

3.2022

διαΝΕΟσις

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Outlook της Ελληνικής Οικονομίας

Η πραγματική της κατάσταση, οι κίνδυνοι και οι προοπτικές

Φαίη Μακαντάση, Ηλίας Βαλεντής

Μάρτιος 2022

VERSION 11.04.2022

Συγγραφική Ομάδα

Δρ. Φαίη Μακαντάση
Διευθύντρια Ερευνών διαΝΕΟσις

Βαλεντής Ηλίας
Research Analyst, διαΝΕΟσις

Σημείωση: Η ανάλυση έγινε χρησιμοποιώντας δεδομένα που ήταν διαθέσιμα μέχρι τη 18η Φεβρουαρίου 2022.

Περιεχόμενα

Ευρετήριο Σχημάτων.....	4
Ευρετήριο Πινάκων	5
Επιτελική Σύνοψη.....	6
A. Εισαγωγή	10
B. Το μέγεθος της ελληνικής οικονομικής κρίσης.....	12
Γ. Οι επιπτώσεις της κρίσης στο διαθέσιμο εισόδημα	20
Δ. Ανάλυση των επιμέρους κλάδων της ελληνικής οικονομίας	23
Οι ασύμμετρες επιπτώσεις της πανδημίας	26
Ο κλάδος της βιομηχανίας.....	26
Ε. Η ανταγωνιστικότητα και η εξωτερική ισορροπία της ελληνικής οικονομίας.....	30
Το ελλειμματικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και η εξωτερική ανισορροπία	30
Το διεθνές εμπόριο αγαθών.....	33
ΣΤ. Το πρόβλημα των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία	40
Το επενδυτικό κενό.....	40
Ο κρίσιμος παράγοντας της υγείας του τραπεζικού τομέα.....	43
Το επενδυτικό μοντέλο της ελληνικής οικονομίας.....	46
Η ανάγκη για στρατηγική στόχευση των επενδύσεων.....	49
Προτεραιότητα στις επενδύσεις που κατευθύνονται σε κλάδους εντάσεως εργασίας	51
Προτεραιότητα στις επενδύσεις που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα και την εξωστρέφεια της οικονομίας.....	54
Ζ. Οι παράγοντες κινδύνου για το μέλλον.....	60
Εισερχόμαστε σε μια ενεργειακή κρίση;.....	61
Η επάνοδος του πληθωρισμού.....	78
Το υπέρογκο ύψος του δημόσιου χρέους	89
Η. Επίλογος.....	102
Βιβλιογραφικές αναφορές	103

Ευρετήριο Σχημάτων

Διάγραμμα 1.	ΑΕΠ και ρυθμός μεγέθυνσης.....	13
Διάγραμμα 2.	Ανεργία και μακροχρόνια ανεργία.....	14
Διάγραμμα 3.	Η ελληνική κρίση σε σύγκριση με άλλες περιπτώσεις.....	16
Διάγραμμα 4.	Κατά κεφαλήν: διαθέσιμο εισόδημα, φόροι, εισφορές & κατανάλωση (χιλ. €, σταθ. αξίες 2015)	20
Διάγραμμα 5.	Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία ανά κλάδο (δισ. €, σταθερές αξίες 2015).....	24
Διάγραμμα 6.	Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία ανά τομέα της βιομηχανίας (δισ. €, σταθερές αξίες 2015).....	27
Διάγραμμα 7.	Διεθνές εμπόριο & Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. €, τρέχουσες αξίες).....	31
Διάγραμμα 8.	Εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών	35
Διάγραμμα 9.	Σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (δισ. €, σταθερές αξίες 2015)	41
Διάγραμμα 10.	Καταθέσεις & πιστώσεις προς την ιδιωτική οικονομία (δισ. €).....	44
Διάγραμμα 11.	Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια	45
Διάγραμμα 12.	Διάρθρωση επενδύσεων παγίου κεφαλαίου	47
Διάγραμμα 13.	Τιμή Αργού Πετρελαίου (West Texas Intermediate, μεσοσταθμική μηνιαία τιμή, \$/Βαρέλι).....	64
Διάγραμμα 14.	Τιμή Φυσικού Αερίου στην Ευρώπη (Dutch TTF Spot, μεσοσταθμική μηνιαία τιμή, €/MWh).....	67
Διάγραμμα 15.	Τιμή χονδρικής ηλεκτρικής ενέργειας στο διασυνδεδεμένο δίκτυο της Ελλάδας (μεσοσταθμική μηνιαία τιμή, €/MWh).....	70
Διάγραμμα 16.	Η ενεργειακή φτώχεια στην Ελλάδα.....	74
Διάγραμμα 17.	Πληθωρισμός σε Ελλάδα και Ευρωζώνη	82
Διάγραμμα 18.	Δημόσιο χρέος και δημοσιονομικό ισοζύγιο.....	92
Διάγραμμα 19.	Δευτερογενής αγορά: Αποδόσεις 10-ετών ομολόγων ελληνικού & γερμανικού δημοσίου.....	96

Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 1. Η διάρθρωση των ελληνικών επιχειρήσεων.....	55
Πίνακας 2. Πρωτογενής αγορά: Εκδόσεις Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ)	95
Πίνακας 3. Τρέχουσα αξιολόγηση του ελληνικού δημοσίου από τους κύριους οίκους αξιολόγησης.....	97

Επιτελική Σύνοψη

Η Ελλάδα βρίσκεται σήμερα, μαζί με τον υπόλοιπο κόσμο, στη δίνη μιας παγκόσμιας πανδημικής κρίσης, η οποία έχει προκαλέσει και μια συζυγή παγκόσμια οικονομική κρίση. Η πανδημία επέφερε ένα συνδυασμό αμφίπλευρων αρνητικών σοκ, στη συνολική προσφορά και ζήτηση, που είχαν ως αποτέλεσμα μια βαθιά και απότομη ύφεση το 2020 στο σύνολο των οικονομιών του κόσμου, με μεγαλύτερη, μάλιστα, ένταση στις πιο ανοικτές στο εξωτερικό εμπόριο οικονομίες. Από τα μέσα του 2021 φαίνεται όμως ότι η χώρα μας, όπως και η παγκόσμια οικονομία, ανακάμπτει από αυτή την ύφεση, αν και διατηρεί μεγάλου βαθμού αβεβαιότητες ως προς την πορεία της πανδημικής κρίσης ή εξαιτίας διάφορων νέων εστιών κινδύνου, όπως η ενεργειακή κρίση, το παγκόσμιο κύμα πληθωρισμού και ο πόλεμος στην Ουκρανία.

Παρ' όλα αυτά, θα είναι λάθος να θεωρούμε ότι με την παρέλευση της πανδημίας και των προαναφερόμενων αβεβαιοτήτων η ελληνική οικονομία θα έχει γυρίσει σε μια καλή κατάσταση, καθώς ούτε πριν από την πανδημία ήταν σε μια πραγματικά καλή κατάσταση. Η πανδημία βρήκε την οικονομία μας, στις αρχές του 2020, στο -25,2% του ΑΕΠ του 2008 και χωρίς ιδιαίτερη αναπτυξιακή «φόρα». Η ελληνική οικονομική κρίση ξεκίνησε μεν με αφορμή την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008, αλλά οφειλόταν σε σημαντικές συσσωρευμένες θεμελιώδεις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και επιδεινώθηκε σημαντικά από την, κατά τεκμήριο, πολύ κακή πολιτικο-οικονομική αντιμετώπιση που είχε, με συνέπεια να είναι μία από τις βαθύτερες και πιο διαρκείς οικονομικές κρίσεις ανεπτυγμένης οικονομίας στη σύγχρονη ιστορία. Πολλές από αυτές τις αδυναμίες δεν έχουν ακόμα αντιμετωπιστεί πλήρως, παρά τις σημαντικές προσπάθειες που γίνονται. Επιπλέον, το ίδιο το βάθος της ύφεσης και η χρονική διάρκειά της αποτελούν ανασταλτικούς παράγοντες των δυνατοτήτων ανάκαμψης, καθώς η έντονη ή/και διαρκής υποαπασχόληση των πόρων της ελληνικής οικονομίας αφενός τους απαξίωσε και αφετέρου τους έδωσε κίνητρο να μετακινηθούν αλλού.

Μία από τις μεγαλύτερες «ανοικτές πληγές» της ελληνικής οικονομίας είναι η διαχρονική δυσκολία της να ισοσκελίζει τουλάχιστον το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ), το οποίο παραμένει ελλειμματικό καθ' όλη τη διάρκεια της μεταπολίτευσης. Η διατήρηση ελλειμμάτων στο ΙΤΣ, η οποία

υποδηλώνει τη διαχρονική αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να παραμείνει ανταγωνιστική, αποτελεί μια θεμελιώδη ανισορροπία που δεν είναι καθόλου βιώσιμη, αφού απαιτεί ισοδύναμα πλεονάσματα στο παρελθόν ή το μέλλον. Η επίτευξη πλεονασμάτων στο ΙΤΣ κάθε άλλο παρά τετριμμένη διαδικασία είναι, καθώς προϋποθέτει είτε τη σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων είτε τη σημαντική μείωση της καταναλωτικής δαπάνης, με ό,τι αυτό συνεπάγεται για την κοινωνική ευημερία. Η σημαντική βελτίωση της εικόνας του ΙΤΣ που παρατηρήθηκε τα χρόνια της κρίσης επετεύχθη κατ' αρχάς από τη συμπίεση της κατανάλωσης και των εισαγωγών, λόγω της συρρίκνωσης του διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ η αύξηση των εξαγωγών τα τελευταία έτη (αν εξαιρέσουμε την επίδραση της πανδημίας), που συνιστά σαφή ένδειξη βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας, αντισταθμίζεται από λίγο μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών, καθώς το διαθέσιμο εισόδημα ανακάμπτει. Υπάρχει, λοιπόν, ανάγκη για ακόμα ταχύτερη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, η οποία προϋποθέτει την αύξηση της παραγωγικότητας όλων των πόρων και της αποδοτικότητας της παραγωγής σε ρυθμό αρχικά υψηλότερο και εν συνεχεία τουλάχιστον ισάξιο με τον υπόλοιπο κόσμο.

Το μεγαλύτερο από τα προβλήματα που είχε η αντιμετώπιση που έλαβε η ελληνική οικονομική κρίση ήταν η πολύ μεγάλη και διαρκής μείωση των επενδύσεων, η οποία είχε σαν αποτέλεσμα τη σημαντική απώλεια μέρους του αποθέματος φυσικού κεφαλαίου, αφού οι επενδυτικές δαπάνες εδώ και 11 έτη δεν επαρκούν να αντισταθμίσουν ούτε τις αποσβέσεις του. Θα πρέπει να τονιστεί πως δεν γίνεται να επιτευχθεί βιώσιμη ανάπτυξη χωρίς να σταματήσει αυτή η «αιμορραγία» φυσικού κεφαλαίου. Μόνο όταν οι επενδύσεις αυξηθούν αρκετά, ώστε το απόθεμα του φυσικού κεφαλαίου να αρχίσει ξανά να αυξάνεται, θα μπορούσαμε να έχουμε και πάλι αύξηση του δυνητικού ΑΕΠ και της παραγωγικότητας της εργασίας και επομένως, διατηρήσιμη αύξηση του ΑΕΠ, της απασχόλησης και των πραγματικών μισθών.

Η έλευση τα επόμενα έτη σημαντικών ευρωπαϊκών πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, σε συνδυασμό με το νέο ΕΣΠΑ και την ΚΑΠ, αποτελούν μια ευκαιρία ιστορικών διαστάσεων όχι μόνο για να καλύψουν πλήρως το υπερδεκαετές επενδυτικό κενό, αν κατευθυνθούν εξ ολοκλήρου σε επενδύσεις, αλλά επιπλέον να επιδιωχθεί μια ανακατεύθυνση της ελληνικής οικονομίας σε ένα νέο αναπτυξιακό μοντέλο που θα της δώσει διαρκή και διατηρήσιμη ώθηση για τις επόμενες δεκαετίες. Στο πλαίσιο αυτό, είναι σκόπιμο να επιδιωχθεί η μέγιστη στρατηγική στόχευση στη διάθεση αυτών των πόρων, αλλά και γενικότερα στην επενδυτική πολιτική της χώρας. Η στρατηγική αυτή στόχευση οφείλει να περιλαμβάνει πρώτα από όλα την εστίαση στους κλάδους εντάσεως εργασίας. Την παροχή, δηλαδή, σχετικά υψηλότερης προτεραιότητας και ισχυρότερων κινήτρων στις επενδύσεις σε επιχειρηματικές δραστηριότητες που στηρίζονται δηλαδή συγκριτικά περισσότερο στην εργασία έναντι των υπόλοιπων συντελεστών παραγωγής. Έτσι,

κάθε μονάδα επιπλέον φυσικού κεφαλαίου θα δημιουργεί περισσότερες νέες θέσεις εργασίας, απομειώνοντας γρηγορότερα το απόθεμα αναξιοποίητου πόρου που ονομάζεται ανεργία. Επίσης, χρειάζεται ειδική μέριμνα για τη σχετικά μεγαλύτερη τόνωση των επενδύσεων που θα συνεισφέρουν περισσότερο στην ανταγωνιστικότητα και την εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας.

Οι σημαντικές ευκαιρίες και οι προκλήσεις του μέλλοντος για την ελληνική οικονομία δεν έρχονται χωρίς αντίστοιχα σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες. Πρώτα από όλα, η πανδημία δεν έχει τελειώσει και παρά την παρατηρούμενη φθίνουσα επίπτωση που έχει στις οικονομίες όλου του κόσμου, δεν γνωρίζουμε με βεβαιότητα τι μας επιφυλάσσει το μέλλον. Δεύτερον, εξαιτίας της πανδημικής κρίσης αλλά και άλλων ανεξάρτητων παραγόντων προέκυψε μετά τα μέσα του 2021 μια εκρηκτική άνοδος των τιμών της ενέργειας σε συνδυασμό με αμφιβολίες για την ενεργειακή ασφάλεια της Ευρώπης. Η ενέργεια είναι ένα πρακτικά αναντικατάστατο ενδιάμεσο αγαθό που χρησιμοποιείται στην παραγωγή όλων των υπόλοιπων αγαθών και συνεπώς μπορεί να χαρακτηριστεί ως το «ψωμί της οικονομίας». Η διατήρηση υψηλών ποσοστών ενεργειακής φτώχειας στην Ελλάδα επιβάλλει τη λήψη στοχευμένων μέτρων ενίσχυσης των ευάλωτων «τελικών καταναλωτών» της. Όμως τα μέτρα αυτά έχουν μειωμένο όφελος, διότι δεν μπορούν να προστατέψουν τα αδύναμα νοικοκυριά από τις έμμεσες επιδράσεις της ενεργειακής κρίσης. Καθώς το κόστος της ενέργειας υπεισέρχεται σε όλους τους κρίκους κάθε αλυσίδας αξίας, οι τεράστιες αυξήσεις της τιμής του αναπόφευκτα μετακυλίνουν στην τιμή όλων των τελικών και ενδιάμεσων αγαθών. Τίθεται, επομένως, η ανάγκη για τον γενικότερο περιορισμό της «μετάδοσης» του «ιού» του υπέρογκου ενεργειακού κόστους μεταξύ των ιστών της οικονομίας, και ιδιαίτερα της παραγωγικής οικονομίας.

Τρίτον, η έκρηξη του κόστους της ενέργειας ενισχύθηκε με επιπλέον πληθωριστικούς παράγοντες που οδήγησαν στην εκτόξευση του πληθωρισμού παγκοσμίως. Παρά το γεγονός ότι ένα ήπιο ύψος πληθωρισμού, 2-3%, θα είχε μάλλον ευεργετικές συνέπειες για την ελληνική οικονομία, η οποία διατηρεί πρακτικά σταθερό επίπεδο τιμών μετά το 2011, το υπερβολικό ύψος του τρέχοντος πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ευρωζώνη ενέχει επιπλέον κινδύνους, πέραν των προκλήσεων που δημιουργεί στο πραγματικό εισόδημα των Ελλήνων. Η ελληνική οικονομία δυσκολεύεται να καταστεί πιο ανταγωνιστική σε πραγματικούς όρους, το οποίο συνεπάγεται τη μεγάλη ανάγκη ο πληθωρισμός στην Ελλάδα να παραμείνει χαμηλότερα του μέσου πληθωρισμού στην Ευρωζώνη. Το υψηλό επίπεδο πληθωρισμού γενικά στην Ευρωζώνη, όμως, επιφέρει πιέσεις στην ΕΚΤ να μετριάσει ή και να αναστείλει πλήρως τη σαφώς επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθεί τα τελευταία έτη. Αυτό θα είχε προφανείς αρνητικές συνέπειες στους ρυθμούς ανάπτυξης όλων των οικονομιών του ευρώ, αλλά για την

Ελλάδα θα προκύπτουν επιπλέον προβλήματα από την άνοδο των ζητούμενων αποδόσεων του χρέους της, ενόσω μάλιστα η χώρα μας κινδυνεύει να μην προλάβει να συμμετάσχει στο κανονικό QE της ΕΚΤ όσο αυτό είναι ακόμα σε ισχύ.

Τέλος, μια σειρά από παράγοντες, όπως η πανδημία και η κρίση στις ελληνο-τουρκικές σχέσεις επέβαλαν τη σημαντική αύξηση των δημοσίων δαπανών που σε συνδυασμό με την περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα και τα μειωμένα δημόσια έσοδα, οδήγησαν στην αναπόφευκτη αύξηση του δημοσίου χρέους. Το μεγάλο ύψος του ελληνικού χρέους αφενός αυξάνει την επικινδυνότητα της μεταστροφής της πολιτικής της ΕΚΤ, προς υψηλότερα επιτόκια και αναστολή ή περιορισμό των αγορών κρατικών χρεογράφων, και αφετέρου αποτελεί έναν εγγενή κίνδυνο για την ελληνική οικονομία, που περιορίζει τις αναπτυξιακές προοπτικές της. Η καλύτερη επιλογή για την αντιμετώπιση του ζητήματος του χρέους δεν είναι άλλη από την ταχεία «φυγή προς τα εμπρός» της ελληνικής οικονομίας, με την επίτευξη σημαντικών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης τα προσεχή έτη. Κατ' αυτόν τον τρόπο, γίνεται ακόμα πιο επιτακτική η ανάγκη για άμεσες μεταρρυθμίσεις που θα απαλλάξουν δια παντός την οικονομία μας από τις θεμελιώδεις της αδυναμίες.

A. Εισαγωγή

Στην αρχή του 2022 η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε ένα σημαντικό και κρίσιμο σταυροδρόμι. Μετά από μια επίπλαστη ευφορία και ευημερία τα χρόνια που προηγήθηκαν της πολυετούς οικονομικής κρίσης που έκανε την εμφάνισή της το 2009, ήρθε να προστεθεί ένα έτος πολύ μεγάλης οικονομικής συμπίεσης λόγω της πανδημίας (Μάρτιος 2020 - Μάρτιος 2021). Και παρότι ακολούθησε μια περίοδος (2ο και 3ο τρίμηνο 2021) ισχυρής αναπήδησης (rebound) που κάλυψε τις απώλειες του προηγούμενου έτους –σημειωτέον κατά το 3ο τρίμηνο του 2021 το ΑΕΠ ξεπέρασε την οικονομική δραστηριότητα προ της πανδημίας– οι προκλήσεις για την ελληνική οικονομία συνυπάρχουν με τις ευκαιρίες που προσφέρει η συμμετοχή της χώρας στη μεγάλη ευρωπαϊκή οικονομική οικογένεια.

Με αφορμή την πανδημία και με πραγματικό στόχο την ώθηση της ευρωπαϊκής οικονομίας σε μια νέα πορεία ταχύτερης και βιώσιμης ανάπτυξης, συμφωνήθηκε στις 21 Ιουλίου του 2020 ένα γιγαντιαίο ευρωπαϊκό πρόγραμμα επενδύσεων, το «NextGenerationEU», συνολικού ύψους €750 δισ. (σε αξίες 2018) και με πόρους που θα προκύψουν αφενός από συλλογικό δανεισμό της ΕΕ και αφετέρου από τα έσοδα του προϋπολογισμού της. Το άνευ προηγουμένου αυτό πρόγραμμα εγγυάται αφενός την άμεση ανάκαμψη από την ύφεση που προήλθε εξαιτίας της πανδημίας, αλλά θα χρησιμοποιηθεί και για τη χρηματοδότηση της ανακατεύθυνσης των ευρωπαϊκών οικονομιών στο να αντιμετωπίσουν παλαιές και νέες προκλήσεις, όπως η ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, η κλιματική κρίση και η ανάγκη για μια δίκαιη ενεργειακή μετάβαση, η 4η βιομηχανική επανάσταση, η εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού κ.ά. Από τα κεφάλαια αυτά, στην Ελλάδα αναλογούν περίπου €30,5 δισ. (€17,8 δισ. επιχορηγήσεων και €12,7 δισ. χαμηλότοκων και μακροχρόνιων δανείων) ή περίπου το 4,1% του συνόλου, πολύ μεγαλύτερα αυτών που μας αναλογούν τόσο πληθυσμιακά (2,4%) όσο και από τη συμμετοχή μας στο ΑΕΠ της ΕΕ (1,2%). Η εξειδίκευση αναφορικά με τη διαχείριση των κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ), γίνεται στο σχέδιο «Ελλάδα 2.0». Τα €30,5 δισ. ευρωπαϊκών επιχορηγήσεων και δανείων πρόκειται να μοιχευθούν με σχεδόν ισόποσα ιδιωτικά κεφάλαια (δάνεια από τράπεζες και διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς και ιδία κεφάλαια επενδυτών), κινητοποιώντας συνολικά κεφάλαια έως και €60 δισ. σε επενδύσεις το

διάστημα 2021-2027. Επιπλέον, το δανειακό μέρος του προγράμματος θα παροχετευτεί εξ ολοκλήρου σε δανεισμό προς τον ιδιωτικό τομέα για χρηματοδότηση ιδιωτικών επενδύσεων, με αποτέλεσμα να μην προκύπτει αύξηση του καθαρού δανεισμού του ελληνικού δημοσίου. Μαζί μάλιστα με τα επιπλέον περίπου €40 δισ. από το ΕΣΠΑ 2021-2027 και την ΚΑΠ συνιστούν μια εξαιρετικά μεγάλη χρηματοδοτική εισροή στην ελληνική οικονομία.

Στον βαθμό που θα διοχετευτούν αυτά τα κεφάλαια σε παραγωγικές επενδύσεις που θα ενισχύσουν τις εξαγωγές και η διαχείρισή τους είναι η πρόπουσα, έχουν τη δυνατότητα να μετασχηματίσουν σημαντικά τη χώρα μας. Για τον ριζικό μετασχηματισμό και την ισορροπημένη ανάπτυξή της θα χρειαστεί, μεταξύ άλλων, να καταπολεμηθούν διαχρονικές παθογένειες που εγκλωβίζουν την ανάπτυξη, να αρθούν εμπόδια για τη βελτίωση της αποδοτικότητας της δημόσιας διοίκησης και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και να αντιμετωπιστούν μια σειρά κινδύνων και μελλοντικών προκλήσεων. Στην παρούσα έκθεση επιχειρούμε μια ολοκληρωμένη και συνεκτική ανάλυση της πραγματικής κατάστασης της ελληνικής οικονομίας και των κινδύνων και ευκαιριών για την πορεία της στο άμεσο μέλλον.

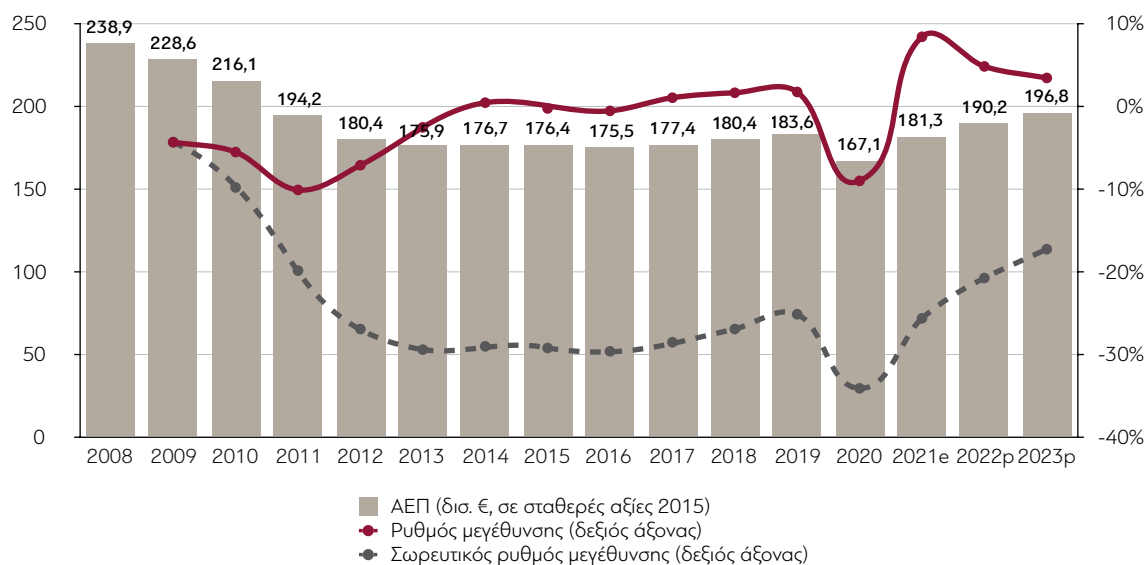
Β. Το μέγεθος της ελληνικής οικονομικής κρίσης

Η Ελλάδα σήμερα βρίσκεται, μαζί με τον υπόλοιπο κόσμο, στη δίνη μιας παγκόσμιας πανδημικής κρίσης, η οποία έχει προκαλέσει και μια συζυγή παγκόσμια οικονομική κρίση. Από τη μια μεριά, οι αναγκαίες διακοπές στη διαδικασία της παραγωγής πολλών αγαθών και υπηρεσιών –συμπεριλαμβανομένων και πολλών ενδιάμεσων αγαθών και υπηρεσιών που συνιστούν κρίσιμες εισροές σε άλλους κλάδους– εξαιτίας κρουσμάτων στο προσωπικό, το κλείσιμο των συνόρων για μεγάλες χρονικές περιόδους και η επιβολή καραντίνας σε μεταφορικά μέσα (όπως π.χ. τα φορτηγά πλοία στο πρώτο λιμάνι κάθε επιπλέον χώρας στο ταξίδι τους), η ακόλουθη διατάραξη της εφοδιαστικής αλυσίδας και της αλυσίδας προστιθέμενης αξίας στην πλειονότητα των τελικών αγαθών, η απότομη και χωρίς προετοιμασία μετάβαση πολλών εργαζομένων σε καθεστώς τηλεργασίας και λοιποί παράγοντες οδήγησαν σε ένα σημαντικό παγκόσμιο αρνητικό σοκ στην πλευρά της συνολικής προσφοράς. Παράλληλα, τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας στον βαθμό που περιόριζαν την καταναλωτική συμπεριφορά (εγκλεισμός, απαγόρευση λειτουργίας συγκεκριμένων καταστημάτων, κλείσιμο συνόρων, καραντίνα κτλ.) καθώς και το κλίμα αβεβαιότητας ως προς την οικονομική/εργασιακή κατάσταση των πολιτών ή την υγεία τους δημιούργησαν ένα επίσης σημαντικό παγκόσμιο αρνητικό σοκ και στην πλευρά της συνολικής ζήτησης. Τα αμφίπλευρα αυτά αρνητικά σοκ είχαν ως αποτέλεσμα μια βαθιά και απότομη ύφεση το 2020 στο σύνολο των οικονομιών του κόσμου, με μεγαλύτερη, μάλιστα, ένταση στις πιο ανοικτές στο εξωτερικό εμπόριο οικονομίες. Από τα μέσα του 2021 φαίνεται ότι η χώρα μας, όπως και η παγκόσμια οικονομία, ανακάμπτει από αυτήν την ύφεση, αν και διατηρώντας μεγάλο βαθμού αβεβαιότητα αφενός για την πορεία της πανδημικής κρίσης και αφετέρου εξαιτίας διάφορων νέων εστιών κινδύνου, όπως η ενδεχόμενη ενεργειακή κρίση ή το παγκόσμιο κύμα του πληθωρισμού.

Θα είναι λάθος να θεωρούμε ότι με την παρέλευση της πανδημίας και των αναφερόμενων αβεβαιοτήτων η ελληνική οικονομία θα έχει γυρίσει σε μια καλή κατάσταση, καθώς ούτε πριν από την πανδημία η οικονομία ήταν σε μια καλή πραγματικά κατάσταση. Πολλές φορές αναφερόμαστε στην οικονομική κρίση που εισήλθε η χώρα μας το 2009 ως μια παρελθούσα κατάσταση, που ανάλογα με τον αφηγητή διήρκεσε μέχρι το 2016, το 2018

ή το 2019. Η πραγματικότητα, όμως, είναι πως η ελληνική οικονομία δεν εξήλθε ποτέ από την οικονομική κρίση· αντίθετα συνέχιζε ως την έλευση της πανδημίας να υπολείπεται κατά περίπου 25% του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας που είχε το μακρινό 2008. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 1, παρά το γεγονός ότι η χώρα είχε διαφύγει μετά το 2013 από τους σημαντικά αρνητικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, η οικονομία της βρισκόταν σε μια ουσιαστική στασιμότητα έως και το 2016 (με μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης -0,07%) και εν συνεχεία ασθμαίνουσα μεγεθύνθηκε ελαφρά για 3 έτη (μόλις 1,52% μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης), ως την επέλαση της πανδημικής κρίσης. Ως αποτέλεσμα, **στις αρχές του 2020 η πανδημία βρήκε την ελληνική οικονομία στο -25,2% του ΑΕΠ του 2008 και χωρίς ιδιαίτερη αναπτυξιακή «φόρα»**. Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής¹, το πραγματικό ΑΕΠ της Ελλάδας θα επανέλθει στα προ πανδημίας επίπεδα στις αρχές του 2022 και η οικονομική δραστηριότητα του έτους θα είναι κατά 20,8% μικρότερη από του 2008.

Διάγραμμα 1. ΑΕΠ και ρυθμός μεγέθυνσης



Σημείωση: e = εκτίμηση, p = πρόβλεψη.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO, με ενσωματωμένες τις νεότερες εκτιμήσεις της ενδιάμεσης έκθεσης της 10ης Φεβρουαρίου 2022).

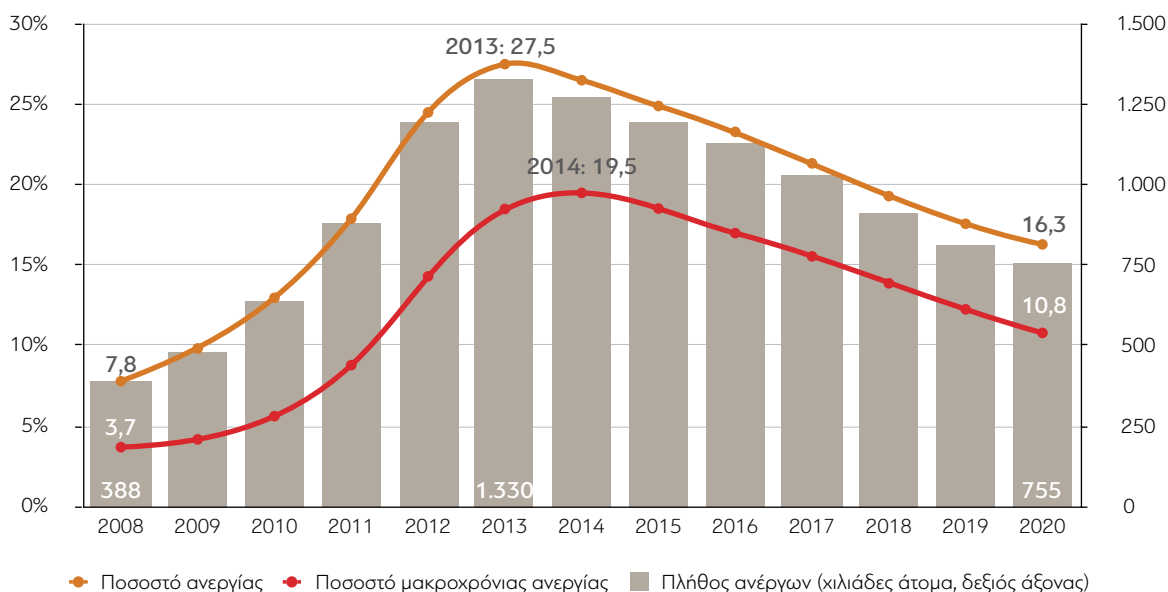
Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να σημειωθεί ότι όλα τα παραπάνω στοιχεία με τα «ψυχρά» νούμερα του ΑΕΠ και του ρυθμού μεταβολής του δεν αποτελούν προϊόν ενός οικονομολογικού «φетиχισμού με τους αριθμούς»². Το

¹ European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2022, February 10). European economic forecast: Winter 2022.

² Μια προσπάθεια απόδοσης του όρου «number fetishism» ή «fetishism of numbers» ο οποίος αποδίδει τη σχεδόν εμμονική εστίαση σε δείκτες, αριθμούς και στατιστικές, αντί της υποκείμενης ουσίας αυτών.

ΑΕΠ ως δείκτης προσμετρά τη συνολική παραγωγή της χώρας σε ένα έτος. Πολύ συχνά αναφέρονται ως «συνιστώσες του ΑΕΠ» η κατανάλωση, η επένδυση και τα λοιπά μεγέθη της βασικής μακροοικονομικής ταυτότητας³. Η πραγματικότητα, όμως, είναι πως τα μεγέθη αυτά δεν αποτελούν συνιστώσες του ΑΕΠ, αλλά χρήσεις του. Οι πραγματικές συνιστώσες του ΑΕΠ είναι η προστιθέμενη αξία που συνεισφέρει κάθε επιχείρηση της χώρας κατά το συγκεκριμένο έτος. Η μείωση του ΑΕΠ προκύπτει από τη μείωση της προστιθέμενης αξίας των επιχειρήσεων της χώρας και συνεπάγεται μείωση των διαθέσιμων πόρων για οποιαδήποτε χρήση και κατά συνέπεια μείωση της κοινωνικής ευημερίας. Επομένως, μια μεγάλη ή/και διαρκής μείωση του ΑΕΠ δεν αποτελεί απλά μία επιδείνωση ενός μακροοικονομικού δείκτη, αλλά απεικονίζει σε όρους αξίας προϊόντος δραματικές μεταβολές στη μικροοικονομία (τα οικονομικά της κάθε επιχείρησης και νοικοκυριού), στην απασχόληση, στο πραγματικό εισόδημα, στην κοινωνική ευημερία και στην κοινωνική συνοχή. Ενδεικτικά, στο Διάγραμμα 2 παρουσιάζονται οι επιπτώσεις της παραπάνω πορείας του ΑΕΠ στο επίπεδο της ανεργίας και της μακροχρόνιας ανεργίας.

Διάγραμμα 2. Ανεργία και μακροχρόνια ανεργία



Σημείωση: Τα ποσοστιαία μεγέθη αναφέρονται ως προς το εργατικό δυναμικό. Ως μακροχρόνια ανεργοί λογίζονται όσοι παραμένουν ανεργοί για 12 μήνες ή παραπάνω.

Πηγή: Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ (Ερευνα Εργατικού Δυναμικού). Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

³ ΑΕΠ = Ιδιωτική Κατανάλωση+Επένδυση+Κρατική Κατανάλωση+Καθαρές Εξαγωγές, όπου καθαρές εξαγωγές είναι οι εξαγωγές μείον τις εισαγωγές.

Είναι σαφής η εκρηκτική αύξηση της ανεργίας κατά σχεδόν 20 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) από το 2009 έως το 2013, παράλληλα με τη δραματική συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά το ίδιο διάστημα. Πρόκειται για σχεδόν ένα εκατομμύριο επιπλέον ανέργους. Εφεξής, η ανεργία αποκλιμακώνεται μεν αλλά με πολύ αργό ρυθμό (μέση ετήσια μείωση: 1,6 π.μ. ή ~82 χιλ. άτομα). Το 2020 η ανεργία παρέμενε άνω του 16%, με το πλήθος των ανέργων να ξεπερνά τις 750 χιλιάδες.⁴ Ένα άλλο φαινόμενο που αποτελεί στοιχείο έντονου προβληματισμού είναι το μερίδιο των μακροχρόνια ανέργων (δηλαδή άνεργοι με χρόνο συνεχούς ανεργίας άνω των 12 μηνών) στο σύνολο των ανέργων. Ενώ το 2008 λιγότεροι από τους μισούς ανέργους ήταν μακροχρόνια άνεργοι, το 2014 έφτασαν να αποτελούν σχεδόν τα 3/4. Στη συνέχεια το πλήθος τους μειώνεται, αλλά το μερίδιό τους παρέμεινε άνω του 70% το 2019. Η εκτίμηση και η καταγραφή των ατομικών και κοινωνικών συνεπειών της μακροχρόνιας ανεργίας ξεφεύγουν από το πλαίσιο της παρούσας αναφοράς, αλλά είναι προφανές ότι η συγκεκριμένη κοινωνική ομάδα, και ειδικά το μέρος αυτών που παραμένει άνεργο για πολύ παραπάνω και από 12 μήνες, χρήζει ειδικής μέριμνας από το κράτος.

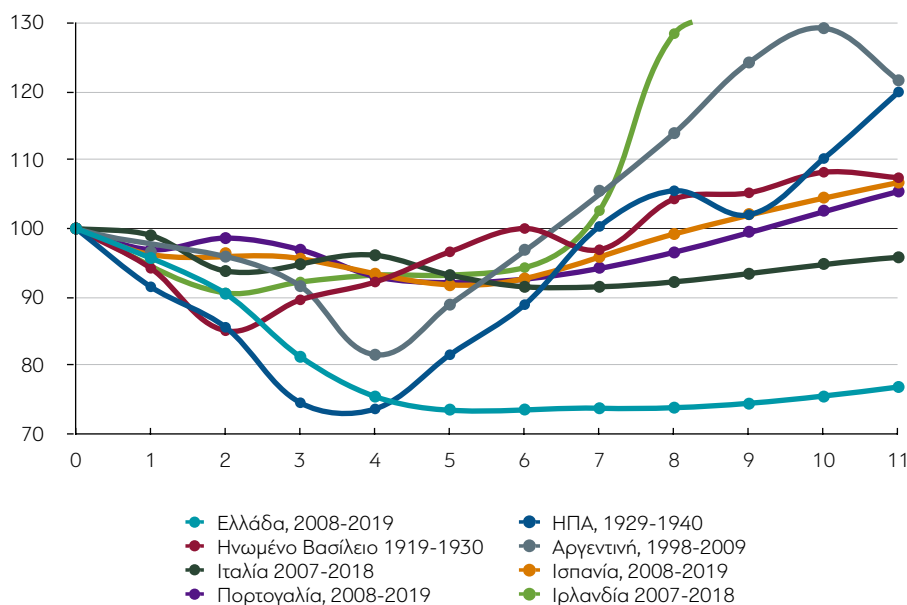
Ένα άλλο ιδιαίτερα διαδεδομένο σφάλμα είναι η θεώρηση της συγκεκριμένης κρίσης ως μια υπό-περίπτωση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008 ή ως μια απλή περίπτωση, έστω και με ιδιαιτερότητες, της συνήθους εγγενούς κυκλικότητας που έχουν όλες οι οικονομίες του κόσμου. Αντίθετα, **η «ελληνική κρίση» αποτελεί μια ξεχωριστή κατάσταση, η οποία ξεκίνησε μεν με αφορμή την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008, αλλά οφειλόταν σε σημαντικές συσσωρευμένες θεμελιώδεις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και επιδεινώθηκε σημαντικά από την, κατά τεκμήριο, πολύ κακή πολιτικο-οικονομική αντιμετώπιση που είχε.** Όπως αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα 3 η ελληνική κρίση είναι μία από τις βαθύτερες και πιο διαρκείς οικονομικές κρίσεις ανεπτυγμένης οικονομίας στη σύγχρονη ιστορία, αν όχι η βαθύτερη και πιο διαρκής. Το «μεγάλο κραχ» του 1929 στις ΗΠΑ προκάλεσε μεν πιο έντονους ρυθμούς ύφεσης τα 4 πρώτα έτη, αλλά η σωρευτική ύφεση δεν ξεπέρασε το 26,3% και η οικονομική δραστηριότητα επέστρεψε στα προ κρίσης επίπεδα ως το 1936. Το Ηνωμένο Βασίλειο, στη βαθύτερη ύφεσή του στη σύγχρονη ιστορία, την περίοδο μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο 1920-1924 είχε μέγιστη σωρευτική απώλεια 14,9% και επέστρεψε στα προ κρίσης επίπεδα μέσα 5 έτη⁵. Στη γνωστή περίπτωση της Αργεντινής, με την ύφεση που ξεκίνησε το 1999, η σωρευτική απώλεια του πραγματικού ΑΕΠ δεν ξεπέρασε τα

⁴ Δεν υπάρχουν προς το παρόν ετήσια δεδομένα για την ανεργία του 2021, όμως από τα πιο πρόσφατα μηνιαία στοιχεία φαίνεται ότι αυτή έβαινε μειούμενη για το σύνολο του έτους, με μόνη εξαίρεση το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου, και το ποσοστό της ανεργίας τον Δεκέμβριο ήταν 12,8% (εποχικά διορθωμένο ποσοστό), με το πλήθος των ανέργων να ανέρχεται στις 596 χιλ.

⁵ Όσον αφορά στις άλλες τρεις περιόδους μεγάλης ύφεσης του ΗΒ στη σύγχρονη ιστορία, η ύφεσή του κατά την περίοδο του «μεγάλου κραχ» δεν ξεπέρασε σωρευτικά το 5,4% και είχε ξεπεραστεί ως το 1934, κατά την πολεμική-μεταπολεμική περίοδο 1944-1951 δεν ξεπέρασε σωρευτικά το 12,2% και σε διάρκεια τα 7 έτη και κατά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008 δεν ξεπέρασε σωρευτικά το 4,9% και σε διάρκεια τα 5 έτη.

18,4%, ενώ ξεπέρασε τα προ κρίσης επίπεδα μέσα σε 6 έτη και εν συνεχεία η οικονομία της μεγεθύνθηκε με ταχύτατους ρυθμούς. Εν αντιθέσει με τις παραπάνω περιπτώσεις, η Ελλάδα είχε σωρευτικές απώλειες σε όρους πραγματικού ΑΕΠ που ξεπέρασαν το 26,5% (26,54% το 2012) έναντι του επιπέδου προ της κρίσης και διατηρείται μέχρι και σήμερα σε σωρευτικές απώλειες άνω του 22,3%⁶. Όσον αφορά στις ευρωπαϊκές οικονομίες που εισήλθαν σε ύφεση μαζί με την Ελλάδα ως απόρροια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008, είναι σαφές από τα δεδομένα ότι το βάθος της ύφεσης σε κάθε μία εξ αυτών δεν είναι καν συγκρίσιμο με την περίπτωση της Ελλάδας. Η μόνη οικονομία που εμφανίζει παρατεταμένη διάρκεια ύφεσης είναι η Ιταλία, η οποία –όπως και η Ελλάδα– διατηρεί αναιμικούς ρυθμούς ανάκαμψης. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση της Ιρλανδίας, η οποία είχε μια πορεία παρόμοια με της Ελλάδας τα δύο πρώτα έτη ύφεσης, με μέγιστη σωρευτική απώλεια της τάξεως του 9,4%, αλλά σταθεροποιήθηκε αμέσως μετά και εκμεταλλευόμενη κυρίως τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ξεπέρασε τα προ κρίσης επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε 6 έτη και πέτυχε εκρηκτική μεγέθυνση εφεξής⁷.

Διάγραμμα 3. Η ελληνική κρίση σε σύγκριση με άλλες περιπτώσεις



Σημείωση: 100 = το προ κρίσης επίπεδο ΑΕΠ (σε σταθερές αξίες).

Πηγή: Eurostat, Bureau of Economic Analysis (ΗΠΑ), World Bank, Federal Reserve Bank of St Louis.

⁶ Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ΑΕΠ της Ελλάδας το τρίτο τρίμηνο του 2021, με ημερολογιακή και εποχική διόρθωση και σε αξίες 2015, ήταν €46,407 δισ. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί σε ετήσιο ΑΕΠ €185,6 δισ. σε αξίες 2015, που ισούται περίπου με το 77,7% του ΑΕΠ του 2008 σε τιμές 2015.

⁷ Για λεπτομερέστερη ανάλυση της περίπτωσης της Ιρλανδίας, βλέπε σχετική μελέτη περίπτωσης της διαΝΕΟσις: Μπτσός, Μ. & Λιναρδάτου, Ο. (2019, Ιούνιος). Ξένες Επενδύσεις, Παιδεία και Εξωστρέφεια: Πώς Σώθηκε Η Ιρλανδία, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

Το μεγάλο ερώτημα που γεννιέται σε αυτό το σημείο είναι για ποιο λόγο η ελληνική οικονομία εμφανίζει τόσο μεγάλη δυσκολία να ανακάμψει από αυτήν την υπερ-δεκαετή οικονομική κρίση, σε αντίθεση με την ανάκαμψη που πέτυχε ευθύς το 2021, μετά τη δριμεία ύφεση του 2020, και μάλιστα εν μέσω αβεβαιοτήτων λόγω της συνεχιζόμενης πανδημίας και σε αντίθεση με όλες τις άλλες περιπτώσεις χωρών που αναφέρθηκαν. Κατ' αρχάς, η συμπεριφορά της ελληνικής οικονομίας, όπως φαίνεται από την πορεία του πραγματικού ΑΕΠ αλλά και τα υπόλοιπα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά της, δεν έχει καμία ομοιότητα με τις συνήθεις περιοδικές υφέσεις που εμφανίζονται κατά τους οικονομικούς κύκλους. Αντίθετα, έχει χαρακτηριστικά μιας μάλλον μόνιμης βίαιης διόρθωσης –προς τα κάτω– εξαιτίας θεμελιωδών, συστημικών και διαρθρωτικών αδυναμιών, που ενδεχομένως εκτέθηκαν και στις διεθνείς αγορές λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008 ή/και της υφεσιακής φάσης της συνήθους κυκλικότητας της παγκόσμιας οικονομίας. Στις αδυναμίες αυτές περιλαμβάνονται το στρεβλό και κρατικοδίαιτο παραγωγικό μοντέλο, το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, το υπέρογκο δημόσιο χρέος, το άδικο και αναποτελεσματικό φορολογικό σύστημα, η ελλιπής και αδιαφανής κεφαλαιαγορά, το μη βιώσιμο ασφαλιστικό σύστημα, το στρεβλό μοντέλο αποταμιεύσεων και επενδύσεων, η βραδύτατη απονομή δικαιοσύνης σε συνδυασμό με την πολυνομία και την κακονομία, η δυσκίνητη γραφειοκρατία, η ποιότητα του πολιτικού συστήματος κ.ά., πολλές εκ των οποίων δεν έχουν ακόμα αντιμετωπιστεί πλήρως παρά τις σημαντικές προσπάθειες που γίνονται.

Κατά πολλούς, η βραδύτητα της ελληνικής οικονομίας στο να σταματήσει την οικονομική συρρίκνωση και η αναιμική μεγέθυνση που εμφάνισε στη συνέχεια οφείλονται στην ακολουθούμενη δημοσιονομική πολιτική αυστηρής λιτότητας· και αν επιτρεπόταν, έστω και προσωρινά, μια σημαντική δημοσιονομική επέκταση κατά τα πρώτα έτη της οικονομικής κρίσης, η συνέχεια θα ήταν τελείως διαφορετική. Ο ισχυρισμός αυτός δεν είναι έωλος, αλλά αφενός προσπερνά την ανάγκη για διόρθωση των παραπάνω αδυναμιών και αφετέρου δεν συνυπολογίζει το γεγονός ότι ένα από τα κύρια συστατικά μέρη της ελληνικής οικονομικής κρίσης είναι η κρίση του δημόσιου χρέους. Οι βαθμοί ελευθερίας στη δημοσιονομική πολιτική είχαν ήδη χαθεί πριν η ελληνική οικονομία φτάσει στο χαμηλότερο σημείο της ενώ οι εξωτερικοί παράγοντες που πλέον όριζαν τη δημοσιονομική πολιτική είχαν ως μεγαλύτερο στόχο τον παραδειγματισμό των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, παρά την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Η πολιτική συγκυρία, κυρίως σε ευρωπαϊκό επίπεδο, στην οποία έλαβε χώρα η ελληνική κρίση αποτελεί σαφώς έναν σημαντικό παράγοντα για την εξέλιξή της. Παρ' όλα αυτά, δεν αναιρεί σε κανέναν βαθμό την επιτακτική ανάγκη να αντιμετωπιστούν οι παραπάνω θεμελιώδεις, συστημικές και διαρθρωτικές αδυναμίες.

Ένα άλλο επιβαρυντικό στοιχείο, που συνήθως αγνοείται από το δημόσιο διάλογο, είναι πως **το ίδιο το βάθος μιας ύφεσης και, κυρίως, η χρονική**

διάρκεια της αποτελούν ανασταλτικούς παράγοντες των δυνατοτήτων ανάκαμψης. Έχει επικρατήσει ως μια σχετικά εδραιωμένη πεποίθηση η αντίληψη ότι μια οικονομία υπό ύφεση είναι σαν ένα συμπιεσμένο ελατήριο. Η οικονομία, όπως ένα ελατήριο, συμπιέζεται από κάποιο πρόσκαιρο ή/και εξωτερικό αίτιο· και όταν αυτό αρθεί, θα αναπηδήσει και θα επανέλθει σχεδόν αυτόματα στο φυσικό της μέγεθος. Η παρομοίωση αυτή μπορεί πράγματι να περιγράφει σχετικά εύστοχα, αν και πολύ αφαιρετικά και απλοϊκά, τις περιοδικές υφέσεις στους οικονομικούς κύκλους και τις περιπτώσεις υφέσεων που οφείλονται σε πολύ πρόσκαιρα ή/και μικρά σοκ⁸, αλλά σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να περιγράψει περιπτώσεις υφέσεων που οφείλονται ή ενισχύονται από θεμελιώδη προβλήματα⁹ και υφέσεις με μεγάλο βάθος και διάρκεια. Πώς, όμως, το μεγάλο βάθος μιας ύφεσης ή η μεγάλη της διάρκεια μπορούν να δυσχεράνουν ή και να περιορίσουν την ακόλουθη ανάκαμψη; Η μείωση της συνολικής παραγωγής μιας οικονομίας είναι εξ ορισμού ισοδύναμη με μια αντίστοιχη –όχι αναγκαία ανάλογη– μείωση στη χρήση των πόρων της. Οι πόροι αυτοί περιλαμβάνουν τις διαθέσιμες πρώτες ύλες, το έδαφος, το φυσικό κεφάλαιο, αλλά και την εργασία. Υπό την –εύλογη για την περίπτωση της Ελλάδας– υπόθεση ότι η πρότερη κατάσταση της υπό ύφεσης οικονομίας δεν ήταν μια κατάσταση υπεραπασχόλησης αυτών των πόρων της, η ύφεση θα προκαλέσει ασφαλώς μια αντίστοιχη υποαπασχόλησή τους. **Μια έντονη ή/και διαρκής υποαπασχόληση των πόρων αφενός τους απαξιώνει, εξαιτίας της απώλειας στην αποδοτικότητα της χρήσης τους, των αυξημένων πραγματικών αποσβέσεων στο φυσικό κεφάλαιο και της απώλειας ανθρώπινου κεφαλαίου¹⁰, και αφετέρου τους δίνει κίνητρο να μετακινηθούν αλλού και κατά συνέπεια να καθούν για την υπό ύφεση οικονομία¹¹.** Με λίγα λόγια, εάν για κάποιο λόγο το συνολικό προϊόν μιας οικονομίας είναι πολύ ή/και επί μακρόν μικρότερο από το δυνητικό της προϊόν, τότε το δυνητικό της προϊόν έχει την τάση να μειώνεται· και κατά συνέπεια οι αναπτυξιακές προοπτικές αυτής της οικονομίας μειώνονται επίσης. Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία πως αυτός ο μηχανισμός έχει λειτουργήσει στην ελληνική κρίση.

