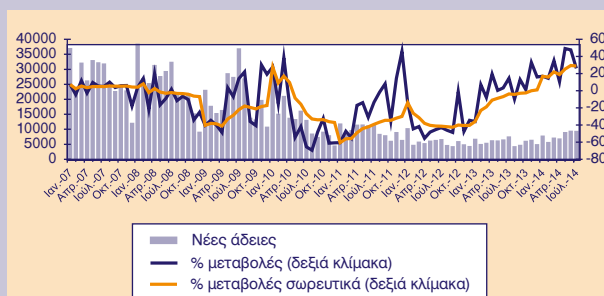
Επισημαίνεται ότι, στη δεύτερη περίπτωση, οι υποκλάδοι του λιανικού εμπορίου, οι οποίοι εξακολουθούν να υφίστανται τις επιδράσεις της οικονομικής ύφεσης και να επιδεικνύουν καθοδική δραστηριότητα, δεν αφορούν μόνο σε διαρκή αγαθά (όπως τα έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός), αλλά και σε μη διαρκή και κυρίως σε αναγκαία, όπως τα τρόφιμα και τα φαρμακευτικά-καλλυντικά. Παράλληλα, η πορεία του υποκλάδου των πολυκαταστημάτων καταδεικνύει ότι και τα μεγαλύτερα και μη εξειδικευμένα καταστήματα του λιανικού εμπορίου δεν διακρίνονται ακόμα από ευνοϊκές εξελίξεις, τις οποίες θα μπορούσαν να εξασφαλίζουν στη βάση των ειδικών πλεονεκτημάτων τους, όπως τα χωρικά και τα πλεονεκτήματα συγκέντρωσης.

Ιδιαίτερα ενθαρρυντικά εμφανίζονται τα στοιχεία από την αγορά των ιδιωτικών αυτοκινήτων, βάσει αδειών, τα οποία παρέχουν επιπλέον ενδείξεις για την πλέον πρόσφατη πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η εν λόγω αγορά φαίνεται να διανύει μια περίοδο σημαντικής ανάπτυξης, αφού οι θετικές εξελίξεις κατά τους μήνες Μάιο έως Ιούλιο 2014 ξεπέρασαν την ευνοϊκή πορεία που είχε ήδη καταγραφεί κατά την προηγούμενη περίοδο αναφοράς (βλέπε *Οικονομικές Εξελίξεις*, τεύχος 24) ως προς το πρώτο τετράμηνο του 2014. Ειδικότερα, την περίοδο Μαΐου-Ιουλίου 2014, τόσο οι ρυθμοί μεταβολής των μηνιαίων δεικτών για τον αριθμό των επιβατηγών οχημάτων που κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά (49,2% τον Μάιο, 47,7% τον Ιούνιο και 26,1% τον Ιούλιο, ως προς τους αντίστοιχους μήνες του 2013) όσο και οι σχετικές σωρευτικές μεταβολές (25,2% τον Μάιο, 29,3% τον Ιούνιο και 28,8% τον Ιούλιο, ως προς τους αντίστοιχους μήνες του 2013) κινήθηκαν σε όλες τις περιπτώσεις σε διψήφια και υψηλά θετικά επίπεδα (Διάγραμμα 1.1.3).

Τα παραπάνω στοιχεία επιβεβαιώνονται και από τα πιο πρόσφατα δεδομένα για τον δείκτη κύκλου εργασιών

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.3

Νέες κυκλοφορίες ιδιωτικών αυτοκινήτων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

στον τομέα των αυτοκινήτων που αφορούν στο πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2014. Ειδικότερα, ο εν λόγω τριμηνιαίος δείκτης κατέγραψε σημαντικές θετικές ποσοστιαίες μεταβολές –ως προς τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2013– τόσο στον κλάδο του κατεχοχίν εμπορίου αυτοκινήτων (22,9% ως προς το 2013, σε σχέση με -16,2% το 2013 ως προς το 2012 στο πρώτο και 34,8% ως προς το 2013, σε σχέση με -0,7% το 2013 ως προς το 2012 στο δεύτερο τρίμηνο) όσο και στην πιο συνολική κατηγορία που περιλαμβάνει επιπλέον τη συντήρηση, επισκευή και το εμπόριο συναφών εξαρτημάτων και ανταλλακτικών αυτοκινήτων (18,3% ως προς το 2013, σε σχέση με -11,7% το 2013 ως προς το 2012 στο πρώτο και 24,4% ως προς το 2013, σε σχέση με -2,35 το 2013 ως προς το 2012 στο δεύτερο τρίμηνο).

Πρέπει να επισημανθεί στο σημείο αυτό ότι οι προαναφερθείσες ιδιαίτερα θετικές εξελίξεις στον κλάδο συνδέονται σε σημαντικό βαθμό με τις εξελίξεις στον τουρισμό, εφόσον ένας μεγάλος αριθμός των ιδιωτικών αυτοκινήτων απορροφάται στον κλάδο της ενοικίασης αυτοκινήτων στους τουριστικούς προορισμούς της χώρας. Επίσης, δεν πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι πρόκειται για καθαρά εισαγόμενα προϊόντα. Ωστόσο, η ανάπτυξη στον κλάδο σαφώς επιφέρει θετικές επιδράσεις που αφορούν σε όλα τα συνδεδεμένα με τον κλάδο επιμέρους προϊόντα και υπηρεσίες, αλλά δύναται και να συμβάλλει στη δημιουργία και διατήρηση θέσεων εργασίας.

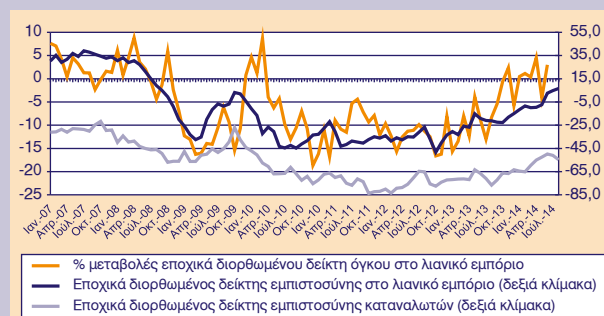
Στη βάση όλων των στοιχείων και ενδείξεων που αναλύθηκαν στα παραπάνω προκύπτει ότι η ιδιωτική κατανάλωση διανύει μια φάση βαθμιαίας εξάλειψης της αρνητικής δυναμικής που την χαρακτήριζε μέχρι πρόσφατα και σταδιακής μετάβασης σε περίοδο ανάκαμψης. Με δεδομένη, ωστόσο, την έλλειψη ευνοϊκών μεταβολών αναφορικά τόσο με το εισόδημα των νοικοκυριών, όσο και με τα στοιχεία που συνθέτουν τον πλούτο τους, εκτιμάται ότι η πρόσφατη ευνοϊκή εξέλιξη συνδέεται κυρίως με το γεγονός ότι σταδιακά αποδυναμώθηκαν οι τάσεις συγκράτησης και επιφυλακτικότητας

ως προς την καταναλωτική δαπάνη. Το συμπέρασμα αυτό αφορά τουλάχιστον εκείνα τα νοικοκυριά που διατηρούν μια σχετική οικονομική δυνατότητα να στηρίξουν τμήμα της δαπάνης αυτής και ερμηνεύεται μέσω του περιορισμού της αβεβαιότητας και της ενίσχυσης των ενδείξεων σταθεροποίησης αναφορικά με τη συνολική πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Η εκτιμώμενη πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά τα αμέσως προερχόμενα τρίμηνα θα εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από ρυθμίσεις που συνδέονται με την ελάφρυνση των νοικοκυριών ως προς το σύνολο των οικονομικών επιβαρύνσεων που αντιμετωπίζουν και μπορεί να αφορούν είτε τα εισοδήματά τους ή τον πλούτο τους. Παράλληλα, βελτιώσεις –έστω και οριακές– στην αγορά εργασίας καθώς και στις αγορές εκείνες που επηρεάζουν άμεσα τον πραγματικό πλούτο των νοικοκυριών δύνανται να προκαλέσουν επιπλέον θετικές επιδράσεις στην ιδιωτική κατανάλωση.

Σε κάθε περίπτωση, οι καταναλωτές αλλά κυρίως οι λιανέμποροι φαίνεται ότι προεξοφλούν θετικές εξελίξεις αναφορικά με τη μελλοντική καταναλωτική δαπάνη, όπως αντανακλούν οι προσδοκίες τους, οι οποίες απεικονίζονται στα πιο πρόσφατα στοιχεία για τους δείκτες εμπιστοσύνης καταναλωτών και εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο (Διάγραμμα 1.1.4). Ειδικότερα, περαιτέρω βελτίωση σημειώνουν και οι δύο δείκτες στο τελευταίο τετράμηνο, όπου στην πρώτη περίπτωση οι πιο πρόσφατες σχετικές μηνιαίες παρατηρήσεις για τους μήνες Μάιο έως Αύγουστο 2014 αγγίζουν επίπεδα που είχαν να σημειωθούν από τις αρχές του 2010 (-52,5 το Μάιο, -49,8 τον Ιούνιο, -51 τον Ιούλιο και -54,7 τον Αύγουστο), ενώ στη δεύτερη περίπτωση οι τρεις πλέον πρόσφατες παρατηρήσεις είναι θετικές (2,5 τον Ιούνιο, 4,8 τον Ιούλιο και 6,6 τον Αύγουστο), κάτι που είχε να παρατηρηθεί από το 2008 (εκτός από δύο μεμονωμένες παρατηρήσεις το 2009).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.4
Δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο και δείκτες εμπιστοσύνης



Πηγή: EUROSTAT, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

1.1.2. Επενδύσεις

Η κάμψη των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε αποφασιστικά στην πορεία του πρώτου εξαμήνου του 2014. Όπως διαφαίνεται από τον Πίνακα 1.1.2, ο ρυθμός μεταβολής των επενδύσεων ανήλθε στο -7,9% κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους και το -0,8%, κατά το δεύτερο τρίμηνο, έναντι -11,4% και -11,5% κατά τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2013. Οι διαφορές αυτές είχαν ως αποτέλεσμα η αρνητική συνεισφορά των επενδύσεων στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να περιοριστεί στις -1,1 ποσοστιαίες μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του 2014 και τις -0,1 μονάδες στο δεύτερο τρίμηνο, από -1,7 και -1,6 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα στα πρώτα δύο τρίμηνα του 2013.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1.2 Βασικά μεγέθη των επενδύσεων

% ρυθμοί μεταβολής ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε σταθερές τιμές 2005)

	Τρίμηνα						Εξάμηνο Ιαν.-Ιουν.	
	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014	2013
Αγροτικά προϊόντα	-4,5	-4,0	50,0	-15,0	-4,8	-2,6	-3,5	-4,2
Μεταλλικά προϊόντα, μηχανήματα	1,6	-15,0	-12,0	-26,8	-14,1	5,7	-4,6	-7,1
Εξοπλισμός μεταφορών	-6,1	10,5	11,8	-3,9	23,7	26,0	24,8	1,0
Κατοικίες	-34,6	-37,4	-39,6	-40,4	-42,3	-41,3	-41,9	-35,9
Άλλες κατασκευές	0,2	2,4	3,9	5,4	-0,5	1,2	0,6	1,5
Άλλα προϊόντα	-3,3	-4,7	-25,4	-3,3	-1,9	-0,6	-1,3	-4,0
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	-11,4	-11,5	-12,9	-15,3	-7,9	-0,8	-4,2	-11,4

Πηγή: Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί (Σεπτέμβριος 2014), επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

Αναλυτικότερα, σε σχέση με τις επενδύσεις εκτός των κατασκευών, οι εξελίξεις στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2014 ήταν στο μεγαλύτερο μέρος τους θετικές, με τις δαπάνες σε σημαντικές επιμέρους κατηγορίες να παρουσιάζουν στροφή προς θετικούς ρυθμούς μεταβολής. Ειδικότερα, οι δαπάνες για εξοπλισμό μεταφορών εμφάνισαν μεγάλη αύξηση τόσο στο πρώτο όσο και στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 (23,7% και 26,0%, αντίστοιχα). Παράλληλα, οι δαπάνες για μεταλλικά προϊόντα και μηχανήματα, αν και εξακολούθησαν να καταγράφουν πτώση στο πρώτο τρίμηνο του 2014 (-14,1%), παρουσίασαν σημαντική ανάκαμψη στο δεύτερο τρίμηνο του έτους (5,7%). Όσον αφορά τις επενδύσεις σε άλλα προϊόντα, παρατηρήθηκε προοδευτική επιβράδυνση των ρυθμών κάμψης στα δύο πρώτα τρίμηνα του 2014, με αποτέλεσμα η κάμψη στο δεύτερο τρίμηνο του έτους να είναι πλέον οριακή (-0,6%).

Αναφορικά με τις επενδύσεις σε κατασκευές, στην περίπτωση των λοιπών κατασκευών παρατηρήθηκε οριακή πτώση στο πρώτο τρίμηνο (-0,5%) και ανάκαμψη στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 (1,2%), ενώ αντίθετα στην

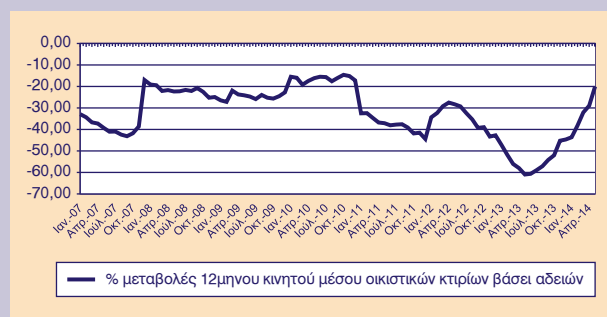
περίπτωση των επενδύσεων σε κατοικίες παρατηρήθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014 περαιτέρω ραγδαία πτώση (-41,9% κατά μέσον όρο). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες ουσιαστικά ανέκοψε τη μετάβαση του συνόλου των επενδύσεων σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014, αφού η αρνητική συνεισφορά της στο ΑΕΠ ανήλθε στις -1,3 και -1,0 ποσοστιαίες μονάδες κατά το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του έτους, αντίστοιχα.

Οι παραπάνω εξελίξεις επιβεβαιώνουν τις προηγούμενες εκτιμήσεις του ΚΕΠΕ για σταδιακή ανάκαμψη στις εκτός των κατοικιών επενδύσεις. Είναι εμφανές ότι η σταδιακή εξάλειψη των αρνητικών πιέσεων στις επενδύσεις από την πλευρά της εγχώριας κατανάλωσης, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και η επανεκκίνηση των μεγάλων έργων υποδομής έχουν ήδη οδηγήσει σε θετική μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος στη χώρα. Εντούτοις, κρίσιμοι παράγοντες όπως τα συνεχιζόμενα προβλήματα χρηματοδότησης και ρευστότητας στην αγορά, και η ηπιότερη μεν αλλά συνεχιζόμενη αβεβαιότητα, εξακολουθούν να παρεμποδίζουν μία πιο δυναμική ανάκαμψη στον επενδυτικό τομέα. Παράλληλα, η ένταση της φορολόγησης της ακίνητης περιουσίας φαίνεται να λειτουργεί αποτρεπτικά για τη σταθεροποίηση της επενδυτικής δαπάνης στον τομέα των κατοικιών, με αποτέλεσμα τα επίπεδα της εν λόγω δαπάνης να μειώνονται ραγδαία, παρά το γεγονός ότι έχουν ήδη κατέλθει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

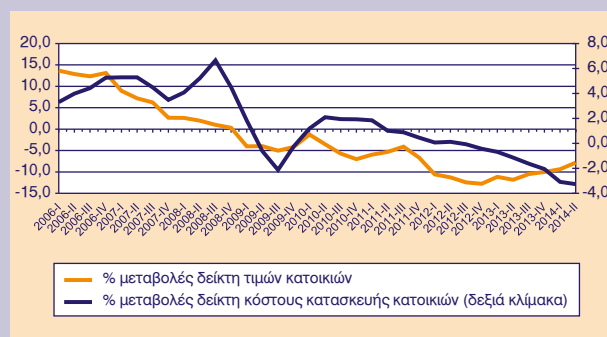
Επιπλέον πληροφόρηση αναφορικά με τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο των κατοικιών παρέχει, στη βάση των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, ο δείκτης οικιστικών κτιρίων ως προς τα τετραγωνικά μέτρα ωφέλιμης επιφάνειας. Σύμφωνα με τη μέση μηνιαία μεταβολή στην εκτιμώμενη οικιστική οικοδομική δραστηριότητα,¹ διαπιστώνεται συνολικά η συνέχιση των τάσεων περιορισμού της αρνητικής δυναμικής, όπως διαφαίνεται από την καταγεγραμμένη πτώση του εν λόγω δείκτη κατά -20% για την περίοδο Ιουνίου 2013-Μαΐου 2014 (Διάγραμμα 1.1.5). Παρόμοιες ενδείξεις προσφέρουν και τα πιο πρόσφατα μεμονωμένα μηνιαία στοιχεία του δείκτη οικιστικών κτιρίων, με τη σχετική πτώση να περιορίζεται τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο 2014 στο -11,3% και -23,3%, αντίστοιχα, ενώ άνοδο σημείωσε ο εν λόγω δείκτης τον Μάιο κατά 15,07%.

Οι ως άνω πλέον πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο των επενδύσεων σε κατοικίες συμβαδίζουν με τα όσα καταγράφονται ταυτόχρονα αναφορικά τόσο με το κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών όσο και τις τιμές των κατοικιών και των διαμερισμάτων. Με άλλα λόγια, η συνεχιζόμενη συρρίκνωση της οικιστικής οικοδομικής δραστηριότητας συνοδεύτηκε από περαιτέρω μειώσεις

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.5
Εκτιμώμενη οικιστική οικοδομική δραστηριότητα
βάσει αδειών



Δείκτης τιμών κατοικιών και δείκτης κόστους κατασκευής κατοικιών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, EUROSTAT, ΤτΕ, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

1. Υπολογίζεται ο 12μηνος κινητός μέσος και οι σχετικές μεταβολές.

στο κόστος κατασκευής για τις νέες κατοικίες, αλλά και από τον συνεχιζόμενο περιορισμό των τιμών των κατοικιών και των διαμερισμάτων, αντανακλώντας τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης που επικρατούν στην εν λόγω αγορά.