⁸ Στις περιπτώσεις αυτές, ένας πρόσκαιρος και –τελείως– εξωτερικός παράγοντας μπορεί να επιφέρει τη προσωρινή συμπίεση της οικονομικής δραστηριότητας και τη δημιουργία ενός αποθέματος ανεκπλήρωτης ζήτησης και προσφοράς, τα οποία θα απελευθερωθούν με ανάλογη ορμή όταν ο παράγοντας αυτός παρέλθει. Αυτό οδηγεί στο φαινόμενο της οικονομικής αναπήδησης (rebound), που σε ένα βαθμό θα μπορούσαμε, διασταλτικά, να πούμε ότι περιγράφει την ανάκαμψη του 2021. Μια πιο λεπτομερής, όμως, ανάγνωση της πραγματικότητας δείχνει πως η ύφεση που ήλθε ως συνέπεια της πανδημίας είχε τόσο μεγάλη ένταση και διάρκεια που έχει δημιουργήσει επιβραδυντικούς παράγοντες στην ανάκαμψη, όπως π.χ. οι συνεχιζόμενες ελλείψεις πρώτων υλών και κρίσιμων υποσυστημάτων.

⁹ Για να δώσουμε ένα παράδειγμα, επιμένοντας στη συγκεκριμένη παρομοίωση, ποια είναι η αναμενόμενη εξέλιξη του ελατηρίου αν στην αρχική του κατάσταση δεν ήταν στο φυσιολογικό του μήκος, αλλά ήταν υπό τεχνητή επιμήκυνση; Μήπως, τότε, η φαινόμενη μείωση του μήκους δεν είναι προσωρινή, εξαιτίας μιας συμπίεσης, αλλά μάλλον είναι μόνιμη;

¹⁰ Η αναφορά αυτή εστιάζει μόνο στην απαξίωση εξαιτίας της υποαπασχόλησης ή/και τη διατήρηση σε ανενεργή κατάσταση. Δεν συμπεριλαμβάνεται εδώ η διαρκής και συνήθης απόσβεση και απομείωση του φυσικού και ανθρώπινου κεφαλαίου.

¹¹ Ενδεικτικά για την εργασία, σύμφωνα με τα ετήσια στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, το 2019 το εργατικό δυναμικό της χώρας ήταν κατά περίπου 311 χιλ. άτομα λιγότερο του επιπέδου που είχε το 2009, μια μεταβολή της τάξεως του 6,2%.

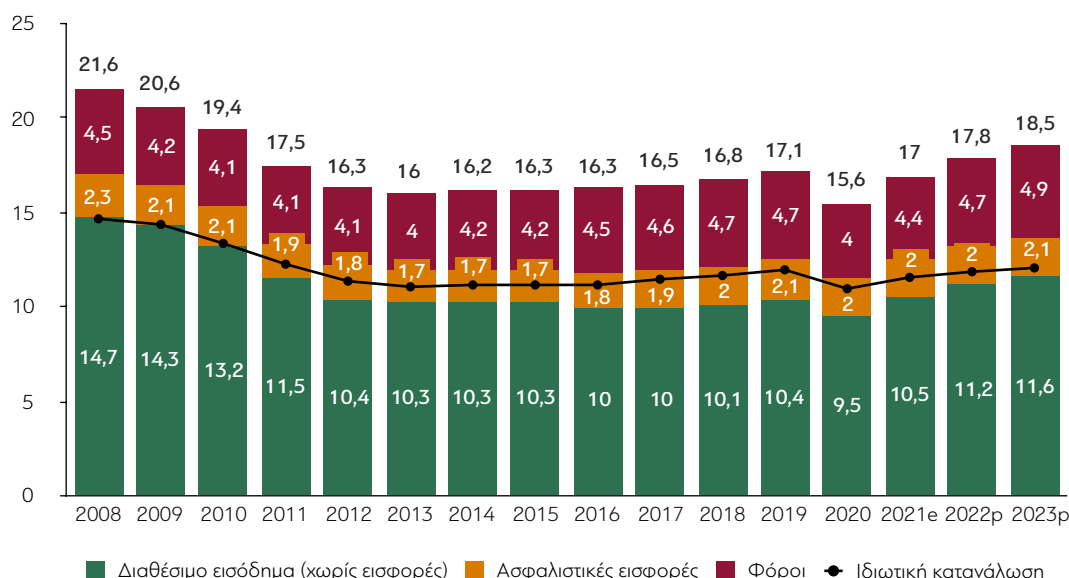
Είναι γνωστό το ζήτημα της διαρροής ανθρώπινου κεφαλαίου (brain drain), αλλά δεν είναι εξίσου αντιληπτό πως το brain drain είναι ένα μόνο μέρος ενός γενικότερου προβλήματος απαξίωσης και φυγής των διαθέσιμων πόρων και πως αυτό έχει ήδη ενεργήσει αρνητικά στις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Αξίζει, δε, να σημειωθεί ότι εκτιμάται πως για το περίπου μισό εκατομμύριο νέων και μορφωμένων που έφυγε από τη χώρα το 2008-2016, η Ελλάδα είχε επενδύσει €8 δισ. για την εκπαίδευσή του ενώ οι χώρες-υποδοχείς τους κέρδισαν 50 δισ. στο ΑΕΠ τους και €12,9 δισ. στα δημόσια έσοδά τους.¹² Αν επιμέναμε λοιπόν στην παραπάνω παρομοίωση του ελατηρίου, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι εφόσον το ελατήριο συμπιεστεί πολύ ή/και επί μακρόν, σπάνε κάποιες από τις σπείρες του και έχει μόνιμες απώλειες στο φυσιολογικό του μήκος.

¹² Στοιχεία από τη μελέτη της διαNEΟσις: Ματσαγγάνης, Μ., Πάρμα, Α. & Καρακίτσος, Α. (2018, Νοέμβριος). Όψεις Κοινωνικής Κινητικότητας στην Ελλάδα της Κρίσης, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

Γ. Οι επιπτώσεις της κρίσης στο διαθέσιμο εισόδημα

Κατά τη διάρκεια της ελληνικής οικονομικής κρίσης, ο μέσος Έλληνας πολίτης είχε να αντιμετωπίσει εκτός του μειωμένου μέσου εισοδήματος και την αύξηση της μέσης φορολογικής επιβάρυνσης, εξαιτίας της αυστηρά περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής. Είναι ενδεικτικό πως ενώ το διάστημα 2008-2016 η απώλεια του ΑΕΠ της χώρας ήταν 27%, η αντίστοιχη απώλεια στα συνολικά φορολογικά έσοδα του κράτους ήταν μόλις 7%, σύμφωνα με σχετική μελέτη της διαΝΕΟσις¹³. Η προφανής αιτία αυτής της αναντιστοιχίας είναι η δραματική αύξηση της φορολόγησης. Θέλοντας να εξετάσουμε τη συνολική επίπτωση ύφεσης και υπερφορολόγησης στον μέσο Έλληνα, διενεργήσαμε ως άσκηση την αφαίρεση από το κατά κεφαλήν εγχώριο εισόδημα των κατά κεφαλήν φόρων και ασφαλιστικών εισφορών. Τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα εμφανίζονται στο Διάγραμμα 4, σε σταθερές αξίες 2015 και σε αντιπαράθεση με την κατά κεφαλήν ιδιωτική κατανάλωση.

Διάγραμμα 4. Κατά κεφαλήν: διαθέσιμο εισόδημα, φόροι, εισφορές & κατανάλωση (χιλ. €, σταθ. αξίες 2015)



Σημείωση: e = εκτίμηση, p = πρόβλεψη.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO, με ενσωματωμένες τις νεότερες εκτιμήσεις ως προς το ΑΕΠ της ενδιάμεσης έκθεσης της 10ης Φεβρουαρίου 2022), επεξεργασία διαΝΕΟσις.

¹³ διαΝΕΟσις & IOBE (2018, Απρίλιος). Η Φορολογία Εισοδήματος Στην Ελλάδα. Η έρευνα αυτή είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

Είναι απόλυτα σαφές από τα αποτελέσματα ότι η φορολογική πολιτική αποτέλεσε επιπλέον επιβαρυντικό παράγοντα στον μέσο Έλληνα, ενόσω τα εισοδήματά του συμπίεζονταν από τη δριμεία ύφεση. Συγκεκριμένα, την περίοδο από το τέλος του 2008 ως το τέλος του 2013 ενώ το μέσο εγχώριο εισόδημα μειώθηκε κατά 25,6%, το μέσο διαθέσιμο εισόδημα μειώθηκε κατά 5,5 επιπλέον ποσοστιαίες μονάδες (30,1%). Το άθροισμα των κατά κεφαλή φόρων και εισφορών αποτελούσε το 2008 το 31,8% του κατά κεφαλήν εγχώριου εισοδήματος, ενώ το 2013 ο λόγος αυτός είχε ανέλθει στο 35,9%. Η εν συνεχεία βραδεία μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας ως το 2019 επέτρεψε μεν την αύξηση του μέσου εισοδήματος κατά 6,8%, αλλά το μέσο διαθέσιμο εισόδημα παρέμεινε σχεδόν σταθερό (αύξηση μικρότερη από 0,8%), καθώς το μέσο μερίδιο φόρων και εισφορών ως προς το εισόδημα είχε πλέον φτάσει το 39,5%. Στο συνολικό, επομένως, διάστημα της ελληνικής οικονομικής κρίσης, η φορολογική πολιτική επιβάρυνε ακόμα περισσότερο τα ήδη δριμύως μειούμενα κατά κεφαλήν εισοδήματα κατά τη φάση της συρρίκνωσης και κατά τη φάση της βραδείας μεγέθυνσης απορροφούσε το όποιο όφελός της. Ένα τελευταίο συμπέρασμα από την ανάλυση του διαθέσιμου εισοδήματος αφορά στο 2020, οπότε η μικρή μείωση του μεριδίου φόρου και εισφορών σε 38,9% (-0,6 ποσοστιαίες μονάδες), λόγω της προσωρινής δημοσιονομικής ελευθερίας, μετρίασε ελαφρώς την επίπτωση της σημαντικής μείωσης του κατά κεφαλήν εισοδήματος στο διαθέσιμο. Η εκτιμώμενη πορεία των παραπάνω μεγεθών κατά τα επόμενα έτη είναι ενθαρρυντική, με το διαθέσιμο κατά κεφαλήν εισόδημα να αναμένεται ως το 2023 να ξεπεράσει για πρώτη φορά μετά από 12 έτη το επίπεδο που είχε το 2011, ενώ το μερίδιο των φόρων και εισφορών στο συνολικό εισόδημα εκτιμάται ότι θα εξελιχθεί μειούμενο.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η αντιπαράθεση των παραπάνω στοιχείων με την κατά κεφαλήν τελική ιδιωτική κατανάλωση. Καθώς το συνταξιοδοτικό σύστημα της Ελλάδας είναι κατά κύριο λόγο αναδιανεμητικό, το μεγαλύτερο μέρος των ασφαλιστικών εισφορών επιστρέφει στην ιδιωτική οικονομία ως εισόδημα των συνταξιούχων. Για τον λόγο αυτό η ιδιωτική κατανάλωση θα πρέπει να συγκρίνεται με το διαθέσιμο εισόδημα με εισφορές (το άθροισμα της πράσινης και της πορτοκαλί κατηγορίας κάθε ράβδου στο Διάγραμμα 4).¹⁴ Η συγκεκριμένη σύγκριση είναι αποκαλυπτική όχι μόνο για την πορεία του περιθωρίου για αποταμίευση που έχει ο μέσος Έλληνας, αλλά και για τις δυνατότητες της εγχώριας αγοράς να ελπίζει σε τόνωση της κατανάλωσης. Το μέσο μερίδιο της καταναλωτικής δαπάνης

¹⁴ Καθώς στη συγκεκριμένη ανάλυση επιδιώκεται μια διαχρονική σύγκριση της καταναλωτικής δαπάνης με το διαθέσιμο εισόδημα, προτιμήσαμε να αγνοήσουμε –και επομένως να μην εξαιρέσουμε– το μερίδιο των ασφαλιστικών εισφορών που δεν επιστρέφει στην ιδιωτική οικονομία ως εισόδημα των συνταξιούχων. Ο λόγος είναι ότι θα αύξανε σημαντικά την πολυπλοκότητα της ανάλυσης, δίχως να έχει κάποιο ουσιαστικό όφελος. Το ίδιο ισχύει και με τον συνυπολογισμό των έκτακτων κρατικών ενισχύσεων των ασφαλιστικών ταμείων, που ασφαλώς αποτελούν μια καθαρή ροή από τους φόρους προς τις συντάξεις. Οι συγκεκριμένοι υπολογισμοί, επομένως, έχουν αξία μόνο σε μια διαχρονική σύγκριση και όχι ως απόλυτα ποσά.

στο διαθέσιμο εισόδημα με εισφορές, από το 85,6% που ήταν το 2008, έφτασε στο 96,2% το 2018. Ή αντίστοιχα, η εξ υπολοίπου κατά κεφαλήν αποταμίευση μειώθηκε από €2.450 το 2008 σε μόλις €450 το 2018, δηλαδή σε λιγότερο από το 1/5 της αρχικής. Το 2019 υπήρξε μια οριακή βελτίωση της παραπάνω εικόνας (95,3% μέσο μερίδιο κατανάλωσης στο διαθέσιμο εισόδημα με εισφορές και €590 εξ υπολοίπου αποταμίευση), η οποία φαίνεται μεν πως συνεχίστηκε το 2020 (94,7% και €610, αντίστοιχα), αλλά αυτό συνέβη για τους λάθος λόγους. Το 2020 αποτελεί μια ιδιάζουσα περίπτωση για την καταναλωτική συμπεριφορά, καθώς υπήρξαν επιπλέον εξωγενείς περιορισμοί στο εύρος των καταναλωτικών επιλογών ως απόρροια των lockdown και σημαντική αύξηση της οικονομικής αβεβαιότητας των καταναλωτών (μείωση καταναλωτικής εμπιστοσύνης). Ήταν τόσο έντονη η διατάραξη της καταναλωτικής συμπεριφοράς κατά το 2020, ώστε το φαινόμενο της «εξομάλυνσης της κατανάλωσης»¹⁵, που αποτελεί μια πολύ καλά τεκμηριωμένη αρχή της οικονομικής θεωρίας και που επιβεβαιώνεται από τα στοιχεία στην υπόλοιπη εξεταζόμενη χρονική περίοδο, να μην παρατηρείται σε αυτό το έτος (η μείωση της κατανάλωσης είναι μεγαλύτερη από τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, ακόμα και σε απόλυτες τιμές). Συμπερασματικά, γίνεται ξεκάθαρο πως δεν υπάρχουν περιθώρια τόνωσης της εγχώριας ζήτησης μέσω της αύξησης της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης, καθώς αυτή περιορίζεται ενεργά από το διαθέσιμο εισόδημα, με επιπρόσθετη συνοδό αρνητική επίπτωση τη συμπίεση των αποταμιεύσεων. Η ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος αποτελεί μια προφανώς σκόπιμη επιδίωξη που, όμως, μάλλον δεν είναι ρεαλιστικό να στοχεύει στην τόνωση της ζήτησης μέσω της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης.

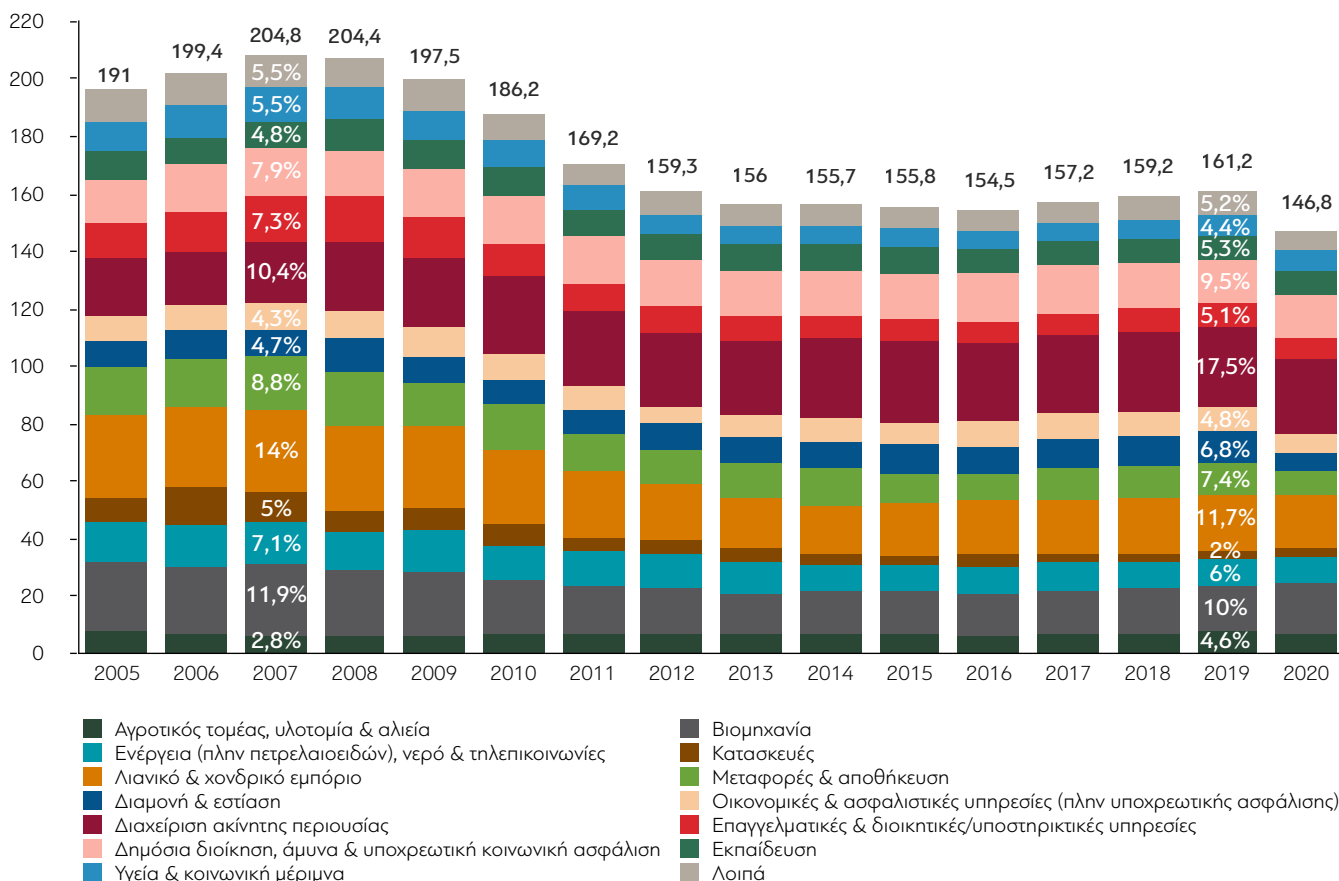
15 Καθώς η στιγμιαία καταναλωτική δαπάνη ενός ατόμου εξαρτάται από το προσδοκώμενο προεξοφλημένο διαχρονικό διαθέσιμο εισόδημά του –και όχι από το στιγμιαίο διαθέσιμο του εισόδημα– και εξαιτίας της αυτοτελούς κατανάλωσης και των φθινουσών αποδόσεων, μεγάλες μεταβολές στο διαθέσιμο εισόδημα ενός ατόμου μεταφράζονται σε ηπιότερες άμεσες μεταβολές στην καταναλωτική του δαπάνη. Το φαινόμενο αυτό, το οποίο τεκμηριώνεται και εμπειρικά, ονομάζεται «εξομάλυνση της κατανάλωσης» ("consumption smoothing").

Δ. Ανάλυση των επιμέρους κλάδων της ελληνικής οικονομίας

Προτού διερευνήσουμε ποιες διαθέσιμες επιλογές θα ήταν πράγματι αποτελεσματικές στην ενίσχυση της ελληνικής οικονομίας, αξίζει κατ' αρχάς να εξετάσουμε το κατά πόσο η ελληνική οικονομική κρίση ήταν ομοιόμορφη ως προς τις επιδράσεις της στους επιμέρους τομείς της οικονομίας ή αν υπήρξε σημαντική ασυμμετρία των επιβαρύνσεων μεταξύ τους. Για τον σκοπό αυτό ομαδοποιήσαμε όλους τους κλάδους της ελληνικής οικονομίας για τους οποίους υπάρχουν δεδομένα Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) σε 14 κατ' αρχάς κατηγορίες¹⁶. Στο Διάγραμμα 5 παρουσιάζεται η συμμετοχή κάθε μίας από αυτές τις ομάδες στη Συνολική ΑΠΑ της Ελλάδας για τα έτη 2005 έως και 2020 και η αξία της Συνολικής ΑΠΑ τα έτη αυτά, σε σταθερές αξίες 2015.

¹⁶ Οι 14 αυτές κατηγορίες αντιστοιχίζονται ως εξής στην κατηγοριοποίηση κατά NACE rev.2 ([ομάδα]: [κωδικοί NACE rev.2]): Αγροτικός τομέας, υλοτομία & αλιεία: A | Βιομηχανία: C | Ενέργεια (πλην πετρελαιοειδών), νερό & τηλεπικοινωνίες: D, E & J61 | Κατασκευές: F | Λιανικό & χονδρικό εμπόριο: G | Μεταφορές & αποθήκευση: H | Διαμονή & εστίαση: I | Οικονομικές & ασφαλιστικές υπηρεσίες (πλην υποχρεωτικής ασφάλισης): K | Διαχείριση ακίνητης περιουσίας: L | Επαγγελματικές & διοικητικές/ υποστηρικτικές υπηρεσίες: M & N | Δημόσια διοίκηση, άμυνα & υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση: O | Εκπαίδευση: P | Υγεία & κοινωνική μέριμνα: Q | Λοιπά: B, J58-J60, J62, J63, R, S, T & U.

Διάγραμμα 5. Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία ανά κλάδο (δισ. €, σταθερές αξίες 2015)



Πηγή: Eurostat, επεξεργασία διαΝΕΟσις. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Το πρώτο στοιχείο που έχει ενδιαφέρον σχολιασμού αφορά στο γεγονός ότι, ενώ η πρώτη μείωση του ΑΕΠ σημειώθηκε το 2009, η Συνολική ΑΠΑ της χώρας είχε μια οριακή μείωση ήδη από το 2008. Αυτό δεν αντανάκλα τη νωρίτερη είσοδο στην ύφεση από τη μεριά της παραγωγής (πριν από το 2009, δηλαδή), αλλά την αυξημένη καθαρή φορολογία προϊόντων (φόροι προϊόντων μείον επιδοτήσεις προϊόντων) το 2008.¹⁷ Εν συνεχεία, η Συνολική ΑΠΑ είχε μια περίοδο δριμείας μείωσης ως το 2014 (με μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης 4,4%) και μια περίοδο πολύ βραδείας μεγέθυνσης τα έτη 2015-2019 (με μόλις 0,7% μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης). Στο συνολικό διάστημα 2007-2019 η Συνολική ΑΠΑ μειώθηκε κατά 21,3%, ή €43,5 δισ., σε σταθερές αξίες 2015¹⁸. Σύμφωνα, δε, με τα επιμέρους στοιχεία, η οικονομική κρίση φαίνεται να επέφερε σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές στην ελληνική οικονομία. Το 2007 οι τρεις κυριότεροι τομείς ήταν κατά σειρά

¹⁷ Δεδομένου ότι από τα δύο αυτά μεγέθη, το ΑΕΠ μετρά το συνολικό προϊόν της χώρας, ενώ η Συνολική ΑΠΑ προσμετρά το προϊόν αυτό αφού αφαιρεθεί το μερίδιο που εισέπραξε το κράτος μέσω της καθαρής φορολογίας της παραγωγής του.

¹⁸ Όλη η παρούσα ανάλυση έχει γίνει επί σταθερών τιμών (2015) και επομένως αφορά σε πραγματικές μεταβολές.

το λιανικό και χονδρικό εμπόριο (μερίδιο 14%), η βιομηχανία (11,9%) και η διαχείριση ακίνητης περιουσίας (10,4%). Το 2019, οι τρεις κυριότεροι τομείς παρέμειναν μεν οι ίδιοι, αλλά με διαφοροποιημένα μερίδια και με διαφορετική σειρά: διαχείριση ακίνητης περιουσίας (17,5%), λιανικό και χονδρικό εμπόριο (11,7%) και βιομηχανία (10%).

Πιο συγκεκριμένα, στο διάστημα 2007-2019, ο κλάδος των κατασκευών είχε μια δραματική συρρίκνωση της ΑΠΑ του κατά σχεδόν 70% –ποσοστό υπερτριπλάσιο της Συνολικής ΑΠΑ–, με αποτέλεσμα την πολύ μεγάλη μείωση του μεριδίου του. Παρόμοιο αποτέλεσμα, σε κάπως μικρότερο βαθμό, είχε και ο κλάδος των επαγγελματικών και διοικητικών/υποστηρικτικών υπηρεσιών, ο οποίος είχε μείωση κατά 45,3% –υπερδιπλάσια από τη μεταβολή της Συνολικής ΑΠΑ. Άλλοι κλάδοι που είχαν ποσοστιαία μείωση της ΑΠΑ τους σημαντικά μεγαλύτερη από την αντίστοιχη μείωση της Συνολικής ΑΠΑ –και επομένως είχαν μείωση των μεριδίων τους στην ελληνική οικονομία– ήταν κατά σειρά: ο κλάδος της υγείας και της κοινωνικής μέριμνας (-37,7%), ο τομέας της παροχής υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (ενέργεια πλην πετρελαιοειδών, νερού και τηλεπικοινωνιών, -36,7%), το λιανικό και χονδρικό εμπόριο (-35,3%), οι μεταφορές και η αποθήκευση (-35,2%) και η βιομηχανία (-34,9%). Στον αντίποδα, υπήρξαν τρεις κλάδοι που όχι μόνο είχαν αύξηση του σχετικού τους μεριδίου στην ελληνική οικονομία, αλλά είχαν και αυξημένη ΑΠΑ. Ο κορυφαίος σε επίδοση κλάδος ήταν ο κλάδος της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας, με αύξηση 29,3% (ή €6,4 δις.) της ΑΠΑ του. Ακολουθούν ο αγροτικός τομέας, με αύξηση κατά 24,7% (€1,5 δις.), και ο τομέας της διαμονής και εστίασης, με αύξηση 12,1% (ή €1,2 δις.). Σημειώνεται για τον τελευταίο, τον τομέα της διαμονής και εστίασης δηλαδή, ότι συνιστά ένα υπερσύνολο του τομέα του τουρισμού, εξαιρουμένων των μετακινήσεων. Δυστυχώς, δεν διατίθενται ανοικτά δεδομένα για την περεταίρω διαίρεσή του, όπως και για τη διαίρεση του τομέα των μεταφορών σε επιβατικές μετακινήσεις και εμπορευματικές μεταφορές, ώστε να γίνει βαθύτερη ανάλυση του τουρισμού. Με την –εύλογη– υπόθεση ότι οι τουριστικές μετακινήσεις δεν αφήνουν ιδιαίτερα μεγάλη ΑΠΑ στην Ελλάδα¹⁹ και ασφαλώς αυτή δεν ξεπερνά την ΑΠΑ που δημιουργείται στην εστίαση από μη τουρίστες πελάτες, συνάγεται πως η άμεση επίδραση του τουρισμού στην ελληνική οικονομία δεν ξεπερνά το 6,8%. Στο ποσοστό αυτό, που έρχεται σε πλήρη συμφωνία με σχετικές εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ²⁰, θα πρέπει να προστεθούν και οι έμμεσες επιδράσεις, στο μέτρο που στην εφοδιαστική αλυσίδα του τουρισμού χρησιμοποιούνται εγχώριες εισροές, για να υπολογιστεί η συνολική επίδραση του τουρισμού στο συνολικό προϊόν της χώρας. Τέλος, τρεις ακόμα τομείς αύξησαν το μερίδιό τους στη

¹⁹ Ολόκληρος ο κλάδος των αεροπορικών μεταφορών –συμπεριλαμβανομένων και των εμπορευματικών μεταφορών–, που εξαρτάται σε μεγαλύτερο βαθμό από τον τουρισμό, δεν ξεπερνά σε ΑΠΑ τα €750 εκατ. ή 0,46%.

²⁰ OECD (2020). *OECD Tourism Trends and Policies 2020*.

Συνολική ΑΠΑ της χώρας, αν και είχαν μειώσεις στην ΑΠΑ τους –καθώς οι μειώσεις αυτές ήταν σχετικά μικρότερες: ο τομέας της δημόσιας διοίκησης, της άμυνας και της υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης (-7,9%), ο κλάδος των οικονομικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών (πλην υποχρεωτικής ασφάλισης, -14,7%) και ο κλάδος της εκπαίδευσης (-15%).

Οι ασύμμετρες επιπτώσεις της πανδημίας

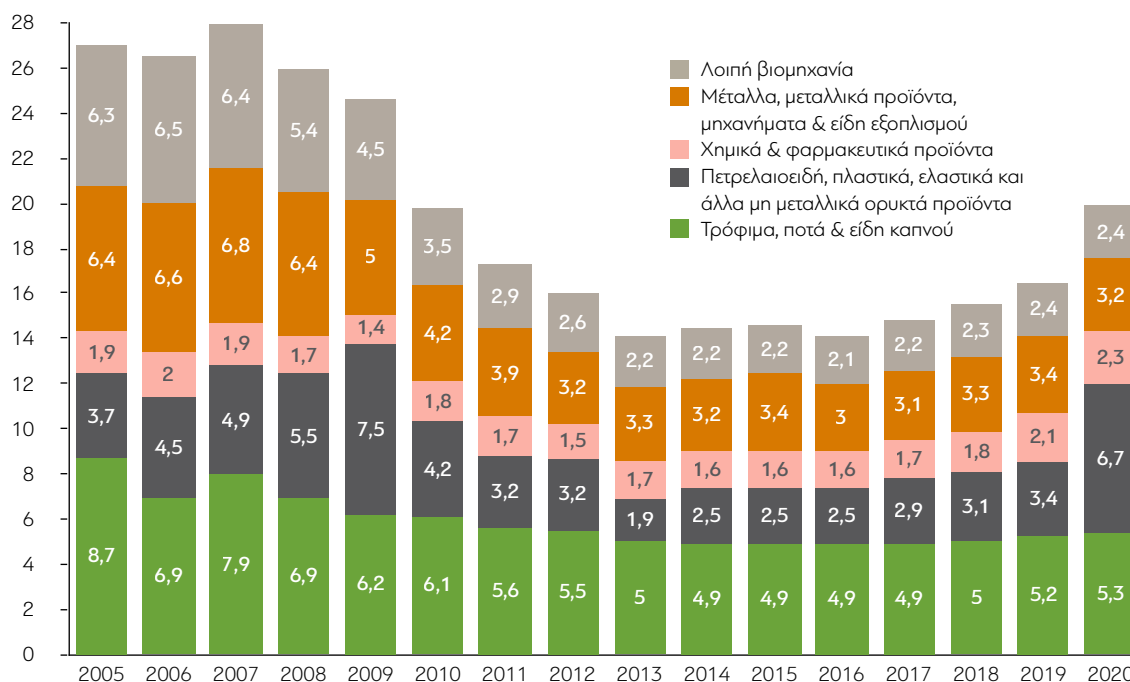
Σημαντικά συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν και για τις επιπτώσεις της πανδημικής κρίσης στους επιμέρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Η συνολική ΑΠΑ της χώρας μειώθηκε το 2020 κατά 9%, ή €14,5 δισ. σε σχέση με το 2019. Με μοναδική εξαίρεση τη βιομηχανία όλοι οι κλάδοι είχαν επιβάρυνση, όμως η κατανομή της δεν ήταν καθόλου συμμετρική. Ειδικότερα, πάνω από το 1/3 της απώλειας προήλθε από τον τομέα της διαμονής και εστίασης ο οποίος είχε σχεδόν 50% απώλεια ΑΠΑ (48,2%), εξαιτίας της δραματικής μείωσης της τουριστικής κίνησης. Πολύ μεγάλη μείωση της παραγόμενης προστιθέμενης αξίας είχαν οι μεταφορές και η αποθήκευση (κατά 22% ή €2,6 δισ.), με πρωταθλήτη τις αεροπορικές μεταφορές (μείωση 60%), ο κλάδος της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (κατά 10,3% ή €2,9 δισ.) –ο οποίος λόγω μεγάλου μεριδίου συνετέλεσε στο 1/5 της συνολικής απώλειας– και κάποιοι από τους κλάδους που ομαδοποιήθηκαν κατά την παραπάνω ομαδοποίηση στα «λοιπά» με κυριότερο τον κλάδο των «τεχνών, της ψυχαγωγίας και της αναψυχής» (μείωση κατά 29%). Όλοι οι υπόλοιποι κλάδοι, πλην της βιομηχανίας, είχαν σαφώς ηπιότερες απώλειες ΑΠΑ, που ποσοτικά κυμαίνονται μεταξύ 0,8% και 6,8%. Η βιομηχανία, εν αντιθέσει με όλους τους υπόλοιπους κλάδους, είχε μεγέθυνση της ΑΠΑ της το 2020 κατά 7,5% και η περίπτωση της θα αναλυθεί ξεχωριστά στην επόμενη ενότητα. Συμπερασματικά, λοιπόν, **η πανδημική κρίση επιβάρυνε την ελληνική οικονομία ιδιαίτερα ετεροβαρώς, δημιουργώντας πολλαπλάσια πίεση στους κλάδους που σχετίζονται με τον τουρισμό και την τελική παροχή υπηρεσιών γενικότερα, τις μεταφορές και τις τέχνες. Οι κλάδοι αυτοί έτυχαν σε κάποιο βαθμό εξειδικευμένης βοήθειας από το κράτος, αλλά χρειάζονται περεταίρω μέριμνα ώστε να διασφαλιστεί η επιστροφή τους, τουλάχιστον, στην προ-πανδημίας κανονικότητα.**

Ο κλάδος της βιομηχανίας

Καθώς δεν νοείται παραγωγική αναγέννηση και εξωστρέφεια της χώρας χωρίς τη μεταποίηση, είναι σημαντικό να εξετάσουμε τον κλάδο αυτόν και την εσωτερική του διάρθρωση, διαιρώντας τον σε 5 μεγάλες ομάδες: α) τον τομέα των τροφίμων, ποτών και ειδών καπνού, β) τους τομείς των πετρελαιοειδών, πλαστικών, ελαστικών και άλλων μη μεταλλικών ορυκτών προϊόντων, γ) τα χημικά και φαρμακευτικά προϊόντα, δ) τους τομείς της επεξεργασίας μετάλλων, μεταλλικών προϊόντων, μηχανημάτων και ειδών

εξοπλισμού και ε) τους υπόλοιπους τομείς της βιομηχανίας²¹. Στο Διάγραμμα 6 εμφανίζεται η διαχρονική εξέλιξη της ΑΠΑ κάθε ομάδας, σε σταθερές αξίες 2015.

Διάγραμμα 6. Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία ανά τομέα της βιομηχανίας (δισ. €, σταθερές αξίες 2015)



Σημείωση: Οι αποκλίσεις του αθροίσματος των ΑΠΑ των επιμέρους τομέων με το συνολικό ύψος της ΑΠΑ της βιομηχανίας οφείλονται στους διαφορετικούς αποπληθωριστές. Η διαφορά αυτή είναι ιδιαίτερα έντονη το 2020, καθώς η μεταβολή του δείκτη τιμών των καυσίμων ήταν πολύ μεγάλη και, ενώ η συμμετοχή των πετρελαιοειδών στο σύνολο της βιομηχανίας αυξήθηκε σημαντικά, η συμμετοχή του δείκτη τιμών των καυσίμων στον δείκτη τιμών όλης της βιομηχανίας παρέμεινε σταθερή και σύμφωνη με το έτος βάσης (2015).

Πηγή: Eurostat, επεξεργασία διαΝΕΟσις. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Στο διάστημα 2007-2019, η Συνολική ΑΠΑ της βιομηχανίας μειώθηκε κατά 35% ή €8,63 δισ. Οι 4 από τις 5 ομάδες των τομέων της βιομηχανίας είχαν μεγάλες ή πολύ μεγάλες μειώσεις ΑΠΑ. Η μοναδική εξαίρεση ήταν η σχετικά μικρή ομάδα των χημικών και φαρμακευτικών προϊόντων, η οποία είχε αύξηση της ΑΠΑ της κατά 8,4% ή €160 εκατ. Ο κυριότερος συντελεστής της μείωσης ήταν η ομάδα των λοιπών τομέων της βιομηχανίας, με μείωση 62,8% ή περίπου €4 δισ., εξαιτίας κυρίως των κλάδων των υφασμάτων, του χαρτιού και των επίπλων. Ο δεύτερος κυριότερος συντελεστής της μείωσης ήταν η ομάδα της επεξεργασίας μετάλλων, μεταλλικών προϊόντων,

²¹ Οι 5 αυτές ομάδες αντιστοιχίζονται ως εξής στην κατηγοριοποίηση κατά NACE rev.2 ([ομάδα]: [κωδικός NACE rev.2]): Τρόφιμα, ποτά & είδη καπνού: C10-C12 | Πετρελαιοειδή, πλαστικά, ελαστικά και άλλα μη μεταλλικά ορυκτά προϊόντα: C19, C22-C23 | Χημικά & φαρμακευτικά προϊόντα: C20-C21 | Μέταλλα, μεταλλικά προϊόντα, μηχανήματα & είδη εξοπλισμού: C24, C25, C28-C30 & C33 | Λοιπή βιομηχανία: C13-C18, C26, C27, C31 & C32.

μηχανημάτων & ειδών εξοπλισμού, με μείωση 50,4% ή περίπου €3,5 δισ., κυρίως λόγω του κλάδου επεξεργασίας βασικών μετάλλων και του κλάδου κατασκευής μεταλλικών προϊόντων εκτός μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού. Οι υπόλοιπες δύο ομάδες των τομέων της βιομηχανίας, ήτοι ο κλάδος των τροφίμων, ποτών και ειδών καπνού και η ομάδα των πετρελαιοειδών, πλαστικών, ελαστικών και άλλων μη μεταλλικών ορυκτών προϊόντων, είχαν μεταβολή παρόμοια με τη συνολική μεταβολή της βιομηχανίας, με μειώσεις περίπου 35% και 30,6% αντίστοιχα.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, κατά την πανδημική κρίση η βιομηχανία, εν αντιθέσει με όλους τους υπόλοιπους κλάδους, παρουσίασε αύξηση της ΑΠΑ της κατά 7,5%²². Αυτό, εκ πρώτης όψεως, αποτελεί ένα περίεργο γεγονός, καθώς περιγράφει μια αύξηση της κυριότερης μεταποιητικής δραστηριότητας εν μέσω μιας περιόδου που περιλάμβανε περιορισμούς στην εργασία, αναγκαστικές παύσεις στην παραγωγική διαδικασία και σημαντικές διαταράξεις στην εφοδιαστική αλυσίδα. Εξετάζοντας όμως τη διάρθρωση αυτής της μεταβολής, γίνεται προφανές ότι οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στη μεγάλη θετική μεταβολή που είχε η ΑΠΑ της ομάδας των πετρελαιοειδών, πλαστικών, ελαστικών και άλλων μη μεταλλικών ορυκτών προϊόντων, η οποία αυξήθηκε κατά 98,5% ή €3,3 δισ. σε σταθερές αξίες 2015. Η αύξηση αυτή, με τη σειρά της, οφείλεται εξ ολοκλήρου στην ισόποση αύξηση της ΑΠΑ των πετρελαιοειδών προϊόντων σε σταθερές τιμές (+163,5%).²³ Οι πολύ μικρές αυξήσεις στην ΑΠΑ των τροφίμων, ποτών και ειδών καπνού και των χημικών και φαρμακευτικών προϊόντων συνεισφέρουν πολύ μικρό μέρος της συνολικής μεταβολής. Εξαιρουμένου του κλάδου των πετρελαιοειδών προϊόντων, η συνολική ΑΠΑ της εξ υπολοίπου βιομηχανίας είχε το 2020 μια οριακά θετική πραγματική μεταβολή της τάξεως του 0,9%.

Είναι σημαντικό αυτή η οριακά θετική μεταβολή να ενισχυθεί μέσω χρηματοδοτικών πόρων και οριζόντιων δράσεων που αίρουν χρόνιες παθολογίες και αντικίνητρα και αφορούν κυρίως στην ξεκάθαρη χωροταξική ταξινόμηση και το σαφές περιβαλλοντικό καθεστώς, στην αποτελεσματική λειτουργία του κράτους δικαίου, ιδιαίτερα σε ζητήματα ιδιοκτησιακών

²² Σημειώνεται πως αποφεύγουμε συνειδητά να αναφερθούμε στην απόλυτη μεταβολή της ΑΠΑ της βιομηχανίας για το 2020 σε σταθερές τιμές 2015. Ο λόγος είναι η μεγάλη απόκλιση που δημιουργείται, ειδικά κατά το έτος αυτό, μεταξύ του αθροίσματος των επιμέρους τομέων με το συνολικό ύψος της βιομηχανίας. Γενικά οι αποκλίσεις αυτές, που οφείλονται στους διαφορετικούς αποπληθωριστές των επιμέρους σειρών, είναι σχετικά μικρές όσο δεν υπάρχουν σημαντικές μεταβολές στη διάρθρωση του συνόλου, σε σχέση με το έτος βάσης. Το 2020, λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης της ΑΠΑ των πετρελαιοειδών (δίκως αντίστοιχη μεταβολή των υπόλοιπων κλάδων της βιομηχανίας), η συμμετοχή τους στην ΑΠΑ της βιομηχανίας αυξήθηκε σημαντικά. Ως αποτέλεσμα, η διάρθρωση της ΑΠΑ της βιομηχανίας το 2020 έχει σημαντικές διαφορές από τη διάρθρωση το 2015, που είναι το έτος βάσης. Επομένως, ο υπολογισμός του αποπληθωριστή του συνόλου της βιομηχανίας για το 2020 στηρίζεται σε μια πολύ διαφορετική διάρθρωσή της (αυτή του 2015) από αυτή που ισχύει πλέον, με συνέπεια την πολύ μεγάλη απόκλιση.

²³ Συγκεκριμένα, η ΑΠΑ των πετρελαιοειδών προϊόντων σε τρέχουσες αξίες μειώθηκε μεν κατά σχεδόν 38% το 2020, αλλά ο δείκτης τιμών των πετρελαιοειδών προϊόντων είχε το ίδιο διάστημα μείωση κατά 76,4% και έτσι, σε πραγματικούς όρους προκύπτει η αναφερόμενη αύξηση.

και συναλλακτικών δικαιωμάτων, στη διαφανή εποπτεία της αγοράς, στα επαρκή και ανταγωνιστικά δίκτυα ενέργειας, μεταφορών και επικοινωνιών, στο σταθερό φορολογικό και εργασιακό περιβάλλον.

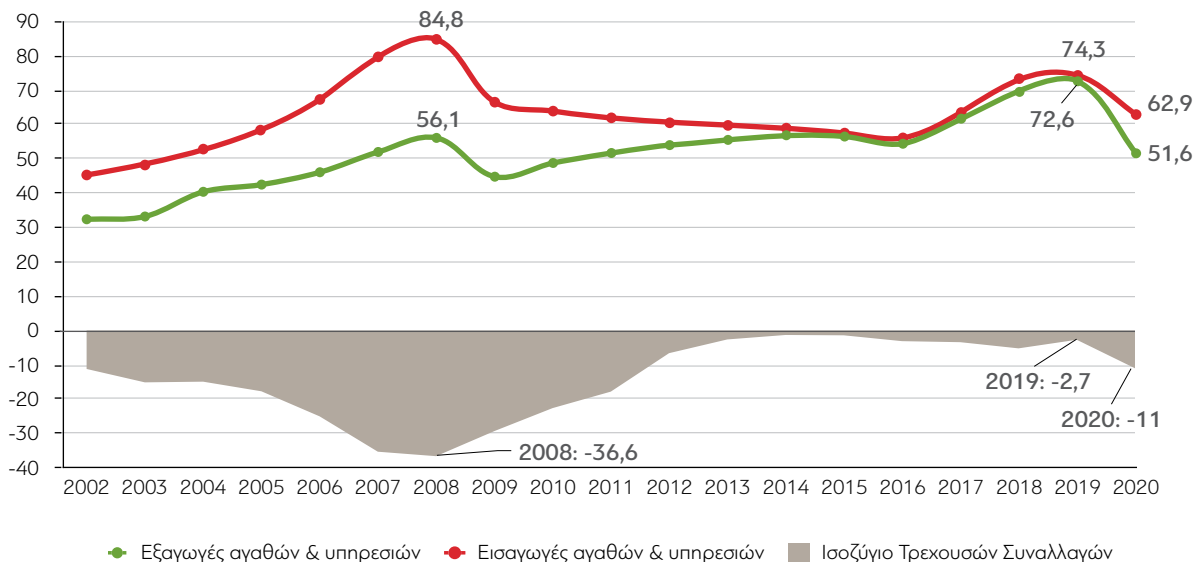
Ε. Η ανταγωνιστικότητα και η εξωτερική ισορροπία της ελληνικής οικονομίας

Το ελλειμματικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και η εξωτερική ανισορροπία

Ένα άλλο ζήτημα που χρήζει ανάλυσης αφορά την ανταγωνιστικότητα και την εξωτερική ισορροπία της ελληνικής οικονομίας. Ο κυριότερος δείκτης για την εξωτερική ισορροπία μιας οικονομίας είναι η διαχρονική κατάσταση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ). Το ΙΤΣ προσδιορίζεται κυρίως από τις καθαρές εξαγωγές (εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μείον εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών), οι οποίες προσαυξάνονται από την καθαρή εισροή εισοδημάτων (Ισοζύγιο Εισοδημάτων) και την καθαρή εισροή μεταβιβάσεων (Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων). Όταν μια χώρα εισάγει περισσότερο από όσο εξάγει, χωρίς να μπορεί να καλύψει τη διαφορά με εισοδήματα ή μεταβιβάσεις από το εξωτερικό, αντιμετωπίζει έλλειμμα στο ΙΤΣ. Η χρηματοδότηση αυτού του ελλείμματος απαιτεί διεθνή –ιδιωτικό και δημόσιο– δανεισμό της χώρας ή εκποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων της στο εξωτερικό, ήτοι τη μείωση της καθαρής της θέσης ως προς το εξωτερικό. Αντίθετα, όταν μια χώρα εμφανίζει πλεόνασμα στο ΙΤΣ, βελτιώνει την καθαρή θέση της ως προς το εξωτερικό. Επομένως, **η βιωσιμότητα ενός ελλείμματος στο ΙΤΣ εξαρτάται από το τρέχον και το προσδοκώμενο επίπεδο της καθαρής θέσης της χώρας ως προς το εξωτερικό**· δηλαδή, από παρελθόντα ή προσδοκώμενα μελλοντικά ισοδύναμα πλεονάσματα στο ΙΤΣ. Η, δε, επίτευξη πλεονασμάτων στο ΙΤΣ κάθε άλλο παρά τετριμμένη διαδικασία είναι, καθώς απαιτεί είτε τη σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων –προκειμένου να αυξηθούν οι εξαγωγές και να μειωθούν, σε ένα βαθμό, οι εισαγωγές– είτε τη σημαντική μείωση της καταναλωτικής δαπάνης –προκειμένου να μειωθούν οι εισαγωγές– με ό,τι αυτό συνεπάγεται για την κοινωνική ευημερία²⁴

²⁴ Εξαιρούμε από τη φράση αυτή τα εργαλεία εμπορικής πολιτικής που διαχρονικά χρησιμοποιούνται για τη βελτίωση του ΙΤΣ, όπως οι εισαγωγικοί δασμοί και οι εξαγωγικές επιδοτήσεις, καθώς η χρήση τους δεν είναι ελεύθερη σε χώρες-μέλη τελωνειακών ή οικονομικών ενώσεων, όπως συμβαίνει στην περίπτωση της Ελλάδας.

Διάγραμμα 7. Διεθνές εμπόριο & Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. €, τρέχουσες αξίες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Δυστυχώς, τα παραπάνω δεν φαίνεται να επικοινωνήθηκαν με απλό και κατανοητό τρόπο στον δημόσιο διάλογο. Έτσι, η ελληνική οικονομία διατηρούσε και συνεχίζει να διατηρεί ελλείμματα στο ΙΤΣ καθ' όλη τη διάρκεια της μεταπολίτευσης.²⁵ Η γενική κατάσταση της διάρθρωσης του ΙΤΣ την περίοδο αυτή περιλαμβάνει ένα διαχρονικά ιδιαίτερα αρνητικό Ισοζύγιο Αγαθών (εξαγωγές αγαθών μείον εισαγωγές αγαθών) και ένα διαχρονικά θετικό μεν αλλά με μικρότερο μέγεθος Ισοζύγιο Υπηρεσιών (εξαγωγές υπηρεσιών μείον εισαγωγές υπηρεσιών²⁶), το οποίο σε μεγάλο βαθμό ορίζεται από τους τομείς του τουρισμού και των μεταφορών. Τα λοιπά ήσσονα ισοζύγια (Ισοζύγιο Εισοδημάτων και Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων) λαμβάνουν ποσοτικά μικρότερες τιμές εκατέρωθεν της μηδενικής.

Μέχρι την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ, τα ελλείμματα του ΙΤΣ ήταν γενικά ήπια (μικρότερα του 4% του ΑΕΠ), με εξαίρεση κάποιες μεμονωμένες προσωρινές εξάρσεις, εξαιτίας κυρίως της διακύμανσης της τιμής του πετρελαίου –σε συνδυασμό με την εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από τις εισαγωγές ενέργειας– και του εκλογικού κύκλου²⁷. Έως το 1990, για την επιδίωξη της εξωτερικής ισορροπίας γινόταν χρήση της νομισματικής-συναλλαγματικής πολιτικής –πιο συγκεκριμένα της πολιτικής της συνεχούς διολίσθησης της δραχμής με έκτακτες επιπλέον υποτιμήσεις– με μειούμενη,

²⁵ Σύμφωνα με τη μεθοδολογία μέτρησης του Ισοζυγίου Πληρωμών της ΤτΕ. Δεν ισχύει το ίδιο σε εθνολογιστική βάση.