Ειδικότερα, καθοδική εξακολουθεί να είναι η πορεία του δείκτη κόστους κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών, ο οποίος στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 κατέγραψε μείωση της τάξεως του -3,3%, ως προς το αντίστοιχο τρίμηνο του 2013 (Διάγραμμα 1.1.5). Παράλληλα και όσον αφορά τις τιμές των κατοικιών, αρνητική παρέμεινε η μεταβολή του δείκτη τιμών κατοικιών για το σύνολο των αστικών περιοχών και στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 ως προς το 2013, αν και συνεχίστηκε η ήδη καταγεγραμμένη αποκλιμάκωση των αρνητικών ρυθμών μεταβολής, με τη σχετική ποσοστιαία μεταβολή της τάξεως του -7,8% να κινείται όπως και στο πρώτο τρίμηνο του έτους σε μονοψήφιο επίπεδο (Διάγραμμα 1.1.5). Παρόμοιες εξελίξεις κατεγράφησαν και αναφορικά με την πορεία των δεικτών τιμών διαμερισμάτων κατά γεωγραφική περιοχή και κατά παλαιότητα, όπου ναι μεν εξακολούθησαν να σημειώνονται σημαντικές αρνητικές μεταβολές, αλλά οι σχετικοί ρυθμοί επέδειξαν τάσεις σταδιακής εξασθένησης. Οι πιο σημαντικές μειώσεις στις τιμές των διαμερισμάτων αφορούσαν στην περιοχή της Αθήνας (-10,7% και -9,6% στο πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2014, αντίστοιχα), ενώ οι ηπιότερες στην κατηγορία των λοιπών περιοχών (-5,1% και -4,4%). Στις περιοχές της Θεσσαλονίκης και των άλλων μεγάλων πόλεων η σχετική πτώση των τιμών των διαμερισμάτων ήταν της τάξεως του -7,6% και -7,8% στο πρώτο και -5,4% και -6,5% στο δεύτερο τρίμηνο του 2014, αντίστοιχα. Παράλληλα, οι τιμές των παλαιών (άνω των 5 ετών) διαμερισμάτων συνέχισαν να μειώνονται στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 με ταχύτερους ρυθμούς (-8%) συγκριτικά με εκείνες των νέων (έως 5 ετών) διαμερισμάτων (-6,1%).

Γενικότερα ως προς τον κλάδο των κατασκευών, αξίζει να σημειωθεί ότι αυξημένη δραστηριότητα καταγράφηκε στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 κυρίως αναφορικά με τα έργα υποδομών, όπως καταδεικνύεται από την πιο πρόσφατη εξέλιξη του δείκτη παραγωγής στις κατασκευές. Το στοιχείο αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία σε μια χρονική συγκυρία, όπου η προώθηση των έργων υποδομών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας τόσο σε συνολικό όσο και κλαδικό επίπεδο, ενώ μπορεί να συμβάλει σημαντικά στη δημιουργία θέσεων εργασίας και να προκαλέσει σημαντικές πολλαπλασιαστικές επιδράσεις.

Ειδικότερα, η αύξηση του γενικού δείκτη στις κατασκευές κατά 23,4% στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 οφείλεται πρωτίστως στη θετική πορεία του επιμέρους δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού (που αφορά, μεταξύ άλλων, αυτοκινητοδρόμους, γέφυρες,

σήραγγες, αγωγούς, δίκτυα και λιμενικά έργα), ο οποίος κατέγραψε αύξηση της τάξεως του 41,1% στο αντίστοιχο τρίμηνο, σε σχέση με τη συγκριτικά μικρή αύξηση που σημειώθηκε στον επιμέρους δείκτη παραγωγής οικοδομικών έργων (που αφορά, μεταξύ άλλων, κατοικίες, βιομηχανικά και εμπορικά κτίρια και λοιπά κτίρια) κατά 2,2%. Τη συνέχιση των ως άνω τάσεων στις κατασκευές φαίνεται να προεξοφλούν και οι συμμετέχοντες στον κλάδο σύμφωνα με τις προσδοκίες τους, όπως αυτές αντανακλώνται στους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών και εμπιστοσύνης στις κατασκευές. Ειδικότερα, σημαντικά βελτιωμένη σε σχέση με το προηγούμενο έτος υπήρξε η πορεία του δείκτη εμπιστοσύνης στις κατασκευές κατά το τετράμηνο Μαΐου-Ιουνίου 2014, ο οποίος κινήθηκε στα επίπεδα του -20 κατά μέσο όρο, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013, κατά την οποία η μέση τιμή του ήταν στο -33 (Διάγραμμα 1.1.6). Ανάλογη εξέλιξη επιδεικνύει και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές, στην περίπτωση του οποίου οι επιμέρους δείκτες καταδεικνύουν ότι η ανοδική τροχιά οφείλεται κυρίως στις προσδοκίες ως προς τις κατασκευές δημοσίων έργων και όχι τις ιδιωτικές κατασκευές.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.6
Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές



Πηγή: EUROSTAT, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

Αναφορικά με τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, η αναμενόμενη ανάκαμψη της οικονομίας στα προσεχή τρίμηνα και η πρόοδος της χώρας στους τομείς της οικονομικής προσαρμογής και της ανταγωνιστικότητας δημιουργούν τις προϋποθέσεις για αξιόλογη ανάπτυξη των επενδύσεων στις εκτός των κατοικιών κατηγορίες. Εντούτοις, κρίσιμες προϋποθέσεις για την υλοποίηση της προοπτικής αυτής θα αποτελέσουν αφενός η διαφύλαξη της σταθερότητας και της αξιοπιστίας της χώρας και αφετέρου η άμεση επίλυση των σοβαρών προβλημάτων χρηματοδότησης που εξακολουθεί να αντιμετωπίζει ο ιδιωτικός τομέας της οικονομίας. Το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις παρέμεινε αρνητικός, και στο πρώτο εξάμηνο του 2014, υπογραμμίζει την επιτακτική

ανάγκη αποτελεσματικής επίλυσης των προβλημάτων που έχουν εναπομείνει στο τραπεζικό σύστημα, ώστε να αποκατασταθεί σύντομα η αναγκαία ροή δανειακών κεφαλαίων για επενδύσεις.

1.1.3. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών

Στο πεδίο των εξαγωγών οι εξελίξεις κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2014 ήταν συνολικά ευνοϊκές, ενώ, αντίθετα, στο πεδίο των εισαγωγών η αντίστοιχη εικόνα ήταν αρνητική από την άποψη της σχετικής συνεισφοράς στο ΑΕΠ.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις εξαγωγές, η συνεισφορά τους στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στις 1,3 και 1,5 ποσοστιαίες μονάδες κατά το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2014, αντίστοιχα. Ειδικότερα, στο πεδίο των υπηρεσιών παρατηρήθηκε αύξηση των εξαγωγών κατά 13,1% στο πρώτο τρίμηνο του έτους και 15,1% στο δεύτερο τρίμηνο του έτους. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη συνεχιζόμενη μεγάλη αύξηση των τουριστικών εισπράξεων (κατά 13,4% συνολικά στο πρώτο εξάμηνό του σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος), αλλά και στη σημαντική ανάκαμψη των εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες (κατά 7,8% αντίστοιχα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος). Στο πεδίο των αγαθών οι εξαγωγές σημείωσαν μικρή αύξηση στο πρώτο τρίμηνο του 2014 (0,5%), ενώ στο δεύτερο τρίμηνο η πορεία τους ήταν αρνητική (-3,4%).

Όσον αφορά στις εισαγωγές, στο πρώτο τρίμηνο του έτους παρατηρήθηκε αύξηση τόσο στην περίπτωση των αγαθών (2,3%), όσο και στην περίπτωση των υπηρεσιών (1,9%), με επακόλουθη αρνητική συνεισφορά -0,7 ποσοστιαίων μονάδων στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (βλέπε Διάγραμμα 1.1.7). Στο δεύτερο τρίμηνο, οι εξελίξεις στις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κι-

νήθηκαν και πάλι προς την ίδια κατεύθυνση (4,2% και 6,0%, αντίστοιχα), συνεισφέροντας αρνητικά στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ κατά -1,2 ποσοστιαίες μονάδες. Οι συγκεκριμένες εξελίξεις στις εισαγωγές είναι συμβατές με την παρατηρούμενη πορεία εξόδου της οικονομίας από την ύφεση, και συνδέονται με την ανάκαμψη της ζήτησης σε επιμέρους υποκατηγορίες της κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Συνολικά, η ιδιαίτερα ευνοϊκή πορεία των εξαγωγών υπηρεσιών στο πρώτο εξάμηνο του 2014 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του ελλείμματος στο πρώτο τρίμηνο του έτους και την καταγραφή μικρού πλεονάσματος στο δεύτερο τρίμηνο, εξέλιξη που όπως προαναφέρθηκε αποτελεί πρόσθετη ένδειξη εξισορρόπησης των μεγεθών του εξωτερικού τομέα.

Αναφορικά με τις μελλοντικές προοπτικές του εξωτερικού τομέα, η συνεισφορά του στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει θετική σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Εντούτοις, δεδομένου του ότι η πορεία των εισαγωγών θα παραμείνει ανοδική καθώς η οικονομία θα βρίσκεται πλέον σε πορεία ανάκαμψης, το μέγεθος της θετικής αυτής συνεισφοράς θα εξαρτηθεί κατά βάση από τη βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων της χώρας. Επί του παρόντος, η συνέχιση της ανοδικής πορείας στον τομέα των υπηρεσιών και η ανάκαμψη των εξαγωγών στον τομέα των αγαθών ευνοούνται από την προβλεπόμενη βελτίωση των εγχώριων οικονομικών συνθηκών και την προοπτική ενδυνάμωσης της ανάπτυξης στη διεθνή οικονομία. Παράλληλα όμως, έρχονται αντιμέτωπες αφενός με τις συνεχιζόμενες δυσχέρειες όσον αφορά τη ρευστότητα και τη χρηματοδότηση των εξαγωγικών επιχειρήσεων, και αφετέρου με τα προβλήματα και τους κινδύνους που εγκυμονεί η κρίση στην Ουκρανία.

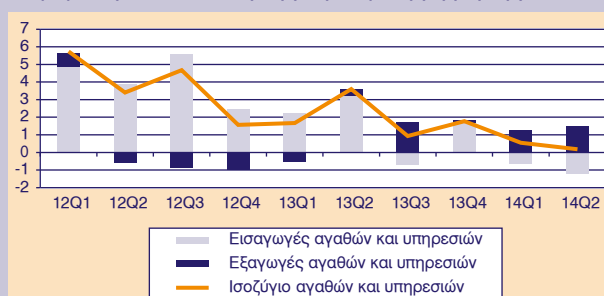
1.1.4. Συμπεράσματα και προοπτικές

Τα αποτελέσματα της ανωτέρω ανάλυσης των πιο πρόσφατων εξελίξεων αναφορικά με τις κύριες συνιστώσες της ζήτησης και μια σειρά επιλεγμένων επιμέρους δεικτών καταδεικνύουν τη μεταστροφή των τάσεων προς μια σαφώς περισσότερο ευνοϊκή κατεύθυνση και αντανακλούν την ενίσχυση της προοπτικής εξόδου της ελληνικής οικονομίας από την ύφεση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ειδικότερα, τόσο τα τριμηνιαία στοιχεία όσο και οι επιλεγμένοι μηνιαίοι δείκτες που αναλύθηκαν, καθώς και οι πιθανότητες καθεστώτος ύφεσης που εκτιμήθηκαν για την τρέχουσα φάση του οικονομικού κύκλου (Ενότητα 1.4), εμφανίζονται βελτιωμένα και συνηγορούν στην κατεύθυνση θετικών ρυθμών ανάπτυξης για την ελληνική οικονομία κατά τα προσεχή τρίμηνα. Οι εν λόγω ευνοϊκές ενδείξεις και θετικές προοπτικές επιβεβαιώνονται και από μια σειρά δεικτών που ενσωμα-

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1.7

Συμβολή στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ

Επιμέρους συνιστώσες της εξωτερικής ζήτησης



Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί, ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων από τις συγγραφείς.

τώνουν προσδοκίες, αλλά και από τις προβλέψεις που προκύπτουν από το υπόδειγμα πιθανοτήτων ύφεσης (βλέπε Ενότητα 1.4) και το υπόδειγμα βραχυπρόθεσμων προβλέψεων του ΚΕΠΕ (βλέπε Ενότητα 1.5).

Ειδικότερα σε ό,τι αφορά στις προοπτικές για την ιδιωτική κατανάλωση, οι όποιες περαιτέρω θετικές εξελίξεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από δυνητικές αποφάσεις που θα συντελέσουν στην ελάφρυνση των νοικοκυριών ως προς το σύνολο των οικονομικών επιβαρύνσεων που αντιμετωπίζουν και συνδέονται είτε με τα εισοδήματα τους ή τον πλούτο

τους. Σε σχέση με την πορεία των επενδύσεων και των εξαγωγών σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, διατηρείται η προοπτική για αξιόλογη ανάπτυξη των επενδύσεων στις εκτός των κατοικιών κατηγορίες και συνέχιση της ανοδικής πορείας των συνολικών εξαγωγών. Εντούτοις, κρίσιμες προϋποθέσεις για την υλοποίηση της προοπτικής αυτής θα αποτελέσουν η διαφύλαξη της σταθερότητας και της αξιοπιστίας της χώρας και η αποκατάσταση της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, ενώ αξιοσημείωτο ρόλο στις εγχώριες εξελίξεις θα διαδραματίσει και η πορεία του ζητήματος της Ουκρανίας.

1.2. Εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών¹ και των συνιστωσών του

Ιωάννα Κωνσταντακοπούλου

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) παρουσίασε έλλειμμα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014. Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ΙΤΣ (βλέπε Πίνακα 1.2.1) διαμορφώθηκε στο 1,3% του ΑΕΠ, έναντι 2,73% του αντίστοιχου εξαμήνου του 2013, μια συρρίκνωση της τάξεως του 52,4%. Σε απόλυτα μεγέθη, η μείωση (βλέπε Πίνακα 1.2.2) έφτασε το 53,7% (81,5%) ως προς το αντίστοιχο διάστημα του 2013 (2012).

Η εξέλιξη αυτή κρίνεται θετική, όμως η βασική προσδιοριστική συνιστώσα του ΙΤΣ, δηλαδή το Εμπορικό Ισοζύγιο, δεν παρουσίασε την επιθυμητή δυναμική, έτσι ώστε να αναζωπυρώσει την οικονομική δραστηριότητα.

Η μείωση του ελλείμματος του ΙΤΣ προέρχεται κυρίως:

- από το ισοζύγιο υπηρεσιών λόγω των αυξημένων καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές και ταξιδιωτικές υπηρεσίες,
- από το ισοζύγιο εισοδημάτων, όπου συνεχίζουμε να πληρώνουμε λόγω των γνωστών αποφάσεων μειωμένους τόκους,
- από το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων κυρίως λόγω της αύξησης των εισπράξεων από την Ε.Ε.,
- από το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία, όπου παρατηρήθηκε οριακή μείωση του ελλείμματός του εξαιτίας της ενίσχυσης των εξαγωγών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.1 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	ΙΤΣ	Αγαθών	Εξαγωγές αγαθών	Εισαγωγές αγαθών	Υπηρεσιών	Εισοδημάτων	Τρεχουσών Μεταβιβάσεων
2009	-11,17	-13,31	6,63	19,94	5,47	-3,89	0,56
2010	-10,13	-12,73	7,69	20,42	5,96	-3,45	0,09
2011	-9,89	-13,06	9,70	22,76	7,02	-4,12	0,27
2012	-2,39	-10,15	11,39	21,54	7,83	-0,81	0,74
2012, α' εξάμηνο	-6,36	-11,69	10,98	22,67	5,41	-1,70	1,62
2013	0,77	-9,46	12,38	21,84	9,33	-1,55	2,45
2013, α' εξάμηνο	-2,73	-9,31	12,46	21,77	6,31	-1,98	2,24
2014, α' εξάμηνο	-1,30	-10,52	13,34	23,86	7,95	-1,58	2,85

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.2 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (σε δισεκ. ευρώ)

	ΙΤΣ	Αγαθών	Εξαγωγές αγαθών	Εισαγωγές αγαθών	Υπηρεσιών	Εισοδημάτων	Τρεχουσών Μεταβιβάσεων
2009	-25,82	-30,77	15,32	46,09	12,64	-8,98	1,29
2010	-22,51	-28,28	17,08	45,36	13,25	-7,67	0,20
2011	-20,63	-27,23	20,23	47,46	14,63	-8,59	0,56
2012	-4,62	-19,62	22,02	41,64	15,14	-1,57	1,43
2012, α' εξάμηνο	-6,03	-11,08	10,4	21,48	5,12	-1,61	1,54
2013	1,40	-17,23	22,53	39,76	16,98	-2,82	4,47
2013, α' εξάμηνο	-2,42	-8,27	11,07	19,33	5,61	-1,76	1,99
2014, α' εξάμηνο	-1,12	-9,04	11,47	20,51	6,83	-1,36	2,45

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1. Η ανάλυση γίνεται με στατιστικά δεδομένα τα οποία προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

1.2.1. Εμπορικό Ισοζύγιο

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασε αύξηση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014, κατά 13% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2013 (βλέπε Διάγραμμα 1.2.1).

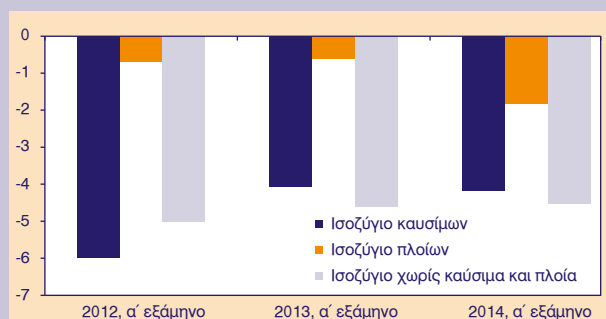
Η μεταβολή αυτή αποδίδεται στη σημαντική διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πλοίων ως ποσοστού του ΑΕΠ, το οποίο διαμορφώθηκε στο 1,83% του ΑΕΠ έναντι 0,62% της αντίστοιχης περιόδου του 2013. Σε απόλυτα μεγέθη, το επίπεδο του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου διαμορφώθηκε στα 9,04 δισεκ. ευρώ, έναντι 8,27 δισεκ. ευρώ, του πρώτου εξαμήνου του 2013.