²⁶ Τυπικά: «εισπράξεις από το εξωτερικό για παροχή υπηρεσιών» μείον «πληρωμές προς το εξωτερικό για παροχή υπηρεσιών».

²⁷ Σε όλες τις εκλογικές χρονιές της συγκεκριμένης περιόδου πλην μίας (του 1993), ήτοι τα έτη: 1981, 1985, 1989, 1990, 1996 και 2000, το ΙΤΣ εμφάνισε σημαντική επιδείνωση.

όμως, αποτελεσματικότητα. Από το 1990, υιοθετήθηκε η πολιτική της «σκληρής δραχμής» –ήτοι περιορισμού της διολίσθησης– και συνεπώς η επιδίωξη της εξωτερικής ισορροπίας περιήλθε στο πεδίο της δημοσιονομικής και εργασιακής πολιτικής.

Με την είσοδο της χώρας στην Ευρωζώνη και την επακόλουθη μείωση των επιτοκίων και απώλεια της νομισματικής- συναλλαγματικής πολιτικής, το έλλειμμα του ΙΤΣ επιδεινώθηκε σημαντικά και κατ' αρχάς σταθεροποιήθηκε περί τα €15 δισ. ή 7-9% του ΑΕΠ. Από το 2006, όπως χαρακτηρίστικά φαίνεται στο Διάγραμμα 7, το έλλειμμα του ΙΤΣ διογκώθηκε ακόμα περισσότερο, και μάλιστα σε υπερβολικά μεγάλο βαθμό, ξεπερνώντας ως το 2008 τα €36 δισ. ή 15% του ΑΕΠ. Στα επίπεδα αυτά, το έλλειμμα στο ΙΤΣ εξέθετε στις αγορές μια θεμελιώδη εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας η οποία δεν μπορούσε να είναι βιώσιμη, γεγονός που συνετέλεσε καθοριστικά στη μετέπειτα πορεία της ελληνικής οικονομίας με το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008. Τα λεγόμενα «δίδυμα ελλείμματα», δηλαδή το έλλειμμα στο δημοσιονομικό ισοζύγιο και το έλλειμμα στο ΙΤΣ, αποτέλεσαν τις βασικές ενδείξεις μη βιωσιμότητας της ελληνικής οικονομίας και οδήγησαν στην ελληνική κρίση.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης η κατάσταση του ΙΤΣ βελτιώθηκε σημαντικά, εξαιτίας όμως κυρίως της σημαντικής συρρίκνωσης του διαθέσιμου εισοδήματος που είχε σαν αποτέλεσμα τη συμπίεση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης και τη μείωση των συνολικών εισαγωγών και όχι λόγω κάποιας βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Ειδικότερα, την περίοδο 2008-2015 το έλλειμμα του ΙΤΣ σχεδόν εκμηδενίστηκε, πέφτοντας κάτω από το €1,5 δισ. και το 1% του ΑΕΠ. Από τα στοιχεία εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 7, γίνεται σαφές ότι η προσαρμογή αυτή έγινε σχεδόν εξ ολοκλήρου μέσω της μείωσης των εισαγωγών κατά 32,1% (από €84,8 δισ. σε €57,5 δισ.), ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά μόλις 0,7% (από €56,1 δισ. σε €56,5 δισ.). Μετά το 2015 και ως την έλευση της πανδημίας, οι συνολικές εισαγωγές φαίνεται ότι σχετικά συμμεταβάλλονταν με τις συνολικές εξαγωγές κρατώντας το έλλειμμα του ΙΤΣ σε χαμηλά επίπεδα. Αναλυτικότερα, τη διετία 2015-2016 είχαμε μείωση αμφοτέρων, εξαιτίας μεταξύ άλλων και των δυσκολιών που επέφεραν τα capital controls, ενώ στη συνέχεια και τα δύο σκέλη του διεθνούς εμπορίου αυξήθηκαν ταχέως. Η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στη συνέχεια αποτελεί έναν ιδιαίτερα ενθαρρυντικό παράγοντα που υποδηλώνει βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων. Οι συνολικές εξαγωγές, μάλιστα, το 2019 έφτασαν στο ιστορικό υψηλό του 39,6% του ΑΕΠ (€72,6 δισ.). Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, παρά τη σημαντική βελτίωση της εικόνας του ΙΤΣ τα τελευταία χρόνια, δεν υπήρξε έτος που να επιτευχθεί πλεόνασμα σε αυτό.

Η έλευση της πανδημίας το 2020 επέφερε μια παγκόσμια διαταραχή του διεθνούς εμπορίου σε αμφότερα τα επίπεδα των αγαθών και των υπηρεσιών. Το σημαντικό μερίδιο του τουρισμού στις ελληνικές συνολικές εξαγωγές αλλά και η ανελαστικότητα των ελληνικών εισαγωγών συνετέλεσαν ώστε η διαταραχή αυτή να εκτροχιάσει και πάλι το ΙΤΣ. Πιο συγκεκριμένα, το –διαχρονικά πλεονασματικό– Ισοζύγιο Υπηρεσιών σημείωσε μια απώλεια περί τα €13,4 δισ. έναντι του 2019, λόγω κυρίως των εισπράξεων από τον τουρισμό²⁸, ενώ το –διαχρονικά ελλειμματικό– Ισοζύγιο Αγαθών είχε βελτίωση κατά σχεδόν €4 δισ., με αμφότερες τις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών να μειώνονται²⁹. Συνολικά, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκαν κατά σχεδόν 29%, ενώ οι εισαγωγές κατά 15,4%. Το 2021 φαίνεται ότι αποτελεί ένα έτος μερικής εξισορρόπησης των παραπάνω μεταβολών. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το πρώτο δεκάμηνο του 2021, το Ισοζύγιο Αγαθών παρουσιάζει πλήρη επάνοδο στα επίπεδα του 2019, αντίθετα με το Ισοζύγιο Υπηρεσιών το οποίο φαίνεται να καλύπτει μόνο το 61% των απωλειών που είχε το 2020³⁰. Συνολικά, το έλλειμμα του ΙΤΣ φαίνεται ότι έχει μειωθεί κατά 30% έναντι του 2020.

Το διεθνές εμπόριο αγαθών

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, αν εστιάσουμε στις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών η οικονομία μας είναι καθαρός εισαγωγέας. Αυτό οφείλεται σε πολλούς παράγοντες, όπως η εστίαση της ελληνικής οικονομίας στον τριτογενή τομέα και ειδικά τον τουρισμό, η αντίστροφα πολύ μικρή εστίαση σε αγαθά υψηλής τεχνολογίας, η χαμηλή διασύνδεση των ελληνικών επιχειρήσεων με διεθνείς αλυσίδες αξίας και γενικότερα η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής μεταποίησης. Οι παράγοντες αυτοί δεν έχουν όλοι απαραίτητα αρνητική έννοια, ούτε είναι απαραίτητο μια οικονομία να έχει ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό Ισοζύγιο Αγαθών, καθώς τυχόν πλεονάσματα του Ισοζυγίου Υπηρεσιών μπορούν κάλλιστα να καλύπτουν το κενό.

Το πρόβλημα, όμως, αναδύεται όταν συνυπολογίσουμε δύο σημαντικά στοιχεία. Το πρώτο αφορά στην εγγενή μεταβλητότητα που έχουν η τουριστική κίνηση και οι εισπράξεις της, εξαιτίας εξωγενών και απρόβλεπτων

28 Μόνο από τις ταξιδιωτικές εισπράξεις από το εξωτερικό υπήρξε απώλεια της τάξεως των €13,9 δισ. έναντι του 2019 (-76%). Μειώθηκαν βέβαια και οι ταξιδιωτικές πληρωμές προς το εξωτερικό κατά περίπου €2 δισ. (-71%). Επομένως, το Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο παρουσίασε μια απώλεια σχεδόν €12 δισ. το 2020 σε σχέση με το 2019 (-77%).

29 Οι εξαγωγές αγαθών σημείωσαν μείωση κατά €3,4 δισ. έναντι του 2019 (-11%), ενώ οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά €7,4 δισ. (-14%).

30 Σημειώνεται ότι οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το πρώτο δεκάμηνο του 2021 παρέμειναν κατά 42% λιγότερες του επιπέδου τους την ίδια περίοδο του 2019, με αποτέλεσμα το Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο να υστερεί κατά 39% του αντίστοιχου επιπέδου του 2019.

παραγόντων³¹. Η μεταβλητότητα αυτή θα έπρεπε να προεξοφλείται και να προσμετράται στις επιχειρηματικές επιλογές των ιδιωτών, αλλά και στις επιλογές της αναπτυξιακής πολιτικής. Αν ο τουρισμός είναι η «ατμομηχανή της ελληνικής οικονομίας», θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι η «ατμομηχανή» μας δεν έχει ιδιαίτερα σταθερή απόδοση. Είναι προφανές πως χρειάζονται πολιτικές και επιχειρηματικές κινήσεις μείωσης αυτής της μεταβλητότητας στον μέγιστο βαθμό (διεύρυνση της τουριστικής σεζόν, δημιουργία εναλλακτικών τουριστικών προϊόντων, είσοδος σε περισσότερες τουριστικές αγορές κτλ.)³², αλλά ίσως περισσότερο χρειάζεται η ανάπτυξη και άλλων τομέων της ελληνικής οικονομίας, ώστε να μην στηρίζεται μονοδιάστατα στον τουρισμό. Το έτερο στοιχείο έχει να κάνει με τον ευρύτερο τριτογενή τομέα. Ο ελληνικός τριτογενής τομέας εστιάζει σε μεγάλο βαθμό σε παροχή τελικών υπηρεσιών (B2C), σε τελικούς δηλαδή καταναλωτές. Όπως έχουμε εξηγήσει σε προγενέστερη ενότητα, το εγχώριο διαθέσιμο εισόδημα δεν έχει περιθώρια ενίσχυσης της καταναλωτικής δαπάνης και επομένως ο τριτογενής τομέας τελικών υπηρεσιών δεν έχει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης. Αντίθετα, όπως συμβαίνει και στις ισχυρότερες ανεπτυγμένες οικονομίες, ο τριτογενής τομέας που εστιάζει στην παροχή ενδιάμεσων υπηρεσιών (B2B) και την εξυπηρέτηση των άλλων τομέων της οικονομίας (επιχειρήσεις του πρωτογενή και του δευτερογενή τομέα) έχει σημαντικά πλεονεκτήματα, όχι μόνο για τον ίδιο αλλά και για τους εξυπηρετούμενους τομείς. Η ανάπτυξη όμως αυτού του τύπου τριτογενούς τομέα απαιτεί να είναι σχετικά υγιείς και ακμάζοντες ο πρωτογενής και ο δευτερογενής τομέας.

Έχει αξία, λοιπόν, να χρησιμοποιήσουμε τα στοιχεία του διεθνούς εμπορίου αγαθών ως ενδείξεις της ανταγωνιστικότητας, της εξωστρέφειας και συνεπώς της υγείας των επιμέρους τμημάτων του πρωτογενούς και δευτερογενούς τομέα. Στο Διάγραμμα 8 παρουσιάζεται η διαχρονική πορεία των ελληνικών εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών, ανά είδος αγαθού βάσει της κατηγοριοποίησης κατά SITC³³.

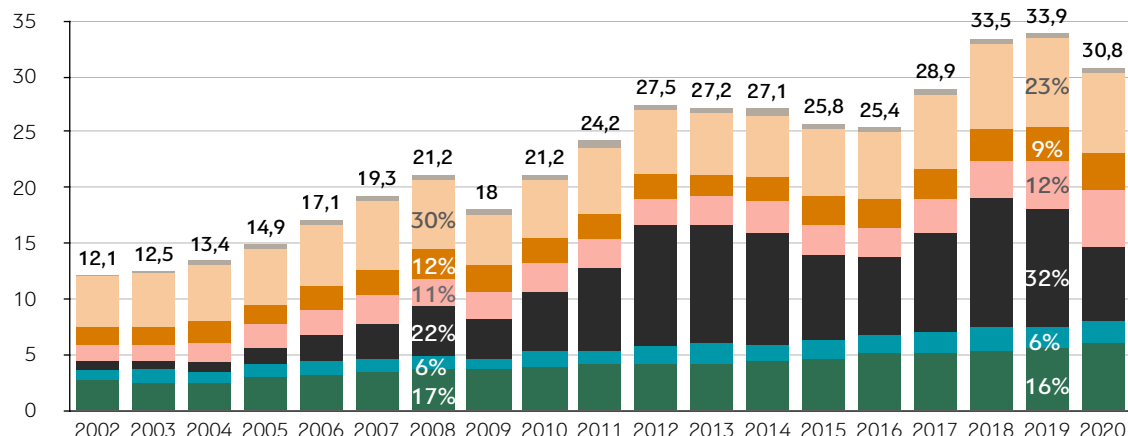
31 Παραδείγματα τέτοιων παραγόντων μπορεί να είναι η τρέχουσα πανδημία αλλά και οι παλαιότερες λιγότερο σοβαρές πανδημίες (π.χ. ο SARS το 2004, η γρίπη των πτηνών το 2007), διάφορες διεθνείς εξελίξεις (όπως πόλεμοι ή αναταραχές σε κοντινές ή τουριστικά ανταγωνιστικές χώρες και οικονομικές δυσκολίες σε χώρες προέλευσης), διεθνής ή εγχώρια τρομοκρατία, μεταναστευτικές κρίσεις κ.ά.

32 Για τη λεπτομερέστερη ανάλυση αυτού του θέματος και σχετικές προτάσεις, βλέπε σχετικές μελέτες της διαΝΕΟσις: διαΝΕΟσις & ΙΚΠΙ (2019, Ιούλιος). *Η Ανάπτυξη Του Τουρισμού Τρίτης Ηλικίας Στην Ελλάδα Και Η Συμβολή Του Τουρισμού Υγείας*, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#) και Βαγγέλας, Γ. Κ., Πάλλης, Θ. Α. κ.ά. (2021, Νοέμβριος). Διαμόρφωση στρατηγικής ανάπτυξης τουριστικών λιμένων, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

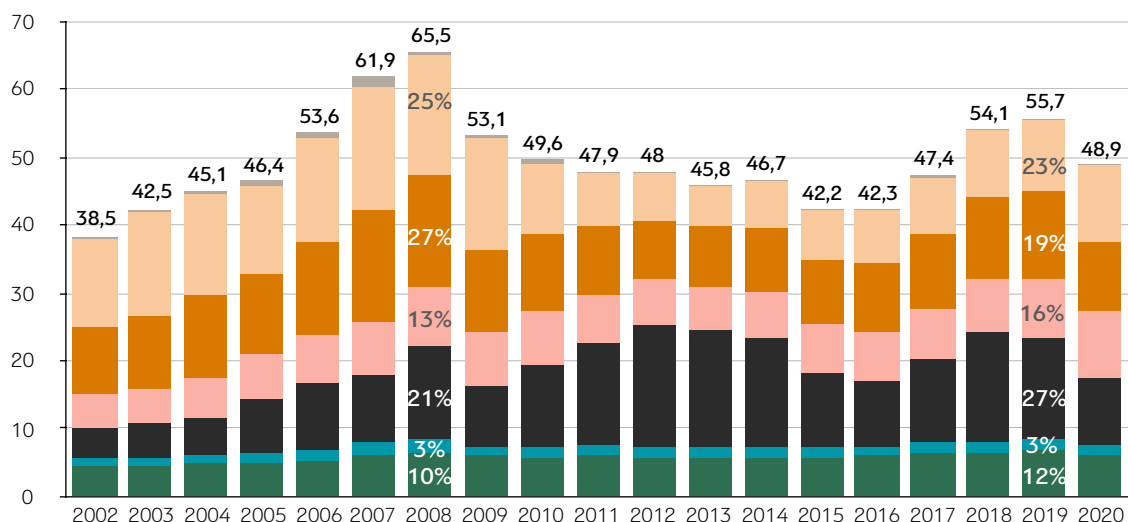
33 Συγκεκριμένα, Φαγητά, ποτά & είδη καπνού: SITC0 & SITC1, Πρώτες ύλες: SITC2 & SITC4, Ορυκτά καύσιμα, λιπαντικά κτλ.: SITC3, Χημικά: SITC5, Μηχανολογικός & μεταφορικός εξοπλισμός: SITC7, Λοιπά βιομηχανικά αγαθά: SITC6 & SITC8 και Άλλα είδη: SITC9.

Διάγραμμα 8. Εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών

α. Εξαγωγές αγαθών (δισ. €, τρέχουσες αξίες)



β. Εισαγωγές αγαθών (δισ. €, τρέχουσες αξίες)



■ Φαγητά, ποτά & είδη καπνού
■ Ορυκτά καύσιμα, λιπαντικά κτλ.
■ Μηχανολογικός & μεταφορικός εξοπλισμός
■ Άλλα είδη
■ Πρώτες ύλες
■ Χημικά
■ Λοιπά βιομηχανικά αγαθά

Πηγή: Eurostat. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Από τα παραπάνω δεδομένα, γίνεται για άλλη μια φορά εμφανής ο περιορισμός των εισαγωγών αγαθών κατά τα πρώτα χρόνια της ελληνικής οικονομικής κρίσης, προφανώς εξαιτίας της συμπίεσης της καταναλωτικής δαπάνης. Οι εξαγωγές, παράλληλα, φαίνεται ότι αναπτύχθηκαν σημαντικά κατά την τριετία 2010-2012, αλλά έκτοτε παρέμειναν στάσιμες έως και την επιβολή των capital controls. Τα capital controls, ιδιαίτερα κατά την πρώτη φάση της επιβολής τους (διετία 2015-2016), φαίνεται ότι επηρέασαν σημαντικά τη συνολική αξία του διεθνούς εμπορίου αγαθών, αλλά

η επίδραση αυτή δεν ήταν καθόλου συμμετρική ως προς το είδος των αγαθών. Αντίθετα, το διεθνές εμπόριο ορυκτών καυσίμων και λιπαντικών ήταν αυτό που καθόρισε την πορεία της συνολικής αξίας των εξαγωγών αγαθών (εξ ολοκλήρου) και εισαγωγών αγαθών (σχεδόν εξ ολοκλήρου). Εν συνεχεία, αμφότερες οι πλευρές του διεθνούς εμπορίου της Ελλάδας αναπτύχθηκαν ταχέως μέχρι την έναρξη της πανδημίας, οπότε και διαταράχθηκαν.

Ένα πρώτο στοιχείο που αξίζει να σχολιαστεί είναι η σημαντική συμμετοχή των ορυκτών καυσίμων και λιπαντικών σε αμφότερες τις εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών της Ελλάδας. Σύμφωνα με μελέτη της διαΝΕΟσις για τον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα³⁴ η χώρα μας είναι μεν καθαρός εισαγωγέας ενέργειας –υπό τη μορφή κυρίως αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου–, αλλά αποτελεί και έναν σημαντικό κόμβο στην αλυσίδα αξίας των πετρελαιοειδών. Στην Ελλάδα εισάγονται πολύ μεγαλύτερες ποσότητες αργού πετρελαίου από αυτές που απαιτούν οι ενεργειακές μας ανάγκες, κατόπιν αυτές διυλίζονται ώστε να παραχθούν προϊόντα πετρελαίου, όσα εκ των οποίων δεν καλύπτουν τις εγχώριες ανάγκες εξάγονται σε γειτονικές, βαλκανικές κυρίως, οικονομίες. Η δραστηριότητα αυτή, η οποία αφήνει ένα μερίδιο προστιθέμενης αξίας στη χώρα μας (βλέπε ενότητα Δ), εντάθηκε σημαντικά κατά τα έτη της κρίσης, με εξαίρεση τα έτη 2015-2017 κατά τα οποία τα capital controls τη διατάραξαν σημαντικά. Κατά το διάστημα 2008-2019 οι εξαγωγές ορυκτών καυσίμων και λιπαντικών αυξήθηκαν κατά 133%, με το μερίδιό τους στις συνολικές εξαγωγές αγαθών να φτάνει το 32% το 2019, ενώ οι εισαγωγές τους αυξήθηκαν μόλις κατά 8,5% και το μερίδιό τους στις συνολικές εισαγωγές αγαθών ήταν στο 27% το 2019.

Ως προς τις εξαγωγές, ιδιαίτερα θετική είναι η επίδοση των χημικών προϊόντων, οι εξαγωγές των οποίων το 2019 ήταν αυξημένες κατά 70% έναντι του 2008 και 50% έναντι του 2016. Τα χημικά, μάλιστα, είχαν εξαιρετική εξαγωγική επίδοση και το 2020, εν μέσω πανδημίας, οπότε αυξήθηκαν κατά επιπλέον 23% έναντι του επιπέδου του 2019. Σημαντικά αυξημένες σε σχέση με τα προ της κρίσης επίπεδα είναι και οι εξαγωγές της κατηγορίας «φαγητά, ποτά και είδη καπνού», οι οποίες μεγεθύνονται διαρκώς μετά το 2009 (με μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 3,9%), δίχως να εμφανίσουν επιβράδυνση από την επιβολή των capital controls ούτε από την πανδημική κρίση. Συγκεκριμένα, η αξία των εξαγωγών τους το 2019 ήταν κατά 52,2% υψηλότερη από το επίπεδο του 2008, ενώ το 2020 είχαν περεταίρω μεγέθυνση κατά 9,6% έναντι του επιπέδου του 2019. Επίσης θετική επίδοση, αλλά μόνο κατά τα τελευταία έτη, εμφανίζουν δύο κατηγορίες βιομηχανικών προϊόντων: ο «μηχανολογικός και μεταφορικός εξοπλισμός» και τα «άλλα βιομηχανικά αγαθά», των οποίων οι εξαγωγές το 2019 ήταν αυξημένες κατά 22,7%

³⁴ διαΝΕΟσις & IOBE (2021, Απρίλιος). Ο Τομέας Ενέργειας Στην Ελλάδα: Τάσεις, Προοπτικές και Προκλήσεις. Η έρευνα αυτή είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

και 33% έναντι του επιπέδου τους το 2016, αντίστοιχα. Τέλος, σημαντική αύξηση κατά τη διάρκεια της κρίσης είχαν οι εξαγωγές πρώτων υλών, η αξία των οποίων έφτασε το 2019 να είναι κατά σχεδόν 57% υψηλότερη του επιπέδου της το 2008. Το γεγονός αυτό, όπως θα εξηγηθεί παρακάτω, δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικό.

Όσον αφορά στις εισαγωγές, αν εξαιρέσουμε ορυκτά καύσιμα και λιπαντικά των οποίων η ιδιάζουσα συμπεριφορά έχει αναλυθεί παραπάνω, το σύνολο των υπόλοιπων κατηγοριών είχε σημαντικές μειώσεις στην πρώτη φάση της ελληνικής οικονομικής κρίσης, την περίοδο 2009-2013. Οι σημαντικότερες μεταβολές αυτής της περιόδου ήταν η μείωση εισαγωγών κατά 66% του μηχανολογικού και μεταφορικού εξοπλισμού και η μείωση κατά 46,6% των εισαγωγών λοιπών βιομηχανικών αγαθών.³⁵ Εν συνεχεία και ως το 2019, όλες οι κατηγορίες πλην των «τροφίμων, ποτών και ειδών καπνού» και των χημικών επανέκαμψαν μερικώς. Οι εισαγωγές της κατηγορίας των «τροφίμων, ποτών και ειδών καπνού» είχαν ανακάμψει πλήρως ήδη από το 2018 και το 2019 έφτασαν σε ένα επίπεδο κατά 6,6% υψηλότερο αυτού του 2008. Τα, δε, χημικά προϊόντα ανέκαμψαν πλήρως ως το 2019 και επιπλέον ήταν η μόνη κατηγορία προϊόντων που είχε αύξηση στις εισαγωγές το 2020, κατά 14,7% μάλιστα. Στο σύνολο του διαστήματος 2008-2019, οι εισαγωγές του μηχανολογικού και μεταφορικού εξοπλισμού είχαν μείωση κατά 40,3%, των λοιπών βιομηχανικών αγαθών είχαν μείωση κατά 21,9% και των πρώτων υλών είχαν μείωση κατά 18,6%. Το 2020, το σύνολο των κατηγοριών των εμπορεύσιμων αγαθών πλην των χημικών είχαν μειώσεις στην αξία των εισαγωγών τους, οι οποίες κατά περίπτωση ήταν και ιδιαίτερα σημαντικές.

Συνολικά από τη συμπεριφορά του διεθνούς εμπορίου αγαθών, μπορούμε να ξεχωρίσουμε μερικά ενθαρρυντικά στοιχεία και μερικά στοιχεία προβληματισμού. Στα ενθαρρυντικά στοιχεία οφείλουμε κατ' αρχάς να συμπεριλάβουμε την εξαιρετικά θετική πορεία των εξαγωγών τροφίμων, ποτών και ειδών καπνού. Τα προϊόντα αυτά, που παράγονται και από τον πρωτογενή και από τον δευτερογενή τομέα, φαίνεται ότι βρίσκουν ολοένα και μεγαλύτερη αναγνώριση από το εξωτερικό και βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητά τους. Επίσης, ιδιαίτερα ενθαρρυντικό στοιχείο αποτελεί η αύξηση των εξαγωγών σε δύο κατηγορίες ειδών μεταποίησης: τα χημικά προϊόντα και τα βιομηχανικά αγαθά πλην μηχανολογικού και μεταφορικού εξοπλισμού. Οι κλάδοι αυτοί, ιδιαίτερα μετά το 2016, εμφανίζουν ισχυρή εξαγωγική δυναμική που αποτελεί καλή ένδειξη για την πορεία της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής βιομηχανίας. Στα αρνητικά στοιχεία, θα πρέπει κατ' αρχάς να αναφέρουμε το σημαντικά μειωμένο μερίδιο εισαγωγών της κατηγορίας «μηχανολογικός και μεταφορικός εξοπλισμός», παρά την ήπια αυξητική του τάση τα τελευταία έτη. Τα εμπορεύσιμα αυτά είδη αποτελούν

³⁵ Αγνοώντας την ήσσονος σημασίας κατηγορία των «άλλων ειδών», η οποία είχε μείωση κατά 92,6% το ίδιο διάστημα.

καθαρά κεφαλαιουχικά αγαθά και οι εισαγωγές τους ακολουθούν την πορεία των επενδυτικών δαπανών, για τη σημασία της οποίας θα αναφερθούμε αναλυτικά στην επόμενη ενότητα. Ένα δεύτερο αρνητικό στοιχείο, που προκύπτει από τα παραπάνω δεδομένα, είναι ότι η χώρα συνεχίζει να εξαγεί περισσότερες πρώτες ύλες από όσες εισάγει. Οι εξαγόμενες πρώτες ύλες δεν επιφέρουν σημαντικά έσοδα εξαγωγών, ούτε αφήνουν στη χώρα μας σημαντική προστιθέμενη αξία, τα οποία αμφότερα θα μπορούσαν σίγουρα να ενισχυθούν αν μεταποιοούνταν εγχωρίως. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει γενικότερα έναν περιορισμένο μεταποιητικό τομέα, ο οποίος αδυνατεί να χρησιμοποιήσει εγχώριες και διεθνείς πρώτες ύλες σε σημαντικές ποσότητες για τη δημιουργία επιπλέον προστιθέμενης αξίας. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί πως οι θετικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια στις εξαγωγές αγαθών συμβαίνουν με έναν αστερίσκο: οφείλονται εν πολλοίς στην επανεξαγωγή ενεργειακών αγαθών και συγκεκριμένα στην εξαγωγή προϊόντων πετρελαίου. Η εγχώρια επεξεργασία του εισαγόμενου αργού πετρελαίου για την παραγωγή πετρελαιοειδών δημιουργεί μεν πολύ μεγάλα έσοδα από εξαγωγές, που κυμαίνονται μεταξύ 27% και 39% την τελευταία δεκαετία πλην 2020, αλλά το αποτύπωμά της σε όρους προστιθέμενης αξίας είναι μάλλον μικρό –η ΑΠΑ της κυμαίνεται μεταξύ €600 εκατ. και €1,16 δισ., ή σε όρους μεριδίων ΑΠΑ μεταξύ 0,38% και 0,75%, κατά το ίδιο διάστημα³⁶–, όπως συμβαίνει και με το αποτύπωμά της στην εγχώρια απασχόληση –περί τα 4.100 άτομα το 2012, σύμφωνα με σχετική μελέτη του IOBE³⁷.

Συμπερασματικά, το έλλειμμα στο ΙΤΣ αποτελεί ένα διαχρονικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας, που υποδηλώνει τη διαχρονική αδυναμία της να παραμένει ανταγωνιστική. **Η ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας δεν είναι ένα στατικό πρόβλημα και δεν εξαρτάται μόνο από το εργασιακό κόστος. Αντίθετα, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και εν συνεχεία η διατήρησή της απαιτούν την αύξηση της παραγωγικότητας των πόρων –όχι μόνο της εργασίας– και της αποδοτικότητας της παραγωγής σε ρυθμό αρχικά υψηλότερο και εν συνεχεία τουλάχιστον ισάξιο με τον υπόλοιπο κόσμο.** Σε ένα ραγδαίως μεταβαλλόμενο τεχνολογικά κόσμο, η οικονομία μας θα πρέπει να «τρέξει» ακόμα γρηγορότερα και πιο έξυπνα προκειμένου να καλύψει το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και να συνεχίσει με έναν διατηρήσιμο ανταγωνιστικό ρυθμό. Αυτό δεν μπορεί να γίνει παρά μόνο με την άμεση υιοθέτηση των νεότερων τεχνολογιών, την ταχεία εκπαίδευση του εργατικού δυναμικού σε αυτές, τη μεγέθυνση του μέσου

³⁶ Δεδομένα της Eurostat για την ΑΠΑ, σε τρέχουσες αξίες, για τον κλάδο «παραγωγής οπτάνθρακα και διυλισμένων προϊόντων πετρελαίου» (C19 κατά NACE rev.2).

³⁷ IOBE (2014, Μάιος). Ο Κλάδος Διύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην Οικονομία και Προοπτικές.

επιχειρηματικού μεγέθους, την τόνωση της Ε&Α και της καινοτομίας³⁸ και την εμπέδωση ενός κλίματος φιλικού στην επιχειρηματικότητα –όχι μόνο στη διεθνή και εδραιωμένη επιχειρηματικότητα, αλλά κυρίως στην εγχώρια και νέα³⁹. Τα οφέλη αυτού θα είναι πολλαπλά. Η εδραίωση μιας ανταγωνιστικής και δυναμικής παραγωγικής βάσης θα επιφέρει σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας και απεξάρτησή της από την εγχώρια ζήτηση, ενώ η αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων θα επιτρέψει καλύτερο επίπεδο διαβίωσης, υψηλότερα επίπεδα επενδυτικών δαπανών και βελτίωση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους. Όσο, όμως, αυτό δεν συμβαίνει και η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων παραμένει χαμηλή, η ελληνική οικονομία θα διατηρήσει και ενδεχομένως θα εντείνει τη διαχρονική ευκολία της να καλύπτει σημαντικό μέρος της εγχώριας ζήτησης με εισαγωγές δίκως να μπορεί να τις χρηματοδοτεί με ισάξιες εξαγωγές. Ως αποτέλεσμα, θα υπάρξει νέα διόγκωση των ελλειμμάτων του ΙΤΣ που συνεπάγεται επιπλέον συσσώρευση εξωτερικού χρέους και αναπόφευκτα νέα, ακόμα ισχυρότερη, χρεοκοπία.

³⁸ Ειδικά για το ζήτημα της Ε&Α και της καινοτομίας, βλέπε σχετική μελέτη της διαΝΕΟσις: Καλογήρου, Γ., Τσακανίκας, Α. κ.ά. (2021). *Η Ελλάδα που Μαθαίνει, Ερευνά, Καινοτομεί και Επιχειρεί*, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

³⁹ Για μια αναλυτική χαρτογράφηση της παρούσας κατάστασης στο ελληνικό startup οικοσύστημα, βλέπε πρόσφατη σχετική μελέτη της διαΝΕΟσις: Πεπελάση, Ι. Σ., Σπυρόπουλος Ι. κ.ά. (2022, Ιανουάριος). *Χαρτογράφηση Ελληνικού Οικοσυστήματος Νεοφυών Επιχειρήσεων*, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

ΣΤ. Το πρόβλημα των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία

Το επενδυτικό κενό

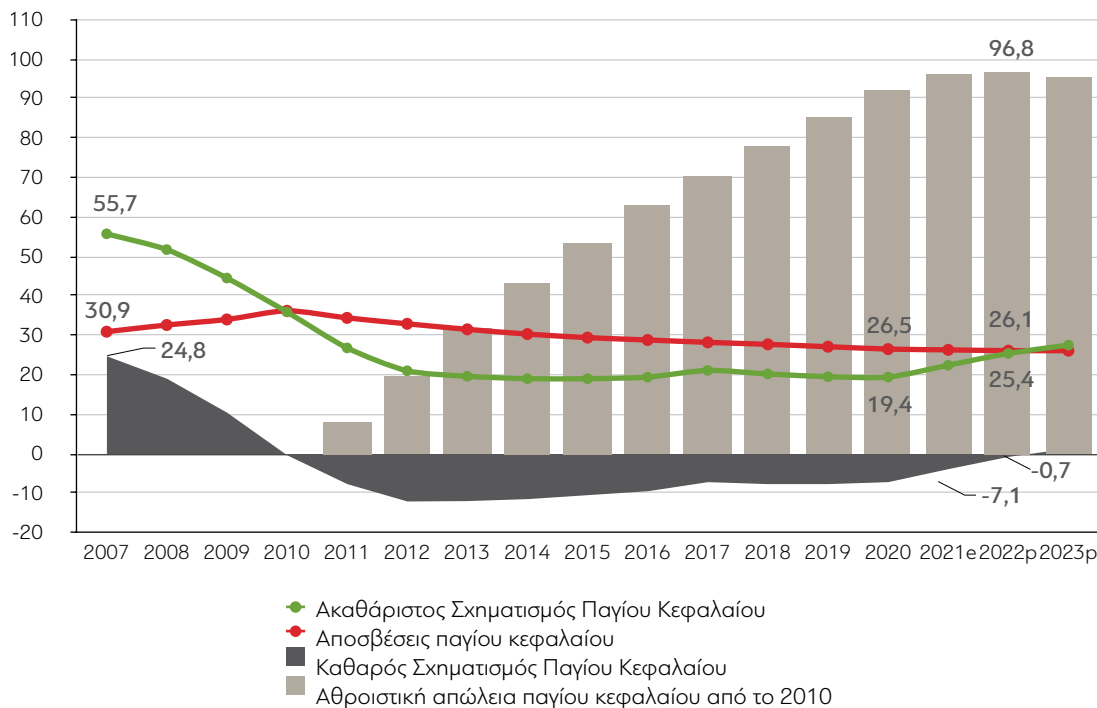
Δεν υπάρχει πιο χαρακτηριστικό τεκμήριο για το γεγονός ότι η Ελλάδα δεν έχει ακόμα ξεπεράσει την οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 από την εικόνα των επενδύσεων και της διαχρονικής πορείας του αποθέματος φυσικού κεφαλαίου (άυλος και υλικός παραγωγικός εξοπλισμός, κτήρια, υποδομές κτλ.). Ταυτόχρονα, **οι επενδύσεις αποτελούν τον κρισιμότερο παράγοντα αφενός για την έξοδο από την κρίση και αφετέρου για την επίτευξη μιας βιώσιμης αναπτυξιακής πορείας τις επόμενες δεκαετίες.**

Κατά τη διάρκεια της ελληνικής οικονομικής κρίσης, τα πρώτα χρόνια λόγω των υψηλών ρυθμών ύφεσης –και κατά συνέπεια της συμπίεσης της επενδυτικής δαπάνης από το δραστικά μειούμενο εισόδημα– και εν συνεχεία λόγω της προβληματικής πολιτικής που ακολουθήθηκε και της συσσώρευσης σημαντικών εστιών κινδύνου, ο Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου (ΑΣΠΚ)⁴⁰ από το ιστορικό υψηλό των €55,7 δισ. το 2007, σε σταθερές αξίες 2015 (σε τρέχουσες αξίες ήταν €60,5 δισ.), μειώθηκε και σταθεροποιήθηκε από το 2013 γύρω από το επίπεδο των €19,6 δισ. (Διάγραμμα 9). Δηλαδή, η επενδυτική δαπάνη τα τελευταία 8 έτη βρίσκεται σταθερά περί το 1/3 των επενδύσεων του 2007 σε σταθερές αξίες. Σε σχετικούς όρους ΑΕΠ, ο ΑΣΠΚ βρισκόταν στο επίπεδο του 24,5% του ΑΕΠ ως το 2008⁴¹ και υποχώρησε στο επίπεδο του 11,2% του ΑΕΠ, γύρω από το οποίο παραμένει σταθερά από το 2012. Ο υποδιπλασιασμός του ΑΣΠΚ σε όρους ΑΕΠ αποδεικνύει ότι η μείωση της επενδυτικής δαπάνης δεν οφείλεται μόνο στη μείωση τους εισοδήματος, αλλά επηρεάζεται από επιπλέον αποθαρρυντικούς παράγοντες.

⁴⁰ Σημειώνεται ότι η πλειονότητα του φυσικού κεφαλαίου (με την οικονομική του έννοια, όχι κατ' ανάγκην «υλικού κεφαλαίου») είναι πάγιο κεφάλαιο, ενώ τα δύο αυτά μεγέθη έχουν πολύ υψηλό βαθμό συσχέτισης. Επομένως, η εξέταση των ροών του παγίου κεφαλαίου για την εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία του συνόλου του φυσικού κεφαλαίου δεν ενέχει κάποια σημαντική απώλεια γενικότητας, ενώ η πολύ μεγαλύτερη διαθεσιμότητα λεπτομερών δεδομένων για τις ροές του παγίου κεφαλαίου επιτρέπει μεγαλύτερο βάθος ανάλυσης.

⁴¹ Μέσος όρος της τριετίας 2006-2008. Αποφεύγουμε να προσμετρήσουμε τα έτη μέχρι το 2004, καθώς οι επενδυτικές δαπάνες ήταν αυξημένες λόγω μιας εξωγενούς ανάγκης, της προετοιμασίας των ολυμπιακών αγώνων. Επίσης, αποφεύγουμε να προσμετρήσουμε το έτος 2005, καθώς οι μειωμένες επενδύσεις του έτους αυτού οφείλονται εν μέρει στην επενδυτική «κόπωση», μετά από ένα μακρό διάστημα εξωγενώς αυξημένων επενδύσεων, και στην επιφυλακτικότητα για την πορεία της ελληνικής οικονομίας στη μετά τους ολυμπιακούς αγώνες εποχή.

Διάγραμμα 9. Σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (δισ. €, σταθερές αξίες 2015)



Σημείωση: e = εκτίμηση, p = πρόβλεψη.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO). Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Καθώς η δαπάνη για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκε τόσο δραματικά, όχι μόνο έχασε από το 2010 τη δυνατότητα να αντισταθμίζει τις αποσβέσεις του παγίου κεφαλαίου, αλλά βρέθηκε και σταθεροποιήθηκε σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο από αυτές, με αποτέλεσμα τον σταθερά και έντονα αρνητικό Καθαρό Σχηματισμό Παγίου Κεφαλαίου (ΚΣΠΚ) εφεξής. Πιο συγκεκριμένα, ενώ το 2007 ο ΚΣΠΚ ανερχόταν σε €24,8 δισ. αξίας 2015, ως το 2010 είχε εκμηδενιστεί, το 2012 έφτασε στο ελάχιστο σημείο του στα -€12 δισ. και εφεξής αυξάνεται με αργούς ρυθμούς ως το επίπεδο του -€7,1 δισ. το 2020. Η αργή αυτή αύξηση δεν οφείλεται στη βελτίωση του ΑΣΠΚ, αλλά στη μείωση των αποσβέσεων του παγίου κεφαλαίου, εξαιτίας της μείωσης του αποθέματός του. Επομένως, από το 2010 η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε μια διαρκή, και μάλιστα εντατική, κατάσταση αποσυσσώρευσης του αποθέματος του φυσικού της κεφαλαίου, με τη σωρευτική απώλεια παγίου κεφαλαίου να έχει ξεπεράσει τα €92 δισ. –σε αξίες 2015– έως το τέλος του 2020. Σε όρους συνολικού φυσικού κεφαλαίου και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που ενσωματώνονται στην τελευταία έκδοση του Penn World Table⁴², οι σωρευτικές απώλειες ως το τέλος του 2019 ξεπερνούσαν

⁴² Feenstra, R. C., Inklaar, R., & Timmer, M. P. (2015). Σημειώνεται ότι η αναφερόμενη έκδοση του Penn World Table ενσωματώνει εκτιμήσεις για τα έτη μέχρι το 2019.

τα \$204 δισ. αξίας 2017⁴³. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις και τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής⁴⁴, το επενδυτικό κενό έχει αρχίσει να μειώνεται δραστικά από το 2021 και θα έχει εκμηδενιστεί ως τις αρχές του 2023, με τη σωρευτική απώλεια παγίου κεφαλαίου να φτάνει το 2022 στο μέγιστο επίπεδο της, περί τα €97 δισ. Οι αισιόδοξες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πορεία του ΑΣΠΚ στηρίζονται κατά τεκμήριο στην ενίσχυση των επενδύσεων από τους επιπλέον πόρους του ΤΑΑ. Σημειώνουμε, όμως, ότι καθ' όλο το διάστημα της ελληνικής οικονομικής κρίσης η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπερεκτιμούσε διαχρονικά, και μάλιστα σημαντικά, τις μέλλουσες επενδύσεις⁴⁵. Ελπίζουμε να μην συμβεί και πάλι το ίδιο.

Πρέπει να τονιστεί σε αυτό το σημείο πως δεν γίνεται να επιτευχθεί βιώσιμη ανάπτυξη χωρίς να σταματήσει αυτή η «αιμορραγία» φυσικού κεφαλαίου. Όσο το απόθεμα φυσικού κεφαλαίου της ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να μειώνεται, έχουμε μείωση του δυνητικού ΑΕΠ της και άρα και των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της. **Μόνο όταν οι επενδύσεις αυξηθούν αρκετά, ώστε το απόθεμα του φυσικού κεφαλαίου να αρχίσει ξανά να αυξάνεται, θα μπορέσουμε να έχουμε και πάλι αύξηση του δυνητικού ΑΕΠ και της παραγωγικότητας της εργασίας· και επομένως, διατηρήσιμη αύξηση του ΑΕΠ, της απασχόλησης και των πραγματικών μισθών.** Επιπλέον, η οικονομική μεγέθυνση μιας οικονομίας μέσω της τόνωσης της συνολικής προσφοράς ενισχύει την ανταγωνιστικότητά της, αντίθετα με ό,τι συμβαίνει με την τόνωση της συνολικής ζήτησης. Είναι, συνεπώς, πρόδηλα αναγκαίο να δοθεί η μέγιστη προτεραιότητα στις πολιτικές αφενός ενεργούς προσέλκυσης των επενδύσεων και αφετέρου άμβλυνσης όλων των αποθαρρυντικών παραγόντων και ιδιαίτερα των κινδύνων. Δεδομένης, μάλιστα, της κατάστασης του διαθέσιμου εγχώριου εισοδήματος και των αποταμιεύσεων, που έχει αναλυθεί σε προηγούμενη ενότητα, είναι εμφανές ότι δεν υπάρχει σημαντικό περιθώριο οι επενδύσεις αυτές να χρηματοδοτηθούν με εγχώριους πόρους· και επομένως θα πρέπει να εξεταστεί εάν η εστίαση στην προσέλκυση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων θα είναι μια σχετικά πιο αποδοτική στρατηγική. Στον σημαντικό αυτόν αγώνα, της ποσοτικής αύξησης των επενδύσεων, αποτελούν κρίσιμης σημασίας συνδρομή οι ευρωπαϊκοί πόροι του ΤΑΑ, που μαζί με τους κινητοποιούμενους ιδιωτικούς πόρους –στο μέτρο που δεν θα επενδύονταν και μονομερώς–, την ΚΑΠ και το νέο ΕΣΠΑ θα ενισχύσουν την επενδυτική δαπάνη με σχεδόν €100 δισ. για το διάστημα 2021-2027.

⁴³ Το ποσό αυτό αντιστοιχεί σε €180,9 δισ. αξίας 2017, σύμφωνα με τη μέση ετήσια ισοτιμία το συγκεκριμένο έτος.

⁴⁴ European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2021, November 11). European economic forecast: Autumn 2021.

⁴⁵ Ενδεικτικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατά τα τέλη του 2017 (European Commission, 2017) εκτιμούσε ότι ο ΑΣΠΚ του 2018 και 2019 θα μεγεθυνόταν (σε πραγματικούς όρους) κατά 11,5% και 12,1% αντίστοιχα. Η πραγματικότητα για το 2018 ήταν εντέλει -4,3%. Κατά τα τέλη του 2018, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεώρησε την εκτίμησή της για τον ΑΣΠΚ του 2019 σε αύξηση κατά 14,6% (European Commission, 2018). Η πραγματικότητα και για το 2019 ήταν τελείως διαφορετική: -3,3%.

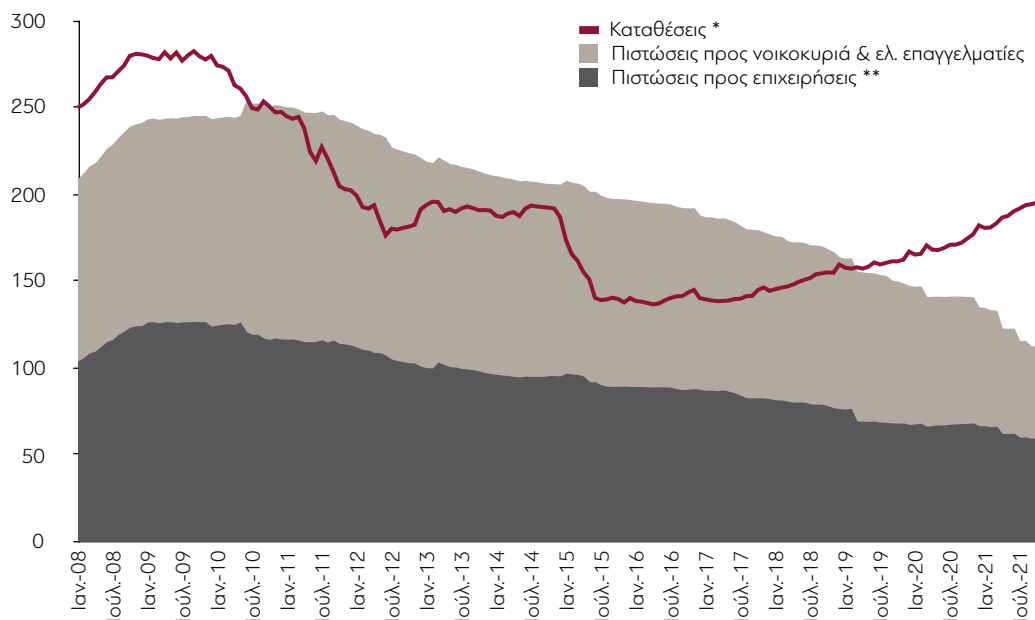
Εάν τα κεφάλαια αυτά κατευθυνθούν εξ ολοκλήρου σε επενδύσεις, έχουν την ισχύ να καλύψουν πλήρως το υπερδεκαετές επενδυτικό κενό.

Ο κρίσιμος παράγοντας της υγείας του τραπεζικού τομέα

Ένας από τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των επενδυτικών δαπανών στην ελληνική οικονομία είναι η δυσχερής θέση στην οποία περιήλθε ο τραπεζικός της τομέας, που είχε αποτέλεσμα την πολύ περιορισμένη δανειακή προσφορά προς τις επιχειρήσεις και την επακόλουθη αύξηση του κόστους δανεισμού τους.

Το ελληνικό χρηματοοικονομικό σύστημα ακολουθεί το ευρωπαϊκό μοντέλο, βασιζόμενο κατά κύριο λόγο στα τραπεζικά ιδρύματα. Οι υπόλοιπες κατηγορίες χρηματοοικονομικών οργανισμών (όπως ασφαλιστικές εταιρείες, επενδυτικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια κ.ά.) περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο θυγατρικές εταιρείες τραπεζών ή σχετικά μικρές σε μέγεθος εταιρείες. Κατά τα χρόνια της κρίσης, τα τραπεζικά ιδρύματα αντιμετώπισαν σημαντικές δυσχέρειες στην πρόσβασή τους στις διεθνείς αγορές, λόγω του συνολικού χαρακτηρισμού της Ελλάδας ως χώρας υψηλού κινδύνου και αμφιβολιών των αγορών για την κεφαλαιακή επάρκεια των ίδιων των τραπεζών. Η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών είχε πληγεί, καθώς ένα πολύ μεγάλο μέρος των στοιχείων του ενεργητικού τους (συγκεκριμένα, τα περισσότερα δάνεια προς την ιδιωτική οικονομία και τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου) είχε αυξημένο βαθμό επισφάλειας και συνεπώς μειωμένη χρηματοοικονομική αξία. Επιπλέον, το ιδιαίτερα μειωμένο διαθέσιμο εισόδημα των Ελλήνων πολιτών δημιουργούσε ισχυρές πιέσεις στο απόθεμα των καταθέσεων. Για την κάλυψη αυτού του κενού ρευστότητας οι τράπεζες αναγκάζονταν να καταφύγουν σε ολοένα και ακριβότερες πηγές χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένης της έκτακτης ενίσχυσης με ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) –με εποπτεία από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)– μέσω του μηχανισμού ELA (“Emergency Liquidity Assistance”) και μείωσαν στον μέγιστο βαθμό την παροχή πιστώσεων προς την ιδιωτική οικονομία. Η κατάσταση αυτή παρουσιάζεται ιδιαίτερα χαρακτηριστικά στο Διάγραμμα 10.

Διάγραμμα 10. Καταθέσεις & πιστώσεις προς την ιδιωτική οικονομία (δισ. €)



Σημείωση:

* Εξαιρουμένων των «υποχρεώσεων σχετιζόμενων με μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία».

** Εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

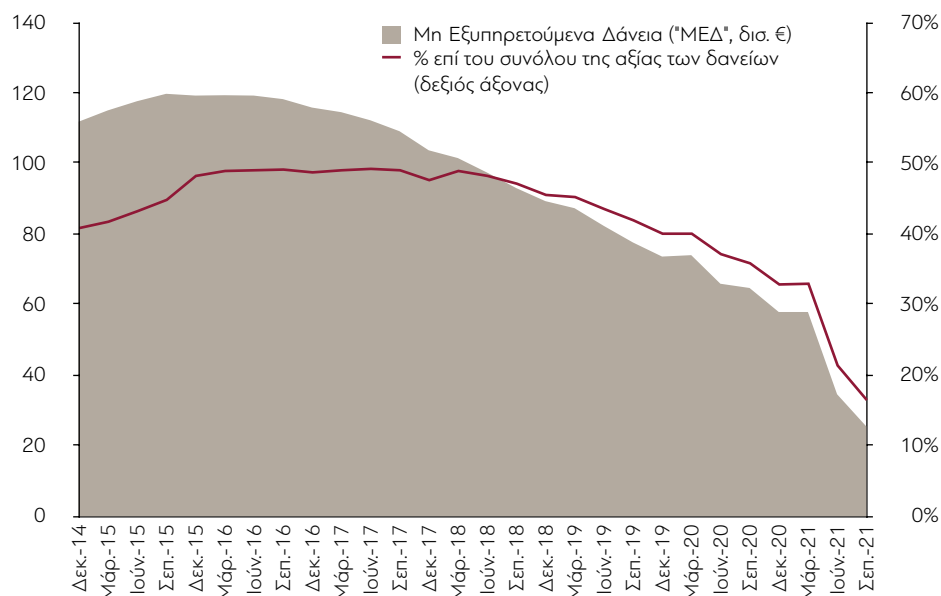
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Η βιωσιμότητα του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα είχε καταστεί πρακτικά αδύνατη. Για να παραμείνει ζωντανός χρειάστηκε τρεις συνολικά γύρους ανακεφαλαιοποιήσεων⁴⁶, δύο εκ των οποίων μετά από χρεοκοπία του⁴⁷, και μια κοσμογονική αναδιάρθρωση, η οποία έχει οδηγήσει σήμερα στη συγκέντρωση του 96% του συνολικού ενεργητικού σε μόλις τέσσερις μεγάλες τράπεζες, τις λεγόμενες «συστημικές». Η δυσμενέστερη περίοδος του τραπεζικού τομέα ξεκίνησε κατά τα τέλη του 2014 (αποτυχημένη εκλογή Προέδρου της Δημοκρατίας), με τις συνολικές καταθέσεις να καταποντίζονται κατά €52,7 δισ. (μείωση 27,5%) μέσα σε διάστημα οκτώ μηνών (από Δεκέμβριο 2014 έως Ιούλιο 2015), και να ισορροπούν σε ένα επίπεδο κάτω των €140 δισ. μόνο εξαιτίας της επιβολής των capital controls και της υπογραφής του τρίτου μνημονίου. Με την επιβολή των capital controls, που περιόρισαν την «αιμορραγία» των καταθέσεων, και τον τελευταίο γύρο ανακεφαλαιοποίησης, ο τραπεζικός τομέας μπόρεσε «να σταθεί στα πόδια του», αν και συνέχιζε να είναι ασθενής. Το θεμελιώδες πρόβλημα που παρέμενε άλυτο ήταν ο τεράστιος όγκος των Μν-Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ, γνωστά και ως “Non-Performing Loans” ή “NPL”) που υπήρχε στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών.

⁴⁶ Ο πρώτος γύρος ανακεφαλαιοποιήσεων ολοκληρώθηκε το 2013, ως απόρροια του PSI, με €25,5 δισ. από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και €3 δισ. από ιδιώτες επενδυτές. Ο δεύτερος γύρος πραγματοποιήθηκε το 2014, με €8,3 δισ. από ιδιώτες. Ο τρίτος γύρος πραγματοποιήθηκε κατά τα τέλη του 2015, στη σκιά του δημοψηφίσματος, με €5,4 δισ. από το ΤΧΣ και €9 δισ. από ιδιώτες.

⁴⁷ Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών εκμηδενίστηκε δύο φορές: τον Φεβρουάριο του 2012 και τον Νοέμβριο του 2015.

Διάγραμμα 11. Μν Εξυπηρετούμενα Δάνεια



Σημείωση: Στοιχεία σε ενοποιημένη βάση, εντός ισολογισμού και προ προβλέψεων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 11, τον Δεκέμβριο του 2015 το σύνολο των ΜΕΔ προσέγγιζε τα €120 δις., ενώ το μερίδιό τους ως προς το σύνολο των δανείων ξεπερνούσε το 48%!⁴⁸ Η αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος αποδείχθηκε εξαιρετικά δύσκολη άσκηση, καθώς η πώληση των ΜΕΔ δεν μπορεί παρά να γίνει σε πολύ μικρότερη αξία από την ονομαστική, το οποίο συνεπάγεται επιπλέον κεφαλαιακές ανάγκες.⁴⁹ Η πολυπόθητη λύση φαίνεται ότι τελικά βρέθηκε στο «Ελληνικό Σχήμα Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού» («Hellenic Asset Protection Scheme») με την κωδική ονομασία «Ηρακλής»⁵⁰. Το σχήμα «Ηρακλής», το οποίο αποτελεί παραλλαγή ενός αντίστοιχου ιταλικού σχήματος που είναι σε ισχύ ήδη από το 2016, προβλέπει τη δημιουργία σχήματος ειδικού σκοπού το οποίο αγοράζει τα Μν-Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα με πόρους που προέρχονται από την έκδοση χρεογράφων τριών επιπέδων ποιοτικής διαβάθμισης. Τα χαμηλής διαβάθμισης χρεόγραφα μεταβιβάζονται σε επενδυτή έναντι τιμήματος και τα υψηλής διαβάθμισης κατακρατούνται από την τράπεζα και έχουν εγγύηση του ελληνικού δημοσίου, έναντι αμοιβής. Το σχήμα αυτό συνέβαλε στη δραστική επιτάχυνση του ρυθμού μείωσης των ΜΕΔ κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του (Δεκέμβριος 2019 έως Απρίλιος 2021), προσελκύοντας το ενδιαφέρον και των τεσσάρων συστημικών τραπεζών οι οποίες συμμετείχαν με τιτλοποιήσεις συνολικής αξίας περί τα €32 δις. Τον Απρίλιο του 2021, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αποτιμώντας θετικά την

⁴⁸ Για την καλύτερη αντίληψη αυτού του επιπέδου, σημειώνουμε ενδεικτικά πως το αντίστοιχο ποσοστό κατά το τέλος του 2008 ήταν 5,7%.

⁴⁹ Για λεπτομερέστερη ανάλυση αυτού, βλέπε: Χαρδούβελης, Γ. Α. (2021). Κρίση και χρηματοπιστωτικά ανοίγματα στην Ελλάδα. Στο Σύνδεσμος Ελλήνων Εμπορικών Λόγων (Επιμ.), *Υποχρεώσεις Χρηματοπιστωτικών Φορέων*.

⁵⁰ Το σχήμα αυτό έλαβε την έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τον Οκτώβριο του 2019 και ψηφίσθηκε ως νόμος από την ολομέλεια της Βουλής τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους (Ν. 4649/2019).

αποτελεσματικότητά του, ενέκρινε τη δεκαοκτάμηνη παράταση του σχήματος, μέχρι τον Οκτώβριο του 2022. Η δεύτερη φάση του προγράμματος, η οποία συχνά καλείται «Ηρακλής II», ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2021⁵¹, περιλαμβάνει μικρές βελτιώσεις και προσθήκες έναντι της πρώτης και φιλοδοξεί να επιτύχει μονοψήφια ποσοστά ΜΕΔ. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία κατά τη συγγραφή της παρούσας αναφοράς αφορούν το κλείσιμο του Σεπτεμβρίου του 2021 και είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά, με το συνολικό ποσό των ΜΕΔ να έχει πέσει στα €25,5 δισ., στο 1/3 του επιπέδου τους πριν από την εφαρμογή του «Ηρακλής» (€77,6 δισ., στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2019), και το ποσοστό τους να έχει φτάσει στο 16,4% (από 41,9%, στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2019).

Τέλος, **το τραπεζικό σύστημα καλείται στο άμεσο μέλλον να διαδραματίσει έναν εξόχως σημαντικό ρόλο στο πλαίσιο του δανειακού μέρους του ΤΑΑ, ο οποίος περιλαμβάνει μέρος της συνοδού χρηματοδότησης και την εποπτεία.** Συγκεκριμένα, ένα τμήμα 20%-40% του προϋπολογισμού του κάθε επενδυτικού σχεδίου που θα επιλεγεί στο δανειακό πρόγραμμα του ΤΑΑ θα χρηματοδοτείται από εγχώρια ή διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Στη διαΝΕΟσις υποστηρίζουμε διαχρονικά⁵² το σημαντικό όφελος που θα προέκυπτε αν τα δημόσια και ευρωπαϊκά κονδύλια που κατευθύνονται στην ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων δίνονταν μέσω ιδιωτικών εξειδικευμένων χρηματοδοτικών οργανισμών, οι οποίοι αφενός θα μοχλεύουν τα κεφάλαια αυτά με επιπλέον δικούς τους πόρους και αφετέρου θα προσφέρουν έναν αποδοτικότερο μηχανισμό διαχείρισης και διαλογής των αιτήσεων, σε πρώτη φάση, και επίβλεψης και λογοδοσίας στη συνέχεια. Σημαντικό θετικό στοιχείο είναι και ότι στα δάνεια αυτά δεν θα υπάρχει εγγύηση του ελληνικού δημοσίου. Έτσι, το δημόσιο έρχεται να συνδράμει την ιδιωτική επένδυση, όχι να εξαλείψει το ρίσκο της, ενώ ο ιδιώτης επενδυτής διατηρεί το κίνητρο να καταβάλλει κάθε προσπάθεια ώστε η επένδυση να αποδώσει και το συγχρηματοδοτούν τραπεζικό ίδρυμα διατηρεί το κίνητρο της αυστηρής και ακέραιας επίβλεψης. **Η επιτυχής εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, λοιπόν, αποτελεί την αναγκαία προϋπόθεση όχι μόνο για την απαραίτητη αύξηση των επενδύσεων, αλλά και την άριστη εκτέλεση του δανειακού μέρους του προγράμματος Ελλάδα 2.0.**

Το επενδυτικό μοντέλο της ελληνικής οικονομίας

Πέρα από το ποσοτικό ζήτημα των απαραίτητων επενδύσεων, που αναλύθηκε παραπάνω, τίθεται και το ζήτημα της ποιοτικής τους διάρθρωσης. Στο Διάγραμμα 12 απεικονίζεται η διαχρονική διάρθρωση του ΑΣΠΚ ανάλογα με το είδος του παγίου κεφαλαίου που δημιουργείται και ανάλογα με τον

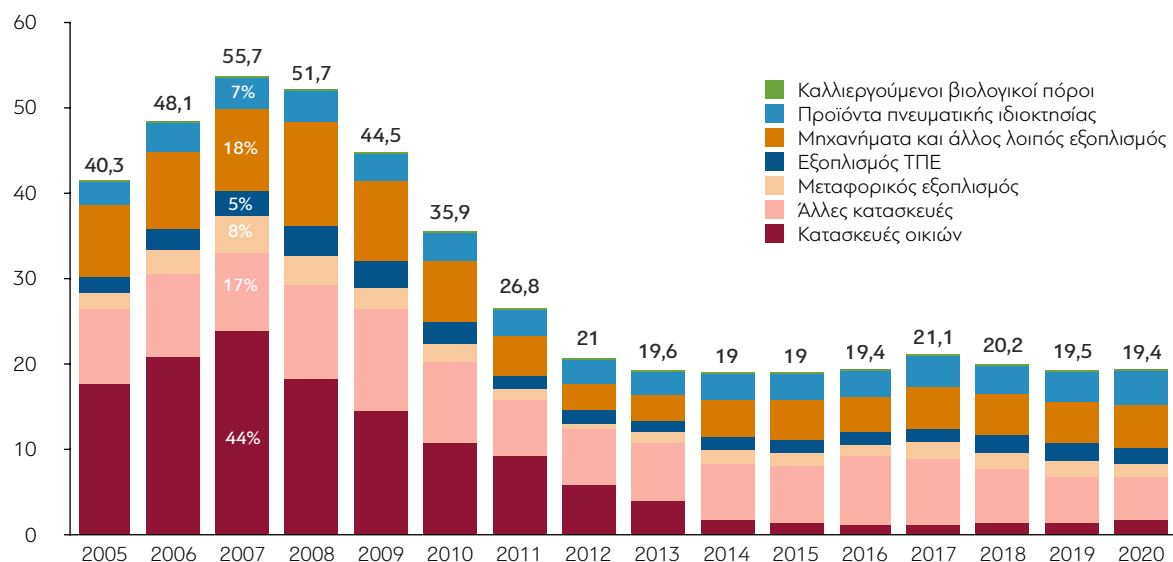
⁵¹ Με την ψήφιση του Ν.4818/2021.

⁵² Βλέπε σχετικά άρθρα της διαΝΕΟσις: Μακαντάση, Φ. & Βαλεντής, Η. (2021, Φεβρουάριος). Η «Χρηματοδότηση Βάσει Αποτελεσμάτων» Ως Εργαλείο Κοινωνικής Πολιτικής, το οποίο είναι διαθέσιμο [εδώ](#) και Μακαντάση, Φ. & Βαλεντής, Η. (2020, Ιούλιος). ΕΣΠΑ - Ένα Εν Μέρει Ανεκμετάλλετο Αναπτυξιακό Κοινωνικό Εργαλείο, το οποίο είναι διαθέσιμο [εδώ](#).

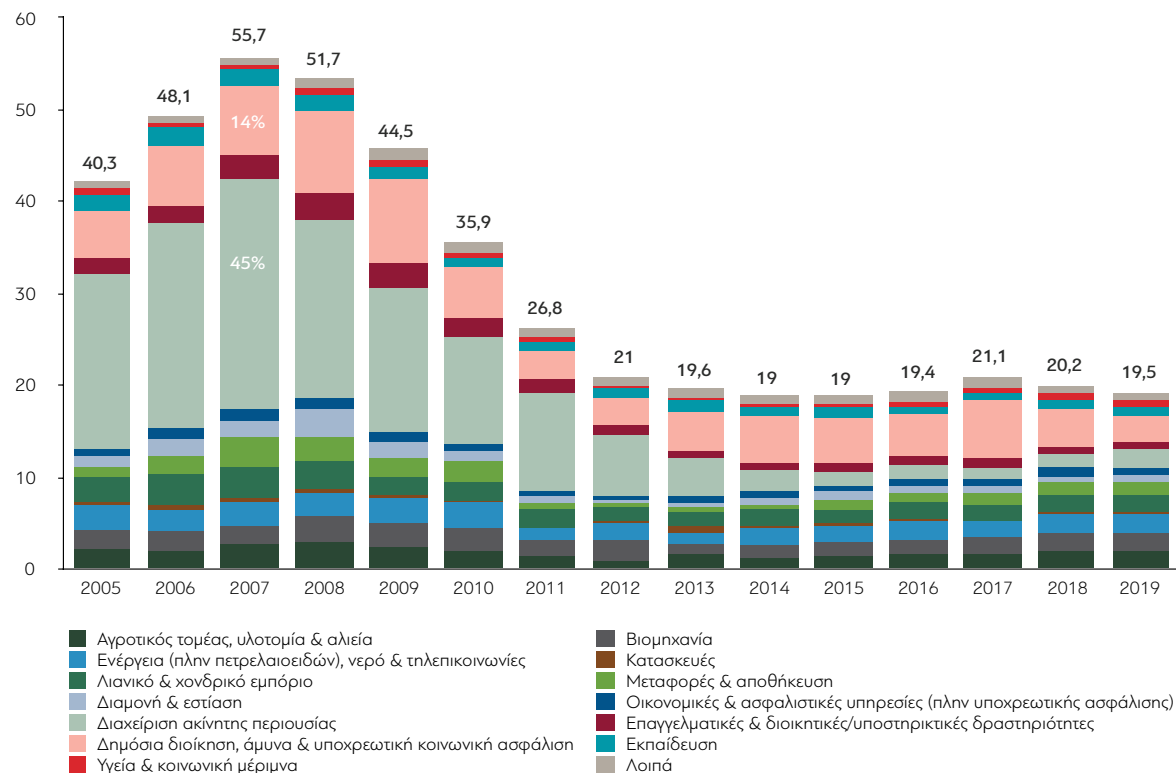
κλάδο που πραγματοποιεί την επένδυση (σύμφωνα με την ομαδοποίηση της προηγούμενης ενότητας), αντίστοιχα.

Διάγραμμα 12. Διάρθρωση επενδύσεων παγίου κεφαλαίου

α. κατά είδος παγίου κεφαλαίου (δισ. €, σταθερές αξίες 2015)



β. κατά κλάδο της οικονομίας (δισ. €, σταθερές αξίες 2015)



Σημείωση: Οι αποκλίσεις του αθροίσματος ΑΣΠΚ των επιμέρους κλάδων με το συνολικό ύψος του ΑΣΠΚ της οικονομίας οφείλονται στους διαφορετικούς αποπληθωριστές.

Πηγή: Eurostat, επεξεργασία διαΝΕΟσις. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Παρατηρώντας τη διάρθρωση των επενδύσεων στη χώρα πριν από την οικονομική κρίση αναδεικνύονται σε μεγάλο βαθμό τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του αναπτυξιακού μοντέλου που είχε τότε η χώρα. Συγκεκριμένα, παραπάνω από το 61% των επενδυτικών δαπανών του 2007 κατευθύνονταν στον κατασκευαστικό τομέα, με μια αναλογία 5/7 για την κατασκευή κατοικιών και 2/7 για άλλες κατασκευές. Αντίθετα, οι καθαρά παραγωγικές επενδύσεις, όπως οι επενδύσεις σε εξοπλισμό (ΤΠΕ, μηχανήματα, μεταφορικό εξοπλισμό κλπ.) και σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας⁵³, αποτελούσαν τη μειονότητα με μερίδιο μόλις 38,4%. Μπορεί μεν οι μη-οικιακές κατασκευές να έχουν κάποιο παραγωγικό αποτύπωμα, καθώς το κύριο μέρος τους είναι οι υποδομές που συνιστούν δημόσια αγαθά με μεγάλες θετικές εξωτερικότητες και στην παραγωγή, αλλά οι κατασκευές οικιών δεν συνεισφέρουν σημαντικά στη διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων μιας οικονομίας. Ως αποτέλεσμα, το επενδυτικό μοντέλο της χώρας είχε εξ αρχής περιορισμένη αποδοτικότητα στην αύξηση του δυνητικού ΑΕΠ της.

Εξαιρετικό ενδιαφέρον έχει να δούμε ποιοι τομείς της οικονομίας διενεργούσαν αυτές τις επενδύσεις. Σε τέλεια συμφωνία με την παραπάνω ανάλυση, παρατηρούμε ότι ο κλάδος της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας πραγματοποιούσε –σταθερά μέχρι– το 2007 το 45% του συνολικού ΑΣΠΚ. Υπενθυμίζεται στο σημείο αυτό ότι ο συγκεκριμένος κλάδος παρήγαγε μόλις το 10,4% της συνολικής ΑΠΑ του 2007. Δεύτερος σε συμμετοχή στον ΑΣΠΚ ήταν ο στενός δημόσιος τομέας («δημόσια διοίκηση, άμυνα και υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση») με μερίδιο 14%. Σε σύνολο 14 κλαδικών ομάδων, μόλις δύο εξ αυτών συγκέντρωναν σχεδόν το 60% του συνόλου των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, καθώς όλες οι υπόλοιπες κλαδικές ομάδες είχαν μερίδιο μικρότερο του 6%. Είναι ενδεικτικό ότι ο κλάδος της βιομηχανίας, ο οποίος είναι εξ ορισμού ένας κλάδος υψηλής έντασης κεφαλαίου –και κατά συνέπεια υψηλών επενδυτικών αναγκών–, με μερίδιο στη συνολική ΑΠΑ στο 11,9%, είχε μερίδιο στον ΑΣΠΚ μόλις 4%.

Η έλευση της οικονομικής κρίσης δημιούργησε ένα περιβάλλον δριμέος περιορισμού του εισοδήματος και αβεβαιότητας που κατέστησαν την παραπάνω –ούτως ή άλλως μη βιώσιμη– επενδυτική συμπεριφορά αδύνατο να διατηρηθεί. Η αναπόφευκτη μείωση των επενδυτικών δαπανών δεν ήταν καθόλου συμμετρική, αλλά αντίθετα εστιάστηκε κατά κύριο λόγο σε εκείνες τις επενδύσεις που ήταν αφύσικα υψηλές. Κατ' αυτό τον τρόπο η οικονομική κρίση συνέδραμε σε έναν βαθμό στον εξορθολογισμό του επενδυτικού μοντέλου της χώρας, δίχως να είναι σίγουρο αν αυτός είναι πραγματικός ή εξ ανάγκης. Αναλυτικότερα, ενώ ο συνολικός ΑΣΚΠ ήταν μειωμένος το 2019 σε σχέση με το 2007 κατά 65% σε πραγματικούς όρους, η μείωση του ΑΣΠΚ που είχε αντικείμενο την κατασκευή κατοικιών το ίδιο διάστημα

⁵³ Η αναφορά αυτή εστιάζει σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας που αποτελούν πάγιο κεφάλαιο και συνεπώς χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία.

ήταν 93,3% (από €23,9 δισ., σε μόλις €1,6 δισ., αμφότερα σε αξίες 2015). Αυτός ήταν ο κυριότερος παράγοντας μείωσης του συνολικού ΑΣΠΚ, καθώς ο ΑΣΠΚ που κατευθύνεται σε άλλα είδη παγίου κεφαλαίου είχε μεν σημαντικές αλλά συγκριτικά ηπιότερες μειώσεις. Ειδικότερα, κατά το ίδιο διάστημα οι δαπάνες για μηχανολογικό και λοιπό εξοπλισμό, μεταφορικό εξοπλισμό και μη-οικιακές κατασκευές μειώθηκαν περίπου κατά το ήμισυ (51,5%, 50% και 45% αντίστοιχα, πάντα σε σταθερές τιμές). Ακόμα μικρότερη ήταν η μείωση του ΑΣΠΚ που κατευθύνεται σε εξοπλισμό ΤΠΕ: κατά 27,8%. Η επακόλουθη κατανομή του ΑΣΠΚ το 2019, η οποία παρέμεινε σταθερή και το 2020, ήταν σαφώς πιο ισορροπημένη. Οι επενδύσεις σε μη-οικιακές κατασκευές και μηχανολογικό και λοιπό εξοπλισμό καταλαμβάνουν από 1/4 του συνολικού ΑΣΠΚ, ενώ τα προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας έχουν μερίδιο 1/5. Ακολουθούν, κατά σειρά, οι δαπάνες για μεταφορικό εξοπλισμό (11% μερίδιο), εξοπλισμό ΤΠΕ (10%) και οι κατασκευές οικιών (μόλις 8%).

Όσον αφορά στα υποκείμενα των επενδυτικών δαπανών, οι δύο κυρίαρχες κλαδικές ομάδες, που πραγματοποιούσαν το 2007 σχεδόν το 60% του ΑΣΠΚ, είχαν και τις μεγαλύτερες μειώσεις στο εξεταζόμενο διάστημα. Ο κλάδος της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας μείωσε τις επενδυτικές του δαπάνες κατά 92,5% σε πραγματικούς όρους (από €25 δισ. σε €1,9 δισ., σε αξίες 2015) και ο στενός δημόσιος τομέας κατά περίπου 2/3 (από €7,6 δισ. σε €2,7 δισ., σε αξίες 2015). Το σύνολο σχεδόν των υπόλοιπων κλαδικών ομάδων είχε επίσης σημαντικές μειώσεις των επενδυτικών τους δαπανών, οι μεγαλύτερες των οποίων ήταν στους κλάδους των κατασκευών (-72,3%), της διαμονής και εστίασης (-69%) και των επαγγελματικών και διοικητικών/υποστηρικτικών υπηρεσιών (-62,6%). Εξαιρέσεις αυτού του κανόνα αποτέλεσαν ο κλάδος της υγείας και κοινωνικής μέριμνας, που είχε οριακή σε απόλυτους αριθμούς –αλλά σημαντική ποσοστιαία– αύξηση (κατά €154 εκατ. ή 27,9%), και η βιομηχανία, που είχε οριακή αύξηση επενδυτικών δαπανών κατά 3,4%. Η επακόλουθη κατανομή του ΑΣΠΚ το 2019 ήταν και σε επίπεδο υποκειμένου κατά πολύ πιο ισορροπημένη. Η κλαδική ομάδα με τη μεγαλύτερη επενδυτική δαπάνη είναι πλέον ο στενός δημόσιος τομέας, ο οποίος τα τελευταία χρόνια έχει ένα σημαντικά μειούμενο μερίδιο (από 30% το 2017 σε 14,1% το 2019). Η συντριπτική πλειονότητα των υπόλοιπων κλάδων, συμπεριλαμβανομένου και του κλάδου της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας κατέχουν πλέον μερίδια επενδύσεων 5%-10%.

Η ανάγκη για στρατηγική στόχευση των επενδύσεων

Αποτελεί αντικείμενο διαχρονικής συζήτησης το ερώτημα αν είναι προτιμότερο να παρέχονται σε μια οικονομία συγκεκριμένα κίνητρα που θα επηρεάζουν τις επενδυτικές επιλογές και θα την οδηγούν σε μια συγκεκριμένη μακρόπνη κατεύθυνση ή είναι προτιμότερο να μη δίνεται κανένα κίνητρο και οι οικονομικοί δρώντες να αποφασίζουν ανεπηρέαστοι για τις επενδυτικές επιλογές τους και η οικονομία να κινηθεί προς μια επικρατούσα

κατεύθυνση, σαν αποτέλεσμα μιας διαδικασίας φυσικής επιλογής.⁵⁴ Κάθε μία από τις δύο αντικρουόμενες απόψεις έχει τα θετικά και τα αρνητικά της. Από τη μία πλευρά η παροχή συγκεκριμένης κατεύθυνσης ενέχει τον κίνδυνο ενδεχόμενου λανθασμένου στόχου ή/και συχνών αλλαγών του στόχου, ο οποίος κίνδυνος δεν είναι αμελητέος αν αναλογιστούμε ότι η επιλογή του στόχου δεν μπορεί παρά να αναληφθεί από την πολιτική ηγεσία της χώρας. Από την άλλη μεριά, όμως, αφενός η διαδικασία με την οποία μια οικονομία «θα βρει μόνη της τον δρόμο της» απαιτεί αρκετούς αλλεπάλληλους κύκλους δημιουργικής καταστροφής, ήτοι σημαντικό χρόνο, χωρίς κάποια εξασφάλιση γραμμικής-ήπιας πορείας και αφετέρου δεν είναι εφικτό να δημιουργηθεί κάποια πραγματικά ελεύθερη επιδράσεων κατάσταση που αποτελούσε την εγγύηση ότι το τελικό αποτέλεσμα θα είναι άριστο. Αντίθετα, το ίδιο το κράτος ακόμα και αν έχει αποφασίσει να μην επηρεάσει ενεργά τα επενδυτικά κίνητρα, θα τα επηρεάζει διαρκώς άθελά του, είτε μέσω της ανάγκης του να χρηματοδοτεί τις δαπάνες του είτε μέσω της προεξόφλησης του ενδεχομένου η πολιτική απόφαση αυτή να αλλάξει.

Επιπρόσθετα του τελευταίου επιχειρήματος, στην παρούσα συγκυρία της χώρας μας συντρέχουν δύο κρίσιμοι παράγοντες που γέρνουν την πλάστιγγα υπέρ της παροχής μιας στόχευσης. Ο πρώτος παράγοντας είναι η τρέχουσα κατάσταση της ελληνικής οικονομίας, η οποία βρίσκεται ακόμα σε περιδίληση, δυσκολευόμενη μετά από 13 έτη προσαρμογών, μεταρρυθμίσεων και αμφιταλαντευόμενων πολιτικών να ξεπεράσει τα 3/4 του προϊόντος που παρήγαγε το 2008, και διατηρεί ακόμα σημαντικούς παράγοντες κινδύνου. Υπάρχει, επομένως, τεράστια ανάγκη να επιτευχθεί με τη μέγιστη αποτελεσματικότητα, αποδοτικότητα και ταχύτητα η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, το οποίο μπορεί να συμβεί μόνο με επαρκή εστίαση των αναπτυξιακών πολιτικών. Ο δεύτερος παράγοντας της τρέχουσας συγκυρίας είναι η εισροή ενός ανεπανάληπτου πακέτου ευρωπαϊκών κονδυλίων, το οποίο θα κατανεμηθεί με τον τρόπο και τις διαδικασίες που το κράτος έχει/θα αποφασίσει, δεδομένων κάποιων περιορισμών και της σύμφωνης γνώμης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. **Η πολιτική ηγεσία της χώρας έχει στα χέρια της και θα χρησιμοποιήσει ένα εργαλείο οικονομικής πολιτικής το οποίο, σε συνδυασμό με τους μοχλεύόμενους και συνοδούς ιδιωτικούς πόρους και το επακόλουθο οικονομικό κλίμα, έχει τη δύναμη να αναδιαμορφώσει την ελληνική οικονομία σαν να σχεδιάζεται αυτή εν λευκώ.** Ούτως ή άλλως, δηλαδή, το κράτος όχι μόνο θα επηρεάσει αλλά σε μεγάλο βαθμό θα καθορίσει τα επενδυτικά κίνητρα των επόμενων ετών. Θα είναι αφενός υποκριτικό να αποφύγει το κράτος να δώσει μια στρατηγική στόχευση, λόγω μιας καθαρά θεωρητικής φιλελεύθερης αντίληψης, και αφετέρου μια μεγάλη χαμένη ευκαιρία να επιδιωχθεί μια ανακατεύθυνση της ελληνικής

⁵⁴ Το δίλημμα αυτό αναφέρεται μόνο στην κινητροδότηση ή μη συγκεκριμένων επενδυτικών επιλογών και όχι στον ευρύτερο έλεγχο ή μη της οικονομίας από το κράτος, ούτε και στον περιορισμό ή μη των επενδυτικών επιλογών. Σε κάθε περίπτωση, δηλαδή, αναφερόμαστε σε μια ελεύθερη οικονομία.

οικονομίας σε ένα νέο αναπτυξιακό μοντέλο που θα της δώσει διαρκή και διατηρήσιμη ώθηση για τις επόμενες δεκαετίες.

Όπως έχουμε σημειώσει ξανά στη διαNEΟσις⁵⁵, αποτελεί διαχρονικό πρόβλημα της διαχείρισης των ευρωπαϊκών κονδυλίων στη χώρα μας να επιδιώκεται ο μεγαλύτερος δυνατός κατακερματισμός τους σε πολλά μικρά έργα ή σε πολλούς επιμέρους δικαιούχους, πιθανόν ως αποτέλεσμα της ελληνικής πολιτικής κουλτούρας. Το αποτέλεσμα είναι να χρηματοδοτούνται σχεδόν οριζοντίως όλοι οι κλάδοι της οικονομίας, με μικρά κονδύλια έκαστος που δεν είναι ικανά να προσφέρουν σημαντικό όφελος σε κάποιον από αυτούς. Προσπαθούμε, δηλαδή, λίγο ή πολύ να τα πετύχουμε όλα, και τελικά δεν κάνουμε αρκετά για τίποτα. Η απουσία στρατηγικής στόχευσης οδηγεί στη μη μεγιστοποίηση του συνολικού παραγωγικού οφέλους και σε απώλεια ευκαιριών, καθώς δίνονται αυθαίρετα ίσοι πόροι σε όλους τους κλάδους αντί να προκρίνονται οι κλάδοι στους οποίους υπάρχουν εν δυνάμει πολλαπλασιαστικά οφέλη ή συγκριτικά πλεονεκτήματα. Με αυτό τον τρόπο τα ευρωπαϊκά κονδύλια μετατρέπονται σε ένα απλό εργαλείο ενίσχυσης της ζήτησης αντί να χρησιμοποιούνται ως μοχλοί ανάπτυξης, σε μια χώρα που διαχρονικά χαρακτηρίζεται ως «οικονομία της ζήτησης». Η τακτική αυτή ενέχει και επιπλέον αρνητικές επιπτώσεις, όπως η μη εκμετάλλευση των σημαντικών οικονομικών κλίμακος που ενέχει η διαχείριση των ευρωπαϊκών πόρων, η υπέρμετρη αύξηση του διαχειριστικού και γραφειοκρατικού κόστους και η δημιουργία ιδανικών συνθηκών για την επώαση αδιαφάνειας και διαφθοράς.

Ποια θα πρέπει, όμως, να είναι κάποια κύρια χαρακτηριστικά της βέλτιστης στρατηγικής στόχευσης στην περίπτωση της Ελλάδας;

Προτεραιότητα στις επενδύσεις που κατευθύνονται σε κλάδους εντάσεως εργασίας

Όπως έχει περιγραφεί αναλυτικά σε προηγούμενη ενότητα, η ελληνική οικονομική κρίση επέφερε μια τεράστια αύξηση της ανεργίας κατά τα πρώτα χρόνια της κρίσης. Μπορεί το ποσοστό της ανεργίας να αποκλιμακώνεται με αργούς ρυθμούς τα τελευταία έτη, εξακολουθούσε όμως έως το τέλος του 2021 να βρίσκεται σε επίπεδο σημαντικά μεγαλύτερο αυτού που είχε προ της κρίσης (12,8% τον Δεκέμβριο του 2021, έναντι ετήσιου ποσοστού 7,8% το 2008)· δίχως το επίπεδο του ποσοστού ανεργίας προ της κρίσης να μπορεί να χαρακτηριστεί ως χαμηλό. Μακροοικονομικά, το ήδη πριν από την κρίση υψηλό επίπεδο της ανεργίας δεν συνεπάγεται τίποτε άλλο παρά μια μεγάλη σπατάλη πόρων. Σε επίπεδο πόρων, η ανεργία συνιστά ένα διττό πρόβλημα: το εργατικό δυναμικό που –παρά τη θέλησή του–

⁵⁵ Μακαντάση, Φ. & Βαλεντής, Η. (2020, Ιούλιος). ΕΣΠΑ - Ένα Εν Μέρει Ανεκμετάλλετο Αναπτυξιακό Κοινωνικό Εργαλείο. διαNEΟσις. Το άρθρο αυτό είναι διαθέσιμο [εδώ](#).

δεν αξιοποιείται αφενός δεν συμμετέχει στην παραγωγική διαδικασία και άρα δεν παράγει προϊόν (μείωση συνολικής προσφοράς) και αφετέρου δημιουργεί την ανάγκη στην οικονομία για μια ανελαστική καταναλωτική δαπάνη προς τη συντήρησή του (μείωση επιλογών στην κατανομή χρήσης του προϊόντος). Το γεγονός αυτό καθιστά το πρόβλημα της ανεργίας ως το κυρίαρχο, από πλευράς οικονομικών προτεραιοτήτων, πρόβλημα προς επίλυση.

Ιδιαίτερα ενδιαφέροντα συμπεράσματα μπορούν να προκύψουν από την ανάλυση της αγοράς εργασίας και σε επίπεδο σχετικής διαθεσιμότητας των πόρων. Αν συνδυάσουμε τα δεδομένα για την πορεία του εργατικού δυναμικού με τα δεδομένα για την πορεία του αποθέματος φυσικού κεφαλαίου κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, όπως αυτά περιγράφονται στην παρούσα ενότητα, προκύπτει μια καθαρή μετατόπιση της ελληνικής οικονομίας ως προς τη σχετική της αφθονία⁵⁶ μεταξύ φυσικού κεφαλαίου και εργασίας. Ειδικότερα, από το 2010 έως το 2019, διάστημα κατά το οποίο παρατηρείται συνεχώς και σημαντικά αρνητικός ΚΣΠΚ, το απόθεμα του φυσικού κεφαλαίου σημειώνει συνολική μείωση κατά 7,4%, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της τελευταίας έκδοσης του Penn World Table. Κατά το ίδιο διάστημα, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ⁵⁷, το εργατικό δυναμικό της χώρας είχε μείωση κατά 5,9%. Επομένως, ο λόγος του διαθέσιμου φυσικού κεφαλαίου προς τη διαθέσιμη εργασία μειώθηκε κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης· και συνεπώς η ελληνική οικονομία σήμερα χαρακτηρίζεται συγκριτικά περισσότερο από σχετική αφθονία της εργασίας, έναντι της ελληνικής οικονομίας πριν από την κρίση. Κατά συνέπεια, η μετατόπιση αυτή της ελληνικής οικονομίας ως προς τη σχετική αφθονία της συνεπάγεται αντίστοιχη μετατόπισή της σε όρους συγκριτικού πλεονεκτήματος⁵⁸ προς την κατεύθυνση των κλάδων εντάσεως εργασίας^{59, 60}. Δηλαδή, η ελληνική οικονομία σήμερα είναι σχετικά περισσότερο ανταγωνιστική στους κλάδους

⁵⁶ Ο όρος «σχετική αφθονία» στη θεωρία του διεθνούς εμπορίου αναφέρεται στη σύγκριση του λόγου των διαθέσιμων παραγωγικών συντελεστών φυσικού κεφαλαίου και εργασίας μεταξύ δύο οικονομιών. Η χρήση του εδώ αφορά στη σύγκριση της Ελλάδας έναντι του υπόλοιπου κόσμου, και συγκεκριμένα στην τοποθέτηση της ελληνικής οικονομίας σε μια διεθνή κατάταξη μεταξύ όλων των οικονομιών του κόσμου ως προς τον συγκεκριμένο λόγο.

⁵⁷ Δεδομένα ετήσιων χρονοσειρών της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού.

⁵⁸ Η χρήση του όρου «συγκριτικό πλεονέκτημα», αντίστοιχα με τον όρο «σχετική αφθονία», αφορά στην τοποθέτηση της ελληνικής οικονομίας σε μια διεθνή κατάταξη μεταξύ όλων των οικονομιών του κόσμου ως προς το συγκριτικό πλεονέκτημα μεταξύ των κλάδων εντάσεως εργασίας και εντάσεως κεφαλαίου.

⁵⁹ Με την υπόθεση ύπαρξης δύο βασικών συντελεστών παραγωγής: εργασία και φυσικό κεφάλαιο, ένας κλάδος (Α) χαρακτηρίζεται ως εντάσεως εργασίας έναντι ενός άλλου κλάδου (Β), αν ζητά περισσότερη ποσότητα εργασίας ανά μονάδα κεφαλαίου έναντι του άλλου κλάδου, για δεδομένο σχετικό κόστος των δύο συντελεστών παραγωγής. Σε αυτή την περίπτωση, ο δεύτερος κλάδος (Β) χαρακτηρίζεται ως εντάσεως κεφαλαίου έναντι του πρώτου κλάδου (Α). Η έννοια της εντάσεως είναι εξ ορισμού συγκριτική μεταξύ δύο κλάδων ή δύο τεχνικών παραγωγής. Η χρήση της εδώ, σε αντιστοιχία με τους όρους «σχετική αφθονία» και «συγκριτικό πλεονέκτημα» νωρίτερα, αφορά στη σύγκριση του χαρακτηριζόμενου κλάδου έναντι όλων των υπόλοιπων κλάδων· δηλαδή, στην τοποθέτησή του σε μια συγκριτική κατάταξη μεταξύ όλων των κλάδων ως προς την έντασή τους στην εργασία ή στο κεφάλαιο.

⁶⁰ Δεδομένου ότι δεν παρατηρούνται κατά το ίδιο διάστημα σημαντικές διαφοροποιήσεις έναντι του υπόλοιπου κόσμου ως προς τις σχετικές μεταβολές στην τεχνολογία παραγωγής και την παραγωγικότητα των επιμέρους κλάδων.

εντάσεως εργασίας και σχετικά λιγότερο ανταγωνιστική στους κλάδους εντάσεως κεφαλαίου, έναντι της ελληνικής οικονομίας πριν από την κρίση. Ως αποτέλεσμα, η σχετικά μεγαλύτερη ανάπτυξη των κλάδων εντάσεως εργασίας έναντι των κλάδων εντάσεως κεφαλαίου στην παρούσα φάση θα μεγιστοποιούσε τη συνολική ανταγωνιστικότητα και τα κέρδη από το διεθνές εμπόριο.

Μια εστίαση των επενδύσεων σε κλάδους εντάσεως εργασίας έχει τη δυνατότητα να επιφέρει διπλό όφελος. Αφενός, είναι σε συμφωνία με τη μετατόπιση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της ελληνικής οικονομίας και άρα έχει όφελος σε όρους ανταγωνιστικότητας. Αφετέρου, δε, κάθε επένδυση σε έναν κλάδο εντάσεως εργασίας έχει εξ ορισμού μεγαλύτερο αποτύπωμα στο επίπεδο της απασχόλησης, έναντι μιας ισόποσης επένδυσης σε έναν κλάδο εντάσεως κεφαλαίου. Για να γίνει σαφέστερο αυτό, θα επικαλεστούμε ένα απλό παράδειγμα. Ας υποθέσουμε ότι εξετάζονται τα αποτελέσματα μιας επένδυσης ύψους €1 εκατ. μεταξύ δύο κλάδων Α και Β. Αν στον κλάδο Α, με τις τρέχουσες τιμές κόστους εργασίας και κεφαλαίου, απασχολούνται 2 εργαζόμενοι ανά €10.000 εγκατεστημένου κεφαλαίου, ενώ στον κλάδο Β, υπό τις ίδιες συνθήκες, απασχολείται 1 εργαζόμενος ανά €10.000 εγκατεστημένου κεφαλαίου, τότε εξ ορισμού ο κλάδος Α είναι εντάσεως εργασίας έναντι του κλάδου Β.⁶¹ Η υποθετική αυτή επενδυτική δαπάνη θα δημιουργήσει σε κάθε περίπτωση επιπλέον φυσικό κεφάλαιο της τάξεως του €1 εκατ. σε οποιονδήποτε από τους δύο κλάδους. Αλλά το νέο αυτό κεφάλαιο θα συνεπάγεται 200 επιπλέον θέσεις εργασίας αν τοποθετηθεί στον κλάδο Α, έναντι 100 θέσεων εργασίας αν τοποθετηθεί στον κλάδο Β· με το σχετικό όφελος στην απασχόληση να είναι ανάλογο με τη διαφορά στην ένταση χρήσης της εργασίας. Γίνεται, επομένως, εμφανές πώς μια εστίαση των επενδύσεων στους κλάδους εντάσεως εργασίας συνεπάγεται σημαντικά οφέλη σε όρους απασχόλησης και μπορεί να βοηθήσει στην ταχύτερη μείωση της ανεργίας.

Δεδομένων των παραπάνω, πέρα από τις προφανείς απαραίτητες δράσεις πολιτικής που θα πρέπει να υιοθετηθούν για την τόνωση της απασχόλησης, **προκύπτει σημαντική σκοπιμότητα στο να υιοθετηθεί μια επενδυτική πολιτική που θα δίνει προτεραιότητα και ισχυρότερα κίνητρα στις επενδύσεις σε υπάρχουσες και νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες που**

⁶¹ Καθώς το ευρύ κοινό δεν είναι εξοικειωμένο με τον όρο της έντασης στη χρήση ενός συντελεστή παραγωγής και επειδή είναι εύκολο οι κλάδοι εντάσεως κεφαλαίου να συγχέονται με τους κλάδους υψηλής τεχνολογίας –και αντίστοιχα οι κλάδοι εντάσεως εργασίας με τους κλάδους χαμηλής τεχνολογίας–, έχει χρησιμότητα να σημειώσουμε μερικά πρακτικά παραδείγματα. Ένα πολύ χαρακτηριστικό παράδειγμα κλάδου εντάσεως κεφαλαίου, όπως έχει εξηγηθεί σε προηγούμενη ενότητα, είναι ο κλάδος της διύλισης πετρελαίου. Εντάσεως κεφαλαίου, όμως, είναι και ο κλάδος των οδικών μεταφορών-μετακινήσεων. Αντίθετα, οι περισσότερες επαγγελματικές υπηρεσίες είναι εντάσεως εργασίας (π.χ. λογιστικά, υδραυλικά, ηλεκτρολογικά κτλ.), ενώ ως ένα καλό παράδειγμα κλάδου εντάσεως εργασίας υψηλής τεχνολογίας μπορούμε να αναφέρουμε τον κλάδο ανάπτυξης λογισμικού.

στηρίζονται σχετικά περισσότερο στην εργασία.⁶² Με τον τρόπο αυτό, κάθε μονάδα επιπλέον φυσικού κεφαλαίου θα δημιουργεί περισσότερες νέες θέσεις εργασίας, απομειώνοντας γρηγορότερα το απόθεμα αναξιοποίητου πόρου που ονομάζεται ανεργία. Η πολιτική αυτή πλεονεκτεί έναντι της αντίστροφης στρατηγικής (ήτοι μιας πολιτικής εστίασης των επενδύσεων σε κλάδους εντάσεως κεφαλαίου) ή της στρατηγικής καμίας εστίασης των ιδιωτικών επενδύσεων, καθώς συνεπάγεται σημαντικά οφέλη σε κοινωνικό επίπεδο, αλλά και σε επίπεδο μακροοικονομίας και ανταγωνιστικότητας.

Προτεραιότητα στις επενδύσεις που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα και την εξωστρέφεια της οικονομίας

Η ανάγκη για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και τα οφέλη που θα προκύψουν από μια τέτοια διαδικασία έχουν εξηγηθεί πολύ λεπτομερώς στην προηγούμενη ενότητα. Στο σημείο αυτό, θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε κάποια πεδία στα οποία μπορεί να συνεισφέρει μια στρατηγικά στοχευμένη πολιτική επενδύσεων για την επίτευξη αυτού του στόχου.

Ένας από τους κυριότερους επιβαρυντικούς παράγοντες στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας είναι το σχετικά μικρό μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων της, αποτέλεσμα της ισχυρής παρουσίας της αυτοαπασχόλησης και της μικροεπιχειρηματικότητας, που κυριαρχούν στη δομή του ελληνικού παραγωγικού συστήματος. Ιδιαίτερα ενδεικτικά για τη διάρθρωση της ελληνικής οικονομίας είναι τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που συνοδεύουν την τελευταία ετήσια έκθεσή της για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (ΜμΕ) στην ΕΕ⁶³, με δεδομένα για το 2020. Από τα στοιχεία αυτά, που παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα, γίνεται εμφανές ότι οι ΜμΕ αποτελούν σχεδόν το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων στη μη-χρηματοπιστωτική επιχειρηματική οικονομία⁶⁴. Όμως, ενώ απασχολούν περίπου το 83% του απασχολούμενου εργατικού δυναμικού, παράγουν μόνο το 65,2% της συνολικής ΑΠΑ (μεταξύ των κλάδων της μη-χρηματοπιστωτικής επιχειρηματικής οικονομίας, πάντα). Αντίθετα, οι μεγάλες επιχειρήσεις, αν και καταλαμβάνουν σχεδόν μηδενικό ποσοστό ως προς το πλήθος τους, απασχολούν περίπου το 17% του απασχολούμενου προσωπικού και παράγουν το 43,3% της συνολικής ΑΠΑ στην Ελλάδα. Εξ αυτού, τεκμαίρονται αφενός η διαφορά

⁶² Το εύρημα αυτό έρχεται σε αντίθεση με το αντίστοιχο συμπέρασμα της τελικής έκθεσης της λεγόμενης «Επιτροπής Πισσαρίδη», παρά τη συμφωνία ως προς την ερμηνεία των χρησιμοποιούμενων δεδομένων. Βλέπε σχετικά: Πισσαρίδης, Χ., Βαγιανός, Δ, Βέττας, Ν. & Μεγύρ, Κ. (2020). Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία, ενότητα 6.8.2.

⁶³ European Commission (2021). *Annual report on European SMEs 2020/2021: digitalisation of SMEs* και τα συνοδευτικά του αρχεία: «2021 SME Country Fact Sheet. Greece» και «2021 SME Country Fact Sheet. EU27», που είναι διαθέσιμα [εδώ](#).

⁶⁴ Η «μη-χρηματοπιστωτική επιχειρηματική οικονομία» περιλαμβάνει τη βιομηχανία, τις κατασκευές, το εμπόριο και τις υπηρεσίες (NACE rev. 2, κλάδοι Β έως J, L, Μ και Ν), αλλά όχι τις επιχειρήσεις γεωργίας, δασοκομίας και αλιείας καθώς και υπηρεσίες που σε μεγάλο βαθμό δεν συμμετέχουν στην αγορά, όπως η εκπαίδευση και η υγεία.

αποδοτικότητας στην παραγωγή προστιθέμενης αξίας ανά εργαζόμενο μεταξύ των ΜμΕ και των μεγάλων επιχειρήσεων και αφετέρου το περιθώριο του μακροοικονομικού οφέλους αποδοτικότητας που υπάρχει από μια σχετική επέκταση του μεριδίου των μεγάλων επιχειρήσεων, ή αλλιώς την αύξηση της μέσης κλίμακας παραγωγής, τουλάχιστον μέχρι του σημείου που παρατηρείται στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πίνακας 1. Η διάρθρωση των ελληνικών επιχειρήσεων

	Αριθμός επιχειρήσεων			Αριθμός απασχολούμενων			ΑΠΑ		
	Ελλάδα		ΕΕ-28	Ελλάδα		ΕΕ-28	Ελλάδα		ΕΕ-28
	Αριθμός	Μερίδιο	Μερίδιο	Αριθμός	Μερίδιο	Μερίδιο	δισ. €	Μερίδιο	Μερίδιο
Μικρομεσαίες επιχειρήσεις («ΜμΕ», έως 249 εργαζόμενοι)	718.558	99,9%	99,8%	2.153.872	83%	65,2%	24,6	56,7%	53%
Μεγάλες επιχειρήσεις (250+ εργαζόμενοι)	522	0,1%	0,2%	442.391	17%	34,8%	18,7	43,3%	47%

Σημείωση: Εκτιμήσεις για το 2020 που παράγονται από το DIW Econ, με βάση τα στοιχεία 2008-2018 από εθνικές βάσεις δεδομένων και βάσεις δεδομένων της Eurostat.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή: 2021 SME Country Fact Sheet, για Ελλάδα και ΕΕ.

Θα πρέπει στο σημείο αυτό να σημειωθεί ότι η εικόνα αυτή είναι σημαντικά βελτιωμένη έναντι παλαιότερων αντίστοιχων στοιχείων. Ενδεικτικά, σε σύγκριση με τα δεδομένα του τελευταίου SBA Fact Sheet⁶⁵ για το 2018, παρατηρείται σαφής μεγέθυνση του μέσου μεγέθους των ελληνικών επιχειρήσεων, λόγω μεγάλης αύξησης του αριθμού των μεγάλων επιχειρήσεων (κατά 58%) και της παράλληλης μικρής μείωσης των ΜμΕ (κατά 12,5%). Ο αριθμός των απασχολούμενων στις μεγάλες επιχειρήσεις είναι αυξημένος κατά σχεδόν 50% (ή σχεδόν 150 χιλ. άτομα), ενώ οι απασχολούμενοι στις ΜμΕ έχουν μειωθεί οριακά (κατά 0,5% ή περίπου 11 χιλ. άτομα). Τα συγκριτικά στοιχεία για την ΑΠΑ μικρομεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, μεταξύ 2020 και 2018, δεν είναι ιδιαίτερα χρήσιμα για την εξαγωγή συμπερασμάτων λόγω της επίδρασης της πανδημίας το 2020.⁶⁶

Το σχετικά μικρό μέσο μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων δημιουργεί πολλαπλά προβλήματα. Κατ' αρχάς, δεν επιτρέπει στις επιχειρήσεις να αναπτύξουν οικονομίες κλίμακος, οι οποίες θα μείωναν το μέσο κόστος παραγωγής και θα τις καθιστούσαν περισσότερο ανταγωνιστικές. Επιπλέον, το μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων συσχετίζεται με χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας, μη αποδοτικό management, δυσκολία υιοθέτησης

⁶⁵ European Commission (2019). SBA Fact Sheet – GREECE, διαθέσιμο [εδώ](#).