Όσον αφορά τα υπόλοιπα ισοζύγια, παρατηρείται μια οριακή βελτίωση της εικόνας του ισοζυγίου χωρίς καύσιμα και πλοία, με μείωση του ελλείματός του κατά 0,21 δισεκ. ευρώ, εξαιτίας κυρίως της αύξησης των εξαγωγών και της σταθεροποίησης των εισαγωγών.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.1

Οι συνιστώσες του Εμπορικού Ισοζυγίου

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

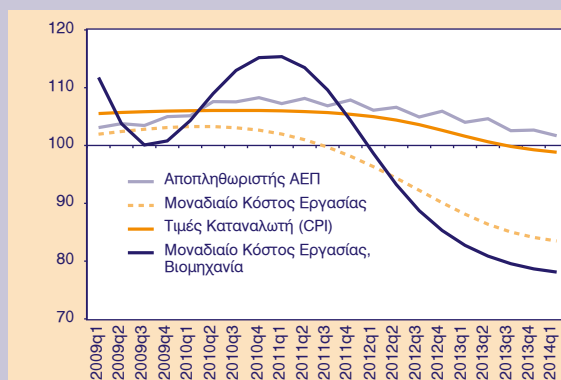
Όσον αφορά το επίπεδο των εξαγωγών αγαθών θα πρέπει να τονίσουμε ότι αυτό δεν κινείται όπως θα προβλεπόταν σύμφωνα με την εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας. Στο Διάγραμμα 1.2.2 απεικονίζονται οι δείκτες ανταγωνιστικότητας (πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία) τιμών και κόστους της ελληνικής οικονομίας, που στην ουσία αντικατοπτρίζουν την εξέλιξη των τιμών ή του κόστους παραγωγής των εγχώριων προϊόντων σε σχέση με τα προϊόντα της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, συμπεριλάβαμε τους ακόλουθους δείκτες: *Δείκτες Τιμών*: Αποπληθωριστής Τιμών Καταναλωτή, Αποπληθωριστής ΑΕΠ, και *Δείκτες Κόστους*: Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας (Σύνολο Οικονομίας), Μοναδιαίου Κόστους

Εργασίας, Βιομηχανία. Μια αύξηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας σημαίνει επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας και αντιστρόφως.

Παρατηρούμε ότι υπάρχει σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία δεν προωθεί τις ελληνικές εξαγωγές στο επίπεδο που θα έπρεπε. Με άλλα λόγια, η ξεκάθαρη και μεγάλη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας δεν μεταφράζεται σε αυξημένες εξαγωγές, όπως θα αναμέναμε σύμφωνα με την οικονομική θεωρία.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.2

Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (2005:100)



1.2.2. Ισοζύγιο Υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών ήταν 7,95% του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2014, επιτυγχάνοντας μια μεταβολή 26% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2013. Σε απόλυτα μεγέθη, διαμορφώθηκε στα 6,83 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 1,22 δισεκ. ευρώ έναντι του 2013.

Η θετική αυτή εξέλιξη αποδίδεται στην παράλληλη αύξηση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές και ταξιδιωτικές υπηρεσίες (Πίνακας 1.2.3). Αναλυτικότερα, οι καθαρές εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες σημείωσαν μεγέθυνση κατά 0,601 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2013. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι καθαρές εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες ήταν 3,7%, σημειώνοντας αύξηση κατά 19,5% (3,3%) ως προς την αντίστοιχη περίοδο 2013 (2012).

Επίσης, τα αποτελέσματα από τον τουρισμό είναι ξεκάθαρα θετικά και αυτό αποτελεί ένα ιδιαίτερα ενθαρρυντικό σημάδι για την ελληνική οικονομία. Αναλυτικότερα, οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες σημείωσαν άνοδο κατά 0,33 δισεκ. ευρώ, έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2013.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.3 Ισοζύγιο Υπηρεσιών: Καθαρές εισπράξεις

	Ταξιδιωτικές υπηρεσίες		Μεταφορικές υπηρεσίες	
	σε δισεκ. ευρώ	ως % ΑΕΠ	σε δισεκ. ευρώ	ως % ΑΕΠ
2009	7,98	3,45	6,48	2,80
2010	7,46	3,36	7,26	3,27
2011	8,24	3,95	6,86	3,29
2012	8,60	4,45	6,96	3,60
2012, α' εξάμηνο	2,04	2,16	3,57	3,77
2013	10,32	5,67	6,54	3,59
2013, α' εξάμηνο	2,59	2,92	3,09	3,48
2014, α' εξάμηνο	2,92	3,39	3,69	4,30

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

1.2.3. Ισοζύγιο Εισοδημάτων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων συρρικνώθηκε περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2014. Ως ποσοστό του ΑΕΠ έφτασε το 1,58% έναντι 1,98% το αντίστοιχο διάστημα του 2013. Σε απόλυτα μεγέθη, διαμορφώθηκε αντίστοιχα στο 1,36 δισεκ. ευρώ έναντι 1,76 δισεκ. ευρώ. Η μεταβολή αυτή αντανάκλα τη μείωση των πληρωμών τόκων κατά 300 εκατ. ευρώ, έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 2013.

1.2.4. Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων

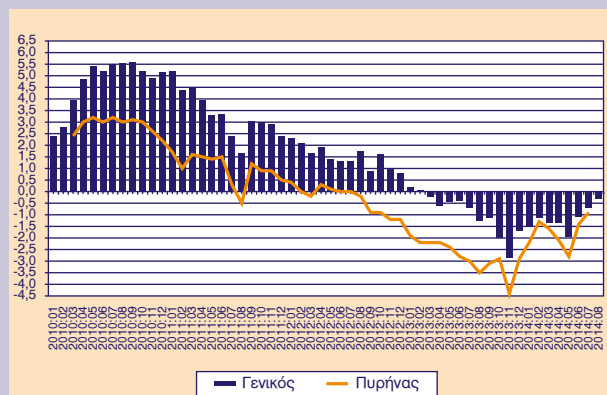
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων διαμορφώθηκε στο 2,85% του ΑΕΠ, έναντι 2,24% το αντίστοιχο διάστημα του 2013. Σε απόλυτα μεγέθη, έφτασε τα 2,45 δισεκ. ευρώ έναντι 1,99 δισεκ. ευρώ (α' εξάμηνο 2013). Η θετική μεταβολή αποδίδεται στην αύξηση των μεταβιβαστικών εισπράξεων του τομέα της Γενικής Κυβέρνησης (κυρίως από την Ε.Ε.).

1.3. Οι εξελίξεις του δείκτη τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη

Γιάννης Παναγόπουλος

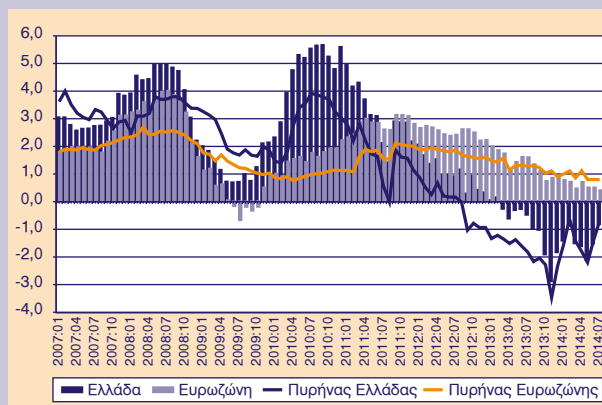
Ο δείκτης τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) της χώρας μας, μετά τον Μάιο του 2014, επέστρεψε σε πτωτική αποπληθωριστική τροχιά. Συγκεκριμένα, τον Αύγουστο του 2014 ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσίαζε μείωση κατά 0,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2013 έναντι μείωσης 1,3% τον Αύγουστο του 2013 σε σχέση με τον Αύγουστο του 2012. Επιπροσθέτως, μετά τον Μάιο του 2014 παρατηρούμε ότι οι ετήσιες μεταβολές του ΔΤΚ φαίνεται να πλησιάζουν σταδιακά στο μηδέν (βλ. Διάγραμμα 1.3.1), γεγονός που αν συμβεί θα τερματίσει τον αποπληθωρισμό που υπάρχει στην οικονομία από τον Μάρτιο του 2013. Το θετικό στοιχείο είναι ότι σε ό,τι αφορά και τον πυρήνα του ΔΤΚ,¹ διαπιστώνουμε την ίδια πορεία. Συγκεκριμένα τον Μάιο του 2014 ο συγκεκριμένος δείκτης κινείται στα επίπεδα του -2,8% (σε σχέση με τον Μάιο του 2013) για να υποχωρήσει, με βάση τα υπάρχοντα στοιχεία του Ιουλίου του 2014 στο -0,9%. Κατ' επέκταση, και λαμβάνοντας υπόψη την οικονομετρική σχέση που υπάρχει μεταξύ του πυρήνα και του ΔΤΚ (βλέπε τεύχος 12, Οικονομικές Εξελίξεις), συμπεραίνουμε ότι μπορούμε να αντιμετωπίσουμε με μεγαλύτερη αισιοδοξία την περαιτέρω αποπληθωριστική πορεία του γενικού ΔΤΚ.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3.1
ΔΤΚ, % μεταβολή ως προς τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους



Επιπρόσθετα να επισημάνουμε ότι η παραπάνω αρνητική μεταβολή του ΔΤΚ, κατά -0,3% σε ετήσια βάση τον Αύγουστο του 2014, προέρχεται κυρίως από τη μείωση των παρακάτω επιμέρους δεικτών, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ: (α) από την ομάδα 'Εκπαίδευση' (3,9%), λόγω μείωσης, κυρίως, των διδάκτρων στα ιδιωτικά σχολεία, στα φροντιστήρια αλλά και στα ΙΕΚ, (β) από την ομάδα 'Άλλα αγαθά και υπηρεσίες' (2,6%), κυρίως λόγω μείωσης των τιμών των κουρείων και κομμωτηρίων, των ειδών ατομικής φροντίδας, των προσωπικών ειδών και των ασφαλιστρών αυτοκινήτων και δικύκλων, (γ) από την ομάδα 'Αναψυχή-Πολιτιστικές Δραστηριότητες' (2,5%), λόγω μείωσης, κυρίως, των τιμών στον οπτικοακουστικό εξοπλισμό υπολογιστών καθώς επίσης και στις τιμές στα πακέτα διακοπών, στις αθλητικές δραστηριότητες και δραστηριότητες ελεύθερου χρόνου και (δ) από την ομάδα 'Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά' (2,4%), λόγω μείωσης κυρίως των τιμών στα νωπά λαχανικά, νωπά φρούτα, νωπές πατάτες, νωπά ψάρια, δημητριακά και παρασκευάσματα, κρέατα γενικά, ζάχαρη. Όπως μάλιστα αναφέρει χαρακτηριστικά η ΕΛΣΤΑΤ, μέρος της μείωσης αυτής αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα γαλακτοκομικά και αυγά και στο ελαιόλαδο.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3.2
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή σε Ελλάδα και ΟΝΕ, % μεταβολή ως προς τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους



Τέλος, η μεταβολή του πληθωρισμού στην Ελλάδα σε σχέση με τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 1.3.2. Συγκεκριμένα παρατηρούμε ότι η πορεία του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) στη χώρα μας παρουσιάζει μια πτωτική τάση από το -1,6% τον Απρίλιο του 2014 στο -0,8% τον Ιούλιο του τρέχοντος έτους. Η ίδια πορεία διαπιστώνεται και

1. Ο πυρήνας του ΔΤΚ προέρχεται από τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ και δεν περιλαμβάνει τις τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος, του φυσικού αερίου και των καυσίμων αυτοκινήτου.

σε ό,τι αφορά τον πυρήνα του ΕΔΤΚ στη χώρα μας (δεν περιλαμβάνονται τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα και η ενέργεια). Συγκεκριμένα παρατηρούμε μείωση του εναρμονισμένου πυρήνα από -1,8% τον Απρίλιο του 2014 στο -0,7% τον Ιούλιο του 2014. Με απλά λόγια σταδιακά κινούμαστε στον μηδενισμό του αποπληθωρισμού (deflation) τόσο όσον αφορά τον ΕΔΤΚ αλλά και όσον αφορά τον πυρήνα του.

Από την άλλη πλευρά, τα αντίστοιχα μεγέθη για την Ευρωζώνη έχουν και αυτά μια μικρή πτωτική πορεία αλλά από την πλευρά του αντιπληθωρισμού (disinflation). Συγκεκριμένα, ο ΕΔΤΚ της Ευρωζώνης υποχώρησε από το 0,8% τον Απρίλιο του 2014 στο 0,4% τον Ιούλιο του

τρέχοντος έτους. Ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης ο πυρήνας του εναρμονισμένου πληθωρισμού της Ευρωζώνης για τον οποίο παρατηρούμε μια κάποια δυσκαμψία στην περαιτέρω πτώση του (συγκεκριμένα μετά την υποχώρησή του στα επίπεδα του 0,8% τον Μάιο του 2014 δεν είχαμε περαιτέρω αποκλιμάκωση τουλάχιστον έως και τον Ιούλιο του 2014).

Τέλος, να αναφέρουμε ότι η σχετική διαφορά των δύο παραπάνω δεικτών, του ΕΔΚΤ και του πυρήνα του μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης τον Ιούλιο του 2014, φαίνεται να κινείται σε σχετικά αντίστοιχα περίπου επίπεδα (συγκεκριμένα 1,6%, σε ό,τι αφορά τον ΕΔΤΚ και 1,1% σε ό,τι αφορά τον πυρήνα του).

1.4. Πιθανότητες καθεστώτος ύφεσης για την Ελληνική Οικονομία: Τρέχουσα περίοδος και προβλέψεις

Αικατερίνη Τσούμα

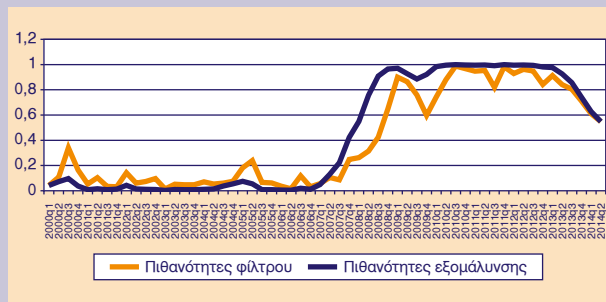
Όπως έχει αναλυθεί και σε προηγούμενα τεύχη των *Οικονομικών Εξελίξεων*, το εάν η ελληνική οικονομία σε μια χρονική περίοδο διανύει μια φάση ύφεσης (ή επέκτασης) του οικονομικού κύκλου δύναται να αξιολογηθεί στη βάση εκτιμήσεων πιθανοτήτων καθεστώτος ύφεσης (ή επέκτασης). Οι εκτιμήσεις αυτές πραγματοποιούνται με τη χρήση διαφορετικών υποδειγμάτων, όπως μεταξύ άλλων, τα υποδείγματα (α) εναλλαγής καθεστώτος κατά Markov και (β) τα κανονικά πιθανολογικά υποδείγματα (probit) και είτε αφορούν μέχρι και στην πιο πρόσφατη περίοδο ή ενσωματώνουν προβλέψεις για μελλοντικές περιόδους.

Στην περίπτωση του υποδείγματος εναλλαγής καθεστώτος κατά Markov,¹ το οποίο προσεγγίζει τον οικονομικό κύκλο ως μια ανέλιξη εναλλαγής μεταξύ καθεστώτος ύφεσης και επέκτασης, χρησιμοποιείται ο ρυθμός μεταβολής του τριμηνιαίου ΑΕΠ,² το οποίο αποτελεί το επιλεγμένο μέγεθος μέτρησης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εκτιμώμενες πιθανότητες φίλτρου (filtered) (στη βάση της πληροφόρησης που είναι διαθέσιμη στην εκάστοτε χρονική στιγμή t) και εξομάλυνσης (smoothed) (στη βάση όλης της πληροφόρησης που είναι διαθέσιμη έως το τέλος T του δείγματος) για το καθεστώς ύφεσης αφορούν μέχρι και την πιο πρόσφατη χρονική περίοδο. Το Διάγραμμα 1.4.1 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις των σχετικών πιθανοτήτων για την περίοδο από το πρώτο τρίμηνο του 2000 έως το δεύτερο τρίμηνο του 2014.³ Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τον κανόνα που υιοθετείται, μια περίοδος ύφεσης ορίζεται ως περίοδος κατά την οποία η πιθανότητα ύφεσης που συνάγεται είναι υψηλότερη του 0,5.

Οι εκτιμηθείσες πιθανότητες φίλτρου για το καθεστώς ύφεσης και οι πιθανότητες εξομάλυνσης υποδεικνύουν ξεκάθαρα την είσοδο της ελληνικής οικονομίας σε καθεστώς ύφεσης στα τέλη της δεκαετίας του 2000 και

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.4.1

Πιθανότητες καθεστώτος ύφεσης στη βάση υποδείγματος εναλλαγής καθεστώτος κατά Markov



την παραμονή της στο καθεστώς αυτό μέχρι και την πιο πρόσφατη περίοδο. Εντούτοις, η εξέλιξη των σχετικών πιθανοτήτων κατά τα τελευταία τρίμηνα παρέχει ενδείξεις για το ότι η ελληνική οικονομία ακολουθεί μια σταθερή πορεία εξόδου από την ύφεση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται και από το ύψος των πιθανοτήτων φίλτρου και εξομάλυνσης (που ταυτίζεται στις δύο περιπτώσεις) για το καθεστώς ύφεσης σύμφωνα με την τελευταία παρατήρηση για το δεύτερο τρίμηνο του 2014, το οποίο εκτιμάται στο 0,5477. Συνεπώς, αν και οι εν λόγω πιθανότητες δεν βρίσκονται ακόμα κάτω από το όριο του 0,5, έχουν ήδη προσεγγίσει σε πολύ μεγάλο βαθμό το όριο αυτό και κατ' επέκταση το σημείο μετάβασης από το καθεστώς ύφεσης στο καθεστώς ανάπτυξης. Η πραγματοποίηση της μετάβασης αυτής σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα συνάδει και με τη διαχρονική εξέλιξη των πιθανοτήτων. Ειδικότερα, τόσο οι πιθανότητες φίλτρου –με μια μεμονωμένη εξαίρεση– όσο και οι πιθανότητες εξομάλυνσης έχουν καταγράψει μια αξιοσημείωτη συνέχεια στην πτωτική τους πορεία για οκτώ συνεχόμενα τρίμηνα, από τα επίπεδα του 0,9626 και 0,9972, αντίστοιχα, στο δεύτερο τρίμηνο του 2012 στο 0,5477 στο δεύτερο τρίμηνο του 2014.