⁶⁶ Για λόγους πληρότητας, το 2020 η ΑΠΑ των ΜμΕ ήταν μειωμένη κατά 24,5 έναντι του 2018, ενώ η ΑΠΑ των μεγάλων επιχειρήσεων διατήρησε το ίδιο επίπεδο με του 2018.

νέων τεχνολογιών, αδυναμία πραγματοποίησης δραστηριοτήτων Ε&Α⁶⁷, αυξημένη πιθανότητα φοροδιαφυγής και παραοικονομίας, δυσχέρειες στη χρηματοδότηση και αδυναμία αποτελεσματικής προώθησης των προϊόντων της. Το επακόλουθο έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της μικροεπιχειρηματικότητας την αποκλείει από τις διεθνείς αγορές και την περιορίζει στην παροχή υπηρεσιών προς εγχώρια κατανάλωση.

Τι κρατά τις ελληνικές επιχειρήσεις μικρές; Όπως χαρακτηριστικά αποφαίνεται η έκθεση της «Επιτροπής Πισσαρίδη»⁶⁸, «Το μικρό μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων είναι συνέπεια αγκυλώσεων στην οικονομία που δημιουργούν κίνητρα στις επιχειρήσεις να παραμένουν μικρές και δυσκολεύουν την ανάπτυξή τους». Η έκθεση προτείνει για την αντιμετώπιση αυτού του φαινομένου τη δημιουργία κινήτρων για την ενθάρρυνση συγχωνεύσεων και άλλων συνεργασιών. Στο πλαίσιο αυτό, η ελληνική κυβέρνηση προγραμματίζει τη θέσπιση σημαντικών φορολογικών κινήτρων για συνενώσεις, μετασχηματισμό και συνεργασίες ΜμΕ⁶⁹, ενώ η «ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας μέσω συνεργασιών, εξαγορών και συγχωνεύσεων» ορίστηκε ως ένας από τους πέντε πυλώνες δανειακού σκέλους του ΤΑΑ. Οι πρωτοβουλίες αυτές είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικές, παρ' όλα αυτά συνεχίζει να υπάρχει χώρος για περαιτέρω κίνητρα προς αυτή την κατεύθυνση, όπως π.χ. ειδικές διατάξεις στον αναπτυξιακό νόμο για επενδυτικά σχέδια που στοχεύουν στη σημαντική μεγέθυνση υφιστάμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Ένας έτερος επιβαρυντικός παράγοντας για την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων είναι η συγκριτικά με τον υπόλοιπο κόσμο, και ιδιαίτερα την ΕΕ, υψηλότερη φορολογία, ειδικά σε ό,τι αφορά σε έμμεσους φόρους που επιβαρύνουν το κόστος των εισροών τους, και το υψηλότερο μη-μισθολογικό κόστος της εργασίας. Οι ελληνικές επιχειρήσεις καλούνται να ανταγωνιστούν στη διεθνή αγορά επιχειρήσεις που δεν έχουν να αντιμετωπίσουν έναν ΦΠΑ της τάξεως του 24%⁷⁰ –ο οποίος επιβαρύνει την προστιθέμενη αξία τους–, τους ιδιαίτερα υψηλούς Ειδικούς Φόρους Κατανάλωσης (ΕΦΚ) στην ενέργεια –που επιβαρύνουν το κόστος των πρώτων υλών κάθε επιχειρηματικής δραστηριότητας– και το ιδιαίτερα υψηλό μη-μισθολογικό κόστος της Ελλάδας. Ως αποτέλεσμα, απαιτείται για αυτές ακόμα μεγαλύτερη προσπάθεια και ακόμα μικρότερα περιθώρια κερδών, προκειμένου να είναι ανταγωνιστικές. Δυστυχώς, η ανάγκη για τη δημιουργία αυξημένων δημόσιων εσόδων, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η είσπραξη της έμμεσης φορολογίας έχει σημαντικά αυξημένη

⁶⁷ Βλέπε σχετικά: Καλογήρου, Γ., Τσακανίκας, Α. κ.ά. (2021). *Η Ελλάδα που Μαθαίνει, Ερευνά, Καινοτομεί και Επιχειρεί*. διαΝΕΟσις. Η μελέτη αυτή είναι διαθέσιμη εδώ.

⁶⁸ Πισσαρίδης, Χ., Βαγιανός, Δ., Βέττας, Ν. & Μεγύρ, Κ. (2020). *Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία*.

⁶⁹ Σχέδιο νόμου «Κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων» του Υπουργείου Οικονομικών, το οποίο τέθηκε σε διαβούλευση το διάστημα 1η Οκτωβρίου – 1η Νοεμβρίου 2021. Το κείμενο της διαβούλευσης είναι διαθέσιμο [εδώ](#).

⁷⁰ Ο πέμπτος υψηλότερος συντελεστής ΦΠΑ στην ΕΕ, μετά από Ουγγαρία (27%), Δανία, Κροατία και Σλοβενία (25% και οι τρεις τους), ενώ η Φινλανδία έχει επίσης 24% συντελεστή.

αποδοτικότητα έναντι άλλων μορφών φορολογίας, δεν επιτρέπει τη σημαντική μείωση του ΦΠΑ και των ΕΦΚ. Παρόμοια είναι η κατάσταση και για τις ασφαλιστικές εισφορές, για τις οποίες όμως θα πρέπει να αναγνωριστεί η προσπάθεια της ελληνικής κυβέρνησης να τις περιορίσει στο μέτρο του δυνατού. Ανάλογη προσπάθεια θα πρέπει να επιδειχθεί και στο μέτωπο της έμμεσης φορολογίας, στον βαθμό πάντα του δυνατού, καθώς η μείωση της φορολογίας που πλήττει τις παραγωγικές δραστηριότητες θα πρέπει να αποτελεί προτεραιότητα έναντι της μείωσης της φορολογίας που δεν τις επηρεάζει. Ειδικά όσον αφορά στους ΕΦΚ στα ενεργειακά προϊόντα, θα πρέπει να τονιστεί ότι, πέρα από το κόστος των επιχειρήσεων, οι φόροι αυτοί δημιουργούν αλυσιδωτές αρνητικές επιδράσεις, καθώς η ενέργεια υπεισέρχεται ως εισροή σε όλους τους κρίκους μιας αλυσίδας αξίας.

Δεδομένης της παραπάνω δυσχερούς θέσης στην οποία βρίσκονται οι ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις⁷¹, είναι αναμενόμενο να αποθαρρύνονται επενδύσεις σε τομείς που παράγουν αγαθά και υπηρεσίες που δεν κατευθύνονται στην εγχώρια αγορά. Επομένως, εκτός από την προσπάθεια μείωσης των παραπάνω φορολογικών και ασφαλιστικών βαρών, χρειάζεται να υπάρχει ως αντίβαρο ειδική μέριμνα προνομιακής μεταχείρισης για τα επενδυτικά σχέδια που δημιουργούν ή ενισχύουν εξωστρεφείς δραστηριότητες. Επιπλέον αυτού, θα πρέπει να αποτελεί συνείδηση της πολιτικής αρχής η πίεση την οποία υπόκεινται οι επιχειρήσεις που καταφέρνουν να είναι εξαγωγικές και να διατηρείται ως αντιστάθμισμα μια συστηματική προσπάθεια διευκόλυνσής τους σε κάθε δυνατό επίπεδο (π.χ. προτεραιότητα και απλούστευση στη γραφειοκρατία, ευνοϊκότερη χρηματοδότηση, ταμειακές διευκολύνσεις στην καταβολή φόρων/εισφορών, φορολογικές ενυμερότητες κτλ.).

Ένα ακόμα σημείο εστίασης της επενδυτικής πολιτικής μπορεί να είναι η ενεργή προσέλκυση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ), και ιδιαίτερα αυτών που εισαγάγουν εξοπλισμό τεχνολογίας αιχμής και σύγχρονη τεχνογνωσία. Δεδομένων της δυσκολίας που είχε η ανεύρεση εγχώριων πόρων για επενδύσεις και της αδυναμίας του χρηματοπιστωτικού τομέα να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις, οι ΑΞΕ συνιστούν ένα σημαντικό υποκατάστατο των εγχώριων επενδύσεων. Ακόμα, όμως, κι αν παρέλθει η δυστοκία των εγχώριων επενδύσεων, η προσέλκυση συμπληρωματικών ΑΞΕ θα πρέπει να συνεχιστεί. Πέραν του αναμφισβήτητου οικονομικού οφέλους που αυτές συνεπάγονται, από την άμεση αύξηση της συνολικής προσφοράς και των πραγματικών μισθών, προκύπτουν σημαντικά οφέλη και στα επίπεδα της μεταφοράς τεχνογνωσίας και της έμπρακτης δημιουργίας ενός κλίματος

⁷¹ Για μια αναλυτική καταγραφή των ζητημάτων που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις, βλέπε σχετική μελέτη της διαΝΕΟσις: Καλυβίτης, Σ., Κατσίμη, Μ. & Μούτσος, Θ. (2018, Δεκέμβριος). Εξαγωγές και Εξαγωγικές Επιχειρήσεις στην Ελλάδα, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

εμπιστοσύνης, το οποίο είναι προαπαιτούμενο για την ανάπτυξη.⁷² Η πορεία των ΑΞΕ τα τελευταία έτη είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντική, καθώς σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ το συνολικό ύψος των ΑΞΕ ακολουθούσε μια ιδιαίτερα αυξητική πορεία από το 2016, φτάνοντας το 2019 στο ιστορικό υψηλό των σχεδόν €4,5 δισ., πριν τη διατάραξή τους το 2020 λόγω της πανδημίας. Τα ευρέως γνωστά παραδείγματα των μεγάλων επενδύσεων της Microsoft και της Pfizer, οι οποίες ανακοινώθηκαν σε μια ιδιαίτερα δύσκολη συγκυρία κατά τα τέλη του 2020, αποτελούν μια απόδειξη ότι η πορεία αυτή μπορεί να συνεχιστεί μετά την πανδημική κρίση.

Τέλος, ένα σημαντικό πεδίο της στρατηγικής στόχευσης της επενδυτικής πολιτικής προς την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας είναι η κατά προτεραιότητα διευθέτηση, προσέλκυση και ενίσχυση των επενδύσεων που κατευθύνονται σε δημιουργία κρίκων διεθνών αλυσίδων αξίας. Η δημιουργία ενός εγχώριου κρίκου παραγωγής για μια διεθνή αλυσίδα αξίας έχει σημαντικές απαιτήσεις σε όρους ανταγωνιστικότητας και ποιοτικού ελέγχου, αλλά ταυτόχρονα συνεπάγεται αμφίπλευρη εξωστρέφεια (τόσο από την πλευρά των εισροών όσο και των εκροών), ταχύτερη μεταφορά τεχνολογίας και τεχνογνωσίας, υποχρεωτική υιοθέτηση ανταγωνιστικών διεθνών πρακτικών και μακροσκοπικά εμπέδωση στο εξωτερικό της δυνατότητας των ελληνικών επιχειρήσεων να λειτουργούν στο μέγιστο επίπεδο που ορίζει η παγκοσμιοποιημένη οικονομία. Καθώς, λοιπόν, οι επενδύσεις αυτές προσβλέπουν στην εγκατάσταση δραστηριοτήτων που θα αποτελούν τους οικονομικούς πρέσβεις της Ελλάδας στο εξωτερικό, αξίζουν ιδιαίτερη μέριμνα από το κράτος.

Συμπερασματικά, ένα από σημαντικότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομικής κρίσης ήταν η βαθιά και διαρκής συρρίκνωση των επενδυτικών δαπανών. Το πρόβλημα αυτό προέκυψε ως απόρροια της κρίσης, εξαιτίας της μείωσης του εγχώριου εισοδήματος και της ανάδειξης παραγόντων αυξημένου κινδύνου, αλλά ταυτόχρονα αποτέλεσε αίτιο της περαιτέρω χρονικής επιμήκυνσής της. Η πανδημική κρίση που ξεκίνησε το 2020 επιβάρυνε μεν τους αποθαρρυντικούς παράγοντες, αλλά ήταν και η αφορμή για τη δημιουργία ενός γιγαντιαίου ευρωπαϊκού προγράμματος επενδύσεων, το οποίο είχε ως στόχο όχι μόνο την επανεκκίνηση της ευρωπαϊκής οικονομίας μετά την πανδημία, αλλά μάλλον την ώθησή της σε μια νέα πορεία ταχύτερης και βιώσιμης ανάπτυξης τις επόμενες δεκαετίες. Οι πόροι του ΤΑΑ, σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους ευρωπαϊκούς πόρους και τους κινητοποιούμενους ιδιωτικούς πόρους, δημιουργούν σήμερα ένα ιστορικό σημείο καμπής για την Ελλάδα. Μια μοναδική ευκαιρία να ανακατευθυνθεί η ελληνική οικονομία σε ένα καλύτερο αναπτυξιακό μοντέλο. Η βέλτιστη

⁷² Βλέπε σχετικά: Μητσός, Μ. & Λιναρδάτου, Ο. (2019, Ιούνιος). *Ξένες Επενδύσεις, Παιδεία και Εξωστρέφεια: Πώς Σώθηκε Η Ιρλανδία*. διαΝΕΟσις. Η μελέτη αυτή είναι διαθέσιμη εδώ.

χρήση αυτών των πόρων δεν είναι αυτονόητη και παραμένει ζητούμενο· όπως δεν είναι αυτονόητο το αποτέλεσμα που θα έχουν. Απαιτείται να βελτιστοποιηθεί η κατανομή τους προς παραγωγικές και κατάλληλα στοχευμένες επενδύσεις, ώστε να διασφαλίσουν όχι μόνο την πλήρη κάλυψη του επενδυτικού κενού, αλλά και τη «φυγή προς τα εμπρός» της ελληνικής οικονομίας σε μια πορεία μακροχρόνια διατηρήσιμης ανάπτυξης. Η ιστορική αυτή ευκαιρία δεν πρέπει να μείνει ανεκμετάλλευτη.

Ζ. Οι παράγοντες κινδύνου για το μέλλον

Έχοντας περιγράψει αρκετά αναλυτικά την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας ύστερα από 3 μνημόνια και 10 και πλέον έτη οικονομικής κρίσης, δύο εκ των οποίων και παράλληλης πανδημικής κρίσης, θα θέλαμε να αναδείξουμε μερικούς σημαντικούς παράγοντες κινδύνου που θα μπορούσαν να εκτροχιάσουν την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας κατά το προσεχές μέλλον.

Ο κυρίαρχος παράγοντας κινδύνου δεν μπορεί να είναι άλλος από την επιδημιολογική πορεία της πανδημικής κρίσης. Ός το φθινόπωρο του 2021, με τα ποσοστά εμβολιαστικής κάλυψης στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες του κόσμου να ξεπερνούν το 60%, την πιθανότητα ανάγκης επιβολής νέων περιοριστικών μέτρων να είναι πλέον πολύ μικρή και τις περισσότερες οικονομίες του κόσμου να έχουν ανακάμψει από την ύφεση του 2020 έως το τρίτο τρίμηνο του 2021, επικρατούσε ένα κλίμα συγκρατημένης μεν αλλά ξεκάθαρης αισιοδοξίας. Η ανακάλυψη όμως τον Νοέμβριο, κατ' αρχάς σε διάφορες χώρες της Νοτίου Αφρικής και στη συνέχεια σε όλο τον κόσμο, της νεότερης μετάλλαξης του ιού SARS Cov-2 δημιούργησε άμεσες ισχυρότατες διαταραχές στις παγκόσμιες αγορές, αποκαλύπτοντας πόσο εύθραυστο ήταν αυτό το κλίμα. Το στέλεχος «όμικρον», όπως ονομάστηκε αυτή η μετάλλαξη, αποδεικνύεται ότι είναι πολύ πιο μεταδοτικό από τα προηγούμενα στελέχη και μειώνει εν μέρει την εμβολιαστική προστασία, αλλά προκαλεί ηπιότερη νόσηση. Παρά την παγκοσμίως εκρηκτική αύξηση των μολύνσεων που επέφερε το νέο στέλεχος, οι ανάγκες σε απλές νοσηλείες και νοσηλείες αυξημένης φροντίδας παρέμειναν σταθερές. Ως αποτέλεσμα, παρά τους φόβους των διεθνών αγορών, το νέο στέλεχος δεν προκάλεσε ένα νέο παγκόσμιο κύμα από lockdown. Στον απόηχο της μεγάλης έξαρσης του στελέχους όμικρον, οι διεθνείς αγορές δείχνουν να επιστρέφουν στην πρότερη κατάσταση συγκρατημένης αισιοδοξίας με σαφώς, όμως, αυξημένη επιφυλακτικότητα, η οποία δεν εδράζεται μόνο στην πιθανότητα επανάληψης του «μαθήματος» του Νοεμβρίου.

Αποτελεί μια διαχρονική παρατήρηση των ειδικών ότι η εξελικτική πορεία των ιών δημιουργεί κατά κανόνα ολοένα και πιο μεταδοτικά αλλά και λιγότερο παθογόνα στελέχη. Αυτή αναμένεται να είναι και η πορεία του

συγκεκριμένου ιού στο βάθος του χρόνου, μέχρι να μετατραπεί σε ενδημικός. Η μέχρι τώρα διαδρομή των στελεχών του SARS Cov-2 επιβεβαιώνει την παραπάνω εξελικτική αρχή. Παρ' όλα αυτά, η συγκεκριμένη αρχή αφορά στη γενική εξελικτική πορεία ενός ιού και δεν αποκλείει παροδικές παρεκκλίσεις. Οι ειδικοί, δηλαδή, δεν αποκλείουν το ενδεχόμενο κάποια μελλοντική μετάλλαξη να δημιουργήσει ένα στέλεχος με ταυτόχρονα αυξημένη μεταδοτικότητα και ισχυρή νοσηρότητα, απλά δίνουν σε αυτό το ενδεχόμενο ολοένα και μικρότερη πιθανότητα. Συνεπώς, **ο βαθμός της οικονομικής αβεβαιότητας που προκύπτει από την επιδημιολογική πορεία του φαινομένου φθίνει μεν, προϊόντος του χρόνου, αλλά πρόκειται να μας συντροφεύει για αρκετό καιρό στο μέλλον.** Την ίδια στιγμή, όμως, αναδύονται νέες εστίες οικονομικού κινδύνου. Ο συνδυασμός σημαντικά αυξημένων αναγκών για κρατικές δαπάνες και μειωμένης οικονομικής δραστηριότητας, αμφότερα αιτία της πανδημίας, εκτροχίασε το δημόσιο χρέος σχεδόν όλων των ανεπτυγμένων οικονομιών. Παράλληλα, ίσως εξαιτίας της σχετικά απότομης και ενδεχομένως μη αναμενόμενης ύφεσης της πανδημίας το δεύτερο μισό του 2021 και σίγουρα εξαιτίας διάφορων γεωπολιτικών συγκυριών, προέκυψε μια εκρηκτική άνοδος του κόστους της ενέργειας. Αμφότεροι αυτοί οι παράγοντες, μόνοι τους ή σε συνδυασμό με άλλους, συνιστούν εστίες σημαντικού οικονομικού κινδύνου, καθώς θα μπορούσαν υπό συγκεκριμένες συνθήκες να περιορίσουν –ή ακόμα και να αναστείλουν– τις αναπτυξιακές προοπτικές της ΕΕ και της χώρας μας.

Εισερχόμαστε σε μια ενεργειακή κρίση;

Πριν αναφερθούμε στις διαταραχές που προκάλεσε η πανδημική κρίση στην αγορά της ενέργειας και στις διακυμάνσεις που αυτή εμφανίζει στο παρόν, είναι χρήσιμο να επισημάνουμε τη σημασία που έχει το αγαθό αυτό που ονομάζουμε ενέργεια. Η ενέργεια δεν είναι ένα απλό καταναλωτικό αγαθό, το οποίο αν για κάποιο λόγο βρεθεί σε έλλειψη θα οδηγήσει σε αύξηση της τιμής του και ακολούθως μείωση της κατανάλωσής του ανάλογα με την ελαστικότητα της ζήτησής του. Αντίθετα, **η ενέργεια είναι ένα πρακτικά αναντικατάστατο ενδιάμεσο αγαθό που χρησιμοποιείται στην παραγωγή όλων των υπόλοιπων αγαθών.** Ακόμα και για τα νοικοκυριά, που θεωρητικά είναι οι τελικοί καταναλωτές του, στην πραγματικότητα η ενέργεια αποτελεί ενδιάμεσο αγαθό, καθώς χρησιμοποιείται για την ιδιο-παραγωγή φωτός, μαγειρεμένου φαγητού, θέρμανσης ή ψύξης, μετακινήσεων, καθαριότητας και άλλων αγαθών και υπηρεσιών που στη συνέχεια καταναλώνουν. Επίσης, βραχυπρόθεσμα είναι ένα σχεδόν πλήρως αναντικατάστατο αγαθό, και για τις επιχειρήσεις και για τα νοικοκυριά, αφού δεν υπάρχει καμία σημαντική δυνατότητα υποκατάστασης της ενέργειας συνολικά από κάποιο άλλο αγαθό· ενώ μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα ένας περιορισμένος βαθμός υποκατάστασης είναι δυνατός με επενδύσεις σε εξοπλισμό που εξοικονομεί

ενέργεια, οι οποίες όμως έχουν χαμηλή αποδοτικότητα⁷³. Οι επενδύσεις σε εξοπλισμό που παράγει ωφέλιμη ενέργεια από δωρεάν διαθέσιμες πηγές (ηλιοθερμία, φωτοβολταϊκά κτλ.) προκαλούν μεν μια καθαρή εξοικονόμηση ενέργειας, μέσω κάλυψης ενός μέρους της ζήτησης με ιδία προσφορά, και είναι μάλιστα πιο αποδοτικές οικονομικά, αλλά η εξοικονόμηση αυτή δεν συνιστά τυπικά υποκατάσταση της ενέργειας. Συνολικά, δεν νοείται καμία παραγωγική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένης της ιδιο-παραγωγής των νοικοκυριών, χωρίς τη χρήση ενέργειας και επομένως **είναι δικαιολογημένος ο χαρακτηρισμός της ενέργειας ως η «τροφή της οικονομίας»**.

Το 2020 ήταν για την αγορά ενέργειας μια χρονιά σημαντικής διαταραχής. Η πανδημία και τα μέτρα που ελήφθησαν για τον περιορισμό της οδήγησαν σε σημαντική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας σε όλο τον κόσμο, και ιδιαίτερα των μεταφορών, με συνέπεια μια αντίστοιχα σημαντική μείωση της συνολικής παγκόσμιας ζήτησης ενέργειας. Το επίπεδο της μείωσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας δεν ήταν άμεσα αντιληπτό, και επομένως δεν ήταν εύκολο να εκτιμηθεί εκ των προτέρων το μέγεθος της επίπτωσης στην παγκόσμια ζήτηση ενέργειας. Εξαιτίας αυτού, αλλά και ενός ιδιότυπου οικονομικού πολέμου μεταξύ Ρωσίας και Σαουδικής Αραβίας για την επίτευξη μεγαλύτερου μεριδίου στην παγκόσμια αγορά ενέργειας⁷⁴, η συνολική προσφορά των κυριότερων ενεργειακών αγαθών, δηλαδή του αργού πετρελαίου (ΑΠ) και του φυσικού αερίου (ΦΑ), καθυστέρησε να περιοριστεί ισόποσα και οι τιμές τους κατ' αρχάς κατακρημνίστηκαν και στη συνέχεια ισορρόπησαν σε σημαντικά χαμηλότερα του κανονικού επίπεδα.

73 Οι επενδύσεις που στοχεύουν στην εξοικονόμηση ενέργειας έχουν γενικά χαμηλό βαθμό αποδοτικότητας, καθώς απαιτούν την αντικατάσταση ενδεχομένως λειτουργικού εξοπλισμού με νέο που καταναλώνει λιγότερη ενέργεια, ο οποίος όμως είναι πολύ ακριβότερος. Ένα ενδεικτικό παράδειγμα σε οικιακό επίπεδο είναι το εξής: ένα ψυγείο 384 λίτρων, συγκεκριμένης εταιρείας και ενεργειακής κλάσης D στοιχίζει στην ελληνική αγορά €650. Το ίδιο ακριβώς ψυγείο, της ίδιας χωρητικότητας και εταιρείας, ενεργειακής κλάσης C στοιχίζει €80 παραπάνω (730€, ή +12,3%) και προσφέρει ετήσια εξοικονόμηση 43KWh (172KWh έναντι 215KWh), που αντιστοιχεί σε 5,6€/έτος (υπόθεση τελικής τιμής ηλεκτρικού ρεύματος: 0,13€/KWh). Αν υποθέσουμε πως δεν πρόκειται για αντικατάσταση παλαιότερης συσκευής και ότι ο καταναλωτής είναι ανάμεσα σε αυτές τις 2 επιλογές, τότε η επένδυση των επιπλέον €80 στη δεύτερη συσκευή θα του αποδίδει μια ετήσια οικονομική απόδοση μόλις 7% και θα πάρει τα χρήματά του πίσω σε 14,3 έτη!

74 Η Σαουδική Αραβία αποτελεί τον de facto ηγέτη του ΟΠΕΚ (Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών), ενός συνασπισμού 13 χωρών ο οποίος ελέγχει το 44% της παγκόσμιας προσφοράς αργού πετρελαίου (ΑΠ) και κατέχει το 73% του συνόλου των επιβεβαιωμένων αποθεμάτων. Διαχρονικά πολλές πετρελαιοπαραγωγές χώρες εκτός ΟΠΕΚ συμμετείχαν στις διασκέψεις του οργανισμού ως παρατηρητές. Δέκα εξ αυτών, με de facto ηγέτη τη Ρωσία, προσχώρησαν σε μια συμφωνία συνεργασίας με τον ΟΠΕΚ, τον Δεκέμβριο του 2016, δημιουργώντας ένα διευρυμένο σχήμα: τον «ΟΠΕΚ+». Παρά τα συνολικά οφέλη της συνεργασίας για τις χώρες αυτών των συνασπισμών από τη διατήρηση της συνολικής προσφοράς ΑΠ σε χαμηλά επίπεδα και κατ' αποτέλεσμα την υψηλή του τιμή, το συμφέρον κάθε χώρας ξεχωριστά είναι να αυξήσει την παραγωγή του, δεδομένου ότι όλοι οι άλλοι τηρούν τη συμφωνία, για να κερδίσει σε όρους κέρδους και παγκόσμιου μεριδίου. Εξαιτίας αυτού, δεν κατέστη δυνατό να επιτευχθεί εγκαίρως (τον Μάρτιο του 2020) συμφωνία για ρυθμό μείωσης της παραγωγής του ΟΠΕΚ+, με τη Ρωσία να απορρίπτει την πρόταση του ΟΠΕΚ και τη Σαουδική Αραβία να απαντά με αύξηση της παραγωγής της και εκπτώσεις σε βασικές αγορές. Όταν μια συμφωνία κατέστη δυνατή (ένα μήνα αργότερα) είχε ήδη παρέλθει σημαντική χρονική περίοδος και προέβλεπε σαφώς μικρότερες μειώσεις ειδικά για την παραγωγή αυτών των δύο χωρών.

Προς το τέλος του έτους, ο συνδυασμός του αρκετά ψυχρού χειμώνα με τις θετικές προσδοκίες για την πορεία της πανδημίας, λόγω της δημιουργίας των εμβολίων, επέφερε ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης ενέργειας. Η ανάκαμψη αυτή δεν ισοσκελίστηκε από αντίστοιχη ανάκαμψη της παγκόσμιας προσφοράς, με αποτέλεσμα την ταχεία επάνοδο των τιμών ΑΠ και ΦΑ. Αυτό οφειλόταν αφενός στην πραγματική αδυναμία των μονάδων εξόρυξης που είχαν σταματήσει πλήρως τη λειτουργία τους, όταν αυτή ήταν ασύμφορη λόγω των πολύ χαμηλών τιμών, να επαναλειτουργήσουν άμεσα και αφετέρου στην εκούσια απροθυμία των μεγάλων παραγωγών των κυριότερων ενεργειακών αγαθών να προχωρήσουν σε αρκετά γρήγορη αύξηση της παραγωγής τους. Για το σύνολο του έτους η συνολική παγκόσμια χρήση ενέργειας ήταν μειωμένη κατά περίπου 4%, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας (ΔΟΕ).⁷⁵

Το 2021 ξεκίνησε με τα περισσότερα από τα ενεργειακά αγαθά να βρίσκονται σε τιμές παραπλήσιες μεν αυτών που είχαν προ της πανδημίας, αλλά με ισχυρά ανοδική τάση. Τα σημάδια ύφεσης της πανδημίας παγκοσμίως σε συνδυασμό με την πρόοδο του εμβολιασμού, ιδιαίτερα στις κυριότερες ανεπτυγμένες οικονομίες, επέτρεψαν τη σταδιακή άρση των μέτρων περιορισμού και οδήγησαν στην περαιτέρω αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης ενέργειας, και μάλιστα με ταχύτερους ρυθμούς. Παράλληλα, η παγκόσμια προσφορά ενέργειας διατηρούσε διστακτικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, σε μια προσπάθεια των μεγάλων παραγωγών ΑΠ και ΦΑ να καλύψουν τις ζημιές το 2020, με συνέπεια την ταχεία άνοδο των τιμών τους.

Επιπλέον, ήδη από το 2017 ο ΔΟΕ⁷⁶ προειδοποιούσε πως η σημαντική μείωση του ρυθμού ανακαλύψεων νέων κοιτασμάτων υδρογονανθράκων (ανακαλύφθηκαν μόλις 2,4 δισ. βαρέλια ΑΠ το 2016, έναντι 9 δισ. κατά μέσο όρο την προηγούμενη 15ετία), θα μπορούσε να οδηγήσει σε δυσκολίες κάλυψης της παγκόσμιας ζήτησης υδρογονανθράκων ως τη δεκαετία του 2020. Η μείωση αυτή οφειλόταν στη δραματική μείωση των επενδυτικών δαπανών των εταιρειών του τομέα στην προσπάθειά τους να μειώσουν τα γενικά κόστη τους για να ανταπεξέλθουν στις γενικά χαμηλές τιμές πετρελαίου και ΦΑ. Συγκεκριμένα, οι παγκόσμιες επενδυτικές δαπάνες στην εξόρυξη υδρογονανθράκων⁷⁷ είχαν μειωθεί σε μόλις \$434 δισ. το 2016 από \$779 δισ. το 2014, μια μεταβολή της τάξεως του -44,3%.⁷⁸ Σύμφωνα με τις τότε εκτιμήσεις του ΔΟΕ⁷⁹, θα χρειαζόνταν ετήσιες παγκόσμιες επενδυτικές δαπάνες περί τα \$640 δισ. στον τομέα της εξόρυξης και ετήσιες ανακαλύψεις

⁷⁵ IEA (2021, April). *Global Energy Review 2021*.

⁷⁶ IEA (2017, April). *Global oil discoveries and new projects fell to historic lows in 2016*· και IEA (2017, July). *World Energy Investment 2017*.

⁷⁷ Αναφερόμαστε στις λεγόμενες "investments in oil and gas upstream".

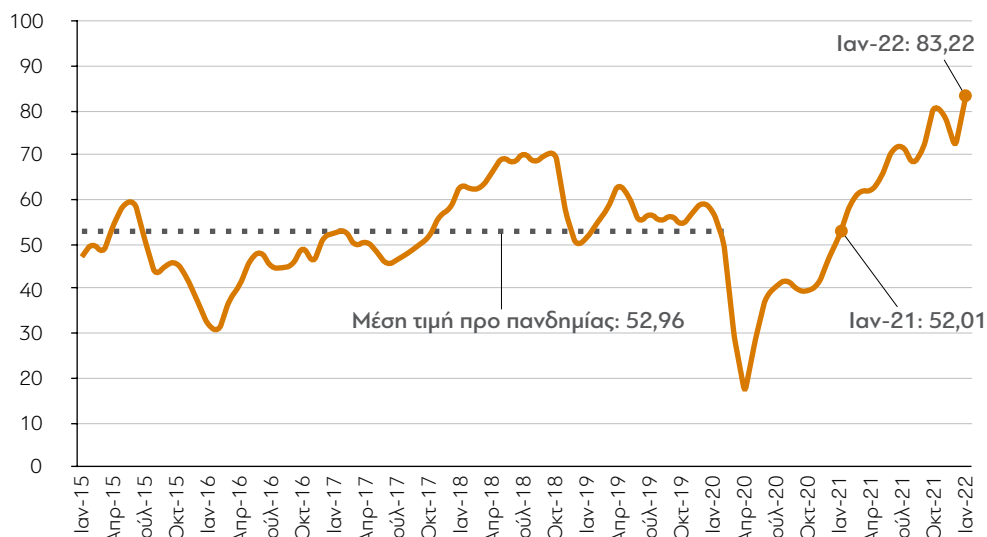
⁷⁸ Σύμφωνα με: IEA (2020, May). *World Energy Investment 2020*.

⁷⁹ IEA (2017, July). *World Energy Investment 2017*· και IEA (2017, November). *World Energy Outlook 2017*.

νέων κοιτασμάτων περί τα 14 δισ. βαρέλια ισοδύναμου ΑΠ⁸⁰, προκειμένου να αποφευχθούν πιθανές αναντιστοιχίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης τα επόμενα χρόνια. Στα επόμενα χρόνια, όμως, οι δαπάνες αυτές παρέμειναν πολύ χαμηλότερα του στόχου, με την αξία τους να παρουσιάζει μια οριακή αύξηση μέχρι το επίπεδο των \$483 δισ. το 2019, προτού μειωθεί δραματικά στα \$328 δισ. το 2020, λόγω της πανδημίας και των πολύ χαμηλών τιμών στην ενέργεια. Ως αποτέλεσμα, οι ανακαλύψεις νέων κοιτασμάτων παρέμειναν επίσης υπό του στόχου, με μόνη εξαίρεση το 2019, ενώ αναμένεται το 2021 να έχουμε ένα ιστορικό αρνητικό ρεκόρ, αφού οι ανακαλύψεις του πρώτου ενδεκάμηνου του έτους ήταν οι χαμηλότερες μετά το 1946!⁸¹ Καθώς οι ετήσιες ανακαλύψεις νέων κοιτασμάτων δεν ισοσκελίζουν την ετήσια παγκόσμια εξόρυξη ΑΠ και ΦΑ, προέκυπτε μια διαρκής μείωση του λόγου των επιβεβαιωμένων αποθεμάτων προς την τρέχουσα παραγωγή. Ο λόγος αυτός βρίσκεται ήδη σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, γεγονός που εκλαμβάνεται από τις αγορές –και όχι μόνο– ως επιδείνωση της παγκόσμιας ενεργειακής ασφάλειας, δημιουργώντας σημαντικές αυξητικές πιέσεις στις γενικές τιμές της ενέργειας.

Το σύνολο των παραπάνω παραγόντων επέφερε στην αγορά ΑΠ τη συμπεριφορά που αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 13:

Διάγραμμα 13. Τιμή Αργού Πετρελαίου (West Texas Intermediate, μεσοσταθμική μηνιαία τιμή, \$/Βαρέλι)



Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis, επεξεργασία διαΝΕΟσις.

⁸⁰ Η ποσότητα ισοδύναμου ΑΠ ορίζεται ως η άθροιση διάφορων μορφών ενέργειας αφού μετασχηματιστούν, ως προς την περιεχόμενη τους ενέργεια, σε ΑΠ.

⁸¹ Σύμφωνα με τα στοιχεία της Rystad Energy [Rystad Energy (2021, December 20). 2021 global oil and gas discoveries projected to sink to lowest level in 75 years.], οι ανακαλύψεις νέων κοιτασμάτων στο διάστημα 2015-2020 ήταν (σε δισ. βαρέλια ισοδύναμου ΑΠ): 2015: 20,3, 2016: 7,9, 2017: 12,1, 2018: 9,9, 2019: 15,8 και 2020: 12,5. Οι ανακαλύψεις του πρώτου ενδεκάμηνου του 2021 ήταν μόλις 4,7 δισ. βαρέλια ισοδύναμου ΑΠ.

Συγκεκριμένα, κατά το πρώτο μισό του 2020 η τιμή του ΑΠ αρχικά κατέρρευσε, φτάνοντας τον Απρίλιο στο ιστορικό χαμηλό των \$16,55 ανά βαρέλι, ενώ στη συνέχεια ανέκαμψε ελαφρώς ισορροπώντας γύρω από το επίπεδο των \$40,22 ανά βαρέλι. Η πορεία αυτή ήταν επακόλουθο της σημαντικής υπερβάλλουσας παγκόσμιας προσφοράς, καθώς η συνολική παραγωγή ήταν κατά μέσο όρο την περίοδο αυτή 96,1mb/d (εκατ. βαρέλια ανά ημέρα) ενώ η παγκόσμια ζήτηση είχε περιοριστεί στα 88,5mb/d.⁸² Η ισορροπία γύρω από τα \$40,22 διατηρήθηκε μέχρι και τον Νοέμβριο του 2020, αφού η περιορισμένη υπερβάλλουσα παγκόσμια ζήτηση που δημιουργήθηκε στο τρίτο τρίμηνο, λόγω της ανάκαμψης της ζήτησης ενόψει του καλοκαιριού (92,1mb/d μέσος όρος τρίτου τριμήνου) και της μειούμενης προσφοράς (91mb/d, αντίστοιχα), καλυπτόταν από τα σημαντικά αποθέματα που είχαν δημιουργηθεί νωρίτερα. Προς το τέλος του χρόνου, η περαιτέρω άνοδος της παγκόσμιας ζήτησης (μέσος όρος τέταρτου τριμήνου: 94,1mb/d) δεν ισοσκελίστηκε με αντίστοιχη άνοδο της προσφοράς (92,2mb/d, αντίστοιχα), με αποτέλεσμα την ταχεία επάνοδο της τιμής. Τον Ιανουάριο του 2021 η τιμή του ΑΠ ήταν σχεδόν \$52 ανά βαρέλι, πολύ κοντά στο μέσο επίπεδο της πενταετίας προ της πανδημίας. Η παγκόσμια παραγωγή ΑΠ διατήρησε μια πορεία περιορισμένης αύξησης στα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους (τριμηνιαίοι μέσοι όροι: 92,3mb/d, 94,2mb/d και 96,4mb/d αντίστοιχα), παραμένοντας όμως υπό τα επίπεδα της παγκόσμιας ζήτησης (93,3mb/d, 95,2mb/d και 97,7mb/d, αντίστοιχα). Κατά συνέπεια, η τιμή διατήρησε μια ισχυρά ανοδική τάση σε όλη αυτήν την περίοδο, φτάνοντας στο μέγιστο των \$79,15 ανά βαρέλι τον Νοέμβριο του 2021. Το τελευταίο τρίμηνο του έτους υπήρξε μια σημαντική αύξηση της παγκόσμιας προσφοράς (στα 99mb/d, μέσο όρο τριμήνου⁸³), η οποία ξεπέρασε τα επίπεδα της παγκόσμιας ζήτησης (98,2mb/d), και οδήγησε σε μια μικρή αποκλιμάκωση της τιμής του ΑΠ, στα \$71,71 ανά βαρέλι τον Δεκέμβριο. Παρόλα αυτά, από τις αρχές του 2022 προέκυψε μια νέα ισχυρή κλιμάκωση της τιμής, η οποία για τον Ιανουάριο ήταν μεν κατά μέσο όρο στα \$83,2 ανά βαρέλι, αλλά διατήρησε μια συνεχή αυξητική τάση, με αποτέλεσμα στις αρχές Φεβρουαρίου να ξεπεράσει το ψυχολογικό φράγμα των \$90 ανά βαρέλι, πάνω από το οποίο κυμαίνεται μέχρι τη στιγμή της συγγραφής του παρόντος. Στο επίπεδο αυτό, η τιμή του ΑΠ παραμένει ιδιαίτερα υψηλότερη σε σχέση με τα επίπεδά της προ της πανδημίας, κατά 70% έναντι της μέσης τιμής την πενταετία πριν από την πανδημία, και κατά 73% υψηλότερη από την αρχή του 2021.

Οι παραπάνω εξελίξεις ήταν ακόμα πιο έντονες στην Ευρώπη⁸⁴, καθώς συνδυάστηκαν με μια σειρά από επιβαρυντικούς παράγοντες. Πρώτον,

⁸² Σύμφωνα με στοιχεία του ΔΟΕ: IEA (2021, November). *Oil Market Report - November 2021*.

⁸³ Σύμφωνα με στοιχεία του ΔΟΕ: IEA (2022, January). *Oil Market Report - January 2022*.

⁸⁴ Θα πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι η Ευρώπη αντιμετωπίζει μεν πιο έντονο πρόβλημα στην αγορά ενέργειας έναντι του υπόλοιπου κόσμου, αλλά ακόμα πιο έντονο πρόβλημα αντιμετωπίζει η Ασία. Η ταχύτερη οικονομική ανάκαμψη της Ασίας, μετά την πανδημική κρίση, δημιούργησε μια απότομη εκτίναξη της ζήτησης ενέργειας η οποία είναι πολύ δυσκολότερο να καλυφθεί.

η πολύ χαμηλή ένταση ανέμων και η ξηρασία που παρατηρήθηκαν καθ' όλο το 2021 στη Βόρεια Ευρώπη είχε σαν αποτέλεσμα την πολύ χαμηλή παραγωγή ενέργειας από αιολικές⁸⁵ και υδροηλεκτρικές⁸⁶ μονάδες αντίστοιχα. Δεύτερον, παρά το γεγονός ότι η Ρωσία υλοποίησε πλήρως τις μακροχρόνιες συμβάσεις εισαγωγής ΦΑ, μείωσε τη συμμετοχή της στην αγορά άμεσης παράδοσης (αγορά spot) της ΕΕ. Τα αίτια των μειωμένων εισαγωγών ΦΑ από τη Ρωσία εντοπίζονται στην κάλυψη της δικής της αυξημένης εγχώριας ζήτησης, στη διοχέτευση ΦΑ προς τις αγορές της Ασίας, στην εφαρμογή πολιτικής πίεσης προς την ΕΕ και τη Γερμανία για τη διασφάλιση της ολοκλήρωσης και της λειτουργίας του νέου αγωγού Nord Stream 2 και –ενδεχομένως– στην προσπάθεια γεωπολιτικής μόχλευσης προς τα ευρωπαϊκά μέλη του ΝΑΤΟ ενόψει της όξυνσης των εντάσεων στην Ουκρανία. Τρίτον, μειωμένες εισαγωγές –υγροποιημένου– ΦΑ παρατηρήθηκαν και από τις ΗΠΑ, οι οποίες διοχέτευσαν σημαντικό μέρος της παραγωγής τους προς την Κίνα και την Ασία, ενώ είχαν να ικανοποιήσουν και τη δική τους αυξημένη εγχώρια ζήτηση. Τέταρτον, η εξαγγελία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για επιδίωξη ακόμα πιο φιλόδοξων στόχων μείωσης των εκπομπών Αερίων του Θερμοκηπίου (ΑτΘ) ως το 2030⁸⁷ δημιούργησε αυξητικές πιέσεις στη ζήτηση των ευρωπαϊκών δικαιωμάτων εκπομπών ΑτΘ, σε μια περίοδο που ήδη υπήρχε αυξημένη ζήτηση λόγω της ανάκαμψης στην οικονομική δραστηριότητα μετά την πανδημία, με αποτέλεσμα την ταχεία αύξηση των τιμών τους.⁸⁸ Πέμπτον, κάποιες εργασίες συντήρησης σε αγωγούς φυσικού αερίου του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) στη Βόρειο Θάλασσα έθεσαν εκτός λειτουργίας 67 πλατφόρμες εξόρυξης ΦΑ, με συνέπεια τη μείωση της εξόρυξης ΦΑ από το ΗΒ κατά 28% το πρώτο οκτάμηνο του 2021, έναντι του ίδιου διαστήματος του 2020. Ταυτόχρονα, διάφορα προβλήματα στην εξόρυξη ΦΑ στο Γκρόνινγκεν της Ολλανδίας είχαν αναγκάσει την ολλανδική κυβέρνηση να ανακοινώσει ήδη από το 2019 μειωμένους ρυθμούς εξόρυξης και ολοκληρωτική διακοπή της εξόρυξης ως τα μέσα του 2022. Εξαιτίας όλων αυτών των παραγόντων, οι ευρωπαϊκές χώρες βρέθηκαν

85 Η αιολική ενέργεια αντιστοιχεί στο 10% της συνολικής παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρώπη, ενώ ειδικά στο Ηνωμένο Βασίλειο και στη Γερμανία έχει μερίδιο άνω του 20%. Ενδεικτικά, το πρώτο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου στη Γερμανία η ένταση των ανέμων ήταν κατά 50% μικρότερη του πενταετούς μέσου όρου· και τον Ιούλιο στο ΗΒ παρατηρήθηκε η μικρότερη μέση ένταση ανέμου μετά το 2000. Βλέπε σχετικά άρθρα σε Economist, Sky News και Reuters: Why has the price of electricity in Europe reached record highs? (2021), Conway (2021) και Buli & Jacobsen (2021).

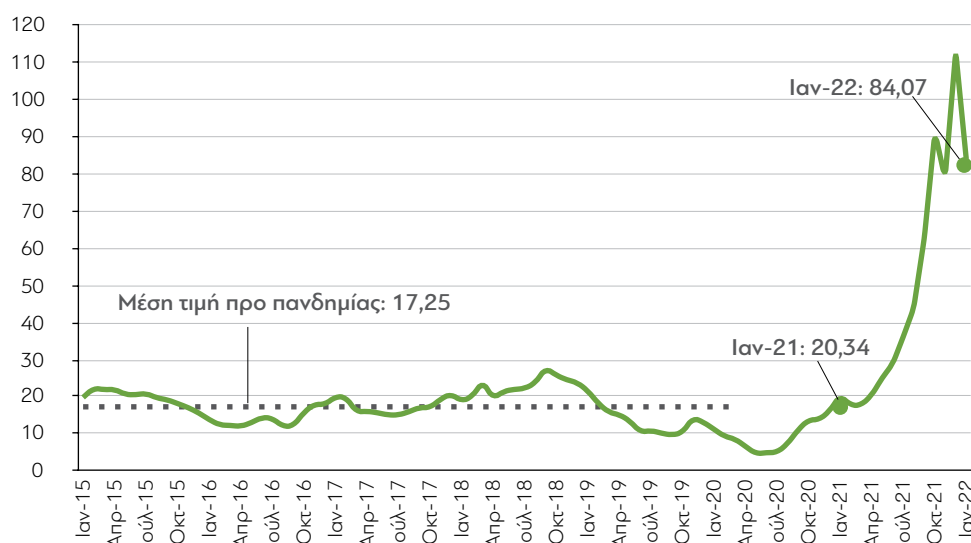
86 Οι υδροηλεκτρικές μονάδες της Νορβηγίας τον Οκτώβριο του 2021 είχαν τη χαμηλότερη στάθμη νερού της τελευταίας δεκαετίας, για την ίδια περίοδο. Συνήθως οι ταμειυτήρες νερού της χώρας αυτής γεμίζουν αυτή την περίοδο, όμως αυτή τη χρονιά παρατηρήθηκαν ρεκόρ θερμοκρασίας και ξηρασίας για τους μήνες Αύγουστο και Σεπτέμβριο. Βλέπε σχετικό άρθρο στο Bloomberg: Paulsson, Starn & Taraldsen (2021).

87 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προωθεί από τις 17 Σεπτεμβρίου 2020 και παρουσίασε στις 14 Ιουλίου 2021 ένα νέο πλαίσιο κλιματικών στόχων με την κωδική ονομασία «Fit for 55». Το πλαίσιο αυτό είναι σημαντικά πιο αισιόδοξο από το προηγούμενο καθώς προβλέπει μείωση εκπομπών κατά τουλάχιστον 55% ως το 2030 έναντι των επιπέδων του 1990 (αντί του προηγούμενου στόχου για μείωση τουλάχιστον 40%), στα πλαίσια της πορείας προς την κλιματική ουδετερότητα ως το 2050.

88 Βλέπε επιβεβαίωση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε σχετική της ανακοίνωση: European Commission (2021, October 13). COM (2021) 660 final, σελ. 2.

με πολύ χαμηλά αποθέματα ΦΑ προ της έλευσης του χειμώνα⁸⁹, με ό,τι αυτό σηματοδοτεί στις διεθνείς αγορές για την ενεργειακή της ασφάλεια. Η ακόλουθη δυσθεώρητη αύξηση του κόστους του ΦΑ στην ευρωπαϊκή αγορά παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 14.

Διάγραμμα 14. Τιμή Φυσικού Αερίου στην Ευρώπη (Dutch TTF Spot, μεσοσταθμική μηνιαία τιμή, €/MWh)



Πηγή: elexys.be, επεξεργασία διαΝΕΟσις.

Η έλευση της πανδημικής κρίσης βρήκε την ευρωπαϊκή τιμή ΦΑ ήδη σε πολύ χαμηλά επίπεδα, καθώς καταγράφονταν όχι μόνο μία σημαντική πτωτική τάση σε όλη τη διάρκεια του 2019 και τις αρχές του 2020, με ένα μικρό διάλειμμα στις αρχές του χειμώνα (Νοέμβριος και Δεκέμβριος 2019), αλλά επιπλέον αλληπάλληλα ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Ιούνιος, Αύγουστος και Σεπτέμβριος το 2019 και Φεβρουάριος το 2020). Η μείωση της ευρωπαϊκής –αλλά και της παγκόσμιας– ζήτησης ΦΑ εξαιτίας της πανδημίας και η αδράνεια της παγκόσμιας προσφοράς ΦΑ οδήγησαν στην περαιτέρω μείωση της τιμής γύρω από τα €4,8 ανά MWh κατά το διάστημα Μαΐου-Ιουλίου 2020. Έκτοτε, η μείωση της παγκόσμιας προσφοράς σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της ζήτησης ενόψει του χειμώνα επέφεραν ισχυρή άνοδο μέχρι το τέλος του έτους. Η τιμή του ΦΑ στις αρχές του 2021 ήταν στα €20,34 ανά MWh, κατά σχεδόν 18% υψηλότερη της μέσης τιμής την πενταετία προ της πανδημίας. Κατόπιν μιας προσωρινής πτώσης τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο του 2021, ο συνδυασμός των παραγόντων που αναφέρονται παραπάνω οδήγησε σε ταυτόχρονα μεγάλη ευρωπαϊκή ζήτηση ΦΑ και χαμηλή προσφορά ΦΑ στην Ευρώπη, με συνέπεια την εκτόξευση της τιμής του ως το τέλος του έτους. Η μέση μηνιαία τιμή του

⁸⁹ Παρά το γεγονός ότι τα αποθέματα που διατηρούσαν οι ευρωπαϊκές χώρες στις αρχές του 2021 ήταν αρκετά υψηλότερα από τον μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας.

ΦΑ έφτασε τον Δεκέμβριο του 2021 σχεδόν στα €113 ανά MWh, επίπεδο αυξημένο κατά 5,6 φορές έναντι του Ιανουαρίου, κατά 12,2 φορές έναντι του επιπέδου ακριβώς πριν από την πανδημία (Φεβρουάριος 2020) και κατά 6,6 φορές έναντι του μέσου επιπέδου της πενταετίας πριν από την πανδημία.⁹⁰ Η άνοδος της τιμής το διάστημα από τον Μάρτιο του 2021 και ως το τέλος του έτους ήταν ραγδαία και διαρκής, με τον μέσο ρυθμό μηνιαίας αύξησης να αγγίζει τα 16,6%. Μόνη εξαίρεση υπήρξε ένα μικρό διάλειμμα τον Νοέμβριο του 2021 εξαιτίας της εξαγγελίας Πούτιν στα τέλη Οκτωβρίου για παροχή ικανών ποσοτήτων ΦΑ από την Gazprom που θα αναπλήρωναν τα ευρωπαϊκά αποθέματα.⁹¹ Αντίθετα με την εξαγγελία αυτή, η δραστηριότητα της Gazprom ήταν τελικά υποτονική και σε καμία περίπτωση δεν επαρκούσε για την υπερκάλυψη των ευρωπαϊκών αναγκών, ώστε να υπάρξει αύξηση των αποθεμάτων.⁹²

Από τις αρχές του 2022 παρατηρείται μια σημαντική αποκλιμάκωση του κόστους του ΦΑ, με τη μέση τιμή του Ιανουαρίου να είναι σημαντικά μειωμένη, στα €84,07 ανά MWh, η οποία συνεχίστηκε και στις αρχές του Φεβρουαρίου. Η τάση αυτή ανακόπηκε την τρίτη βδομάδα του μήνα, με την τιμή του ΦΑ να επανέρχεται σε αυξητική τάση και μεγάλη διακύμανση, λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων στο μέτωπο Ρωσίας-Ουκρανίας. Παρ' όλα αυτά, η μέση μηνιαία τιμή για τον Φεβρουάριο βρέθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο από τα €80 ανά MWh κατά τη συγγραφή του παρόντος. Το επίπεδο αυτό παραμένει εξαιρετικά υψηλό, καθώς είναι αυξημένο κατά σχεδόν τέσσερις φορές έναντι των αρχών του 2021, κατά 8,6 φορές έναντι της τιμής του ΦΑ αμέσως πριν από την πανδημία και κατά 4,6 φορές έναντι της μέσης τιμής την πενταετία πριν από την πανδημία. Επιπλέον, διατηρείται ένας σημαντικός βαθμός επισφάλειας εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων στην ανατολική Ουκρανία. Την ώρα που γράφονται αυτές οι γραμμές, η εισβολή του ρωσικού στρατού βρίσκεται σε εξέλιξη. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ και πολλές άλλες χώρες έχουν ήδη επιβάλει αυστηρές οικονομικές κυρώσεις και οι διαταραχές στη ροή ΦΑ από τους αγωγούς που περνούν από ουκρανικό έδαφος αλλά και στις εξαγωγές της Ρωσίας γενικότερα αναμένονται βέβαιες.

Σε κάθε περίπτωση, η εκρηκτική άνοδος του κόστους του ΦΑ, εκτός από τις άμεσες επιπτώσεις που έχει στα νοικοκυριά και τη βιομηχανία, συνεπάγεται αφενός δραματική αύξηση του κόστους στην παραγωγή λιπασμάτων, η οποία ασφαλώς θα μετακυλισθεί σε μεγάλο ποσοστό στις τιμές όλων των τροφίμων⁹³, και αφετέρου διογκώνει σε μεγάλο βαθμό το κόστος

⁹⁰ Οι μεταβολές αυτές είναι τόσο δυσθεώρητες, που κάνει το νόημά της η έκφρασή τους επί τοις εκατό.

⁹¹ Δηλώσεις της 27^{ης} Οκτωβρίου 2020, σύμφωνα με τις οποίες μετά το πέρας της πλήρωσης των ρωσικών αποθεμάτων, ως τις 8 Νοεμβρίου 2020, η Gazprom θα διοχέτευε ποσότητες ΦΑ για την αναπλήρωση των ευρωπαϊκών αποθεμάτων.

⁹² Βλέπε σχετικό άρθρο του Euronews: Chadwick, L. (2022, January 17). Europe's energy crisis: Did Putin's suggestion of more gas make any difference?

⁹³ Είτε αποτελούν άμεσα προϊόντα της γεωργίας είτε χρησιμοποιούν τα προϊόντα της γεωργίας ως εισροή (π.χ. ζωοτροφές).

παραγωγής της ηλεκτρικής ενέργειας. Εξαιτίας, μάλιστα, της μειωμένης απόδοσης που είχαν οι αιολικές και υδροηλεκτρικές μονάδες της Βόρειας Ευρώπης, το βάρος έπεσε στις μονάδες ηλεκτροπαραγωγής με καύση ΦΑ και γαιάνθρακα. Η πολύ υψηλή τιμή στην αγορά ΦΑ συνδυάστηκε με την επίσης πληθωρισμένη ευρωπαϊκή αγορά δικαιωμάτων εκπομπών ΑτΘ, δημιουργώντας αμφίπλευρες αρνητικές επιδράσεις μεταξύ των δύο αυτών αγορών που είχαν ως συνολικό αποτέλεσμα η μέση αύξηση του κόστους στην ηλεκτρική ενέργεια το 2021 στην ευρωπαϊκή αγορά να ξεπεράσει το 230%, μεταβολή που αντιστοιχεί στο 60% της αύξησης του κόστους του ΦΑ. Συγκεκριμένα, η πολύ υψηλή τιμή του ΦΑ αποτελεί κίνητρο αύξησης της συμμετοχής των μονάδων καύσης γαιάνθρακα, οι οποίες εκπέμπουν σημαντικά υψηλότερα ποσά ΑτΘ, και συνεπώς αυξάνεται η ζήτηση και η τιμή στην ευρωπαϊκή αγορά δικαιωμάτων εκπομπών ΑτΘ. Η επίδραση αυτή λειτουργεί και αντίστροφα: καθώς αυξάνεται η τιμή των ευρωπαϊκών δικαιωμάτων εκπομπών ΑτΘ, προκύπτει αύξηση της ζήτησης ΦΑ και πληθωρισμός της τιμής του. Αμφότερα τα σκέλη αυτού του φαύλου κύκλου οδηγούν σε αύξηση του κόστους της ηλεκτρικής ενέργειας. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής⁹⁴, η αύξηση της τιμής του ηλεκτρικού ρεύματος την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2021 αποδίδεται κατά 90% στην αύξηση του κόστους του ΦΑ και κατά 10% στην αύξηση του κόστους εκπομπής ΑτΘ. Σημειώνεται, τέλος, ότι **η μεγάλη αύξηση της τιμής των ευρωπαϊκών δικαιωμάτων εκπομπών ΑτΘ⁹⁵ σε συνδυασμό με το υπέρογκο κόστος της ενέργειας συνιστούν μια «τέλεια καταιγίδα» για τη βιομηχανία και ιδιαίτερα τη βαριά βιομηχανία.**

Η διόγκωση του κόστους της ηλεκτρικής ενέργειας ήταν ακόμα πιο έντονη στην Ελλάδα. Σύμφωνα με μελέτη της διαΝΕΟσις για τον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα⁹⁶, αποτελεί μια διαχρονική παρατήρηση ότι η χονδρεμπορική τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας στη χώρα μας είναι συστηματικά μία από τις υψηλότερες στην ΕΕ. Επιπλέον, οι επιπτώσεις της αύξησης του κόστους του ΦΑ και των εκπομπών ΑτΘ έπληξαν πιο έντονα τις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου (Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία και Πορτογαλία) οι οποίες διατηρούν μικρή έως μηδενική συμμετοχή πυρηνικής ενέργειας στο μείγμα της ηλεκτροπαραγωγής, διαθέτουν σημαντικά μικρότερο βαθμό ηλεκτρικών διασυνδέσεων και παρουσιάζουν σχετική υστέρηση στην ανάπτυξη των ΑΠΕ, έναντι των χωρών του Βορρά. Τα στοιχεία για τη χονδρική τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας στο διασυνδεδεμένο δίκτυο της Ελλάδας, που απεικονίζονται στο Διάγραμμα 15, εμφανίζουν πολύ μεγάλη συσχέτιση με τα παραπάνω δεδομένα για την τιμή του ΦΑ. Συγκεκριμένα, η χονδρική

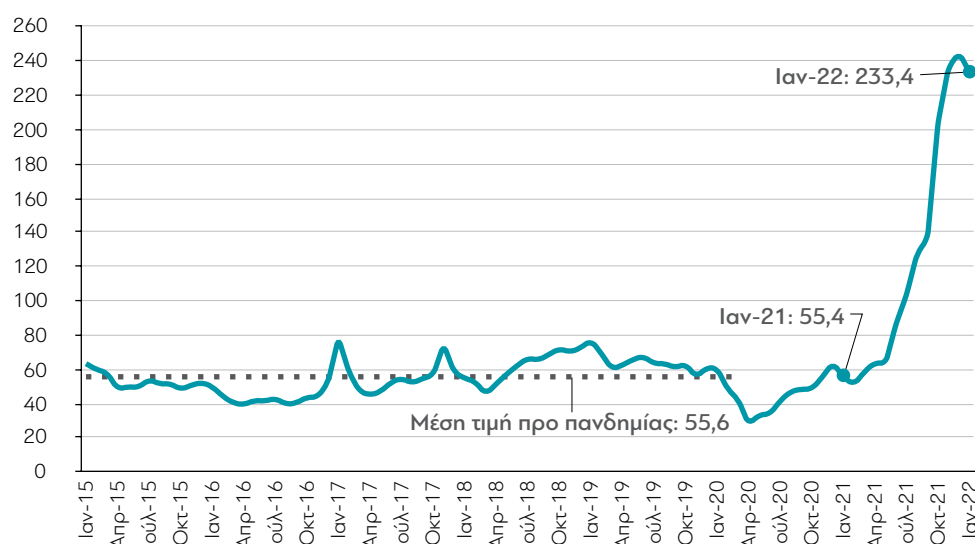
⁹⁴ European Commission (2021, October 13). COM (2021) 660 final.

⁹⁵ Η τιμή τους στις αρχές Φεβρουαρίου του 2022 άγγιξε τα €97 ανά τόνο ισοδύναμου CO₂, αυξημένη κατά 2,8 φορές από τα επίπεδα των αρχών του 2021 και κατά 4,2 φορές από τα επίπεδα αμέσως πριν από την πανδημία.

⁹⁶ διαΝΕΟσις & IOBE (2021, Απρίλιος). Ο Τομέας Ενέργειας Στην Ελλάδα: Τάσεις, Προοπτικές και Προκλήσεις. Η έρευνα αυτή είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα εμφάνισε μια ταχεία μείωση στο πρώτο μισό του 2020, φτάνοντας στο ιστορικό χαμηλό των €27,7 ανά MWh τον Απρίλιο του 2020. Στη συνέχεια, και ως τα τέλη του 2020 ανέκαμψε στα προ πανδημίας επίπεδα. Στις αρχές του 2021, η τιμή ήταν €55,4 ανά MWh (μέση τιμή Ιανουαρίου), σχεδόν ίση με τη μέση τιμή της πενταετίας προ της πανδημίας, και παρέμεινε σχετικά σταθερή –με δεδομένη τη συνήθη διακύμανσή της– μέχρι και τον Μάιο. Έκτοτε, ακολούθησε μια φρενήρη άνοδο ως το τέλος του έτους, με τη μέση μηνιαία αύξηση να αγγίζει το 21,4%! Η μέση μηνιαία τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας έφτασε τον Δεκέμβριο του 2021 σχεδόν στα €245 ανά MWh, επίπεδο αυξημένο κατά σχεδόν 3,9 φορές έναντι του Μαΐου και κατά 4,4 φορές έναντι της αρχής του έτους και του μέσου επιπέδου της πενταετίας πριν την πανδημία. Η μεταβολή αυτή, για το σύνολο του έτους, αντιστοιχεί περίπου στο 80% της μεταβολής που είχε η ευρωπαϊκή τιμή του ΦΑ, σημαντικά υψηλότερα από τον αντίστοιχο λόγο για το σύνολο της Ευρώπης. Από τις αρχές του 2022, σε συμφωνία με την αντίστοιχη εξέλιξη στο κόστος του ΦΑ, παρατηρείται μια σημαντική αποκλιμάκωση της χονδρικής τιμής του ηλεκτρισμού. Η μέση χονδρική τιμή για τον Ιανουάριο ήταν μειωμένη στα €233,4 ανά MWh, ενώ η εξέλιξη του Φεβρουαρίου δείχνει μια ακόμα πιο έντονα μειούμενη τάση, μέχρι τη συγγραφή του παρόντος.⁹⁷

Διάγραμμα 15. Τιμή χονδρικής ηλεκτρικής ενέργειας στο διασυνδεδεμένο δίκτυο της Ελλάδας (μεσοσταθμική μηνιαία τιμή, €/MWh)



Πηγή: ΑΔΜΗΕ, επεξεργασία διαΝΕΟσις.

⁹⁷ Δεν προβαίνουμε σε αναφορά και ανάλυση των τελευταίων τιμών χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς η ημερήσια μεταβλητότητα της και η εξάρτησή της από μετεωρολογικούς και άλλους παράγοντες δημιουργούν σημαντικό θόρυβο, τον οποίο δεν έχουμε δυνατότητα να απομονώσουμε.

Ποια είναι, όμως, η επίπτωση αυτής της αύξησης του κόστους της ενέργειας στην ελληνική οικονομία;

Στην παραπάνω μελέτη της διαNEΟσις –η οποία δημοσιεύθηκε σε έναν τελείως διαφορετικό ενεργειακό κόσμο, πριν από μόλις έναν χρόνο– περιλαμβάνεται μια πολύ ενδεικτική θεωρητική άσκηση για τη μέτρηση της συνολικής επίπτωσης που θα είχε στην ελληνική οικονομία μια αντίστροφη και πολύ μικρότερη μεταβολή: η μείωση της τελικής τιμής σε ηλεκτρική ενέργεια και ΦΑ⁹⁸ κατά 10%. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, η συνολική επίπτωση στο ΑΕΠ θα ήταν αύξηση κατά €941 εκατ. (€318 εκατ. άμεση, €199 εκατ. έμμεση και €423 εκατ. προκαλούμενη επίπτωση) και η συνολική επίπτωση στην απασχόληση θα ήταν 21,5 επιπλέον θέσεις εργασίας (5,7 χιλ. άμεση, 5,9 χιλ. έμμεση και 9,9 χιλ. προκαλούμενη επίπτωση). Ο οικονομικός μηχανισμός μέσα από τον οποίο θα προέκυπταν τα παραπάνω οφέλη ξεκινά από την επίδραση του μειωμένου ενεργειακού κόστους στις τιμές των προϊόντων των περισσότερων κλάδων και ιδιαίτερα αυτών για τους οποίους η ενέργεια συνιστά σημαντικό στοιχείο του κόστους παραγωγής. Οι τιμές αυτές θα μείωναν με τη σειρά τους το κόστος παραγωγής των κλάδων που χρησιμοποιούν τα συγκεκριμένα προϊόντα ως εισροές και τελικά, με βάση τον ίδιο συλλογισμό, θα μείωναν το σύνολο των τιμών των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία. Αυτό θα συνεπαγόταν την αύξηση στην τελική ζήτηση όλων των προϊόντων και υπηρεσιών αλλά και στις εξαγωγές (άμεση επίδραση). Η αύξηση της τελικής ζήτησης των προϊόντων κάθε κλάδου θα είχε πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στην οικονομία, καθώς θα επηρέαζε όλο το φάσμα της αλυσίδας εφοδιασμού του (έμμεση επίδραση). Τέλος, η αύξηση του εισοδήματος από εργασία που θα προέκυπτε από την άμεση και έμμεση επίδραση, θα αύξανε τη ζήτηση για καταναλωτικά αγαθά, επομένως και τη σχετική δραστηριότητα (προκαλούμενη επίδραση), ολοκληρώνοντας τον κύκλο επιδράσεων στην οικονομία.

Δυστυχώς, η μεταβολή που είχαν στην πραγματικότητα οι τιμές του ΦΑ και του ηλεκτρισμού, όχι μόνο απέιχε εντελώς από την παραπάνω θεωρητική υπόθεση εργασίας, αλλά ήταν αντίθετη ως προς τη φορά και κατά πολλές φορές εντονότερη ως προς το μέγεθος. Δίχως να μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τα ποσοτικά ευρήματα της άσκησης αυτής για την κατ' αναλογία εξαγωγή ποσοτικών εκτιμήσεων ως προς τις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης στο ΑΕΠ και την απασχόληση, διατηρούμε τη δυνατότητα χρήσης του παραπάνω μηχανισμού –με τις απαραίτητες αλλαγές– για να αναλογιστούμε το μέγεθος και την έκταση των προβλημάτων που προξενούνται στην ελληνική οικονομία. Η καθολική –στην περίπτωσή μας– και μεγάλη αύξηση του ενεργειακού κόστους θα αντικατοπτριστεί στις τιμές των προϊόντων των περισσότερων κλάδων και ιδιαίτερα αυτών που είναι υψηλής ενεργειακής έντασης. Αυτό θα έχει περεταίρω αλυσιδωτές επι-

⁹⁸ Η συγκεκριμένη ανάλυση επικεντρώθηκε σε ηλεκτρισμό και ΦΑ, καθώς οι τιμές αυτών των πηγών ενέργειας προσδιορίζουν σε σημαντικό βαθμό την ανταγωνιστικότητα της βιομηχανίας εντάσεως ενέργειας.

πτώσεις στο σύνολο της οικονομίας, που σαν πανδημία θα μεταδώσουν παντού τη «νόσο» του αυξημένου κόστους, με αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του συνόλου των τιμών των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών. Ως συνέπεια, θα προκύψει σημαντική μείωση στην τελική ζήτηση όλων των προϊόντων και υπηρεσιών και σε έναν βαθμό και στις εξαγωγές (άμεση επίδραση). Ασφαλώς, η αύξηση του κόστους της ενέργειας είναι σε μεγάλο βαθμό παγκόσμια και κατ' αυτό τον τρόπο δεν θα έπρεπε να επηρεάζει τη σχετική ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και συνεπώς τη δυνατότητά τους να εξάγουν. Παρ' όλα αυτά, όπως είδαμε παραπάνω, η αύξηση των τιμών σε ένα τουλάχιστον ενεργειακό αγαθό –την ηλεκτρική ενέργεια– ήταν στην Ελλάδα σημαντικά μεγαλύτερη από ό,τι στην υπόλοιπη Ευρώπη, η οποία και αποτελεί τον κυριότερο εταίρο της Ελλάδας στις διεθνείς συναλλαγές της. Η μείωση της τελικής ζήτησης, με τη σειρά της, θα επιφέρει πολλαπλασιαστικές επιδράσεις σε όλη την οικονομία, μέσω της αλυσίδας εφοδιασμού των τελικών αγαθών (έμμεση επίδραση) και, τέλος, η ακόλουθη μείωση του συνολικού εισοδήματος από εργασία θα προξενήσει νέο γύρο μειωμένης τελικής ζήτησης (προκαλούμενη επίδραση). **Οι κοινές συνισταμένες όλων αυτών των επιδράσεων είναι α) η γενική αύξηση των τιμών όλων των αγαθών και υπηρεσιών σε διάφορους βαθμούς (ιδιαίτερα τα ίδια τα ενεργειακά αγαθά και αυτά που χρειάζονται εντατικότερα την ενέργεια στην παραγωγή τους), δηλαδή ο πληθωρισμός· β) η σχετική επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, στον βαθμό που οι αυξήσεις στις τελικές τιμές των ενεργειακών αγαθών είναι υψηλότερες στην Ελλάδα έναντι των εμπορικών της εταίρων· γ) η μείωση της ΑΠΑ του συνόλου της οικονομίας, και άρα του ΑΕΠ· και δ) η μείωση της παραγωγικότητας και της ζήτησης εργασίας, και επομένως της απασχόλησης και του μισθού ισορροπίας.**

Καθώς για το γενικότερο θέμα του πληθωρισμού και των ειδικών κινδύνων που ενέχει γίνεται ξεχωριστή ανάλυση στην επόμενη ενότητα, θα θέλαμε κατ' αρχάς να εστιάσουμε στις επιπτώσεις της αυξημένης τιμής των ίδιων των ενεργειακών αγαθών στους «τελικούς» καταναλωτές τους: τα νοικοκυριά. Τα ελληνικά νοικοκυριά, που σε μεγάλο βαθμό παραμένουν επιβαρυνμένα οικονομικά και ταλαιπωρημένα από την υπερδεκαετή οικονομική και πανδημική κρίση, αντιμετώπισαν κατά το δεύτερο μισό του 2021 μια γιγαντιαία αύξηση στο κόστος της ενέργειας, ενώ από τα τέλη του έτους αντιμετωπίζουν και μία από τις πρώτες επιπτώσεις του παραπάνω μηχανισμού: τη γενική άνοδο των τιμών. Καθώς, λοιπόν, βλέπουν το πραγματικό τους εισόδημα να συρρικνώνεται και τις προσδοκίες για την οικονομική τους κατάσταση να γίνονται επισφαλείς, δυσκολεύονται ολοένα και περισσότερο στην κάλυψη των ενεργειακών τους αναγκών. Δεν είναι ιδιαίτερα γνωστό στο ευρύ κοινό, αλλά οι ελληνικές επιδόσεις στους δείκτες της ενεργειακής φτώχειας

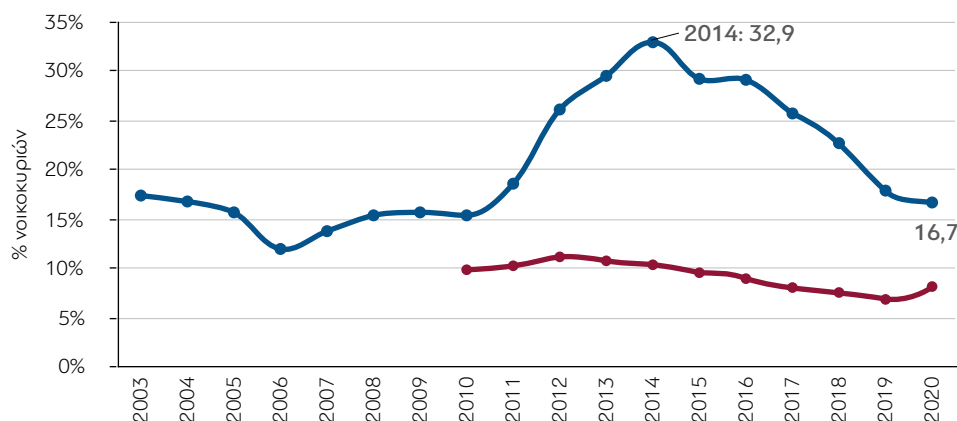
διατηρούσαν μια ιδιαίτερα δυσχερή εικόνα μέχρι και το 2020⁹⁹, έτος κατά το οποίο οι τιμές των ενεργειακών αγαθών ήταν μάλλον ευνοϊκές, παρά τη βελτίωση των τελευταίων ετών. Ειδικότερα, όπως απεικονίζεται και στο Διάγραμμα 16, περίπου 1/6 των ελληνικών νοικοκυριών είχε αδυναμία να διατηρήσει την κατοικία του σε επαρκή θέρμανση το 2020 (ποσοστό 16,7%), μερίδιο που είναι υπερδιπλάσιο από ό,τι συμβαίνει στο σύνολο της ΕΕ (ποσοστό 8,2%). Τα στοιχεία είναι πολύ χειρότερα όσον αφορά στους ληξιπρόθεσμους λογαριασμούς κοινής ωφέλειας, με το ποσοστό των ελληνικών νοικοκυριών που χρωστούσε το 2020 έναν ή περισσότερους λογαριασμούς να φτάνει το 27,9%¹⁰⁰. Οι συγκεκριμένες μετρήσεις αναμένονται να έχουν επιδεινωθεί σημαντικά το 2021.

⁹⁹ Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα δεδομένα της Eurostat.

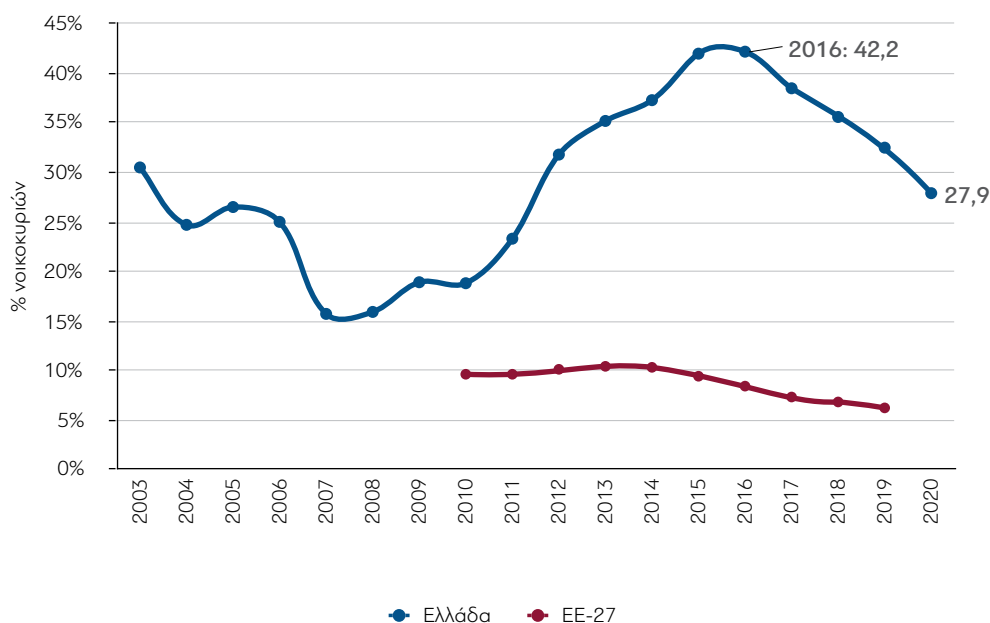
¹⁰⁰ Το αντίστοιχο ποσοστό για το σύνολο της ΕΕ δεν είναι προς το παρόν διαθέσιμο για το 2020, ενώ για το 2019 ήταν στο 6,2%.

Διάγραμμα 16. Η ενεργειακή φτώχεια στην Ελλάδα

α. ποσοστό νοικοκυριών με αδυναμία διατήρησης της κατοικίας σε επαρκή θέρμανση



β. ποσοστό νοικοκυριών με ληξιπρόθεσμες οφειλές σε λογαριασμούς κοινής ωφέλειας



Πηγή: Eurostat (ημερομηνία ανάκτησης: 18 Φεβρουαρίου 2022).

Καθώς ήταν απολύτως σαφές ότι τα νοικοκυριά χρειάζονταν στήριξη για να ανταπεξέλθουν στην ενεργειακή κρίση, η κυβέρνηση αποφάσισε την παροχή μιας ελάφρυνσης στο κόστος κάποιων ενεργειακών αγαθών από τον Σεπτέμβριο του 2021. Συγκεκριμένα, δόθηκε κατ' αρχάς μόνο στις οικιακές συνδέσεις χαμηλής τάσης μια μηνιαία επιδότηση τιμής η οποία αφορούσε κατά το μέγιστο σε 300KWh κατανάλωσης (310KWh για τους μήνες με 31 ημέρες), με το ύψος της να καθορίζεται ανάλογα με την τρέχουσα τιμή στη χονδρική αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας, το είδος της σύμβασης παροχής ηλεκτρικής ενέργειας (σταθερής τιμής ή με

ρήτρα αναπροσαρμογής ανάλογα με την τιμή της χονδρικής) και το αν ο συμβεβλημένος καταναλωτής είναι ή όχι δικαιούχος Κοινωνικού Οικιακού Τιμολογίου (ΚΟΤ) ή Τιμολογίου Υπηρεσιών Αλληλεγγύης (ΤΥΑ).¹⁰¹ Στη συνέχεια, ενσωματώθηκαν με εκ των υστέρων αναδρομική προσθήκη στο παραπάνω καθεστώς και οι αγροτικές συνδέσεις ανεξαρτήτου τάσης.¹⁰² Παράλληλα, δόθηκε μέσω της ΔΕΠΑ Εμπορίας μία έκπτωση 15% στους οικιακούς λογαριασμούς ΦΑ, η οποία ειδικά για τον Δεκέμβριο ανήλθε σε 40%. Τον Ιανουάριο του 2022 το παραπάνω καθεστώς άλλαξε –χωρίς αναδρομική ισχύ. Η συμμετοχή διευρύνθηκε σε όλους τους καταναλωτές ηλεκτρικού ρεύματος, ανεξαρτήτως του είδους σύμβασης και του επιπέδου τάσης (συμπεριελήφθησαν, δηλαδή, και οι επιχειρήσεις), τέθηκαν ειδικοί όροι ανά είδος σύνδεσης και είδος κατοικίας και η επιδότηση τιμής ορίστηκε κλιμακωτά (υψηλότερη για τις πρώτες 150KWh μηνιαίας κατανάλωσης και χαμηλότερη για τις επόμενες 150KWh). Επιπλέον, ενσωματώθηκε μια επιδότηση τιμής –κατά το πρότυπο του ηλεκτρικού ρεύματος– και για τις καταναλώσεις ΦΑ, ανάλογα με το είδος της σύνδεσης (οικιακή ή μη-οικιακή). Το συγκεκριμένο καθεστώς διατήρησε την ισχύ του με μικρές διαφοροποιήσεις και για τον Φεβρουάριο, ενώ μέχρι τη συγγραφή του παρόντος δεν είναι γνωστό ποια θα είναι η διάδοχη κατάσταση για τους επόμενους μήνες.

Παρά την αναμφισβήτητη αναγκαιότητα των παραπάνω μέτρων, καθώς και το σημαντικό κόστος που είχαν για τον κρατικό προϋπολογισμό, θα πρέπει να σημειωθεί ότι αφενός δεν κάλυπταν τα ποσοστά της αύξησης που εξαγγέλλονταν ότι κάλυπταν και αφετέρου η «ομπρέλα» προστασίας είχε σημαντικές ελλείψεις. Μια προφανής έλλειψη, η οποία παραμένει, είναι η μη συμπερίληψη των υγρών καυσίμων στο σύστημα των επιδοτήσεων. Μπορεί η αύξηση της τιμής του ΑΠ να μην είχε την ένταση που είχαν οι τιμές του ΦΑ και του ηλεκτρικού ρεύματος, αλλά το ΑΠ και τα προϊόντα του παραμένουν σημαντικά ακριβότερα από την αρχή του 2021 ή το μέσο επίπεδό τους πριν από την πανδημία, ενώ το μέσο ελληνικό νοικοκυριό τα χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό για την κάλυψη των αναγκών θέρμανσης και μετακίνησης. Μία άλλη όμως έλλειψη ήταν μείζονος σημασίας: η μη συμπερίληψη των μη-οικιακών συνδέσεων στις ελαφρύνσεις. Το κενό αυτό καλύφθηκε σε ένα βαθμό για τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο –και αναμένουμε με ενδιαφέρον τη συνέχεια–, υπάρχει ανάγκη όμως να ενσωματώνει υψηλότερες επιδοτήσεις τιμής. Όπως γίνεται αντιληπτό από την παραπάνω ανάλυση για τον οικονομικό μηχανισμό που τίθεται σε ισχύ από την άνοδο των τιμών της ενέργειας, το αυξημένο κόστος της ενέργειας διαταράσσει θεμελιωδώς και πολλαπλασιαστικά την οικονομία,

101 Κοινή Υπουργική Απόφαση των υπουργείων Οικονομικών και Περιβάλλοντος και Ενέργειας, της 22 Νοεμβρίου 2021, υπ' αριθμόν: ΥΠΕΝ/ΔΗΕ/109471/1763/2021, βάσει του άρθρου 61 του Ν. 4839/2021.

102 Κατ' αρχάς ενσωματώθηκαν οι αγροτικές συνδέσεις μέσης τάσης, με το άρθρο 157 του Ν. 4876/2021 της 23 Δεκεμβρίου 2021, αλλά αυτό αναθεωρήθηκε με το άρθρο 57 του Ν. 4886/2022 της 24 Ιανουαρίου 2022.

καθώς επηρεάζει όλα τα στάδια κάθε σχεδόν αλυσίδας αξίας. Έχει σημασία, ασφαλώς, να προστατευτούν τα νοικοκυριά από μια ακραία αύξηση των τιμών σε ηλεκτρισμό και ΦΑ· αλλά η σημασία αυτή φθίνει δραματικά, αν αφεθεί η αύξηση αυτή να δράσει ελεύθερα στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας, καθότι το πλήγμα στα νοικοκυριά θα είναι πολλαπλάσιο και πολύπλευρο από την ταυτόχρονη μείωση του ονομαστικού εισοδήματός τους και την αύξηση του συνόλου των τιμών. Επιπλέον, όσο σημαντική κι αν είναι –που είναι, πράγματι, εξόχως σημαντική– μια ενεργειακή πολιτική που θα επιλύει στο μέλλον ριζικά τα προβλήματα ενεργειακής ασφάλειας που αντιμετωπίζουμε στο παρόν, δεν έχει καμία δυνατότητα να ανακόψει τις επιδράσεις της ενεργειακής αγοράς που λαμβάνουν χώρα στην παραγωγική οικονομία σήμερα. Είναι, επομένως, κρίσιμης σημασίας να τεθεί άμεσα ένα δίκτυο προστασίας που θα αναχαιτίσει στο μέγιστο μέτρο του δυνατού τη «μετάδοση» μεταξύ των ιστών της οικονομίας του «ιού» του υπέρογκου ενεργειακού κόστους.

Ένας τελευταίος παράγοντας που θα πρέπει να προσεχθεί ιδιαίτερα είναι ο βαθμός στον οποίο το ενεργειακό κόστος είναι σχετικά υψηλότερο στη χώρα μας έναντι των εμπορικών μας εταίρων. Καθώς η κρίση αυτή έχει παγκόσμια χαρακτηριστικά, αν και πλήττει συγκριτικά πιο έντονα την Ασία και την Ευρώπη, δεν τείνει να επηρεάσει τους απόλυτους όρους εμπορίου. Παρ' όλα αυτά, όπως έχει εξηγηθεί παραπάνω, η κρίση κάθε άλλο παρά συμμετρικά πλήττει τις χώρες της Ευρώπης. Αν εστιάσουμε στην ηλεκτρική ενέργεια¹⁰³, θα παρατηρούμε ότι η ομάδα χωρών «Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία και Πορτογαλία» εμφάνιζε κατά μέσο όρο 33% υψηλότερη τιμή χονδρικής έναντι της ομάδας «Γαλλία, Γερμανία και Πολωνία» στο συνολικό διάστημα Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου 2021.¹⁰⁴ Αυτό συνιστά ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του ευρωπαϊκού Βορρά έναντι του Νότου. Η Ελλάδα στο ίδιο διάστημα ήταν η δεύτερη σε σειρά χώρα με την υψηλότερη μέση τιμή, μετά την Ιταλία, σε ένα σύνολο 19 ευρωπαϊκών χωρών¹⁰⁵. Στο πλαίσιο αυτό, χρειάζεται να υπάρξει ειδική μέριμνα από το κράτος, ώστε να παρεμβαίνει με τα διαθέσιμα μέτρα πολιτικής προκειμένου να εγγυάται ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν θα αντιμετωπίζουν ανταγωνιστικό μειονέκτημα στο κόστος της ενέργειας έναντι των ευρωπαϊκών ομολόγων τους.

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα πεδίου εφαρμογής της πολιτικής αυτής είναι οι ΕΦΚ. Η είσοδος της χώρας μας στην οικονομική κρίση και η επιδείνωση των δημοσιονομικών της μεγεθών αποτέλεσαν αφορμή για το κράτος να καταφύγει σε εντατική φορολόγηση των ανελαστικών αγαθών, συμπεριλαμβανομένων των ενεργειακών αγαθών, προκειμένου να αυξήσει

¹⁰³ Για την οποία υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία τιμών σε εθνικό επίπεδο για τις περισσότερες χώρες της Ευρώπης, εν αντιθέσει με το ΦΑ.

¹⁰⁴ Σύμφωνα με στοιχεία του EnergyLive.

¹⁰⁵ Συγκεκριμένα των Αυστρίας, Βέλγιο, Βουλγαρία, Γαλλία, Γερμανία, Ελβετία, Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία, Κροατία, Ολλανδία, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Σερβία, Σλοβακία, Σλοβενία, και Τσεχία.

δραστικά τα φορολογικά του έσοδα. Ειδικότερα από το σύνολο των ειδικών φόρων στην ενέργεια το δημόσιο εισέπραξε περί τα €5,6 δισ. 2019¹⁰⁶, τα οποία αναλογούσαν στο 3% του ΑΕΠ και στο 7,7% των συνολικών φορολογικών εσόδων. Η σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ είναι ενδεικτική του πόσο μεγάλα είναι αυτά τα ποσοστά. Τα ελληνικά έσοδα από τους ειδικούς φόρους στην ενέργεια είναι τα μεγαλύτερα σε ποσοστό επί του ΑΕΠ στο σύνολο της ΕΕ, ο αντίστοιχος μέσος όρος της οποίας είναι 1,8%, και τα τέταρτα μεγαλύτερα σε ποσοστό επί των συνολικών φορολογικών εσόδων στην ΕΕ (μετά από Βουλγαρία, Εσθονία και Λετονία), ο αντίστοιχος μέσος όρος της οποίας είναι 4,7%. Γίνεται, επομένως, σαφές πόσο αντιφατικό είναι να προβληματιζόμαστε για την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων την ίδια στιγμή που όχι μόνο επιτρέπουμε να λειτουργούν με ανταγωνιστικό μειονέκτημα στο κόστος της ενέργειας, αλλά επιπλέον τις φορτώνουμε με τους μεγαλύτερους (σε όρους ΑΕΠ) ειδικούς φόρους στην ενέργεια της ΕΕ. Σημειώνεται, μάλιστα, ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει, ήδη από τον Οκτώβριο του 2021, ενσωματώσει την προσωρινή μείωση των ΕΦΚ στην ενέργεια ως ένα από τα προτεινόμενα μέτρα της εργαλειοθήκης για την αντιμετώπιση των αυξημένων τιμών της ενέργειας, υπό την προϋπόθεση ότι οι μειωμένοι συντελεστές θα είναι καλά στοχευμένοι και δεν θα δημιουργούν επιπλέον στρεβλώσεις.¹⁰⁷ Στο πλαίσιο αυτό πολλές χώρες της ΕΕ έχουν ήδη προχωρήσει σε μειώσεις των ΕΦΚ ή άλλων φόρων και τελών στα ενεργειακά αγαθά.¹⁰⁸

Συμπερασματικά, και αποφεύγοντας να εισέλθουμε σε θέματα ενεργειακής πολιτικής που αποτελούν ένα έτερο και σημαντικό πεδίο διερεύνησης¹⁰⁹, έχουμε εισέλθει πράγματι σε μια παγκόσμια ενεργειακή κρίση, η ένταση της οποίας είναι ιδιαίτερα ισχυρή σε δύο περιοχές του πλανήτη: την Ασία και την Ευρώπη. Η έως τώρα συμπεριφορά αυτής της κρίσεως περιλαμβάνει την εκρηκτική άνοδο των τιμών κάποιων ενεργειακών αγαθών και την κατά τόπους επισφάλεια επάρκειας ικανών αποθεμάτων. Το εύρος της ενδεχόμενης εξέλιξής της είναι πολύ μεγάλο και εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Αυτοί, μεταξύ άλλων, είναι η εξέλιξη της πανδημίας, ο ρυθμός ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας, η εξομάλυνση των παγκόσμιων

¹⁰⁶ Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (DG Taxation and Customs Union).

¹⁰⁷ Βλέπε European Commission (2021, October 13). COM (2021) 660 final, ενότητα 3.1.2.

¹⁰⁸ Ενδεικτικά, η Πολωνία από τον Δεκέμβριο του 2021 μείωσε τον ΕΦΚ στο πετρέλαιο στο ελάχιστο επιτρεπτό επίπεδο της ΕΕ για πέντε μήνες και επιπλέον μείωσε δραματικά τον ΦΠΑ στα ενεργειακά αγαθά (μεταξύ άλλων) ως τον Ιούλιο του 2022. Η Ισπανία έχει υιοθετήσει ήδη από τον Ιούνιο του 2021 σημαντικά μειωμένο ΦΠΑ στον ηλεκτρισμό και μείωσε ή ανέστειλε κάποιους ειδικούς φόρους στην κατανάλωση και την παραγωγή του, με ορίζοντα μέχρι και τον Μάιο του 2022. Η Γερμανία μείωσε από τον Ιανουάριο του 2022 τον φόρο υπέρ των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας κατά 40%. Και το Βέλγιο ανακοίνωσε σημαντική μείωση του ΦΠΑ στον ηλεκτρισμό για το διάστημα Μαρτίου-Ιουνίου 2021, ενώ σχεδιάζει και τον επανασχεδιασμό, σε μόνιμη βάση, του θεσμικού πλαισίου των ΕΦΚ στην ενέργεια. Βλέπε περισσότερα στη γενική καταγραφή των έκτακτων μέτρων του Bruegel: Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. & Zachmann, G. (2021). *National policies to shield consumers from rising energy prices*.

¹⁰⁹ Για μια εμβριθή ανάλυση των θεμάτων της ενεργειακής πολιτικής με συγκεκριμένες προτάσεις, βλέπε σχετικό κείμενο πολιτικής της διαΝΕΟσις: Μανιάτης Γ. (2020, Νοέμβριος). *Πράσινη Ανάπτυξη: Η Απάντηση Στην Περιβαλλοντική Κρίση*, το οποίο είναι διαθέσιμο [εδώ](#).

μεταφορών, οι γεωπολιτικές εξελίξεις σε δύο τουλάχιστον περιοχές του κόσμου: την Ουκρανία και τον Περσικό κόλπο, η πολιτική του ΟΠΕΚ κ.ά. Συνεπώς, δεν μπορεί να υπάρξει πραγματική εκτίμηση για την εξέλιξη και τη διάρκειά της, ενώ οι δυνητικές της επιδράσεις για το σύνολο των οικονομιών του κόσμου είναι δυσθεώρητες. Η ενέργεια αποτελεί την «τροφή της οικονομίας». Μία σχετική έλλειψη στην προσφορά ενέργειας, ή ισοδύναμα η ακρίβειά της, έχει τεράστιες επιπτώσεις στο σύνολο της οικονομίας. Για την πλευρά του παραγωγικού σκέλους της, συνεπάγεται την αύξηση του κόστους παραγωγής για όλους τους κλάδους, σε διάφορους βαθμούς, που έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του προϊόντος, της ζήτησης εργασίας και του ονομαστικού μισθού ισορροπίας. Ενώ για την πλευρά του καταναλωτικού σκέλους της, προκύπτει αύξηση της τιμής όλων των αγαθών και υπηρεσιών, σε διάφορους βαθμούς, που έχει ως συνέπεια αφενός την περαιτέρω μείωση του πραγματικού εισοδήματος και αφετέρου τη μείωση των δυνατοτήτων μετακίνησης, θέρμανσης τον χειμώνα και ψύξης το καλοκαίρι. Η εύθραυστη κατάσταση της ελληνικής οικονομίας την καθιστά σχετικά πιο ευάλωτη και επιβάλλει τη λήψη άμεσων μέτρων προστασίας κυρίως της παραγωγικής δομής της. **Είναι απολύτως απαραίτητο να μην αφεθεί το υπέρογκο ενεργειακό κόστος να δράσει ελεύθερα στα θεμέλια της οικονομίας, καθώς έχει τη δυνατότητα να αναστείλει τις αναπτυξιακές της δυνατότητες.**

Η επάνοδος του πληθωρισμού

Όπως έχει εξηγηθεί, μία από τις πλέον ισχυρές επιδράσεις της ενεργειακής κρίσης είναι η γενική αύξηση των τιμών, ή αλλιώς ο πληθωρισμός, καθώς το αυξημένο κόστος της ενέργειας υπεισέρχεται σε όλους τους κρίκους κάθε αλυσίδας αξίας. **Η ενεργειακή κρίση όμως, αν και είναι ο κύριος πληθωριστικός παράγοντας, δεν είναι η μόνη που επιδρά στο γενικό επίπεδο των τιμών. Αντίθετα, έχουμε μια σύνοδο από επιπλέον παράγοντες, σχετικά ανεξάρτητους μεταξύ τους, που δημιουργούν ένα είδος «τέλειας καταιγίδας» για τις τιμές.** Κατ' αρχάς, διατηρείται μια σειρά από προβλήματα που αποτελούν συνέχεια της πανδημικής κρίσης. Η παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα αντιμετωπίζει σημαντικές διαταραχές, οι οποίες αναμένεται να συνεχιστούν και όλο το 2022, καθώς οι παγκόσμιες εμπορευματικές μεταφορές λειτουργούν στα φυσικά τους όρια, προκαλώντας σημαντικές καθυστερήσεις και αυξάνοντας τα ναύλα σε ιστορικά υψηλά επίπεδα¹¹⁰, ενώ παρατηρούνται και σοβαρές ελλείψεις

¹¹⁰ Ενδεικτικά, ο Παγκόσμιος Δείκτης Εμπορευματοκιβωτίων του Χρηματιστηρίου ναύλων Λονδίνου (Baltic Exchange) και της Freightos, γνωστός ως «Freightos Baltic Index (FBX)», βρίσκεται σταθερά άνω των \$9.000 μετά τον Ιούλιο του 2021, ενώ προ της πανδημίας κυμαινόταν κοντά στα \$1.500. Τον Σεπτέμβριο του 2021 κατέγραψε, μάλιστα, το ιστορικό υψηλό των \$11.109 (εβδομαδιαία τιμή), ενώ κατά τη συγγραφή του παρόντος βρίσκεται σε επίπεδα περί τα \$9.600. Σημειώνεται ότι ο δείκτης αυτός προσμετρά ένα μεσοσταθμικό κόστος ναύλων για τη μετακίνηση ενός κοντέινερ των 40 ποδών σε 12 βασικές εμπορευματικές οδούς παγκοσμίως.

σε κρίσιμες πρώτες ύλες. Ταυτόχρονα, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας μετά την πανδημία κινητοποιείται κυρίως από την πλευρά της ζήτησης, η οποία λόγω των περιοριστικών μέτρων είχε συσσωρεύσει ένα απόθεμα αναβληθείσας κατανάλωσης. Τα παραπάνω δημιουργούν αυξητικές πιέσεις στις τιμές, είτε μέσω της υπερβάλλουσας ζήτησης καθώς η προσφορά δεν δύναται να ανταποκριθεί γρήγορα, είτε μέσω του αυξημένου κόστους μεταφορών και πρώτων υλών. Επιπλέον, τα δύο τελευταία έτη παρατηρούνται σημαντικές αυξήσεις στις τιμές των δημητριακών και των ελαιούχων σπόρων¹¹¹, οι οποίες ήταν μάλιστα πολύ μεγάλες το 2021 –ιδιαίτερα κατά το δεύτερο μισό του έτους. Ενδεικτικά, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής¹¹², η τιμή του μαλακού σίτου στις παγκόσμιες αγορές παρουσίασε μια μέση αύξηση το 2021 κατά 27% έναντι του 2020, σε συνέχεια μιας ηπιότερης αύξησης κατά 10% του 2020 έναντι του 2019. Οι αντίστοιχες μεταβολές για τον σκληρό σίτο ήταν πολύ πιο έντονες, κατά 55% το 2021 και 18% το 2020.¹¹³ Οι αυξήσεις αυτές μόνο κατά μέρος αποδίδονται στην αύξηση του κόστους της ενέργειας και των λιπασμάτων¹¹⁴ –η οποία με τη σειρά της επίσης αποδίδεται στην αύξηση του κόστους του ΦΑ– ή στα προβλήματα της εφοδιαστικής αλυσίδας και επομένως συνεπάγονται περαιτέρω πιέσεις στις τιμές όλων των τροφίμων, πέραν των επιδράσεων που έχουν ήδη αναφερθεί.

Ο συνδυασμός όλων αυτών των παραγόντων δημιουργεί ένα εξωγενές πληθωριστικό κύμα το οποίο πλήττει ήδη σε διάφορους βαθμούς όλες τις οικονομίες του κόσμου. Ειδικά όμως για τις χώρες της Ευρωζώνης, θα πρέπει να συνυπολογίσουμε και την επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, ως απόρροια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-2008, της ακόλουθης ύφεσης στις οικονομίες του ευρώ, των προβλημάτων χρέους σε κάποιες από αυτές και του πολύ χαμηλού πληθωρισμού, τα τελευταία χρόνια η ΕΚΤ ακολουθεί ένα μείγμα πολύ χαμηλών ή και μηδενικών βασικών επιτοκίων¹¹⁵ σε συνδυασμό με το πρόγραμμα Ποσοτικής Χαλάρωσης (το γνωστό ως «QE» – “Quantitative Easing”) από τα τέλη του 2014, το οποίο περιλαμβάνει μαζικές αγορές χρεογράφων σε ευρώ, συνολικού ύψους άνω

¹¹¹ Σόγια, ηλιόσπορος, ελαιοκράμβη κ.ά.

¹¹² Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Παρατηρητήριο της αγοράς καλλιεργειών.

¹¹³ Οι αντίστοιχες μεταβολές στα υπόλοιπα δημητριακά για τα οποία παρέχονται στοιχεία τιμών από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (αραβόσιτος και κριθάρι) ήταν 41% το 2021 και 4% το 2020 και στους ελαιούχους σπόρους (σόγια, κανόλα και ηλιόσπορος) ήταν 47% το 2021 και 12% το 2020.

¹¹⁴ Ενδεικτικά, η αύξηση της τιμής των σιτηρών το 2021 αποδίδεται στη μειωμένη παραγωγή σε δύο από τους μεγαλύτερους εξαγωγείς του κόσμου, τον Καναδά και τη Ρωσία, και τη μειωμένη ποιότητα που είχε η παραγωγή στην ΕΕ.