Συνολικά, και ενώ το συγκεκριμένο υπόδειγμα δεν είναι σε θέση να προβλέψει το εάν και το πότε αναμένεται να πραγματοποιηθεί η μετάβαση της ελληνικής οικονομίας σε καθεστώς ανάπτυξης, η πρόσφατη πορεία αλλά πλέον και το ύψος των πιθανοτήτων ύφεσης που εκτιμώνται ενισχύουν το επιχειρήμα επικείμενης εξό-

1. Για την αναλυτική παρουσίαση της συγκεκριμένης εξειδίκευσης κατά Hamilton (1989) καθώς και την ερμηνεία των πιθανοτήτων που προκύπτουν, βλέπε *Οικονομικές Εξελίξεις*, τεύχος 13, Σεπτέμβριος 2010, σελ. 22-24.

2. Σημειώνεται ότι έχει ληφθεί υπόψη η πιο πρόσφατη αναθεώρηση των στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και ότι για τα τριμηνιαία στοιχεία του ΑΕΠ που παρέχονται μόνο σε μη εποχικά διορθωμένη βάση χρησιμοποιείται το πρόγραμμα Demetra+ για την απόκτηση εποχικά διορθωμένων στοιχείων.

3. Ενώ οι εκτιμήσεις πραγματοποιούνται για την περίοδο 1970-2014, η πιο σύντομη περίοδος απεικόνισης επιλέγεται για λόγους συγκρισιμότητας με τα αποτελέσματα των πιθανοτήτων εκτίμησης του κανονικού πιθανολογικού υποδείγματος που ακολουθεί.

δου από την ύφεση, και μάλιστα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ιδιαίτερα χρήσιμη αναφορικά με την παροχή επιπλέον ενδείξεων που να επιβεβαιώνουν –ή και όχι– τις προαναφερόμενες τάσεις, καθίσταται η εκτίμηση των πιθανοτήτων ύφεσης από το κανονικό πιθανολογικό υπόδειγμα, η οποία ακολουθεί.

Το κανονικό πιθανολογικό υπόδειγμα,⁴ το οποίο παρέχει μια επιπλέον εκτίμηση για τη φάση του οικονομικού κύκλου στη βάση εκτιμώμενων πιθανοτήτων ύφεσης, εκτιμά την κατάσταση της οικονομίας μέσω μιας μεταβλητής που δύναται να παίρνει μόνο δύο τιμές ανάλογα με το εάν η οικονομία διανύει καθεστώς ύφεσης ή όχι. Οι προκύπτουσες προσαρμοσμένες (fitted) τιμές από την εκτίμηση του ύψους της πιθανότητας ο παρατηρήσιμος δείκτης καθεστώτος ύφεσης να παίρνει την τιμή '1'⁵ ερμηνεύονται ως οι εκτιμώμενες πιθανότητες καθεστώτος ύφεσης. Για την εκτίμηση του υποδείγματος επιλέγονται ως ανεξάρτητες μεταβλητές οι ρυθμοί μεταβολής του τριμηνιαίου ΑΕΠ και του κατασκευασμένου μηνιαίου Δείκτη Προήγησης (βλέπε Tsouma, 2010), ο οποίος για τους σκοπούς της παρούσας εφαρμογής μετατρέπεται σε τριμηνιαία συχνότητα.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται αφορούν στη χρονική περίοδο από το πρώτο τρίμηνο του 2000⁶ έως το δεύτερο τρίμηνο του 2014, ενώ οι εκτιμήσεις που πραγματοποιούνται περιλαμβάνουν και προβλέψεις για τις πιθανότητες ύφεσης για τα δύο επόμενα τρίμηνα, συνεπώς για το τρίτο και τέταρτο τρίμηνο του 2014, με τον ορίζοντα της πρόβλεψης να ορίζεται στα δύο τρίμηνα. Το στοιχείο αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία στην παρούσα συγκυρία, όπου πολύ χρήσιμη καθίσταται κάθε ένδειξη αναφορικά με το πότε δύναται η ελληνική οικονομία να εξέλθει από την ύφεση.

Οι εκτιμήσεις μαρτυρούν, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1.4.2, ότι υψηλές πιθανότητες προβλέπονταν ήδη κατά την έναρξη της ύφεσης που ξεκίνησε το 2008 και διατηρήθηκαν μέχρι και το τέλος του 2013 (εξαιρέση αποτελεί η τιμή της πιθανότητας (0,40) για το πρώτο τρίμηνο του 2010).⁷ Ωστόσο, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πορεία και το ύψος των σχετικών πιθανοτήτων,

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.4.2

Πιθανότητες καθεστώτος ύφεσης στη βάση κανονικού πιθανολογικού υποδείγματος



αλλά και με τις προβλέψεις για τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2014, ενισχύονται οι ενδείξεις του υποδείγματος κατά Markov για έξοδο της ελληνικής οικονομίας από την ύφεση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Η εξέλιξη από το τελευταίο τρίμηνο του 2013 και έπειτα επιβεβαιώνει την απλή υπόθεση ότι η διαδικασία μετάβασης της ελληνικής οικονομίας από το καθεστώς της παρούσας ύφεσης σε καθεστώς ανάπτυξης θα είναι σταδιακή και θα χαρακτηρίζεται από μια μεταβατική περίοδο πτωτικών και χαμηλών πιθανοτήτων ύφεσης. Αξιοσημείωτο είναι το στοιχείο για το τρίτο τρίμηνο του 2014, όπου σύμφωνα με τη σχετική πρόβλεψη οι πιθανότητες ύφεσης ξεπερνούν το όριο του 0,5 προς τα κάτω, αγγίζοντας το 0,49, αν και σημειώνουν αμέσως μετά μια αύξηση στο 0,61, στο τέταρτο τρίμηνο του 2014. Για να αξιολογηθεί η εν λόγω αύξηση, δεδομένου του ότι πρόκειται και για μια μεμονωμένη εξέλιξη στην κατεύθυνση αυτή, απαραίτητη καθίσταται η ενσωμάτωση επιπρόσθετων πληροφοριών για το επόμενο τρίμηνο.

Συνοψίζοντας και παραμερίζοντας τις όποιες δυνητικές απρόοπτες και μη αναμενόμενες ενδιάμεσες αρνητικές διαταραχές, προκύπτει από τα παραπάνω και στη βάση των ενδείξεων που παρέχουν και τα δύο υποδείγματα ότι η ελληνική οικονομία δύναται να εξέλθει από το καθεστώς ύφεσης εντός του 2014.

4. Για την αναλυτική παρουσίαση της συγκεκριμένης εξειδίκευσης κατά Estrella and Mishkin (1998), βλέπε *Οικονομικές Εξελίξεις*, τεύχος 14, Ιανουάριος 2011, σελ. 27-28.

5. Εξαιτίας της έλλειψης επίσημης χρονολόγησης του κύκλου για την ελληνική οικονομία, ο δείκτης καθεστώτος ύφεσης που χρησιμοποιείται βασίζεται σε σχετική εφαρμογή που πραγματοποιείται και στην οποία προσδιορίζονται τα ακριβή σημεία καμψής του οικονομικού κύκλου (βλέπε Tsouma, 2011 και Tsouma, 2014).

6. Οι εκτιμήσεις ξεκινούν από το πρώτο τρίμηνο του 2001 εξαιτίας του υπολογισμού των ρυθμών μεταβολής και της ενσωμάτωσης των υστερήσεων. Για το λόγο αυτό στο σχετικό διάγραμμα η απεικόνιση ξεκινά από το 2001.

7. Η πτώση αυτή της πιθανότητας ύφεσης κάτω από το 0,5 υπήρξε προσωρινή και σαφώς δεν σηματοδότησε την έξοδο από το συγκεκριμένο καθεστώς. Η άμεση επαναφορά και διατήρηση των πιθανοτήτων ύφεσης σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα επιβεβαιώνει ότι η εξέλιξη αυτή είχε προσωρινό χαρακτήρα και ότι η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να διανύει περίοδο καθεστώτος ύφεσης.

Βιβλιογραφία

Estrella, A. and F. S. Mishkin (1998). "Predicting US Recessions: Financial Variables as Leading Indicators", *The Review of Economics and Statistics*, 80(1), 45-61.

Hamilton, J. D. (1989). "A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle", *Econometrica*, 57, 357-384.

Tsouma, E. (2010). "Predicting Growth and Recessions Using Leading Indicators: Evidence from Greece", ΚΕΠΕ, *Εργασίες για Συζήτηση*, 114.

Tsouma, E. (2011). "Dating the Greek Business Cycle: Is there Evidence on a Late 2000s Recessionary Regime for the Greek Economy?", *Essays in Economics-Applied Studies on the Greek Economy, 50 years anniversary publication*, Athens: ΚΕΠΕ.

Tsouma, E. (2014). "Dating Business Cycle Turning Points: The Greek Economy During 1970-2012". *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*. <http://dx.doi.org/10.1787/jbcma-2014-5jz0sr0pnhs8>

1.5. 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 τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2014 και τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2015. Οι εν λόγω προβλέψεις προκύπτουν από την εφαρμογή ενός δομικού υποδείγματος παραγόντων (structural factor model), αναλυτική περιγραφή του οποίου παρουσιάστηκε στο τεύχος 15 των *Οικονομικών Εξελίξεων*. Η βάση δεδομένων που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του υποδείγματος και τη διεξαγωγή των προβλέψεων καλύπτει τις κύριες παραμέτρους της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα σε τριμηνιαία συχνότητα και για τη χρονική περίοδο από τον Ιανουάριο του 2000 μέχρι και τον Ιούλιο του 2014. 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 στη βιομηχανική παραγωγή, τις λιανικές πωλήσεις, τις ταξιδιωτικές εισπράξεις, την αγορά εργασίας και δείκτες οικονομικού κλίματος και επιχειρηματικών προσδοκιών) όσο και από την κατηγορία των ονομαστικών μεγεθών (όπως ο γενικός και επιμέρους δείκτες τιμών καταναλωτή, νομισματικά μεγέθη, αποδόσεις ομο-

λόγων, επιτόκια, συναλλαγματικές ισοτιμίες και δείκτες τιμών κατοικιών). 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.¹

Με βάση τις προβλέψεις όπως παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.5.1, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το σύνολο του 2014 εκτιμάται στο 0,4%, ενσωματώνοντας τα δημοσιευμένα στοιχεία –μετά και τη διαδικασία εποχικής διόρθωσης– για την εξέλιξη του ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014.² Το κύριο χαρακτηριστικό της εν λόγω πρόβλεψης, και καίριο ζητούμενο στην τρέχουσα συγκυρία, είναι η επιβεβαίωση για τέταρτη συνεχόμενη φορά της εκτίμησης ότι το 2014 θα αποτελέσει το έτος μετάβασης από τη μακροχρόνια ύφεση, η οποία είχε ξεκινήσει το 2008, σε καθεστώς ανάπτυξης. Το αποτέλεσμα αυτό προκύπτει παρά και την ενδιάμεση αναθεώρηση προς τα κάτω του τριμηνιαίου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ για το πρώτο τρίμηνο του 2014 και τη δημοσίευση αρνητικού ρυθμού μεταβολής για το δεύτερο τρίμηνο του 2014 από την ΕΛΣΤΑΤ. Σημαντική είναι παράλληλα η εκτιμώμενη συνέχιση της ανοδικής πορείας του ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015, για το οποίο εκτιμάται μέσος ρυθμός μεταβολής της τάξεως του 2%.

Ειδικότερα, η εκτιμώμενη τριμηνιαία εξέλιξη των ρυθμών μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ από το τρίτο τρίμηνο του 2014 έως το δεύτερο τρίμηνο του 2015 ακολουθεί ευνοϊκή πορεία καταγράφοντας ρυθμούς ανάπτυξης της τάξεως του 1,2%, 1,8%, 1,9% και 2,1% κατά το τρίτο και τέταρτο τρίμηνο του 2014 και το πρώτο και δεύτερο τρίμηνο του 2015, αντίστοιχα, ως προς τα αντίστοιχα τρίμηνα του προηγούμενου έτους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.5.1 Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ
(% ως προς την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους)

Τρίμηνα	2014		2015	
	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
Τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής	1,24 [1,18 , 1,29]	1,81 [1,71 , 1,92]	1,85 [1,70 , 2,01]	2,07 [1,87 , 2,27]
Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής	0,41* [0,37 , 0,45]		-	

Σημείωση: Οι τιμές στις αγκύλες δείχνουν το κάτω και άνω όριο του διαστήματος εμπιστοσύνης της πρόβλεψης στο επίπεδο 95%. * Το στοιχείο ενσωματώνει τα δημοσιευμένα δεδομένα για το πρώτο εξάμηνο του 2014, τα οποία έχουν προσαρμοστεί εποχικά.

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

2. Οι προβλέψεις ολοκληρώθηκαν πριν την πρόσφατη δημοσιοποίηση των αναθεωρημένων Εθνικών Λογαριασμών.

Οι ως άνω εκτιμώμενοι θετικοί ρυθμοί μεταβολής για τα αμέσως προσεχή τρίμηνα, που οδηγούν την ελληνική οικονομία εκτός ύφεσης εντός του 2014 και στην κατεύθυνση αξιοσημείωτων θετικών ρυθμών ανάπτυξης ήδη κατά τα πρώτα τρίμηνα του 2015, αντανακλούν τη συνεχιζόμενη πρόοδο που επιτυγχάνεται αναφορικά με την εξισορρόπηση των βασικών δημοσιονομικών μεγεθών, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, την προώθηση καιρίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την εξομάλυνση των συνθηκών στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Οι θετικές συνέπειες που απορρέουν από την πρόοδο αναφορικά με τους εν λόγω παράγοντες αλληλεπιδρούν και οδηγούν, μεταξύ άλλων, στην περαιτέρω βελτίωση του εγχώριου οικονομικού κλίματος και την ενδυνάμωση της αξιοπιστίας της χώρας.

Πιο συγκεκριμένα, οι ως άνω ευνοϊκές εξελίξεις αντικατοπτρίζονται στην εδραίωση της θετικής πορείας σε έναν σημαντικό αριθμό μεταβλητών, κάποιες από τις οποίες συνδέονται με πραγματικά οικονομικά στοιχεία, ενώ άλλες προκύπτουν στη βάση ερευνών αγοράς. Ενδεικτικά μπορεί να αναφερθεί η θετική πορεία: (α) στον κλάδο του τουρισμού, όπως καταδεικνύεται από τα στοιχεία για τις ταξιδιωτικές εισπράξεις και τις εξαγωγές υπηρεσιών, (β) στον κλάδο των ΙΧ, όπως καταδεικνύεται από τις νέες κυκλοφορίες ιδιωτικών αυτοκινήτων και τον δείκτη εμπορίου και συναφών υπηρεσιών του κλάδου, (γ) στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, όπως καταγράφεται στη βάση του γενικού δείκτη αλλά και ορισμένων επιμέρους κατηγοριών, (δ) στο πεδίο της ανταγωνιστικότητας, όπως καταγράφεται στη βάση των δεικτών πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και του δείκτη μοναδιαίου κόστους εργασίας, (ε) στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, όπως καταδεικνύεται από την πορεία του Γενικού Δείκτη και των spreads, και (στ) στο πεδίο των προσδοκιών και του οικονομικού κλίματος, όπως καταδεικνύεται από τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών σε επιμέρους κλάδους της οικονομίας και τον συνολικό δείκτη οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα. Ταυτόχρονα, διακρίνονται τάσεις σταδιακής μεταστροφής του μέχρι πρόσφατα ιδιαίτερα δυσμενούς περιβάλλοντος που χαρακτηριζε ορισμένους κλάδους, όπως οι κατασκευές, όπου ρόλο οδηγού των επιμέρους θετικών εξελίξεων που καταγράφονται αναλαμβάνουν τα δημόσια έργα υποδομών.

Ως ιδιαίτερα σημαντική αξιολογείται παράλληλα η πρόσφατη εξέλιξη σε ορισμένα από τα βασικά μακροοικο-

νομικά μεγέθη της εγχώριας ζήτησης, όπως η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις, με θετικά πρόσημα στην πρώτη περίπτωση, και αξιοσημείωτη αποκλιμάκωση των αρνητικών ποσοστιαίων μεταβολών στη δεύτερη, οδηγούμενη από θετικές εξελίξεις σε επιμέρους υποκατηγορίες των επενδύσεων.

Αντίθετα, δεν καταγράφονται σημαντικές συνολικές τάσεις βελτίωσης στη βιομηχανία, εκτός από μεμονωμένες περιπτώσεις υποκλάδων, όπως καταδεικνύεται από την πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής αλλά και του δείκτη κύκλου εργασιών στη βιομηχανία τόσο για την εγχώρια όσο και την εξωτερική αγορά. Τέλος, ιδιαίτερα δυσμενείς παραμένουν οι συνθήκες στην αγορά εργασίας, όπως αντανακλάται από τα βασικά μεγέθη της απασχόλησης και της ανεργίας. Πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι υπάρχουν κάποιες πρώτες ενδείξεις οριστικής αύξησης της απασχόλησης, στη βάση κυρίως των σχετικών εξελίξεων στον τριτογενή τομέα, και μικρής μείωσης της ανεργίας, στη βάση κυρίως των εξελίξεων αναφορικά με τους νέους ανέργους.

Η εκτιμώμενη ανοδική πορεία του πραγματικού ΑΕΠ κατά τα προσεχή τρίμηνα δύναται να τονωθεί περαιτέρω μέσω της προόδου αναφορικά με τη διευθέτηση του ελληνικού δημοσίου χρέους, αλλά και της αποκατάστασης των συνθηκών ρευστότητας και χρηματοδότησης στην οικονομία, που αποτελούν παράγοντες κλειδιά για την ενδυνάμωση των επιχειρήσεων και την ανάκαμψη των επενδύσεων. Επιπρόσθετες ευνοϊκές επιδράσεις αναμένεται επίσης να προκληθούν μέσω της περαιτέρω βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της χώρας με θετικό αντίκτυπο στις εξαγωγές. Στο εν λόγω μέγεθος εκτιμάται ότι θα επιφέρει επιπλέον θετικά αποτελέσματα μια ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης στην Ευρωζώνη. Προς την αντίθετη κατεύθυνση μπορούν ωστόσο να λειτουργήσουν αποσταθεροποιητικοί παράγοντες με επιπτώσεις στις εξαγωγές και τον τουρισμό, όπως οι εξελίξεις αναφορικά με την κρίση στην Ουκρανία. Παράλληλα, τυχόν ασταθείς συνθήκες αναφορικά με το εγχώριο πολιτικό περιβάλλον που θα προκαλέσουν αύξηση της αβεβαιότητας και αποδυνάμωση της αξιοπιστίας της χώρας είναι δυνατόν να ανακόψουν τη θετική τροχιά, στην οποία φαίνεται να εισέρχεται η ελληνική οικονομία σύμφωνα με τις προβλέψεις του υποδείγματος για τα αμέσως προσεχή τρίμηνα.