¹¹⁵ Συγκεκριμένα, το ελάχιστο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (“Main Refinancing Operations” – MRO), οι οποίες παρέχουν το μεγαλύτερο μέρος της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, ήταν ως τον Οκτώβριο του 2008 σε ένα επίπεδο 4% έως 4,25%. Από τον Οκτώβριο του 2008, το επιτόκιο των MRO έγινε σταθερό και υπέστη συνεχείς μειώσεις που ως τον Μάιο του 2009 το είχαν φέρει στο 1%. Εφεξής, κυμάνθηκε μεταξύ 1% και 1,5% ως τα τέλη του 2011 και έκτοτε υπέστη ένα νέο κύκλο αλληπάλληλων μειώσεων που ως τα τέλη του 2014 το είχαν καταστήσει πρακτικά μηδενικό (0,05%). Τον Μάρτιο του 2016 το επιτόκιο αυτό έγινε και επίσημα μηδενικό, όπως και παραμένει ως τον χρόνο συγγραφής του παρόντος.

των €3,1 τρισ., με κύρια συνιστώσα τα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης¹¹⁶. Η από κοινού αυτή στρατηγική της ΕΚΤ συνιστά μια ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική¹¹⁷, που έχει ως διττό στόχο την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη και τη στήριξη της σταθερότητας του χρέους των χωρών του ευρώ. Πέραν από τα παραπάνω, εξαιτίας της πανδημίας και συνεπώς της ακόμα μεγαλύτερης ανάγκης για την τόνωση της οικονομίας της Ευρωζώνης, δημιουργήθηκε τον Μάρτιο του 2020 ένα έκτακτο επιπλέον πρόγραμμα μαζικής αγοράς χρεογράφων, το λεγόμενο «PEPP» (“Pandemic Emergency Purchase Programme”). Βάσει αυτού του προγράμματος, στο οποίο κατ’ εξαίρεση συμπεριλήφθηκε και η Ελλάδα¹¹⁸, η ΕΚΤ αγόρασε επιπλέον χρεόγραφα συνολικού ύψους άνω των €1,6 τρισ. Καθώς, λοιπόν, η ΕΚΤ διατηρούσε μια πολιτική πολύ φθηνού χρήματος, οι εισερχόμενες πληθωριστικές πιέσεις είχαν αναπόφευκτα αυξημένες –αν όχι ενισχυμένες– επιδράσεις στα επίπεδα τιμών των οικονομιών του ευρώ.

Το παγκόσμιο πληθωριστικό κύμα βρίσκει την ελληνική οικονομία σε μια πολυετή κατάσταση πρακτικά σταθερών τιμών. Όπως απεικονίζεται και στο Διάγραμμα 17, ο ελληνικός πληθωρισμός παρέμενε κάτω από το 1,1% μετά το 2012, με οποιαδήποτε μέθοδο υπολογισμού. Την περίοδο μάλιστα 2013-2016 (2013-2015 βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) ήταν αρνητικός.¹¹⁹ Η σωρευτική μεταβολή των τιμών το διάστημα από το 2012 ως το 2019 ήταν -1,3% σύμφωνα με τον εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και σχεδόν μηδενική σύμφωνα με τον ΕνΔΤΚ, δηλαδή το μέσο επίπεδο τιμών στην Ελλάδα το 2019 ήταν οριακά μικρότερο του επιπέδου του 2011. Η πανδημία και τα απαραίτητα μέτρα περιορισμού της οδήγησαν και την ελληνική οικονομία και πάλι σε αποπληθωρισμό το 2020, με τον ρυθμό μείωσης του επιπέδου των τιμών να είναι 1,2% (ή 1,3% βάσει του ΕνΔΤΚ). Στα μέσα του 2021, καθώς η οικονομική δραστηριότητα επανεκκινούσε μετά από μια μακρά περίοδο lockdown, το επίπεδο των τιμών επέστρεψε σε οριακά θετικούς ρυθμούς μεταβολής. Στη συνέχεια, όμως, κυρίως λόγω της έκρηξης των διεθνών τιμών ενέργειας και σε συνδυασμό με όλους τους παραπάνω παράγοντες υπήρξε μια εκτίναξη

116 Συγκεκριμένα, το πρόγραμμα «PSPP» (“Public Sector Purchase Programme”), που ξεκίνησε τον Μάρτιο του 2015 και συνεχίζεται ως σήμερα, μέσω του οποίου αγοράστηκαν από την ΕΚΤ κρατικά –κι άλλα δημόσια– χρεόγραφα συνολικής αξίας άνω των €2,6 τρισ. Σημειώνεται πως σε αυτό δεν συμπεριλαμβάνεται η Ελλάδα, καθώς δεν διαθέτει αξιολόγηση επιπέδου επενδυτικής βαθμίδας. Με το προγενέστερο πρόγραμμα «SMP» (“Securities Markets Programme”), κατά το διάστημα Μαΐου 2010 – Σεπτεμβρίου 2012, αγοράστηκαν από την ΕΚΤ κρατικά χρεόγραφα από Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία και Πορτογαλία συνολικής ονομαστικής αξίας €218 δια.

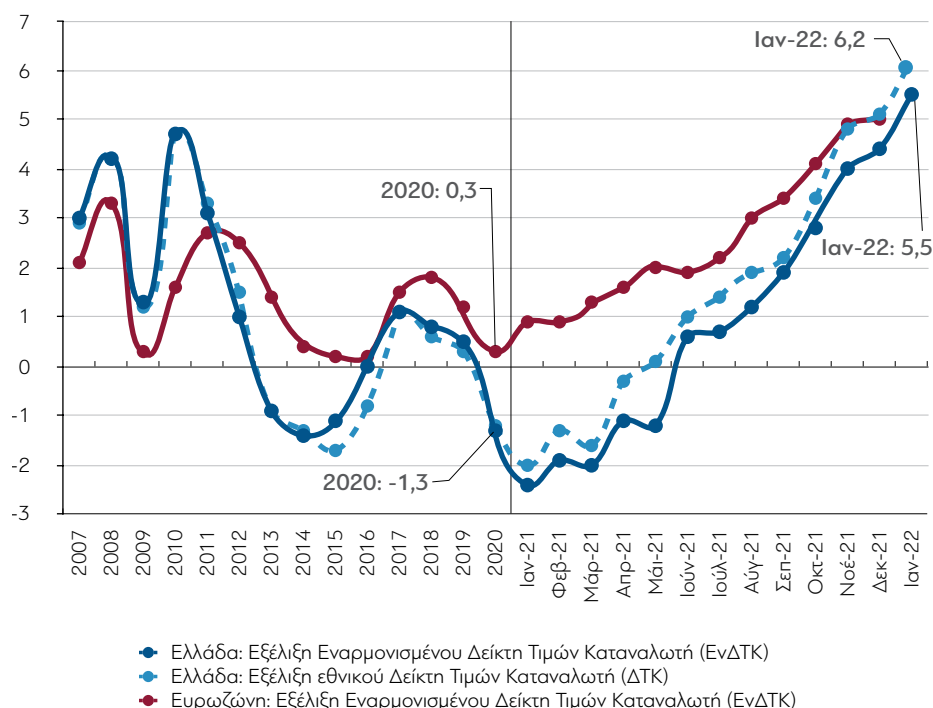
117 Σημειώνεται ότι οι μαζικές αγορές χρεογράφων από μια Κεντρική Τράπεζα είναι ένα είδος πράξεων ανοικτής αγοράς που αυξάνει την προσφορά χρήματος στην οικονομία, και κατ’ αυτόν τον τρόπο αποτελεί μέσο επεκτατικής νομισματικής πολιτικής.

118 Ενώ γενικά διατηρήθηκαν οι απαιτήσεις καταλληλότητας για τα επιλέξιμα χρεόγραφα που είχαν οριστεί στο QE, χορηγήθηκε απαλλαγή ειδικά όσον αφορά στους τίτλους που εκδόθηκαν από το ελληνικό δημόσιο. Το συνολικό ύψος του ελληνικού χρέους που αγοράστηκε από την ΕΚΤ μέχρι και τον Ιανουάριο του 2022 αγγίζει τα €36,9 δια.

119 Συμβατικά, εάν δεν αναφέρεται διαφορετικά, η βάση υπολογισμού του αναφερόμενου στοιχείου είναι ο εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ).

του πληθωρισμού, ο οποίος έφτασε τον Δεκέμβριο στο 5,1% (4,4% για τον ΕνΔΤΚ), ενώ για το σύνολο του 2021 ήταν 1,2% (0,6% για τον ΕνΔΤΚ). Στις αρχές του 2022, το γενικό επίπεδο των τιμών αυξήθηκε ακόμα περισσότερο, με τον πληθωρισμό του Ιανουαρίου να φτάνει το 6,2% (5,5% για τον ΕνΔΤΚ), στο υψηλότερό του επίπεδο μετά την είσοδο της χώρας στο ευρώ –αφού ξεπέρασε το προηγούμενο ιστορικό υψηλό, του Σεπτεμβρίου 2010 (5,6%)– και συγκεκριμένα το υψηλότερο επίπεδο πληθωρισμού μετά τον Δεκέμβριο του 1996. Θα πρέπει όμως να σημειώσουμε ότι τα ιδιαίτερα, αυτά, υψηλά επίπεδα πληθωρισμού οφείλονται σε ένα σημαντικό μέρος (κατά το 1/3 έως το ήμισυ) στις επιδράσεις βάσης, καθώς η ετήσια σύγκριση του επιπέδου των τιμών αντιπαραθέτει τις τρέχουσες τιμές με τις σημαντικά μειωμένες τιμές της αντίστοιχης περιόδου μετά τα μέσα του 2020. Σε μια διετή σύγκριση (του κάθε μήνα έναντι του αντίστοιχου πριν δύο έτη), το τρέχον επίπεδο των τιμών ξεπέρασε το αντίστοιχο επίπεδο τιμών προ διετίας μόλις τον Σεπτέμβριο του 2021 και ως το τέλος του έτους ήταν περί τα 2,7% υψηλότερο έναντι του 2019. Η απόκλιση αυτή διευρύνθηκε δραματικά τον Ιανουάριο του 2022, καθώς τον μήνα αυτόν το επίπεδο των τιμών ήταν κατά 4,2% μεγαλύτερο από αυτό του Ιανουαρίου του 2020.

Διάγραμμα 17. Πληθωρισμός σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει τις ετήσιες μεταβολές των συγκεκριμένων ΔΤΚ.

Η βασική διαφορά του ΕνΔΤΚ από τον εθνικό ΔΤΚ είναι η σύνθεση του καλαθιού του μέσου καταναλωτή. Συγκεκριμένα, καθώς ο ΕνΔΤΚ έχει ως στόχο μια ενιαία μέτρηση του επιπέδου των τιμών σε όλη την ΕΕ και την Ευρωζώνη, συμπεριλαμβάνει στον υπολογισμό της σύνθεσης και των σταθμίσεων του καλαθιού του τις καταναλωτικές δαπάνες που γίνονται σε κάθε χώρα ανεξάρτητα από το ποιοι τις πραγματοποιούν (μόνιμοι & μη μόνιμοι κάτοικοι). Αντίθετα, ο εθνικός ΔΤΚ περιλαμβάνει στον υπολογισμό του καλαθιού τις καταναλωτικές δαπάνες μόνο των μόνιμων κατοίκων, στην ελληνική επικράτεια αλλά και στην αλλοδαπή.

Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Για την ίδια περίοδο (μετά το 2012), στη ζώνη του ευρώ το μέσο ποσοστό του πληθωρισμού παρέμενε σταθερά υψηλότερο του αντίστοιχου ελληνικού¹²⁰, αλλά ταυτόχρονα και σταθερά χαμηλότερο του δεδηλωμένου στόχου της ΕΚΤ για μέσο μακροχρόνιο ρυθμό στο 2%. Ιδιαίτερα μάλιστα την περίοδο 2014-2016 ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης ήταν οριακά θετικός, φαινόμενο που δεν οφείλεται σε μειωμένη οικονομική δραστηριότητα εκείνης της περιόδου, αλλά μάλλον στην ύφεση της αμέσως προηγούμενης περιόδου. Γενικά, παρατηρήθηκε μια χρονική υστέρηση της αντίδρασης του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ ως προς μεταβολές στην πραγματική οικονομία ή στην επεκτατική πολιτική της ΕΚΤ, η οποία αποδίδεται κυρίως στην αγκίστρωση των προσδοκιών για τη μεταβολή των τιμών σε πολύ χαμηλά επίπεδα, σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες.¹²¹ Η πανδημία

¹²⁰ Βάσει του ΕνΔΤΚ, καθώς για τη δυνατότητα αυτής της σύγκρισης ακριβώς δημιουργήθηκε ο ΕνΔΤΚ.

¹²¹ Βλέπε σχετική μελέτη της ΕΚΤ: Koester, G., Smets, F., Osbat, C. (2021). *Understanding low inflation in the euro area from 2013 to 2019: cyclical and structural drivers*.

οδήγησε το σύνολο της Ευρωζώνης σε πολύ χαμηλό ρυθμό πληθωρισμού το 2020, ο οποίος ήταν μόλις 0,3%. Η επάνοδος της ζήτησης στις αρχές του 2021 σε συνδυασμό με την υστέρηση της προσφοράς οδήγησαν στην ασυνήθιστα γρήγορη άνοδο του πληθωρισμού στο 2%, ενώ η κρίση στην αγορά της ενέργειας μαζί με τους λοιπούς παράγοντες που έχουμε περιγράψει οδήγησαν στην εκτίναξή του κατά το δεύτερο μισό του έτους. Τον Οκτώβριο του 2021 ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης ισοφάρισε το προηγούμενο ιστορικό ρεκόρ (του Ιουλίου του 2008) και τους επόμενους δύο μήνες κατέγραψε ιστορικά υψηλά, φτάνοντας τον Δεκέμβριο στο 5%. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός του 2021 ήταν 2,6%.

Τι επιπτώσεις, όμως, έχει στην ελληνική οικονομία η εκτίναξη του πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ευρωζώνη;

Η άμεση απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι: «εξαρτάται». Ένας ήπιος πληθωρισμός στην Ελλάδα, της τάξεως του 2-3%, θα είχε σημαντικά και πολλαπλά οφέλη για την ελληνική οικονομία, υπό την προϋπόθεση ότι δεν είναι υψηλότερος από τον τρέχοντα μέσο πληθωρισμό του ευρώ.¹²²

Αφενός, ένας ήπιος πληθωρισμός κινητροδοτεί την πλευρά της ζήτησης να χρησιμοποιήσει τυχόν ανενεργά της χρηματικά διαθέσιμα. Αυτό συνεπάγεται τόνωση της κατανάλωσης αλλά και των επενδύσεων, και οδηγεί συνεπώς σε τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Αφετέρου, από την πλευρά της προσφοράς, ένας ήπιος πληθωρισμός καθιστά πολύ πιο ευέλικτη την αγορά εργασίας. Παρά τη θεωρητική δυνατότητα των ονομαστικών μισθών να μπορούν να μειωθούν, ώστε π.χ. να αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές σε προσφορά, ζήτηση και παραγωγικότητα της εργασίας, αυτό στην πραγματικότητα είναι πολύ δύσκολο και δεν γίνεται σχεδόν ποτέ. Ως αποτέλεσμα, σε μια οικονομία με μηδενικό, ή ακόμα χειρότερα με αρνητικό, πληθωρισμό οι πραγματικοί μισθοί αγκυλώνονται σε ένα ελάχιστο επίπεδο, ή ακόμα χειρότερα αυξάνονται, χωρίς αυτό να αντιστοιχίζεται στην παραγωγικότητα της εργασίας. Το αποτέλεσμα είναι η μη συμφέρουσα εργασία, που συνεπάγεται τη μείωση της απασχόλησης και κατά συνέπεια τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, σε μια οικονομία με έναν ήπιο πληθωρισμό ο πραγματικός μισθός έχει μεγαλύτερη ελευθερία μεταβολών, ώστε να αντικατοπτρίζει τις πραγματικές μεταβολές στην παραγωγικότητα της εργασίας. Ένα επιπλέον όφελος για την περίπτωση της Ελλάδας είναι ότι ο μεσοσταθμικός πληθωρισμός των χωρών του ευρώ συνιστά τη διαχρονική απώλεια της πραγματικής αξίας του κοινού νομίσματος και επομένως συνεπάγεται τη μείωση της πραγματικής αξίας του δημόσιου χρέους. Η προϋπόθεση μη υπέρβασης του μέσου πληθωρισμού της Ευρωζώνης τίθεται προκειμένου να μην προκύπτει πραγματική ανατίμηση της ελληνικής οικονομίας έναντι των υπολοίπων χωρών της Ευρωζώνης, και συνεπώς

¹²² Υπονοείται, επίσης, η επιπλέον υπόθεση ότι η νομισματική πολιτική θα είναι τέτοια που δεν θα επιτρέψει την απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τον υπόλοιπο κόσμο.

απώλεια ανταγωνιστικότητας, η οποία θα είχε αντίθετες επιδράσεις από τις παραπάνω. Όπως, μάλιστα, θα εξηγήσουμε παρακάτω, το να διατηρήσουμε ρυθμό πληθωρισμού μικρότερο από αυτόν της Ευρωζώνης αποτελεί έναν πολύ σκόπιμο στόχο για την ελληνική οικονομική πολιτική.

Σημειώνεται πως η έκταση όλων των παραπάνω επιδράσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από το κατά πόσο ο εν λόγω πληθωρισμός ήταν αναμενόμενος ή όχι. Γενικά, όσο πιο αναπάντεχη είναι η εμφάνιση πληθωρισμού, τόσο πιο έντονες είναι οι συνέπειές της, καθώς οι οικονομικοί δρώντες δεν τον έχουν προεξοφλήσει με αποτέλεσμα όλες οι υπόλοιπες ονομαστικές τιμές (πλην των τιμών των προϊόντων, ήτοι ο ονομαστικός μισθός, το επιτόκιο, η πρόσοδος του κεφαλαίου κτλ.¹²³) να μην έχουν αναπροσαρμοστεί κατάλληλα και οι μεταβολές στην πραγματική αξία τους να είναι η μέγιστη. Αντίθετα, εάν σε κάποιο βαθμό –ή και εξ ολοκλήρου– ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, η προεξόφλησή του έχει ήδη παραγάγει αναπροσαρμογές στα επίπεδα όλων των υπόλοιπων ονομαστικών τιμών με αποτέλεσμα οι μεταβολές στην πραγματική τους αξία να είναι ελάχιστες –ή και μηδενικές.

Για μεγαλύτερα επίπεδα του πληθωρισμού, τα οποία ξεφεύγουν από το εύρος που χαρακτηρίζουμε ως «ήπιος», αρχίζουν τα προβλήματα. Δίχως να επιθυμούμε να υπεισέλθουμε σε ανάλυση των επιπτώσεων πολύ μεγάλων ρυθμών πληθωρισμού (άνω του 10%) που αποτελούν μάλλον απίθανα ενδεχόμενα για την Ευρωζώνη, η παρατεταμένη εμφάνιση ρυθμών πληθωρισμού σημαντικά μεγαλύτερων του ήπιου δημιουργεί μια ανατροφοδοτούμενη πληθωριστική δυναμική που είναι εξαιρετικά δύσκολο να ανακοπεί. Καθώς διατηρούνται υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού, προεξοφλείται η διατήρησή τους και στο μέλλον και αναπροσαρμόζονται προς τα πάνω όλες οι υπόλοιπες ονομαστικές τιμές (μισθός, επιτόκιο, πρόσοδος κεφαλαίου κτλ.). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση των τιμών των προϊόντων, οι οποίες και πάλι δημιουργούν πιέσεις στις υπόλοιπες ονομαστικές τιμές κοκ. Αν αφεθεί ελεύθερος ο συγκεκριμένος φαύλος κύκλος αυξήσεων του συνόλου των ονομαστικών τιμών θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε ένα ασταθές σύστημα συνεχώς επιταχυνόμενου πληθωρισμού, ο οποίος θα δυσχεραίνει με αυξανόμενο βαθμό τον προγραμματισμό αποταμιεύσεων και επενδύσεων νοικοκυριών και επιχειρήσεων και θα απειλεί την εμπιστοσύνη προς το νόμισμα, αφού αυτό θα χάνει ολοένα και πιο γρήγορα την αξία του. Η δε παρεμπόδιση του φαύλου αυτού κύκλου, ή έστω η επιβράδυνσή του, απαιτεί συστηματική προσπάθεια επί μακρό χρονικό διάστημα, σε συνδυασμό με σημαντικό επίπεδο αξιοπιστίας, καθώς αυτός στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στις προσδοκίες των οικονομικών δρώντων και στην εμπιστοσύνη τους προς τη νομισματική αρχή, οι οποίες αναδιαμορφώνονται ιδιαίτερα δύσκολα.

¹²³ Δεδομένου ότι ο μισθός είναι η τιμή της εργασίας, το επιτόκιο είναι η τιμή του χρήματος και η πρόσοδος του κεφαλαίου είναι η τιμή του κεφαλαίου.

Ο μεγαλύτερος, όμως, κίνδυνος από τον πληθωρισμό για την ελληνική οικονομία μάλλον προκύπτει από την πίεση που δημιουργεί στην ΕΚΤ να ασκήσει πιο συντηρητική νομισματική πολιτική. Ο βασικότερος στόχος μιας Κεντρικής Τράπεζας δεν μπορεί να είναι άλλος από σταθερότητα του νομίσματος, καθώς οποιοσδήποτε άλλος στόχος έρχεται σε σύγκρουση με σταθερότητα του νομίσματος δεν μπορεί να επιδιωχθεί αποτελεσματικά από τη νομισματική αρχή, παρά μόνο βραχυπρόθεσμα και με κόστος της αξιοπιστίας της. Η ΕΚΤ έχει πολύ συγκεκριμένα εργαλεία για να επιβραδύνει την υπερβολική άνοδο των τιμών, πολύ πέρα από τον δεδηλωμένο στόχο της για μακροχρόνιο πληθωρισμό περί το 2%, το σύνολο των οποίων συνιστά περιοριστική νομισματική πολιτική. Δηλαδή, εφόσον το πληθωριστικό φαινόμενο δεν εξελιχθεί αποκλιμακούμενο, η ΕΚΤ θα υποχρεωθεί να αναστείλει την τρέχουσα πολιτική της, αυξάνοντας τα βασικά της επιτόκια και διακόπτοντας τις μαζικές αγορές κρατικών –και μη– χρεογράφων. Αμφότερα αποτελούν κίνδυνο για την ελληνική οικονομία. Μια πιο περιοριστική νομισματική πολιτική θα περιορίσει αναπόφευκτα την ταχύτητα ανάπτυξης όλων των οικονομιών της Ευρωζώνης, ενόσω η ελληνική οικονομία διατηρεί τη μεγαλύτερη (μεταξύ των οικονομιών του ευρώ) ανάγκη για ταχεία ανάπτυξη. Και επιπλέον θα υπάρξει αύξηση στα επιτόκια των κρατικών ομολόγων, και συνεπώς στο κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, κάτι που και πάλι θα πλήξει ασύμμετρα περισσότερο τη χώρα μας που διατηρεί το υψηλότερο χρέος σε όρους ΑΕΠ. Εάν αυτό συμβεί, θα δημιουργεί αφενός πίεση αυτή τη φορά στη δημοσιονομική αρχή της χώρας μας, για άσκηση πιο συντηρητικής δημοσιονομικής πολιτικής και αφετέρου αύξηση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας, κοινή συνισταμένη των οποίων είναι ο επιπλέον περιορισμός του ρυθμού της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Μέχρι τη στιγμή της συγγραφής του παρόντος, η στάση της ΕΚΤ θα μπορούσε να χαρακτηριστεί μάλλον ως μια στρατηγική αναμονής. Οι αρχικές εκτιμήσεις της νομισματικής αρχής ήταν ότι το πληθωριστικό αυτό φαινόμενο έχει ξεκάθαρα παροδικό χαρακτήρα, με τον ρυθμό ανόδου των τιμών να εξασθενεί εντός του 2022 και να υποχωρεί κάτω από το όριο του 2% έως το 2024 (που είναι ο ορίζοντας των προβλέψεων της ΕΚΤ)· και επομένως δεν αποτελεί επαρκή λόγο για την αλλαγή της μακροχρόνια υλοποιούμενης νομισματικής πολιτικής. Η επίσημη θέση της ΕΚΤ παραμένει αυτή, όμως έχουν αρχίσει να πληθαίνουν οι αντίθετες απόψεις στο εσωτερικό της, με αλλεπάλληλα δημόσια άρθρα από μέλη του ΔΣ της που υποστηρίζουν ότι το πληθωριστικό φαινόμενο έχει και δομικά χαρακτηριστικά που απαιτούν την άμεση λήψη μέτρων. Ο συσχετισμός των αντίθετων απόψεων στο ΔΣ της ΕΚΤ φαίνεται πως είναι ήδη σχεδόν ισόρροπος, ενώ στο ίδιο πλαίσιο αμφισβησίας κινούνται και οι πρόσφατες δηλώσεις της επικεφαλής της ΕΚΤ

Κριστίν Λαγκάρντ.¹²⁴ Οι τελικές αποφάσεις της ΕΚΤ εναποτίθενται στην ερχόμενη συνεδρίαση του ΔΣ της στις 10 Μαρτίου 2022, η κρισιμότητα της οποίας ενισχύεται από το γεγονός πως σε αυτή θα ανακοινωθούν για πρώτη φορά οι νέες προβλέψεις της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό του 2024. Μια ένδειξη για αυτές τις προβλέψεις, ίσως, μας δίνει το πρόσφατο άρθρο του επικεφαλής οικονομολόγου της ΕΚΤ Φίλιπ Λέιν¹²⁵, στο οποίο υποστηρίζει την παροδικότητα μεν του πληθωριστικού φαινομένου, αλλά σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Σε κάθε περίπτωση, καθώς η Τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε στις αρχές του Φεβρουαρίου του 2022 στη δεύτερη διαδοχική αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 0,25% (από 0,25%, που είχε ορισθεί τον Δεκέμβριο του 2021, στο 0,5%), όπως προβλέπεται ότι θα κινηθεί και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ εντός του Μαρτίου, η πίεση για μια ανάλογη απόφαση της ΕΚΤ είναι αυξημένη.

Θα πρέπει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο πως παρά τον τεχνοκρατικό χαρακτήρα της ΕΚΤ, οι τελικές της αποφάσεις έχουν σε πολύ μεγάλο βαθμό πολιτικό χαρακτήρα. Πρώτον, η ανομοιογένεια του ΔΣ της είναι πολύ μεγάλη, με τα μέλη του να έρχονται πολύ συχνά σε αντιπαράθεση ως προς τη σχολή σκέψης τους και συνεπώς την ερμηνεία των διαθέσιμων δεδομένων· με αποτέλεσμα πολλές από τις αποφάσεις του να είναι προϊόντα –και– πολιτικών συσχετισμών. Και δεύτερον, δεν γνωρίζουμε πραγματικά, πέραν του βασικού της στόχου –που δεν μπορεί να είναι άλλος από τη σταθερότητα του νομίσματος–, ποιους άλλους στόχους επιδιώκει η ΕΚΤ. Οι Κεντρικές Τράπεζες μπορούν να έχουν και δευτερεύοντες στόχους, οι οποίοι όμως δεν συνηθίζεται να ανακοινώνονται επισήμως, για λόγους που έχουν να κάνουν με την αξιοπιστία τους, τους βαθμούς ελευθερίας τους και την αποτελεσματικότητα της επιδίωξης αυτών των δευτερευόντων στόχων. Η πολιτική της ΕΚΤ τα τελευταία έτη, και ιδιαίτερα τα προγράμματα μαζικών αγορών κρατικών χρεογράφων των χωρών του ευρώ (PSPP και PEPP), ενδεχομένως υποδηλώνει –ως ένα είδος αποκαλυπτόμενης προτίμησης– ότι περιλαμβάνει στους στόχους της και τη σταθερότητα του δημόσιου χρέους σε ευρώ, ως έναν σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της ίδιας της σταθερότητας του κοινού νομίσματος. Στον βαθμό που αυτό ισχύει, η αντίδραση της ΕΚΤ έναντι του πληθωρισμού θα είναι σαφώς πιο περιορισμένη, για λόγους που δεν έχουν να κάνουν καθαρά με την τεχνική ανάλυση του φαινομένου.

124 Συγκεκριμένα, στη συνέντευξη τύπου μετά τη συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΚΤ την 3η Φεβρουαρίου 2022 (η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#)) η Κριστίν Λαγκάρντ εξέφρασε για πρώτη φορά την εκτίμηση ότι ο υψηλός πληθωρισμός ενδεχομένως διατηρηθεί για μεγαλύτερο διάστημα από το αρχικά αναμενόμενο, μια δήλωση που εκλήφθηκε από τις αγορές ως προάγγελος μιας απόφασης για αύξηση των επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση (του Μαρτίου). Σε τελείως αντίθετο κλίμα, όμως, κινήθηκε λίγες μέρες μετά (στις 11 Φεβρουαρίου 2022) στη συνέντευξή της στο γερμανικό «Redaktionsnetzwerk Deutschland» (η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#)), στην οποία υποστήριξε πως μια αύξηση των επιτοκίων «δεν θα έλυνε κανένα από τα τρέχοντα προβλήματα», αντίθετα μια βιαστική αντίδραση της ΕΚΤ θα οδηγούσε σε σημαντικά πιο αδύναμη ανάκαμψη των οικονομιών και επισφάλεια των θέσεων εργασίας.

125 Lane, P. R. (2022, February 10). Bottlenecks and monetary policy.

Ένα ακόμα στοιχείο προβληματισμού αφορά στην ειδική επίπτωση που έχουν οι επιμέρους μεταβολές των τιμών των προϊόντων στα πιο αδύναμα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει σε σχετικό του άρθρο ο πρώην υποδιοικητής της ΤτΕ κ. Μητράκος¹²⁶, ενώ το γενικό επίπεδο των τιμών τον Δεκέμβριο του 2021 ήταν αυξημένο κατά 3,3% έναντι του Μαρτίου του 2020, το επίπεδο τιμών του μέσου καταναλωτικού καλαθιού για το φτωχότερο 20% των νοικοκυριών είχε αύξηση κατά 4,6% την ίδια περίοδο. Το αντίστοιχο επίπεδο τιμών του μέσου καταναλωτικού καλαθιού για το πλουσιότερο 20% των νοικοκυριών ήταν μόλις 2,7%. Αυτή η ασυμμετρία οφείλεται αφενός στην κατανομή των μειώσεων των τιμών όσο ο πληθωρισμός ήταν αρνητικός, με τα βασικότερα αγαθά να έχουν είτε μικρότερες μειώσεις είτε να μην έχουν μειώσεις των τιμών τους, και αφετέρου στην κατανομή των αυξήσεων κατά την τελευταία περίοδο θετικού και επιταχυνόμενου πληθωρισμού, οπότε τα βασικότερα αγαθά είχαν αρκετά μεγαλύτερες από τον πληθωρισμό αυξήσεις. Ως αποτέλεσμα, **καθώς τα βασικότερα αγαθά έχουν μεγαλύτερη σχετική συμμετοχή στο μείγμα της κατανάλωσης των φτωχότερων νοικοκυριών, η πορεία των τιμών επιβάρυνε δυσανάλογα περισσότερο τα ασθενέστερα τμήματα του πληθυσμού.** Η ιδιαίτερη αυτή συμπεριφορά του πληθωριστικού φαινομένου των τελευταίων μηνών επιβάλλει τα μέτρα που θα ληφθούν για την αντιμετώπισή του να συμπεριλαμβάνουν ειδική μέριμνα για τα φτωχότερα νοικοκυριά, με πολλά από αυτά να είναι και ιδιαίτερα στοχευμένα. Παρ' όλα αυτά, **η αντιμετώπιση ενός εξωγενούς πληθωριστικού φαινομένου που δημιουργεί αρνητικό σοκ στη συνολική προσφορά έχει πολύ μεγαλύτερη αποδοτικότητα αν γίνεται κατά κύριο λόγο στην παραγωγική βάση της οικονομίας, αντί για το καταναλωτικό επίπεδο, ώστε να παρεμποδίζεται ή τουλάχιστον να επιβραδύνεται ο φαύλος κύκλος αυξήσεων των τιμών.** Μια ενδελεχής εξήγηση αυτού περιλαμβάνεται στην προηγούμενη ενότητα, ειδικά όσον αφορά στην αντιμετώπιση της ακρίβειας στην ενέργεια.

Σε αυτό το πλαίσιο, αναδεικνύεται και μια μεγάλη ευκαιρία που προκύπτει από την έκρηξη του παγκόσμιου πληθωρισμού: η δυνατότητα γρήγορης βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Όπως εξηγείται σε πρόσφατο άρθρο του πρώην πρύτανη του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών κ. Γάτσιου και του οικονομολόγου κ. Ιωάννου¹²⁷, ο εν πολλοίς εισαγόμενος πληθωρισμός θα μπορούσε να εκληφθεί ως ένα είδος νομισματικής υποτίμησης, καθώς το κόστος των εισαγόμενων αγαθών, τελικών και ενδιάμεσων, ξαφνικά αυξήθηκε. Αν ανακαλέσουμε τις παλιές εποχές της νομισματικής ελευθερίας της δραχμής, η επιλογή της νομισματικής υποτίμησης παρείχε τη δυνατότητα άμεσης βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων επιχειρήσεων, μέσω της άμεσης επιδείνωσης των

¹²⁶ Μητράκος, Θ. Μ. (2022, Φεβρουάριος 15). Η κοινωνική διάσταση του πληθωρισμού.

¹²⁷ Γάτσιος, Κ. & Ιωάννου, Δ. Α. (2022, Φεβρουάριος 13). Ο πληθωρισμός ως ευκαιρία βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

διεθνών όρων εμπορίου¹²⁸, με κόστος τη μείωση της πραγματικής αξίας των εγχώριων εισοδημάτων και του χρηματικού πλούτου (στο εγχώριο νόμισμα). Καθώς το παγκόσμιο πληθωριστικό κύμα αυξάνει τις τιμές όλων των εισαγόμενων αγαθών, συνεπάγεται περίπου το ήμισυ των επιπτώσεων της υποτίμησης: μείωση της πραγματικής αξίας των εισοδημάτων και του χρηματικού πλούτου και ενδεχόμενη επιδείνωση των διεθνών όρων εμπορίου της χώρας μας. Δηλαδή, ήδη πληρώνουμε το κόστος που θα είχε μια νομισματική υποτίμηση, όμως για να εισπράξουμε και τα οφέλη της θα πρέπει η ενδεχόμενη επιδείνωση των διεθνών όρων εμπορίου να γίνει πραγματική. Για να συμβεί αυτό, θα πρέπει η αύξηση του κόστους των εισαγόμενων να μην ισοσκελιστεί με ανάλογη αύξηση του κόστους των εξαγόμενων. Η αντίστοιχα, ο εγχώριος πληθωρισμός να παραμείνει σε χαμηλότερα επίπεδα από τον διεθνή και ιδιαίτερα από τον πληθωρισμό των κύριων εμπορικών μας εταίρων, οι οποίοι δεν είναι άλλοι από τις χώρες της ΕΕ. Δεδομένου ότι δεν υπάρχει η ελευθερία της νομισματικής πολιτικής για τη χώρα μας, δεν διαθέτουμε νομισματικά εργαλεία περιορισμού του ελληνικού πληθωρισμού, ξεχωριστά από τα εργαλεία της ΕΚΤ που αφορούν το σύνολο της Ευρωζώνης. **Συνεχίζουμε να διαθέτουμε άλλα εργαλεία: της δημοσιονομικής πολιτικής, της πολιτικής ως προς την αγορά εργασίας, της πολιτικής ελέγχου της σωστής λειτουργίας των αγορών και του ανταγωνισμού κ.ά. Υπάρχει σημαντική σκοπιμότητα να χρησιμοποιηθούν όλα αυτά τα εργαλεία με τρόπο που θα περιορίζει κατά το μέγιστο δυνατό τον ανατροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο αυξήσεων όλων των τιμών, που έχει αναλυθεί παραπάνω.**

Η κύρια κριτική ενάντια στην προτεινόμενη αντιπληθωριστική πολιτική είναι ότι δεν επιτρέπει την πλήρη προστασία των πραγματικών εισοδημάτων των πολιτών από τον διεθνή πληθωρισμό. Όπως πολύ σωστά, όμως, επισημαίνεται στο παραπάνω άρθρο, «στην πραγματικότητα, δεν υπάρχει κανένας τρόπος και καμία δυνατότητα πλήρους προστασίας των πολιτών μίας μικρής ανοικτής οικονομίας από τον (εισαγόμενο) παγκόσμιο πληθωρισμό». Όλες οι προσπάθειες διασφάλισης του πραγματικού εισοδήματος, αναπόφευκτα, ενισχύουν τον πληθωριστικό φαύλο κύκλο, με το τελικό αποτέλεσμα να είναι χαμηλής ή μηδενικής αποτελεσματικότητας ως προς το πραγματικό εισόδημα και ταυτόχρονα να δημιουργεί υψηλό κόστος στην παραγωγική οικονομία. Επομένως, αναδεικνύεται και ένας μεγάλος κίνδυνος: όχι μόνο να απολεσθεί η ευκαιρία της γρήγορης βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αλλά να προκύψει περαιτέρω επιδείνωση της ανταγωνιστικότητάς της. Αυτό δεν είναι δύσκολο να συμβεί, καθώς η ταχεία αύξηση του επιπέδου των τιμών

¹²⁸ Οι διεθνείς όροι εμπορίου μιας χώρας ορίζονται ως το μέσο επίπεδο των τιμών των εξαγόμενων αγαθών της προς το μέσο επίπεδο των τιμών των εισαγόμενων αγαθών της. Όταν αυτός ο λόγος αυξάνεται, έχουμε βελτίωση των διεθνών όρων εμπορίου της χώρας, καθώς μπορεί να αγοράσει μεγαλύτερο όγκο εισαγόμενων αγαθών για τον ίδιο ή μικρότερο όγκο εξαγόμενων. Το αντίθετο συμβαίνει στην περίπτωση της μείωσης του λόγου (επιδείνωση).

δημιουργεί εύλογα πολιτικά κίνητρα επέμβασης στην αγορά εργασίας για την ενίσχυση των ονομαστικών μισθών και ιδιαίτερα των κατώτατων ονομαστικών μισθών. Οι αλόγιστες αυξήσεις των ονομαστικών μισθών, είτε είναι προϊόντα διαπραγμάτευσης των κοινωνικών εταίρων είτε ορίζονται *ad hoc* διά νόμου, είναι διπλά επικίνδυνες. Εάν δεν καλύπτονται από την αντίστοιχη μεταβολή της ονομαστικής παραγωγικότητας της εργασίας, τότε, πέρα από την ενίσχυση του φαύλου κύκλου των αυξήσεων των τιμών, θα προκαλέσουν άμεση μείωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και επιπλέον θα καταστήσουν ένα μέρος της εργασίας ασύμφορο. Το τελευταίο αφορά κυρίως στους κατώτατους μισθούς, καθώς εγκυμονεί ο κίνδυνος μια αλόγιστη διά νόμου αύξηση των κατώτατων μισθών να θέσει σημαντικό μέρος του εργατικού δυναμικού εκτός απασχόλησης. Για τον λόγο αυτό, **είναι απαραίτητο κάθε παρέμβαση στην αγορά εργασίας (όπως π.χ. η μεταβολή των κατώτατων μισθών) να γίνεται κατόπιν σχολαστικής μελέτης που θα προσμετρά με ακρίβεια την πραγματική κατάσταση της παραγωγικότητας της εργασίας και τις δυνητικές επιπτώσεις της παρέμβασης.**

Το υπέρογκο ύψος του δημόσιου χρέους

Έως τις παραμονές της έλευσης της πανδημίας το ζήτημα του μεγάλου ελληνικού χρέους είχε αποκτήσει δευτερεύοντα χαρακτήρα. Το χρέος παρέμενε μεν σε πολύ υψηλά επίπεδα –σε αμφοτέρους τους απόλυτους και σχετικούς όρους–, αλλά η πολύ μεγάλη του χρονική διάρκεια σε συνδυασμό με τους πολύ ευνοϊκούς όρους επιτοκίων –όσον αφορά στο μέρος του χρέους προς τον επίσημο τομέα– και τη χαλαρή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ τα τελευταία έτη το καθιστούσαν εύκολα διαχειρίσιμο. Ειδικότερα, η μεσοσταθμική διάρκεια (maturity) του ελληνικού χρέους κατά τα τέλη του 2019 ήταν 21 έτη¹²⁹, έναντι κατά μέσο όρο 7,7 ετών για τα δημόσια χρέη άλλων οικονομιών της Ευρωζώνης που είχαν εμφανίσει πρόβλημα χρέους στο πρόσφατο παρελθόν, σύμφωνα με εκτιμήσεις του Οργανισμού Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΟΔΔΗΧ)¹³⁰. Η μεγάλη διάρκεια του ελληνικού χρέους οφειλόταν αφενός στη μακρά περίοδο αποπληρωμής που είχαν όλα τα μνημονιακά δάνεια από τον επίσημο τομέα –από το δεύτερο μνημόνιο και μετά– και αφετέρου στη συμφωνία του Ιουνίου 2018¹³¹ για αναδιάρθρωση του μεγαλύτερου μέρους των δανείων από το European Financial Stability Facility (EFSF)¹³² με δεκαετή επιμήκυνση της περιόδου αποπληρωμής τους¹³³. Σημειώνεται ότι τα δάνεια από το EFSF αποτελούσαν τότε την πλειονότητα

¹²⁹ Hellenic Republic (2019, December 24). *Funding Strategy for 2020*.

¹³⁰ Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία και Κύπρος.

¹³¹ Συμφωνία της 22 Ιουνίου 2018. Βλέπε σχετική ανακοίνωση του Eurogroup: Council of the EU (2018, June 22). *Eurogroup statement on Greece of 22 June 2018* (Press release 390/18).

¹³² Ο EFSF είναι ο προκάτοχος του European Stability Mechanism (ESM).

¹³³ Αναλυτικότερα, πραγματοποιήθηκε 10ετής παράταση της λήξης δανείων συνολικού ύψους €96,9 δισ., από το σύνολο των €130,9 δισ. δανείων του EFSF προς την Ελλάδα.

του συνολικού δημόσιου χρέους. Επιπλέον, περισσότερο από το 71% του ελληνικού χρέους, στα τέλη του 2019, αφορούσε σε μνημονιακά δάνεια τα οποία είχαν, κατά κανόνα, σημαντικά χαμηλό κόστος επιτοκίου, αιτία και της αναφερόμενης συμφωνίας. Ιδιαίτερα χαμηλά ήταν, όμως, και τα αγοραία επιτόκια του ευρώ, λόγω της πολιτικής νομισματικής επέκτασης που ακολουθούσε η ΕΚΤ.¹³⁴ Ως αποτέλεσμα, το μέσο πραγματικό επιτόκιο του συνολικού δημόσιου χρέους ήταν εξαιρετικά χαμηλό, μικρότερο από 1,7%, και το κόστος της εξυπηρέτησής του δεν ξεπερνούσε τα 3% του ΑΕΠ. Επομένως, με την τήρηση των υποχρεώσεων που είχε αναλάβει το ελληνικό κράτος κατά την παραπάνω συμφωνία, ως προς την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων 3,5% του ΑΕΠ ως το 2022 και 2,2% εφεξής, η πορεία του χρέους και η βιωσιμότητά του παρέμεναν εγγυημένα.

Η κατάσταση αυτή άλλαξε άρδην με το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης. Αφενός, η αναγκαία επιβολή περιοριστικών μέτρων για την ανακοπή του ρυθμού μετάδοσης είχε αναπόφευκτα σημαντικές αρνητικές συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα και στο συνολικό προϊόν για όλες τις οικονομίες του κόσμου. Αυτό είχε αντίστοιχα αρνητικές επιδράσεις και στα δημόσια έσοδά τους. Αφετέρου, δε, η επιβεβλημένη ενίσχυση των συστημάτων υγείας και οι έκτακτες απαραίτητες ενισχύσεις των ιδιωτών που επλήγησαν από την πανδημία και τα μέτρα περιορισμού της απαίτησαν γενναίες αυξήσεις των κρατικών δαπανών τους. Η συνισταμένη απόρροια όλων των παραπάνω ήταν η απότομη επιδείνωση του δημοσιονομικού ισοζυγίου και η επακόλουθη διόγκωση του ονομαστικού δημόσιου χρέους στις περισσότερες οικονομίες του κόσμου. Επιπλέον, καθώς η αύξηση του ονομαστικού δημόσιου χρέους συνδυαζόταν παράλληλα από μειωμένα επίπεδα ΑΕΠ, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ έφτασε σε ιστορικά υψηλά για όλες αυτές τις οικονομίες. Ευτυχώς, προς το παρόν οι αγορές δεν φαίνεται να λαμβάνουν τοις μετρητοίς αυτό τον λόγο ως πραγματικό δείκτη της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, καθώς θεωρούν πως ο παρονομαστής βρίσκεται σε προσωρινή συστολή. Παρ' όλα αυτά, ανάλογα με την εξέλιξη της πανδημίας και τον τρόπο επανεκκίνησης των οικονομιών, είναι ιδιαίτερα πιθανό κάποιες από αυτές –ιδιαίτερα οι πιο αδύναμες– να βρεθούν στη δίνη μιας γενικότερης κρίσης εμπιστοσύνης, η οποία θα «λάβει σάρκα και οστά» είτε ως κρίση χρέους είτε ως νομισματική κρίση.

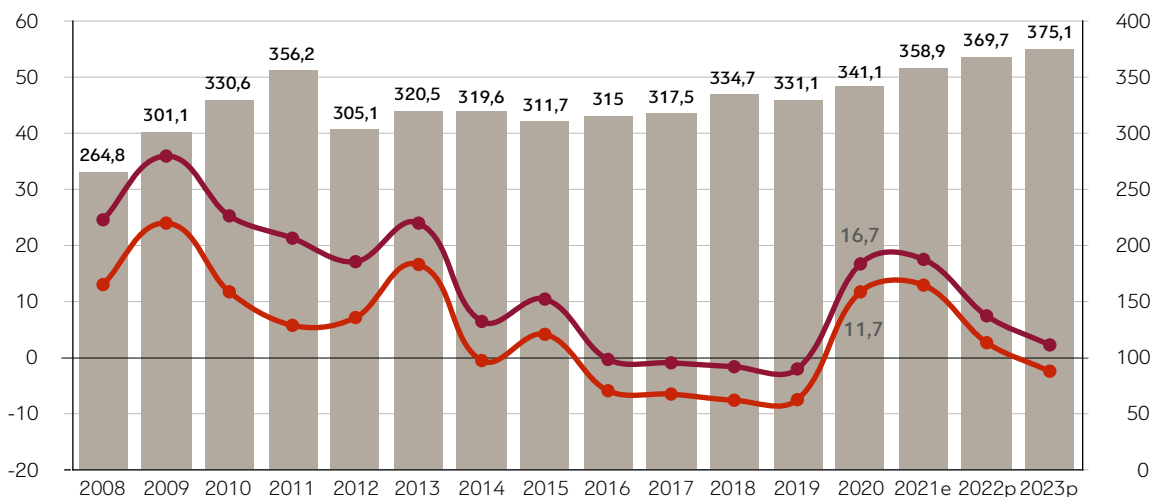
Η Ελλάδα, δυστυχώς, είναι μία από τις πιο αδύναμες οικονομίες. Το ΑΕΠ της δεν έχει ακόμα ανακάμψει 13 χρόνια μετά την είσοδο της χώρας στην οικονομική κρίση και το χρέος είχε σταθεροποιηθεί σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα ήδη πριν την πανδημική κρίση, παρά τα δημοσιονομικά πλεονάσματα μετά το 2016. Η έλευση της πανδημικής κρίσης το 2020 είχε για την

¹³⁴ Τα αγοραία επιτόκια του ευρώ δεν επηρεάζουν μεν τους τόκους των εκδοθέντων κρατικών ομολογιών, αλλά επηρεάζουν τις εκδόσεις εντόκων γραμματίων και τις νέες εκδόσεις ή επανεκδόσεις κρατικών ομολογιών.

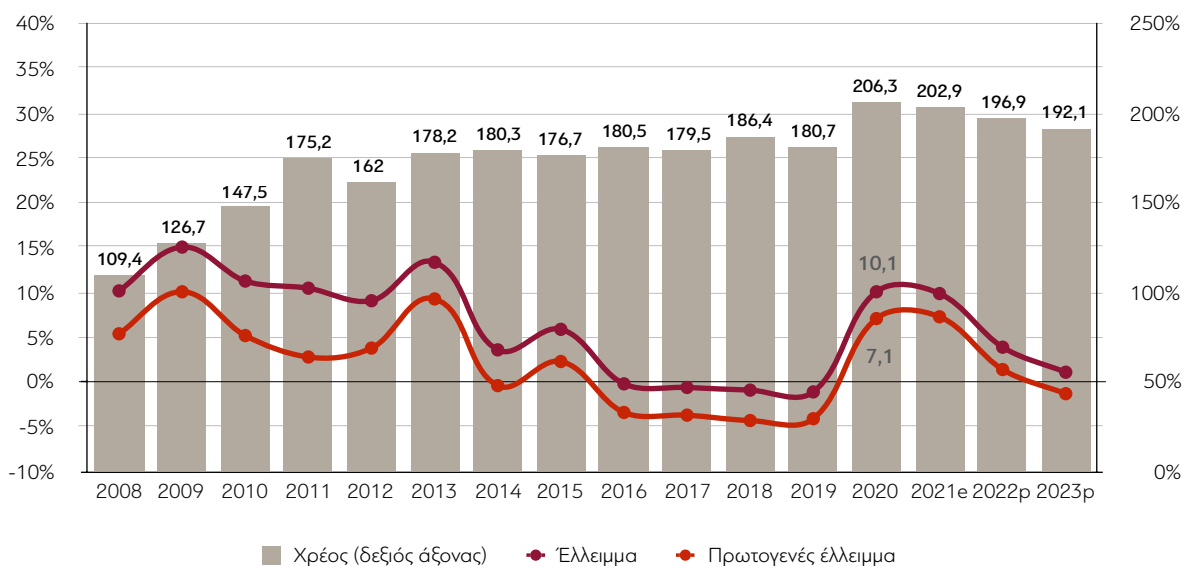
Ελλάδα ανάλογες επιπτώσεις με αυτές που αναφέρθηκαν γενικά παραπάνω, δεδομένης της χαλάρωσης όλων των δημοσιονομικών περιορισμών από την ΕΕ λόγω των έκτακτων συνθηκών. Επιπλέον, όμως, στην περίπτωση της χώρας μας, η αυξημένη δημοσιονομική επέκταση για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας συνοδεύτηκε με έναν συνδυασμό μιας γενικευμένης ακραίας ρητορικής, μίας παράνομης διεθνούς συμφωνίας και διάφορων επιθετικών ενεργειών από τον μάλλον θερμόαιμο εξ ανατολών γείτονά μας. Η έμπρακτη απειλή πολεμικού επεισοδίου οδήγησε σε αύξηση των αναγκών ασφαλείας της χώρας η οποία δεν μπορούσε παρά να καλυφθεί με σημαντικά αυξημένες αμυντικές δαπάνες. Το συνολικό αποτέλεσμα ήταν η δραματική επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας την τελευταία διετία, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 18.

Διάγραμμα 18. Δημόσιο χρέος και δημοσιονομικό ισοζύγιο

α. σε ονομαστικούς όρους (δισ. €)



β. σε όρους ΑΕΠ (% ΑΕΠ)



Σημείωση: e = εκτίμηση, p = πρόβλεψη. Στα μεγέθη σε όρους ΑΕΠ δεν ενσωματώνονται οι νεότερες εκτιμήσεις της επιτροπής για τους ρυθμούς μεγέθυνσης του ΑΕΠ τα έτη 2021-2023 (ενδιάμεση έκθεση 10ης Φεβρουαρίου 2022).

Πηγή: Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO).

Συγκεκριμένα, το σημαντικό πρωτογενές πλεόνασμα των €7,6 δισ. (ή 4,1% του ΑΕΠ) το 2019 μετατράπηκε σε ιδιαίτερα υψηλό πρωτογενές έλλειμμα το 2020, της τάξεως των €11,7 δισ. (ή 7,1% του ΑΕΠ), μια μεταβολή μεγαλύτερη από €19 δισ. Αντίστοιχη ήταν η μεταβολή και του δημοσιονομικού ισοζυγίου, το οποίο από πλεόνασμα €2,1 δισ. (ή 1,1%) πέρασε σε έλλειμμα €16,7 δισ. (ή 10,1% του ΑΕΠ), μια μεταβολή περί τα €18,7 δισ. Η μικρή διαφορά μεταξύ των μεταβολών του δημοσιονομικού

ισοζυγίου και του πρωτογενούς δημοσιονομικού ισοζυγίου οφείλεται στη μικρή μείωση των καθαρών πληρωτέων τόκων.¹³⁵ Το αποτέλεσμα αυτών των μεταβολών ήταν η αύξηση του ονομαστικού χρέους κατά €10 δισ. (από €331,1 δισ. σε €341,1 δισ.) και η εκτόξευση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ από 180,7% σε 206,3% του ΑΕΠ, λόγω και της μεγάλης ύφεσης του 2020 (9%). Η κατάσταση σε ονομαστικούς όρους το 2021, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ήταν ελαφρώς χειρότερη, με αμφότερα το δημοσιονομικό έλλειμμα και το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα να καταγράφουν επιδείνωση φτάνοντας τα €17,5 δισ. και €12,9 δισ. αντίστοιχα. Το ονομαστικό δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι έφτασε τα €358,9 δισ., ξεπερνώντας το προηγούμενο ιστορικό υψηλό του 2011. Σε όρους ΑΕΠ, όμως, εξαιτίας της ταχείας επανάκαμψης του ΑΕΠ το 2021, η οποία κάλυψε σε ένα μεγάλο μέρος τις απώλειες του 2020, τα δημοσιονομικά ισοζύγια εμφανίζονται πρακτικά σταθεροποιημένα και ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ παρουσιάζει μια ελαφριά αποκλιμάκωση, πέφτοντας οριακά κάτω από το 203% του ΑΕΠ. Καθώς οι δημοσιονομικοί περιορισμοί θα παραμένουν ανενεργοί και για το 2022, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει πως τα δημοσιονομικά θα παραμείνουν αρνητικά, αν και σαφώς βελτιωμένα. Επομένως, το ονομαστικό δημόσιο χρέος θα συνεχίσει να αυξάνεται, αλλά λόγω της προβλεπόμενης περεταίρω ανάπτυξης, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα συνεχίσει την αποκλιμάκωσή του.

Η κατάσταση που περιγράφεται στα παραπάνω στοιχεία για το χρέος είναι εμφανώς χειρότερη από τα αντίστοιχα μεγέθη του 2010 (δημόσιο χρέος €330,6 δισ. ή μόλις 147,5% του ΑΕΠ) βάσει των οποίων η χώρα κατέφυγε στο πρώτο μνημόνιο. Γεννάται, λοιπόν, το ερώτημα πώς τότε οι αγορές θεώρησαν το χρέος μας μη βιώσιμο και έπαψαν να μας δανείζουν σε λογικά επιτόκια, ωθώντας μας προς το ΔΝΤ, ενώ τώρα συνεχίζουν να μας δανείζουν –και μάλιστα μέχρι πολύ πρόσφατα με εξαιρετικά επιτόκια; Οι διαφορές είναι πολλές, δίκως όμως αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχουν παραλληλισμοί επικινδυνότητας. Πρώτον, στην παρούσα συγκυρία αφενός η έκρηξη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων ήταν δικαιολογημένη από αντικειμενικούς εξωγενείς παράγοντες και αφετέρου υπήρχε πλήρης διαφάνεια, πληροφόρηση και αξιοπιστία για το μέγεθος και την πορεία τους εν αντιθέσει με ό,τι συνέβη με τα δημοσιονομικά ελλείμματα του 2009, τα οποία δεν ήταν κατανοητό για ποιο λόγο είχαν ξεφύγει, ενώ σε κάθε τους μέτρηση βρίσκονταν και μεγαλύτερα. Δεύτερον, η μεσοσταθμική διάρκεια του ελληνικού χρέους παραμένει σήμερα στο πολύ υψηλό επίπεδο των 20

135 Υπενθυμίζεται ότι το δημοσιονομικό ισοζύγιο ισούται με το πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο (δημόσια έσοδα μείον δημόσια έξοδα, εξαιρουμένων των τόκων) μείον τους καθαρούς πληρωτέους τόκους. Οι καθαροί πληρωτέοι τόκοι ισούνται με τη διαφορά: δαπάνες για τόκους πληρωτέους μείον έσοδα από τόκους εισπρακτέους. Συνεπώς, στο Διάγραμμα 14 απεικονίζονται σε λανθάνουσα κατάσταση και οι καθαροί πληρωτέοι τόκοι, ως η κάθετη απόσταση των γραμμών του δημοσιονομικού ελλείμματος και του πρωτογενούς δημοσιονομικού ελλείμματος.

ετών¹³⁶, ενώ το 2010 ήταν μόλις 7,1 έτη. Τρίτον, το μέσο πραγματικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους το 2021 ήταν εξαιρετικά χαμηλό, κάτω από 1,3%, με το κόστος εξυπηρέτησής του να είναι στο 2,6% του ΑΕΠ, ενώ το 2010 το μέσο πραγματικό επιτόκιο ήταν λίγο πάνω από 4,1% και το κόστος εξυπηρέτησης έφτανε τα 6,1% του ΑΕΠ. Τέταρτον, το ελληνικό δημόσιο σήμερα διακρατεί ταμειακά διαθέσιμα της τάξεως των €31,6 δισ., ένα μέγεθος που υπερκαλύπτει τα χρεολύσια των επόμενων τριών ετών, εν αντιθέσει με ό,τι συνέβαινε στις αρχές του 2010 όταν δεν υπήρχε καμία δυνατότητα κάλυψης των λήξεων του πρώτου εξαμήνου. Και πέμπτον, τα ελληνικά κρατικά ομόλογα αγοράζονται μαζικά από την ΕΚΤ στα πλαίσια του έκτακτου προγράμματος REPP, με την κατ' εξαίρεση αποδοχή τους χωρίς να πληρείται το κριτήριο της επενδυτικής βαθμίδας για το αξιόχρεο του ελληνικού δημοσίου. Η μαζική αγορά των ελληνικών ομολόγων, όπως συμβαίνει και με τα υπόλοιπα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης, αυξάνει την τιμή τους και συνεπώς μειώνει την απόδοσή τους.

Εξαιτίας όλων αυτών των παραγόντων, οι διεθνείς αγορές επιδεικνύουν έμπρακτη εμπιστοσύνη στο αξιόχρεο του ελληνικού δημοσίου, η οποία τεκμηριώνεται από τις προσφερόμενες αποδόσεις (yield) στις νέες εκδόσεις Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ). Όπως φαίνεται χαρακτηριστικά στον Πίνακα 2, το κόστος του νέου δανεισμού του ελληνικού κράτους αποκλιμακώθηκε σημαντικά στα μέσα του 2019, από επίπεδα άνω του 3,5% σε επίπεδα 1,5-2% και εν συνεχεία ακόμα περισσότερο, φτάνοντας στο ιστορικό χαμηλό του πενταετούς ΟΕΔ που εκδόθηκε την 1η Σεπτεμβρίου του 2021, το οποίο άγγιξε τη μηδενική απόδοση. Αντίθετα, από τις αρχές του 2022 φαίνεται ότι προέκυψε μια αύξηση του κόστους δανεισμού για το ελληνικό κράτος. Μια πιο αναλυτική εικόνα για καταγραφή για τις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων μπορούμε να έχουμε από τα στοιχεία των αποδόσεων των δεκαετών ΟΕΔ, τα οποία εμφανίζονται στο Διάγραμμα 19. Μπορεί η δευτερογενής αγορά να μην επηρεάζει άμεσα το κόστος δανεισμού του ελληνικού δημοσίου, αποτελεί όμως μια πολύ καλή ένδειξη της αποτίμησης που έχουν εκδοθέντα στο παρελθόν ομόλογα συγκεκριμένης διάρκειας από τις διεθνείς αγορές, σε συνεχή μάλιστα χρόνο.

¹³⁶ Σύμφωνα με τα τελευταία επίσημα στοιχεία του ΟΔΔΗΧ, 23 Δεκεμβρίου 2021: Hellenic Republic (2021). *Funding Strategy for 2022*.

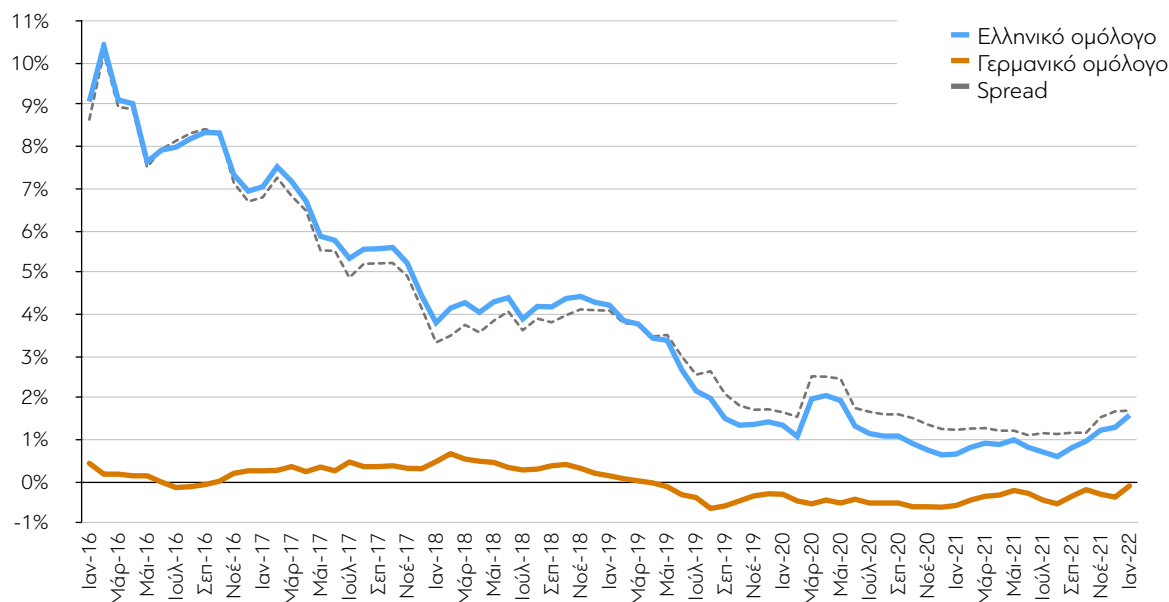
Πίνακας 2. Πρωτογενής αγορά: Εκδόσεις Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ)

Ημερομηνία	Διάρκεια	Ποσό (δισ. €)	Επιτόκιο
17-Αпр-14	5-ετές	3	4,95%
1-Αυγ-17	5-ετές	3	4,63%
15-Φεβ-18	7-ετές	3	3,5%
5-Φεβ-19	5-ετές	2,5	3,6%
12-Μαρ-19	10-ετές	2,5	3,9%
23-Ιουλ-19	7-ετές	2,5	1,9%
15-Οκτ-19	10-ετές	1,5	1,5%
28-Ιαν-20	15-ετές	2,5	1,91%
15-Αпр-20	7-ετές	2	2,01%
9-Ιουν-20	10-ετές	3	1,57%
2-Σεπ-20	10-ετές	2,5	1,19%
21-Οκτ-20	15-ετές	2	1,15%
27-Ιαν-21	10-ετές	3,5	0,81%
17-Μαρ-21	30-ετές	2,5	1,96%
5-Μαϊ-2021	5-ετές	3	0,17%
9-Ιουν-21	10-ετές	2,5	0,89%
1-Σεπ-21	5-ετές	3	0,02%
1-Σεπ-21	30-ετές	2,5	1,68%
19-Ιαν-22	10-ετές	3	1,84%

Σημείωση: Στον πίνακα περιλαμβάνονται όλες οι εκδόσεις ΟΕΔ μετά την προσφυγή της χώρας στο πρώτο μνημόνιο.

Πηγή: ΟΔΔΗΧ. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Διάγραμμα 19. Δευτερογενής αγορά: Αποδόσεις 10-ετών ομολόγων ελληνικού & γερμανικού δημοσίου



Σημείωση: Μέσες μηνιαίες τιμές.

Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis, επεξεργασία διαΝΕΟοις.

Η πορεία των αποδόσεων των δεκαετών ΟΕΔ στη δευτερογενή αγορά έρχεται σε πλήρη συμφωνία με τις εξελίξεις στην πρωτογενή αγορά. Ειδικότερα, οι αποδόσεις παρουσιάζουν μια σημαντικά πτωτική τάση τη διετία 2016-2017, από τα πολύ υψηλά επίπεδα των αρχών του 2016 σε ένα επίπεδο μεταξύ 4% έως 4,5%. Στο επίπεδο αυτό, το οποίο μπορεί να χαρακτηριστεί μεν πιο φυσιολογικό αλλά συνέχισε να είναι υψηλό, κυμάνθηκε σταθερά από τις αρχές του 2018 έως τα μέσα του 2019, και έκτοτε παρουσίασε μια νέα φθίνουσα τάση μέχρι την έναρξη της πανδημίας. Η πανδημία ανέκοψε αρχικά την πτώση των αποδόσεων των ελληνικών ΟΕΔ, η πτωτική τάση επανήλθε πολύ σύντομα, ασφαλώς εξαιτίας και της συμπερίληψης των ελληνικών ομολόγων στο έκτακτο πρόγραμμα REPP της ΕΚΤ. Ως αποτέλεσμα, τον Αύγουστο του 2021 επιτεύχθηκε το ιστορικό χαμηλό του 0,533% (5 Αυγούστου) με τη μέση μηνιαία απόδοση να είναι στο 0,59%. Έκτοτε παρατηρήθηκε αρχικά μια ήπια ανοδική πορεία (περί τις 0,2 ποσοστιαίες μονάδες ανά μήνα) μέχρι το τέλος του 2021, η οποία επιταχύνθηκε σημαντικά τον Ιανουάριο του 2022, με τη μέση μηνιαία απόδοση να φτάνει το 1,58%. Στις αρχές Φεβρουαρίου, σαν αποτέλεσμα της έκρηξης του πληθωρισμού, της ανόδου του βασικού επιτοκίου της Τράπεζας της Αγγλίας και της εκτίμησης των αγορών ότι το ίδιο θα πράξει και η ΕΚΤ, οι αποδόσεις των δεκαετών ΟΕΔ παρουσίασαν μια απότομη άνοδο από το επίπεδο του 1,75%, που ήταν την 1η Φεβρουαρίου, στο 2,71% στις 15 Φεβρουαρίου, κοντά στο οποίο κυμαίνονται ως τη συγγραφή του παρόντος.¹³⁷

¹³⁷ Καθώς το φαινόμενο είναι εν εξελίξει κατά τη συγγραφή του παρόντος κειμένου, και κάθε ερμηνεία του έχει μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, δεν θα προβούμε σε περαιτέρω ανάλυσή του.

Θα πρέπει να τονιστεί, στο σημείο αυτό, πως οι πολύ χαμηλές αποδόσεις που ζητούσαν μέχρι πολύ πρόσφατα οι διεθνείς αγορές για να δανείσουν το ελληνικό δημόσιο έρχονταν σε αντίθεση με το γεγονός ότι η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας παρέμενε –και παραμένει– κατώτερη της επενδυτικής βαθμίδας για το σύνολο των κύριων οίκων αξιολόγησης (Πίνακας 3). Αυτό σε ένα βαθμό εξηγείται από την κατ' εξαίρεση αποδοχή των χρεογράφων του ελληνικού κράτους στο πρόγραμμα PEPP της ΕΚΤ, χωρίς την πρότερη αξιολόγησή τους σε επενδυτική βαθμίδα. **Καθώς το πρόγραμμα PEPP οδεύει προς το τέλος του, την 31η Μαρτίου 2022, η ανάγκη επίτευξης αξιολόγησης ίσης ή ανώτερης της επενδυτικής βαθμίδας αυξάνει σημαντικά, προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η πιθανότητα συμμετοχής των ΟΕΔ στο κανονικό πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ όσο αυτό είναι ακόμα σε ισχύ.** Τα τελευταία χρόνια, συγκεκριμένα από τα μέσα του 2017, οι αξιολογήσεις του αξιόχρεου του ελληνικού δημοσίου παρουσίαζαν μια ταχεία διαδικασία βελτίωσης, με τις προοπτικές επίτευξης επενδυτικής βαθμίδας να εκτιμώνται για τα μέσα του 2020. Η πανδημία, όμως, ανέκοψε αυτή τη διαδικασία, καθώς οι οίκοι αξιολόγησης διατήρησαν στάση αναμονής έναντι των αβεβαιοτήτων που εισήγαγε η πανδημική κρίση.

Πίνακας 3. Τρέχουσα αξιολόγηση του ελληνικού δημοσίου από τους κύριους οίκους αξιολόγησης

Ημερομηνία	Οίκος αξιολόγησης	Βαθμολογία	Προοπτικές	Επενδυτική βαθμίδα *	Απόκλιση από επενδυτική βαθμίδα **
14-Ιαν-22	Fitch Ratings	BB	Θετικές	BBB-	-2 βαθμίδες
17-Σεπ-21	DBRS Morningstar	BB	Θετικές	BBB (low)	-2 βαθμίδες
23-Απρ-21	Standard & Poor's	BB	Θετικές	BBB-	-2 βαθμίδες
6-Νοε-20	Moody's	Ba3	Σταθερές	Baa1	-3 βαθμίδες

Σημείωση:

* Αναφέρεται στην ελάχιστη βαθμίδα που χαρακτηρίζεται ως επενδυτική. Όλες οι μικρότερες βαθμίδες χαρακτηρίζονται ως κερδοσκοπικές ("speculative").

** Η απόκλιση της τρέχουσας αξιολόγησης από την ελάχιστη επενδυτική βαθμίδα.

Πηγή: Οι αναφερόμενοι οίκοι αξιολόγησης. Ανάκτηση δεδομένων: 18 Φεβρουαρίου 2022.

Ασφαλώς, οι μέχρι πρόσφατα πολύ χαμηλές αποδόσεις των ελληνικών χρεογράφων αποτελούσαν μία ψήφο εμπιστοσύνης στη δημοσιονομική πολιτική που ακολουθείται στην Ελλάδα. Παρ' όλα αυτά, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι σε ένα –ενδεχομένως μεγάλο– βαθμό οφείλονταν και στην πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, που έχει σκοπό την τόνωση της ευρωπαϊκής οικονομίας κατά την πανδημία. Τα ομόλογα όλων των κρατών της Ευρωζώνης παρουσίαζαν την ίδια περίοδο ιστορικά χαμηλά επιτόκια. Δεδομένου πως η απόδοση ενός χρεογράφου αποτελεί το άθροισμα της απόδοσης μηδενικού ρίσκου συν μία επαύξηση ως αντιστάθμιση του κινδύνου

του συγκεκριμένου χρεογράφου (το λεγόμενο «ασφάλιστρο κινδύνου» ή “risk premium”), ασφαλέστερα συμπεράσματα μπορούν να προκύψουν από τη σύγκριση της πορείας των αποδόσεων των ΟΕΔ με κρατικά ομόλογα άλλων χωρών της Ευρωζώνης. Κατ’ αυτό τον τρόπο, αφαιρούμε από την ανάλυση τους κοινούς παράγοντες: τις επιδράσεις που έχει η μεταβολή της απόδοσης μηδενικού ρίσκου –η οποία καθορίζεται πρακτικά από τον πληθωρισμό, την εν ενεργεία νομισματική πολιτική και τις προσδοκίες για τη μέλλουσα νομισματική πολιτική– και το κοινό-συστημικό κίνδυνο· και εστιάζουμε στη διαφορά του ιδιοσυγκρασιακού (μη συστημικού) κινδύνου. Συνηθίζεται να επιλέγεται ως μέτρο σύγκρισης η χώρα με τις καλύτερες επιδόσεις, η οποία διαχρονικά είναι η Γερμανία. Η απόκλιση των αποδόσεων των ΟΕΔ με τα αντίστοιχα του γερμανικού δημοσίου, το λεγόμενο “spread”, αποτελεί ένα πολύ καλό μέτρο της υπερβάλλουσας επικινδυνότητας που έχουν τα ελληνικά χρεόγραφα, όπως αυτή αξιολογείται από τις διεθνείς αγορές. Αμφότερες η πορεία των αποδόσεων των γερμανικών κρατικών ομολόγων και το spread παρουσιάζονται, σε αντιπαράθεση με τις αποδόσεις των ΟΕΔ, στο Διάγραμμα 19. Από τα δεδομένα αυτά γίνεται εμφανές ότι το σημαντικότερο μέρος της μείωσης των ελληνικών επιτοκίων τα τελευταία χρόνια, σύμφωνα με τις διεθνείς αγορές, οφείλεται στη δραστική μείωση του ιδιοσυγκρασιακού κινδύνου του ελληνικού κράτους έναντι του γερμανικού. Κατά ένα δευτερεύον μέρος οφείλεται και α) στην επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ έναντι β) του αυξημένου συστημικού κινδύνου, με τις κοινές αυτές –αντίρροπες– επιδράσεις να είναι δύσκολο να απομονωθούν και να εκτιμηθούν ξεχωριστά.

Τα τελευταία αυτά στοιχεία, δηλαδή η νομισματική πολιτική και ο συστημικός κίνδυνος, συνιστούν και τους βασικούς παράγοντες κινδύνου για την πορεία του ελληνικού χρέους. Εάν για κάποιον άγνωστο, προς το παρόν, λόγο υπάρξει σημαντική αύξηση του συστημικού κινδύνου της Ευρωζώνης/ΕΕ ή αν η παρούσα χαλαρή νομισματική πολιτική δώσει τη θέση της σε μια πολύ πιο συγκρατημένη νομισματική πολιτική, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ ασφαλώς θα αυξηθούν· και για όσες από αυτές έχουν υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, ενδεχομένως οι ζητούμενες αποδόσεις αυξηθούν ακόμα παραπάνω¹³⁸, ενώ σίγουρα η εξυπηρέτησή του θα γίνει δυσκολότερη. Τα ερωτήματα, λοιπόν, που παραμένουν είναι: α) ποια είναι η πιθανότητα σημαντικής αύξησης του συστημικού κινδύνου, β) ποια είναι η πιθανότητα αλλαγής της νομισματικής πολιτικής και γ) σε ποιο βαθμό μπορεί μια αύξηση των αποδόσεων των ΟΕΔ να δημιουργήσει πρόβλημα βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.¹³⁹

138 Μια τέτοια συμπεριφορά, ενδεχομένως, εξηγεί τη μεγάλη διόγκωση του spread που παρατηρήθηκε στις αρχές Φεβρουαρίου του 2022. Όπως έχει αναφερθεί, όμως, σε προγενέστερη υποσημείωση, κάθε ερμηνεία του φαινομένου αυτού έχει προς το παρόν μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας.

139 Ένα τέταρτο ερώτημα θα μπορούσε να αφορά σε παράγοντες που επηρεάζουν τον ιδιοσυγκρασιακό κίνδυνο της ίδιας της Ελλάδας, όπως π.χ. η ενδεχόμενη συνέχιση ή αύξηση της τουρκικής επιθετικότητας. Η εκτεταμένη περιπτωσιολογία, όμως, δεν εντάσσεται στο πλαίσιο της παρούσας αναφοράς, ενώ οι οικονομικές επιπτώσεις από την τουρκική επιθετικότητα ή την το ενδεχόμενο ενός πολεμικού επεισοδίου είναι μάλλον προφανείς.

Ως προς το πρώτο ερώτημα, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το επίπεδο του συστημικού κινδύνου σε Ευρώπη και Ευρωζώνη δεν εξαρτάται μόνο από την εξέλιξη της πανδημίας και το πώς θα αντιδράσουν οι ευρωπαϊκές οικονομίες. Στον ορίζοντα έχουμε νέες εστίες αβεβαιότητας, όπως είναι η εκρηκτική αύξηση των τιμών της ενέργειας, ο επακόλουθος πληθωρισμός και οι συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία, οι οποίες στον βαθμό που θα επηρεάσουν την πορεία των ευρωπαϊκών οικονομιών θα καθορίσουν και το επίπεδο του συστημικού κινδύνου. Το δεύτερο ερώτημα είναι πολύ πιο περίπλοκο. Στους βασικούς στόχους της ΕΚΤ περιλαμβάνεται ασφαλώς η σταθερότητα των τιμών και η σταθεροποίηση του κοινού νομίσματος. Όπως έχουμε εξηγήσει στην προηγούμενη ενότητα, εφόσον η ΕΚΤ θεωρήσει πως ο παρατηρούμενος πληθωρισμός έχει μόνιμα χαρακτηριστικά, θα προβεί σε αύξηση των επιτοκίων για να τον περιορίσει. Όμως, αφενός προς το παρόν η ΕΚΤ παραμένει αμφίσημη ως προς τη θεώρησή της για τον πληθωρισμό και αφετέρου δεν γνωρίζουμε πραγματικά κατά πόσον περιλαμβάνεται στους δευτερεύοντες στόχους της η σταθερότητα του δημοσίου χρέους σε ευρώ. Είναι άγνωστο, επομένως, ποια τελικά θα είναι η προσεχής νομισματική πολιτική. Επιπλέον, η συμμετοχή των ελληνικών ομολόγων στο κανονικό πρόγραμμα μαζικής αγοράς δημοσίων χρεογράφων σε ευρώ από την ΕΚΤ (PSPP, στα πλαίσια του QE) δεν έχει ακόμα επιτευχθεί από την έναρξη του προγράμματος, το 2015, ούτε προβλέπεται να επιτευχθεί άμεσα.¹⁴⁰ Επομένως, τυχόν άμεση αναστολή του για λόγους αλλαγής της νομισματικής πολιτικής δεν πρόκειται να επηρεάσει με άμεσο τρόπο την αξία των ελληνικών χρεογράφων. Τέλος, όσον αφορά στο τρίτο ερώτημα, η απάντηση είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού χρέους είναι προς τον επίσημο τομέα με δάνεια σταθερού επιτοκίου, ενώ επιπρόσθετα η ελληνική κυβέρνηση κάνει ό,τι μπορεί για να μειώσει τη σχέση μεταξύ του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους και των αποδόσεων που ζητούν οι διεθνείς αγορές. Σε αυτό το πλαίσιο πολιτικής εντάσσεται, για παράδειγμα, η διακράτηση των υψηλών ταμειακών διαθεσίμων.

Σε κάθε περίπτωση, η πανδημία και η κρίση στις ελληνοτουρκικές σχέσεις επέβαλαν τη σημαντική αύξηση των δημόσιων δαπανών που σε συνδυασμό με την περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα και τα μειωμένα δημόσια έσοδα οδήγησαν στην αναπόφευκτη προσφυγή σε αύξηση του δημόσιου χρέους. Αυτό, όμως, δεν είναι παρά μετάθεση αυτών των προβλημάτων προς επίλυση στο μέλλον. **Ο μεγάλος όγκος του δημόσιου χρέους, που έγινε ακόμα μεγαλύτερος, συνιστά έναν παράγοντα επικινδυνότητας για την ελληνική οικονομία που την απειλεί ως μια «δαμόκλειος σπάθη», περιορίζοντας τις αναπτυξιακές της προοπτικές. Επιπλέον, δεν θα πρέπει να εθελουφλούμε, βασιζόμενοι στην πεποίθηση ότι μια ενδεχόμενη κρίση χρέους θα αντιμετωπιστεί σε επίπεδο ΕΕ, καθώς η πεποίθηση αυτή**

¹⁴⁰ Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3, η παρούσα αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού δημοσίου διατηρεί ακόμα τουλάχιστον δύο βαθμίδες απόσταση από την ελάχιστη επενδυτική βαθμίδα.

αποτελεί στην πραγματικότητα μια ελπίδα που δεν στηρίζεται σε πραγματικά δεδομένα. Αντίθετα, καθώς μια ενδεχόμενη κρίση χρέους δεν θα είναι καθόλου συμμετρική ως προς τα κράτη-μέλη της ΕΕ ή της Ευρωζώνης, θα έπρεπε ήδη να προεξοφλούμε πως τα κράτη που δεν θα αντιμετωπίζουν ζητήματα χρέους δεν θα συναινέσουν στη διευθέτηση του χρέους σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι πολίτες των πλουσιότερων βόρειων κρατών της ΕΕ έχουν πλήρη συναίσθηση ότι οι πόροι του ΤΑΑ είναι δανεικά μεν της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά θα αποπληρωθούν από τον ευρωπαϊκό προϋπολογισμό στον οποίο εκείνοι συνεισφέρουν σχετικά περισσότερο. Επίσης, αντιλαμβάνονται την επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ –συμπεριλαμβανομένης της αγοράς κρατικών ομολόγων– ως μια προσπάθεια περιορισμού του κόστους δανεισμού των «υπερχρεωμένων» κρατών του ευρωπαϊκού Νότου μέσω απομείωσης της αξίας του νομίσματός τους. Επομένως, θεωρούν και τις δύο αυτές πολιτικές ως μια έμμεση καθαρή μεταβίβαση πόρων προς τον φτωχότερο Νότο, ήδη εναντιώνονται σε αυτές όσο μπορούν και δεν θα είναι καθόλου δεκτικοί για κάτι περισσότερο. Συνεπώς, ένα από τα ζητήματα που θα πρέπει να μας απασχολήσουν κατά προτεραιότητα στο προσεχές μέλλον είναι με ποιον τρόπο θα μπορέσουμε να μειώσουμε το απόθεμα του χρέους ή έστω να περιορίσουμε τη σημασία του.

Όπως εξηγείται σε σχετικό άρθρο του πρώην υπουργού οικονομικών και οικονομίας κ. Αλογοσκούφη¹⁴¹, διαχρονικά υπάρχουν τρεις εναλλακτικές μέθοδοι για την απομείωση του δημόσιου χρέους: πρώτον, μέσω μιας πολιτικής δημοσιονομικής λιτότητας για τη δημιουργία δημοσιονομικού πλεονάσματος· δεύτερον, μέσω αναδιάρθρωσης του χρέους ή μερικής διαγραφής του· και τρίτον, μέσω μιας «ήπιας προσαρμογής», της σταδιακής δηλαδή απομείωσης της σημασίας του χρέους εξαιτίας της οικονομικής ανάπτυξης (μείωση λόγου χρέους προς ΑΕΠ) και του πληθωρισμού (μείωση πραγματικής αξίας του χρέους).¹⁴² Εξ αυτών, η μόνη ρεαλιστική επιλογή είναι η τρίτη. Αφενός, μετά από δέκα έτη (2010-2019) σκληρής δημοσιονομικής λιτότητας δεν υπάρχει περιθώριο περεταίρω μείωσης των δημόσιων δαπανών και η αύξηση των φόρων θα έχει αρνητικές συνέπειες στην επανεκκίνηση της οικονομίας. Αφετέρου, οι σημερινοί πιστωτές του ελληνικού κράτους είναι κατά κύριο λόγο ευρωπαϊκοί θεσμοί και κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, οι οποίοι δεν θα συναινέσαν σε καμία περίπτωση –και δη ομοφώνως– στην αναδιάρθρωση ή τη διαγραφή του ελληνικού χρέους. **Η επιλογή της «ήπιας προσαρμογής» ουσιαστικά απαιτεί την ταχεία «φυγή προς τα εμπρός» της ελληνικής οικονομίας, με την άμεση επανεκκίνησή της μετά την πανδημική κρίση και την επίτευξη σημαντικών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης τα προσεχή έτη, όπως περιγράφεται σε προηγούμενη**

¹⁴¹ Αλογοσκούφης Γ. (2021, Ιούνιος 6). Το χρέος και η αντιμετώπισή του μετά την πανδημία.

¹⁴² Υπό τη συνθήκη ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων παραμένουν χαμηλότερες από το άθροισμα του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ και του πληθωρισμού.

ενότητα. Όπως αναλύεται σε σχετικό κείμενο πολιτικής της διαΝΕΟσις¹⁴³, αυτό προϋποθέτει την υιοθέτηση εμπροσθοβαρών πολιτικών για την ταχεία αύξηση του εθνικού εισοδήματος που θα αποσοβήσει τη διόγκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ και θα την κρατήσει σε επίπεδα στα οποία η εξυπηρέτησή του είναι εφικτή. Θα πρέπει, όμως, να σημειωθεί πως παραμένει ο κίνδυνος να υποχρεωθεί η ΕΚΤ σε περιοριστική νομισματική πολιτική, εξαιτίας μια διατήρησης των πληθωριστικών πιέσεων, ενώ παράλληλα ίσως η χώρα υποχρεωθεί από τους ευρωπαϊκούς θεσμούς να ενσωματώσει στην πολιτική της στοιχεία δημοσιονομικής λιτότητας. Και τα δύο αυτά ενδεχόμενα θα οδηγήσουν αναπόφευκτα σε σημαντική επιβράδυνση της αναπτυξιακής πορείας και ενδεχομένως σε αύξηση του κόστους δανεισμού, που μπορεί να διαταράξει την εμπιστοσύνη των αγορών. **Γίνεται, επομένως, ακόμα πιο επιτακτική η ανάγκη επίτευξης άμεσων και ισχυρών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης, προκειμένου να πεισθούν αμφότεροι οι ευρωπαϊκοί θεσμοί και οι διεθνείς αγορές για την επάρκεια της «ήπιας προσαρμογής» στην αντιμετώπιση του προβλήματος του χρέους.**

¹⁴³ Χριστοδουλάκης, Ν. κ.ά. (2020, Οκτώβριος). *Η Επανεκκίνηση Της Ελληνικής Οικονομίας. Ταμείο Ανάκαμψης Και Δημοσιονομικές Προοπτικές*, το οποίο είναι διαθέσιμο [εδώ](#).

Η. Επίλογος

Παρά την ελπίδα για την καλύτερευση της εικόνας στο πανδημικό μέτωπο πριν από το καλοκαίρι χρειάζεται πολύ δρόμος να διανυθεί προκειμένου η Ελλάδα να εισέλθει σε βιώσιμη οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά, αναπτυξιακή τροχιά. Και όπως εύστοχα αναφέρει ο Ρουσίρ Σάρμα στο βιβλίο του *Πώς Πετυχαίνουν Τα Έθνη: Δέκα Κανόνες Για Έναν Κόσμο Σε Κρίση*¹⁴⁴, οι περίοδοι μακροχρόνιας οικονομικής ανάπτυξης σημειώνονται επειδή οι ηγέτες αποφεύγουν τις υπερβολές που παράγουν χρέη και επενδυτικές φούσκες, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις και υπερπληθωρισμό. Σε αυτή την κατεύθυνση της αποφυγής ενός νέου δημοσιονομικού εκτροχιασμού της χώρας μας, είναι σημαντικό οι οικονομικοί πόροι που θα εισέλθουν τα επόμενα χρόνια να μην δημιουργήσουν την ψευδαίσθηση ότι «λεφτά υπάρχουν» και έτσι οδηγήσουν σε αδράνεια, αλλά να μας κινητοποιήσουν ώστε τα «λεφτά να πιάσουν τόπο». Να κατευθυνθούν σε παραγωγικές και καινοτόμες επενδύσεις που θα αυξήσουν τις εξαγωγές της χώρας, θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και θα έχουν το μέγιστο αναπτυξιακό αποτύπωμα. Για την επίτευξη αυτού δε οι μεταρρυθμίσεις στον δημόσιο τομέα και τις αγορές είναι μονόδρομος, όπως και η αντιμετώπιση σημαντικών προκλήσεων που ναρκοθετούν την ανάπτυξη, όπως ο ταχέως γηράσκων δημογραφικά πληθυσμός της Ελλάδας ή αλλιώς ο υπερβολικά μικρός αριθμός των μωρών που γεννιούνται και άρα των νέων που φθάνουν αργότερα σε εργάσιμη ηλικία να προστεθούν στη δεξαμενή του οικονομικά ενεργού πληθυσμού.¹⁴⁵

¹⁴⁴ Σάρμα, Ρ. (2019). *Πώς Πετυχαίνουν Τα Έθνη: Δέκα Κανόνες Για Έναν Κόσμο Σε Κρίση*, το οποίο είναι διαθέσιμο προς πώληση [εδώ](#).

¹⁴⁵ Για μια ολοκληρωμένη ανάλυση του δημογραφικού προβλήματος της Ελλάδας, βλέπε σχετική μελέτη της διαΝΕΟσις: Μπαλούρδος, Δ., Δεμερτζής, Ν., Πιερράκος, Γ. & Κικίλιας, Η. (2019, Ιανουάριος). *Η χαμηλή γονιμότητα στην Ελλάδα, δημογραφική κρίση και πολιτικές ενίσχυσης της οικογένειας*, η οποία είναι διαθέσιμη [εδώ](#).

Βιβλιογραφικές αναφορές

Buli, N. & Jacobsen, S. (2021, December 22). Analysis: Weak winds worsened Europe's power crunch; utilities need better storage. *Reuters*. Ανακτήθηκε από: [reuters.com/markets/commodities/weak-winds-worsened-europes-power-crunch-utilities-need-better-storage-2021-12-22](https://www.reuters.com/markets/commodities/weak-winds-worsened-europes-power-crunch-utilities-need-better-storage-2021-12-22).

Chadwick, L. (2022, January 17). Europe's energy crisis: Did Putin's suggestion of more gas make any difference? *Euronews*. Ανακτήθηκε από: [euronews.com/2022/01/14/europe-s-energy-crisis-did-putin-s-suggestion-of-more-gas-make-any-difference](https://www.euronews.com/2022/01/14/europe-s-energy-crisis-did-putin-s-suggestion-of-more-gas-make-any-difference).

Conway, E. (2021, September 22). Energy crisis: The blame game has begun - but are some of the claims just hot air? *Sky News*. Ανακτήθηκε από: [news.sky.com/story/energy-crisis-the-blame-game-has-begun-but-are-some-of-the-claims-just-hot-air-12413485](https://www.news.sky.com/story/energy-crisis-the-blame-game-has-begun-but-are-some-of-the-claims-just-hot-air-12413485).

Council of the EU (2018, June 22). *Eurogroup statement on Greece of 22 June 2018* (Press release 390/18). Ανακτήθηκε από: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/06/22/eurogroup-statement-on-greece-22-june-2018>.

European Central Bank: Asset purchase programmes (2022, February 8). Ανακτήθηκε από: [ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html).

European Central Bank: Key ECB interest rates (x.x.). Ανακτήθηκε την 15^η Φεβρουαρίου 2022, από: [ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html).

European Central Bank: Pandemic emergency purchase programme (PEPP) (2022, February 8). Ανακτήθηκε από: [ecb.europa.eu/mopo/implement/](https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/)

pepp/html/index.en.html.

European Commission (2021, October 13). *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Tackling rising energy prices: a toolbox for action and support*. COM(2021) 660 final. Ανακτήθηκε από: eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2021:660:FIN.

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2017, November 9). *European economic forecast: Autumn 2017*. Publications Office. Ανακτήθηκε από: data.europa.eu/doi/10.2765/786061.

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2018, November 8). *European economic forecast: Autumn 2018*. Publications Office. Ανακτήθηκε από: data.europa.eu/doi/10.2765/020511.

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2021, November 11). *European economic forecast: Autumn 2021*. Ανακτήθηκε από: data.europa.eu/doi/10.2765/199989.

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2022, February 10). *European economic forecast: Winter 2022*. Ανακτήθηκε από: data.europa.eu/doi/10.2765/333044.

European Commission, Executive Agency for Small and Medium-sized Enterprises, Murphy, E., Smid, S., Aranda, F. (2021). *Annual report on European SMEs 2020/2021: digitalisation of SMEs*. (K., Hope, editor) Publications Office. Ανακτήθηκε από: data.europa.eu/doi/10.2826/515420.

Feenstra, R. C., Inklaar, R., & Timmer, M. P. (2015). The Next Generation of the Penn World Table. *American Economic Review*, 105(10), 3150–3182. doi.org/10.1257/AER.20130954. Διαθέσιμο για μεταφόρτωση στο: www.ggd.net/pwt.

Hellenic Republic (2019, December 24). *Funding Strategy for 2020*. Ανακτήθηκε από: www.pdma.gr/en/component/content/article/17-investor-relations-library/2675-funding-strategy-for-2020?Itemid=197.

Hellenic Republic (2021, December 23). *Funding Strategy for 2022*. Ανακτήθηκε από: www.pdma.gr/en/component/content/article/17-investor-relations-library/4105-funding-strategy-for-2022?Itemid=197.

IEA (2017, April). *Global oil discoveries and new projects fell to historic lows in 2016*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: iea.org/news/global-oil-discoveries-

and-new-projects-fell-to-historic-lows-in-2016.

IEA (2017, July). *World Energy Investment 2017*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/world-energy-investment-2017](https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2017).

IEA (2017, November). *World Energy Outlook 2017*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/world-energy-outlook-2017](https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2017).

IEA (2019, May). *World Energy Investment 2019*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/world-energy-investment-2019](https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2019).

IEA (2020, May). *World Energy Investment 2020*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/world-energy-investment-2020](https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2020).

IEA (2021, April), *Global Energy Review 2021*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/global-energy-review-2021](https://www.iea.org/reports/global-energy-review-2021).

IEA (2021, November). *Oil Market Report - November 2021*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/oil-market-report-november-2021](https://www.iea.org/reports/oil-market-report-november-2021).

IEA (2022, January). *Oil Market Report - January 2022*. IEA. Paris. Ανακτήθηκε από: [iea.org/reports/oil-market-report-january-2022](https://www.iea.org/reports/oil-market-report-january-2022).

It is tempting to blame foreigners for Europe's gas crisis (2021, October 16). *The Economist*. Ανακτήθηκε από: [economist.com/europe/2021/10/16/it-is-tempting-to-blame-foreigners-for-europes-gas-crisis](https://www.economist.com/europe/2021/10/16/it-is-tempting-to-blame-foreigners-for-europes-gas-crisis).

Koester, G., Smets, F., Osbat, C. (2021). *Understanding low inflation in the euro area from 2013 to 2019: cyclical and structural drivers*. European Central Bank. Ανακτήθηκε από: data.europa.eu/doi/10.2866/869984.

Lane, P. R. (2022, February 10). Bottlenecks and monetary policy. *The ECB Blog*. European Central Bank. Ανακτήθηκε από: [ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220210~1590dd90d6.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220210~1590dd90d6.en.html).

OECD (2020). *OECD Tourism Trends and Policies 2020*. OECD Publishing. Paris. doi.org/10.1787/6b47b985-en.

Paulsson, L., Starn, J. & Taraldsen, L. E. (2021, October 3). Europe's Power Crisis Moves North as Water Shortage Persists. *Bloomberg*. Ανακτήθηκε από: [bloomberg.com/news/articles/2021-10-03/europe-s-power-crisis-is-moving-north-as-water-shortage-worsens](https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-03/europe-s-power-crisis-is-moving-north-as-water-shortage-worsens).

Rystad Energy (2021, December 20). *2021 global oil and gas discoveries projected to sink to lowest level in 75 years* [Press Release]. Ανακτήθηκε από:

rystadenergy.com/newsevents/news/press-releases/2021-global-oil-and-gas-discoveries-projected-to-sink-to-lowest-level-in-75-years2.

Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. & Zachmann, G. (2021). *National policies to shield consumers from rising energy prices*. Bruegel Datasets. First published 4 November. Ανακτήθηκε από: bruegel.org/publications/datasets/national-policies-to-shield-consumers-from-rising-energy-prices.

Why has the price of electricity in Europe reached record highs? (2021, September 15). *The Economist*. Ανακτήθηκε από: economist.com/the-economist-explains/2021/09/15/why-has-the-price-of-electricity-in-europe-reached-record-highs.

Αλογοσκούφης Γ. (2021, Ιούνιος 6). Το χρέος και η αντιμετώπισή του μετά την πανδημία. *Οικονομικός Ταχυδρόμος*. Ανακτήθηκε από: ot.gr/2021/06/06/academia/hellenic-observatory-lse/to-xreos-kai-i-antimetopisi-tou-meta-tin-pandimia.

Βαγγέλας, Γ. Κ., Πάλλης, Θ. Α. κ.ά. (2021, Νοέμβριος). Διαμόρφωση στρατηγικής ανάπτυξης τουριστικών λιμένων. *διαΝΕΟσις*. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/cruise_industry_in_greece.

Γάτσιος, Κ. & Ιωάννου, Δ. Α. (2022, Φεβρουάριος 13). Ο πληθωρισμός ως ευκαιρία βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. *Το Βήμα της Κυριακής*. Ανακτήθηκε από: tovima.gr/printed_post/o-plithorismos-os-eykairia-veltiosis-crtis-antagonistikotitas-crtis-ellinikis-oikonomias.

διαΝΕΟσις & ΙΚΠΙ (2019, Ιούλιος). *Η Ανάπτυξη Του Τουρισμού Τρίτης Ηλικίας Στην Ελλάδα Και Η Συμβολή Του Τουρισμού Υγείας*. *διαΝΕΟσις*. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/tourismos-tritis-ilikias.

διαΝΕΟσις & IOBE (2018, Απρίλιος). *Η Φορολογία Εισοδήματος Στην Ελλάδα*. *διαΝΕΟσις*. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/i-forologia-eisodimatos-stin-ellada.

διαΝΕΟσις & IOBE (2021, Απρίλιος). *Ο Τομέας Ενέργειας Στην Ελλάδα: Τάσεις, Προοπτικές και Προκλήσεις*. *διαΝΕΟσις*. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/i-energeia-stin-ellada.

IOBE (2014, Μάιος). *Ο Κλάδος Διύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην Οικονομία και Προοπτικές*. Ανακτήθηκε από: iobe.gr/research_dtl.asp?RID=73.

Καλογήρου, Γ., Τσακανίκας, Α. κ.ά. (2021). *Η Ελλάδα που Μαθαίνει, Ερευνά,*

Καινοτομεί και Επιχειρεί. διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/research_policy.

Καλυβίτης, Σ., Κατσίμης, Μ. & Μούτος, Θ. (2018, Δεκέμβριος). *Εξαγωγές και Εξαγωγικές Επιχειρήσεις στην Ελλάδα.* διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/2018/12/eksagoges-kai-eksagogikes-epixeiriseis-stin-ellada.

Μακαντάση, Φ. & Βαλεντής, Η. (2020, Ιούλιος). ΕΣΠΑ - Ένα Εν Μέρει Ανεκμετάλλευτο Αναπτυξιακό Κοινωνικό Εργαλείο. διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/2020/07/espa-ena-anekmetaleyto-anaptyksiako-ergaleio.

Μακαντάση, Φ. & Βαλεντής, Η. (2021, Φεβρουάριος). Η «Χρηματοδότηση Βάσει Αποτελεσμάτων» Ως Εργαλείο Κοινωνικής Πολιτικής. διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/2021/02/i-xrimatodotisi-vasei-apotelesmatwn.

Μανιάτης Γ. (2020, Νοέμβριος). *Πράσινη Ανάπτυξη: Η Απάντηση Στην Περιβαλλοντική Κρίση.* διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/epanekkinisi-ellinikis-oikonomias.

Ματσαγγάνης, Μ., Πάρμα, Α. & Καρακίτσιος, Α. (2018, Νοέμβριος). *Όψεις Κοινωνικής Κινητικότητας στην Ελλάδα της Κρίσης.* διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/2018/11/oi-epiptoseis-tis-krisis-sta-eisodimata-twn-ellinwn.

Μητράκος, Θ. Μ. (2022, Φεβρουάριος 15). Η κοινωνική διάσταση του πληθωρισμού. *Η Καθημερινή*. Ανακτήθηκε από: kathimerini.gr/economy/561716479/i-koinoniki-diastrasi-toy-plithorismoy.

Μητσός, Μ. & Λιναρδάτου, Ο. (2019, Ιούνιος). *Ξένες Επενδύσεις, Παιδεία και Εξωστρέφεια: Πώς Σώθηκε Η Ιρλανδία.* διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/ameses-ksenes-ependyseis.

Μπαλούρδος, Δ., Δεμερτζής, Ν., Πιερράκος, Γ. & Κικίλιας, Η. (2019, Ιανουάριος). *Η χαμηλή γονιμότητα στην Ελλάδα, δημογραφική κρίση και πολιτικές ενίσχυσης της οικογένειας.* διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/demography.

Πεπελάση, Ι. Σ., Σπυρόπουλος Ι. κ.ά. (2022, Ιανουάριος). *Χαρτογράφηση Ελληνικού Οικοσυστήματος Νεοφυών Επιχειρήσεων.* διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/2022/01/oi-neofyeis-epixeiriseis-stin-ellada.

Πισσαρίδης, Χ., Βαγιανός, Δ, Βέττας, Ν. & Μεγύρ, Κ. (2020). *Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία.* Ανακτήθηκε από: government.gov.gr/schedio-anaptixis-gia-tin-elliniki-ikonomia.

Σάρμα, Ρ. (2019). *Πώς Πετυχαίνουν Τα Έθνη: Δέκα Κανόνες Για Έναν Κόσμο Σε Κρίση*. Αθήνα: διαΝΕΟσις.

Χαρδούβελης, Γ. Α. (2021). Κρίση και χρηματοπιστωτικά ανοίγματα στην Ελλάδα. Στο *Σύνδεσμος Ελλήνων Εμπορικολόγων (Επιμ.), Υποχρεώσεις Χρηματοπιστωτικών Φορέων* (σ. 245-297). Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη. Ανακτήθηκε από: hardouvelis.gr/el/gikas-hardouvelis-quot-krisi-kai-chrimatopistotika-anoigmata-stin-ellada-quot-meleti-gia-to-mellon-ton-trapezon.

Χριστοδουλάκης, Ν. κ.ά. (2020, Οκτώβριος). *Η Επανεκκίνηση Της Ελληνικής Οικονομίας. Ταμείο Ανάκαμψης Και Δημοσιονομικές Προοπτικές*. διαΝΕΟσις. Διαθέσιμο στο: dianeosis.org/research/epanekkinisi-ellinikis-oikonomias.



diaNEOsis



diaNEOsis



dianeosis_org



diaNEOsis



diaNEOsis

διαNEOsis
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΛΥΣΗΣ