

INSETE

INTELLIGENCE

Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια
Οικονομία και στις Χώρες
Προέλευσης των Εισερχόμενων
Τουριστών στην Ελλάδα

Ελληνική και
Διεθνής Οικονομία

INSETE

ΤΕΥΧΟΣ 1 | ΙΟΥΝΙΟΣ 2019

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

Η ζήτηση για ταξίδια αναψυχής και τουρισμό εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές που διαμορφώνονται για τα εισοδήματα των πολιτών. Υπό το πρίσμα αυτό, η σημασία της ανάλυσης των προοπτικών αυτών για τις κύριες τουριστικές αγορές της χώρας μας, και τους σημαντικότερους παράγοντες της παγκόσμιας οικονομίας που συμβάλλουν στην διαμόρφωση των διεθνών οικονομικών εξελίξεων, είναι αυτονόητη.

Οι εκτιμήσεις των οικονομολόγων στις αρχές του 2019 για μια μέτρια επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας φαίνεται να επιβεβαιώνονται. Η ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και του Διεθνούς Εμπορίου επιβραδύνθηκε το 2018 στο 3,6% και στο 3,8% αντίστοιχα, από 3,8% και 5,2% αντίστοιχα το 2017, και αναμένεται να επιβραδυνθεί περισσότερο στο 3,3% και 3,4% αντίστοιχα το 2019. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις προηγμένες οικονομίες και τους μειωμένους ρυθμούς ανάπτυξης στην ΕΕ-27 (2018: 2,1%, 2017: 2,6%) και ειδικότερα στη Ζώνη του Ευρώ (2018: 1,9%, 2017: 2,4%), καθώς και στο Ηνωμένο Βασίλειο (2018: 1,4%, 2017: 1,7%), στην Ιαπωνία (2018: 0,8%, 2017: 1,9%), στην Κίνα (2018: 6,6%, 2017: 6,8%) και στον Καναδά (2018: 1,8%, 2017: 3,0%). Αντίθετα, στις ΗΠΑ η αύξηση του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 2,9% το 2018, από 2,2% το 2017.

Παρά μια ελαφρά κάμψη της οικονομικής δραστηριότητάς τους, οι ΗΠΑ φαίνεται ότι θα είναι η ταχύτερα αναπτυσσόμενη οικονομία των G7, ενώ οι οικονομολόγοι αναμένουν μια αύξηση της τάξης του 2,3% φέτος. Η ανακοίνωση της Fed στα τέλη Μαρτίου 2019 για αναστολή των αυξήσεων των επιτοκίων, οδήγησε στην αύξηση των μετοχών κατά 18% φέτος ενώ αντίστοιχα θετικές είναι και οι πρόσφατες ανακοινώσεις για την απασχόληση, τις δαπάνες λιανικής και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, ενώ η επιχειρηματική εμπιστοσύνη παραμένει πολύ πάνω από τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους. Πρέπει να τονισθεί, ωστόσο, ότι οι σχετικές προβλέψεις ως την 5η Μαΐου δεν είχαν ενσωματώσει τη δυνατότητα του Προέδρου των ΗΠΑ να επιβάλλει την πολιτική προστατευτισμού την οποία προωθεί, ανεξαρτήτως των εξαιρετικά αρνητικών επιπτώσεων της στην οικονομία των ΗΠΑ και στην Παγκόσμια οικονομία. Ήδη οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν την επιβολή δασμών 25% στις εισαγωγές τους από την Κίνα, ενώ η Κίνα αντέδρασε με ανακοίνωση της επιβολής δασμών 25% σε εισαγωγές από τις ΗΠΑ ύψους \$ 60 δις.

Ο εμπορικός πόλεμος που απειλείται θα έχει αναπόφευκτα ένα σημαντικό αρνητικό αναπτυξιακό αποτέλεσμα τόσο για τις ΗΠΑ και την Κίνα, όσο και για την παγκόσμια οικονομία και μπορεί να οδηγήσει ακόμη και σε μια νέα παγκόσμια οικονομική κρίση. Το ευνοϊκό σενάριο -που δεν φαίνεται σήμερα να έχει μεγάλη πιθανότητα να επικρατήσει - μπορεί να είναι μια επιτυχής επιτάχυνση της διαδικασίας προσαρμογής της Κίνας στη νέα πραγματικότητα, και τελικά η έγκαιρη κατάργηση της πολιτικής προστατευτισμού που οδηγεί σε σημαντική διαταραχή της παγκόσμιας ανάπτυξης και του ελεύθερου διεθνούς εμπορίου. Το δυσμενές σενάριο είναι μια επικίνδυνη κλιμάκωση του διεθνούς εμπορικού πολέμου με το παράδειγμα των ΗΠΑ να ακολουθείται από πολλές άλλες χώρες στον κόσμο, αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες.

Οι προοπτικές δεν είναι ευοίωνες για την Ευρωζώνη, τη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, που προβλέπεται να αυξηθεί φέτος κατά 1,2%. Η Γερμανία, η οικονομική δύναμη της Ευρώπης, έχει πληγεί σκληρά από την εξασθένιση της κινεζικής ζήτησης, των εμπορικών δασμών και της διακοπής της παραγωγής αυτοκινήτων λόγω νέων προδιαγραφών εκπομπών. Φέτος η οικονομία της Γερμανίας προβλέπεται να αυξηθεί κατά 0,5%, με βραδύτερο ρυθμό από ότι το Ην. Βασίλειο (1,3%). Η Ιταλία βρίσκεται στην τρίτη ύφεση σε δέκα χρόνια και η ιταλική ανάπτυξη αναμένεται παραμείνει στάσιμη φέτος (0,1%) καθιστώντας έναν από τους πιο αδύναμους κρίκους στον βιομηχανικό κόσμο. Η Ιταλία αντιμετωπίζει συνεχιζόμενη ανησυχία για την υγεία των τραπεζών της, οι οποίες είναι εκτεθειμένες στο χρέος της ιταλικής κυβέρνησης και μια αγορά κατοικιών που δεν έχει ακόμη ανακάμψει από την οικονομική κρίση. Τα υψηλά επίπεδα ανεργίας, ειδικά για τους νέους, καταδεικνύουν τα βαθιά διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η Ιταλία.

Παρά τις ανησυχίες που σχετίζονται με το Brexit, η οικονομία στο Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,3% φέτος, μια μικρή επιβράδυνση από το 1,4% του περασμένου έτους. Η αβεβαιότητα σχετικά με τη φύση και το χρονοδιάγραμμα της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ έχει πλήξει την επιχειρηματική εμπιστοσύνη και τις επενδύσεις. Αυτό αντικατοπτρίζεται στην υποβάθμιση των προβλέψεων των οικονομολόγων για επενδύσεις και αύξηση των κερδών από το περασμένο φθινόπωρο. Η χαμηλή ανεργία και η επιτάχυνση των πραγματικών μισθών είναι «καλά νέα» για τις άμεσες προοπτικές της κατανάλωσης, αλλά ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης μειώθηκε και πάλι τον Μάρτιο 2019.

Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών της ζώνης του ευρώ, η Ισπανία φαίνεται να πηγαίνει αρκετά καλά, αφού οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η μείωση του κόστους εργασίας συνέβαλαν στη βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων, οι οποίες με τη σειρά τους συνέβαλαν στη δημιουργία θέσεων εργασίας και στην αύξηση των εισοδημάτων. Η Ισπανία προβλέπεται να αυξηθεί φέτος στο 2,1%, αρκετά υψηλότερα από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

Αλλά για το σύνολο της Ευρωζώνης, το 2019 πρόκειται να είναι ένα έτος πολύ μέτριας οικονομικής ανάπτυξης. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η ζώνη του ευρώ ενδέχεται να συμβάλει λιγότερο στην παγκόσμια ανάπτυξη από ό, τι σε οποιοδήποτε έτος από την κρίση του ευρώ το 2012. Τα κύρια χαρακτηριστικά της οικονομικής πολιτικής στην Ευρωζώνη είναι (α) Η πολιτική της ΕΚΤ των μηδενικών - ή και αρνητικών - επιτοκίων καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ και της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στη Ζώνη του Ευρώ, που δεν αναμένεται να αλλάξει ουσιαστικά το 2019. (β) Η δημοσιονομική πολιτική υπό τους περιορισμούς που επιβάλλονται από το υψηλό δημόσιο χρέος πολλών χωρών και από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο περί υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων, ενώ σημαντικό πρόβλημα αποτελεί η δημοσιονομική πολιτική των Βορείων χωρών της Ζώνης του Ευρώ, και ιδιαίτερα της Γερμανίας και της Ολλανδίας, που ενώ επιβαρύνονται με ελάχιστο δημόσιο χρέος, το οποίο χρηματοδοτείται με σχεδόν μηδενικά επιτόκια, συνεχίζουν να λειτουργούν με σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα, παρά το ότι και ο ιδιωτικός τομέας σε αυτές τις οικονομίες λειτουργεί με μεγάλα πλεονάσματα και με πολύ υψηλά και αυξανόμενα ποσοστά αποταμίευσης. Από την άλλη πλευρά, σημαντικό πρόβλημα για τη Ζώνη του Ευρώ αποτελεί και η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία. (γ) Η εξωτερική εμπορική πολιτική προσπαθεί να περιορίσει τις εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις που προκύπτουν για τις οικονομίες των χωρών μελών της Ευρωζώνης - ιδιαίτερα στις μεγάλες εξαγωγικές χώρες του Βορά - από την σοβαρή διατάραξη του διεθνούς εμπορίου που συνεπάγεται η πολιτική προστατευτισμού της κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Αν επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις για επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ μετά το 2019, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τη δυνατότητα της Κίνας και των πλεονασματικών χωρών της Ευρωζώνης να επιτύχουν ουσιαστική πρόοδο στην αναδιάρθρωση των οικονομιών τους, έτσι ώστε να επιτύχουν υψηλή ανάπτυξη με κινητήριο μοχλό την αύξηση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης και των επενδύσεων σε υποδομές.

Οι ανωτέρω οικονομικές εξελίξεις δημιουργούν αβεβαιότητα που επιδρά αρνητικά τόσο στις προσδοκίες ανάπτυξης όσο και στην καταναλωτική εμπιστοσύνη. Η μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε όλες τις κύριες χώρες προέλευσης του εισερχόμενου τουρισμού στη χώρα μας, μπορεί να επιδράσει αρνητικά τόσο ως προς τον προγραμματισμό του μεγέθους της δαπάνης τους για διακοπές όσο και στις επιλογές τους ως προς τις χώρες-προορισμούς.

Οι παραπάνω εξελίξεις σε συνδυασμό με κάποιες - αρχικές ακόμα - ενδείξεις για μείωση της ζήτησης για ταξίδια, αποτελούν σημαντικές προκλήσεις για τον ελληνικό τουρισμό που καθιστούν ακόμη πιο επιτακτική την συγκρότηση μιας μακροπρόθεσμης εθνικής στρατηγικής για την αναβάθμιση και ωρίμανση του τουριστικού προϊόντος της χώρας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητά του, καθώς και την λειτουργία και διαχείριση των προορισμών και την αναβάθμιση των υποδομών τους μέσω της συνεργασίας και ανάπτυξης συνεργειών μεταξύ των αρμόδιων ή συναρμόδιων φορέων.

Ηλίας Κικίλιας
Γενικός Διευθυντής

Τα τελευταία έξι χρόνια ο εισερχόμενος τουρισμός στην Ελλάδα γνώρισε μεγάλη ανάπτυξη: οι αφίξεις αυξήθηκαν από 16,9 εκ. το 2012 σε 33,1 εκ. το 2018 ενώ οι εισπράξεις αυξήθηκαν αντίστοιχα από € 10,4 δισ. σε € 16,1 δισ. Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη αυτή διαδραμάτισε το ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον στις αγορές μας, που επέτρεψε στους κατοίκους των χωρών αυτών να ταξιδέψουν στο εξωτερικό με μεγαλύτερη συχνότητα και συχνά μεγαλύτερη δαπάνη. Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση οι ευνοϊκές συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία δεν προβλέπεται να διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα με την διεθνή οικονομία να εισέρχεται σε φάση αβεβαιότητας και επιβράδυνσης, ενδεχομένως δε και ύφεσης. Σε ένα τέτοιο κλίμα δεν θα προκαλέσει έκπληξη να αντιστραφεί η αυξητική πορεία των τουριστικών μεγεθών του εισερχόμενου τουρισμού προς την Ελλάδα. Η μείωση των αφίξεων (-2,0%), της Μέσης κατά Κεφαλήν Δαπάνης (-4,3%) και των εισπράξεων (-6,2%) από την Βρετανία το 2018 ίσως να είναι μια πρώτη ένδειξη του πώς η οικονομική αβεβαιότητα, εν προκειμένω του BREXIT, σε συνδυασμό με την ασθενέστερη οικονομική δυνατότητα, στην περίπτωση της Βρετανίας λόγω της υποτίμησης της λίρας, μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του τουριστικού ρεύματος και των τουριστικών εισπράξεων.

Πώς μπορούν να αντιδράσουν οι τουριστικοί φορείς της Ελλάδας, δημόσιοι και ιδιωτικοί, στα νέα δεδομένα; Πρόσφατες μελέτες του ΙΝΣΕΤΕ ανέδειξαν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά του ελληνικού τουρισμού:

- Είναι καίριας σημασίας δραστηριότητα για την ελληνική οικονομία και κοινωνία, συνεισφέροντας άμεσα το 11,7 % και συνολικά το 26% ως 31% του ΑΕΠ και κατά την αιχμή (Q3) άμεσα το 16,7% και συνολικά το 37% ως 44% της απασχόλησης¹,
- Ανταγωνίζεται ευθέως τις σημαντικότερες Ευρωπαϊκές χώρες (Ισπανία, Ιταλία, Γαλλία, Πορτογαλία)²,
- Οι τουρίστες που επισκέπτονται την Ελλάδα δαπανούν αντίστοιχα ποσά όπως και αυτοί που επισκέπτονται τους ανταγωνιστές μας, άρα έχουν και αντίστοιχες απαιτήσεις³.

Σε ένα διεθνές περιβάλλον, που ο ανταγωνισμός θα εντείνεται και λόγω των δυσμενέστερων οικονομικών συνθηκών στις αγορές μας, η διατήρηση και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας του ελληνικού τουρισμού και του ελληνικού τουριστικού προϊόντος πρέπει να αποτελεί διαρκή στόχο ώστε να μπορεί να εξακολουθήσει να συνεισφέρει στην ελληνική οικονομία και στην ελληνική κοινωνία. Η υπηρετήση αυτού του στόχου απαιτεί:

- Παροχή υπηρεσιών με συνέπεια και ποιότητα – η διαρκής υπεροχή του ελληνικού ξενοδοχειακού κλάδου έναντι των ανταγωνιστών⁴ αποτελεί μια θετική ένδειξη προς αυτήν την κατεύθυνση, δεδομένης της σημασίας της διαμονής στην συνολική τουριστική εμπειρία. Δεν αρκεί όμως από μόνη της και είναι απαραίτητη μια 'πανστρατιά' των παρόχων υπηρεσιών προς τους τουρίστες για ποιοτικές υπηρεσίες 'value for money'.
- Διαχείριση προορισμών που κατ' ελάχιστον χρειάζεται:
 - Βελτίωση των υποδομών που είναι αυτονόητες σε οποιαδήποτε ευρωπαϊκή χώρα, αλλά δυστυχώς συχνά είναι ανεπαρκείς στην χώρα μας: ορθή διαχείριση των απορριμμάτων και υγρών αποβλήτων – ενεργειακή και υδατική επάρκεια – διαχείριση του χώρου και του περιβάλλοντος – αστική συγκοινωνία,
 - Βελτίωση επιλεγμένων υποδομών, όπως τα λιμάνια και η ασφάλεια του οδικού δικτύου στα περισσότερα νησιά,
 - Συνέργειες μεταξύ των τουριστικών φορέων για ανάδειξη συμπληρωματικότητας των επιμέρους δραστηριοτήτων και υποδομών για την δημιουργία ενός πιο σύνθετου και ελκυστικού προϊόντος.

¹ Βλ. Άρνης Ίκκος και Σεραφεΐμ Κουτσός, «Η συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2018», ΙΝΣΕΤΕ, 2019

² Βλ. Άρνης Ίκκος, Ευαγγελία Λάμπρου και Sandro Cuzzolin, «Using Big Data to analyse loyalty to & competing destinations», ΙΝΣΕΤΕ και TravelAudience, 2019 και «Αξιολόγηση του brand "Ελλάδα" και σύγκριση με τον ανταγωνισμό στη Ν. Ευρώπη βάσει της εμπειρίας των τουριστών», ΙΝΣΕΤΕ 2019

³ Βλ. Άρνης Ίκκος και Σεραφεΐμ Κουτσός, «Η Μέση κατά Κεφαλήν Δαπάνη των εισερχόμενων τουριστών στην Ελλάδα, 2005-2018, εξέλιξη και σύγκριση με Ισπανία», ΙΝΣΕΤΕ, 2019ΤΕ, 2019

⁴ Βλ. κεφάλαιο «Δείκτες Ποιότητας» στα πρόσφατα Στατιστικά Δελτία

- Φορολογικό πλαίσιο που δεν θα επιβαρύνει την ανταγωνιστικότητα με υψηλή φορολογία επί των τιμών (ΦΠΑ, φόρος διαμονής).
- Επενδυτικό περιβάλλον που, κατ' ελάχιστον, δεν θα είναι εχθρικό προς νέες επενδύσεις. Κομβική σημασία προς την κατεύθυνση αυτή έχει η αποσαφήνιση και απλούστευση των διαδικασιών αδειοδότησης για επενδύσεις και λειτουργία των επιχειρήσεων.

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του ελληνικού τουριστικού προϊόντος μέσω συντονισμένων ενεργειών ενταγμένων στο ανωτέρω πλαίσιο, όχι μόνον θα βοηθήσει να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις από ένα πιθανά δυσμενέστερο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, αλλά και θα του επιτρέψουν να είναι σε ισχυρότερη θέση όταν αυτό ανακάμψει.

Άρης Ίκκος, ISHC
Επιστημονικός Διευθυντής

Περιεχόμενα

	Ακρωνύμια και Συντομογραφίες	7
	Σύνοψη	8
1	1. Οι εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία	20
2	2. Πολιτικοί και οικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας	26
	2.1. Η επίπτωση των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών	26
	2.2. Οι τιμές του πετρελαίου	28
	2.3. Οι εξελίξεις στα Χρηματιστήρια	30
	2.4. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων	32
	2.5. Γεωπολιτικοί παράγοντες	34
3	3. Η οικονομική (δημοσιονομική) πολιτική και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών	36
4	4. Ανάπτυξη των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα το 2010-2018 και προβλέψεις για το 2019-2020.	44
	4.1. Εισαγωγή	44
	4.2. Η οικονομία των ΗΠΑ	45
	4.3. Ζώνη του Ευρώ και Ευρωπαϊκή Ένωση των 27	47
	4.3.1. Η οικονομία της Γερμανίας	49
	4.3.2. Η οικονομία της Γαλλίας	52
	4.3.3. Η οικονομία της Ιταλίας	55
	4.3.4. Η Οικονομία της Ολλανδίας	58
	4.3.5. Η Οικονομία της Κύπρου	60
	4.3.6. Η οικονομία της Βουλγαρίας	62
	4.4. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου	65
	4.5. Η οικονομία της Τουρκίας	68
	4.6. Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας	70
	4.7. Η οικονομία της Σερβίας	72
	4.8. Η οικονομία της Ρωσίας.	73

Ακρωνύμια και Συντομογραφίες

ESI	Economic Sentiment Index (Δείκτης Οικονομικού Κλίματος)
ESM	European Stability Mechanism (Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας)
FED	Federal Reserve – η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ
GMI	Global Macroeconomic Imbalances
IMF	International Monetary Fund (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο)
LTROs	Long Term Refinancing Operations
NEER	Nominal Effective Exchange Rate (Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία)
REER	Real Effective Exchange Rate (Σταθμισμένη Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία)
TLTROs	Targeted Long Term Refinancing Operations
ULC	Unit Labour Cost (Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος)
WEO	World Economic Outlook του ΔΝΤ
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Α&Υ	Αγαθά και Υπηρεσίες
ΔΚΕ	Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΕ-27	Ευρωπαϊκή Ένωση των 27
ΕΙΑ&Υ	Εξωτερικό Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΖτΕ	Ζώνη του Ευρώ
ΜΕΡΜ	Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής
ΠΚ	Πάγιο Κεφάλαιο
π.μ.	ποσοστιαίες μονάδες
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
Ττ	Κεντρική Τράπεζα της



Συγγραφείς Μελέτης

Δημήτριος Μαρούλης

Οικονομολόγος

Άρης Ίκκος, ISHC

*Επιστημονικός Διευθυντής
ΙΝΣΕΤΕ*

Ηλίας Κικίλιας

*Γενικός Διευθυντής
ΙΝΣΕΤΕ*

Σύνοψη

Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία και στις Χώρες Προέλευσης των Εισερχόμενων Τουριστών στην Ελλάδα

Η ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και του Διεθνούς Εμπορίου επιβραδύνθηκε το 2018 στο 3,6% και στο 3,8% αντίστοιχα, από 3,8% και 5,2% αντίστοιχα το 2017, και αναμένεται να επιβραδυνθεί περισσότερο στο 3,3% και 3,4% αντίστοιχα το 2019, με ενδεχόμενη μικρή ανάκαμψή τους το 2020 στο 3,6% και 3,9% αντίστοιχα.

Επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας

Ανάπτυξη 2015-2018 και προβλέψεις για την ανάπτυξη το 2019 και το 2020 σε επιλεγμένες χώρες

Χώρες	Έτη						Χώρες	Έτη					
	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*		2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
Παγκόσμια Οικονομία	3,4	3,4	3,8	3,6	3,3	3,6	Ελλάδα	-0,4	-0,2	1,5	1,9	2,2	2,2
Παγκόσμιο Εμπόριο	2,7	2,2	5,2	3,8	3,4	3,9	Κύπρος	2,0	4,8	4,5	3,9	3,1	2,7
ΗΠΑ	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	1,9	Ην. Βασίλειο	2,3	1,8	1,8	1,4	1,3	1,3
ΕΕ-27	2,3	2,1	2,6	2,1	1,5	1,8	Σουηδία	4,5	2,7	2,1	2,3	1,4	1,6
Ιαπωνία	1,2	0,6	1,9	0,8	1,0	0,5	Ελβετία	1,3	1,6	1,7	2,5	1,1	1,5
ΚΙΝΑ	6,9	6,7	6,8	6,6	6,3	6,1	Πολωνία	3,8	3,1	4,8	5,1	4,2	3,6
Καναδάς	0,7	1,1	3,0	1,8	1,5	1,9	Ουγγαρία	3,5	2,3	4,1	4,9	3,6	2,7
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19)	2,1	2,0	2,4	1,9	1,2	1,5	Τσεχία	5,3	2,5	4,4	2,9	2,9	2,7
Γερμανία	1,7	2,2	2,2	1,4	0,5	1,5	Ρωσία	-2,5	0,3	1,6	2,3	1,6	1,7
Γαλλία	1,1	1,2	2,2	1,6	1,3	1,5	Β. Μακεδονία	3,9	2,8	0,2	2,7	3,0	3,1
Ιταλία	0,9	1,1	1,7	0,9	0,1	0,7	Σερβία	1,8	3,3	2,0	4,4	3,5	4,0
Ισπανία	3,6	3,2	3,0	2,6	2,1	1,9	Βουλγαρία	3,5	3,9	3,8	3,1	3,3	3,0
Ιρλανδία	25,1	5,0	7,2	6,7	3,8	3,4	Τουρκία	6,1	3,2	7,4	2,6	-2,5	2,5
Βέλγιο	1,7	1,5	1,7	1,4	1,2	1,2	Ρουμανία	3,9	4,8	7,0	4,1	3,1	3,0
Ολλανδία	2,0	2,2	2,9	2,7	1,6	1,6	Κροατία	2,4	3,5	2,9	2,7	2,6	2,5

Πηγή: IMF WEO April 2019 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή European Economic Forecasts, Spring 2019

Η επιβράδυνση του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2018 οφείλεται στους μειωμένους ρυθμούς ανάπτυξης στην ΕΕ-27 (2018: 2,1%, 2017: 2,6%) και ειδικότερα στη Ζώνη του Ευρώ (2018: 1,9%, 2017: 2,4%), καθώς και στο Ηνωμένο Βασίλειο (2018: 1,4%, 2017: 1,7%), στην Ιαπωνία (2018: 0,8%, 2017: 1,9%), στην Κίνα (2018: 6,6%, 2017: 6,8%) και στον Καναδά (2018: 1,8%, 2017: 3,0%). Αντίθετα, στις ΗΠΑ η αύξηση του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 2,9% το 2018, από 2,2% το 2017.

Επιβράδυνση ανάπτυξης στην Ευρωζώνη και στο Ηνωμένο Βασίλειο

Επιβράδυνση της ανάπτυξης στις περισσότερες χώρες, ακόμη και στις ΗΠΑ, σημειώθηκε στο 2ο 6μηνο 2018 και ιδιαίτερα στο 4ο 3μηνο 2018 και αυτή η επιβράδυνση εκτιμάται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και από το ΔΝΤ ότι θα συνεχιστεί και στο 1ο 6μηνο του 2019.

Στη συνέχεια, σε αρκετές χώρες αναμένεται κάποια τάση ενίσχυσης της ανάπτυξης από το 2ο 6μηνο του 2019, με περαιτέρω ενίσχυσή της το 2020 και ενδεχομένως και το 2021. Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν:

- η Ζώνη του Ευρώ (2019: 1,2%, 2020: 1,5%, 2024: 1,4%),
- ο Καναδάς (2018: 1,8%, 2019: 1,5%, 2020: 1,9%, 2024: 1,6%),
- το Ηνωμένο Βασίλειο (2018: 1,4%, 2019: 1,2%, 2020: 1,4%, 2024: 1,5%),

- η Ν. Κορέα (2018: 2,7%, 2019: 2,6%, 2020: 2,8%, 2014: 2,9%),
- οι αναπτυσσόμενες χώρες της Ευρώπης - όπου συμπεριλαμβάνονται η Τουρκία, οι Βαλκανικές χώρες και οι χώρες της Κεντρικής Ευρώπης (2018: 3,6%, 2019: 0,8%, 2020: 2,8%),
- οι χώρες της Λατινικής Αμερικής (2018: 1,0%, 2019: 1,4%, 2020: 2,4%),
- οι χώρες της Μέσης Ανατολής, της Βορείου Αφρικής (2018: 1,8%, 2019: 1,5%, 2020: 3,2%),
- η Ρωσία (2018: 2,3%, 2019: 1,6%, 2020: 1,7%),
- η Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών εξαιρουμένης της Ρωσίας (2018: 3,9%, 2019: 3,5%, 2020: 3,7%),
- οι χώρες της υπο-Σαχάριας Αφρικής (2018: 3,0%, 2019: 3,5%, 2020: 3,7%)
- και οι αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας - στις οποίες συμπεριλαμβάνονται η Ινδία και η Κίνα (2018: 6,4%, 2019: 6,3%, 2020: 6,3%).

Αντίθετα, το ΔΝΤ αναμένει επιβράδυνση

- **στις ΗΠΑ:** η αύξηση του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί στο 2,3% το 2019 (από 2,9% το 2018), με περαιτέρω επιβράδυνση στο 1,9% το 2020 και στο 1,6% το 2024,
- **στην Ιαπωνία** (2018: 0,8%, 2019: 1,0%, 2020: 0,5%, 2024: 0,5%)
- **και στην Κίνα** (2018: 6,6%, 2019: 6,3%, 2020: 6,1%, 2025: 5,5).

Ειδικότερα, οι βασικοί παράγοντες που συνέβαλαν στην επιβράδυνση της Παγκόσμιας Ανάπτυξης και του διεθνούς εμπορίου το 2018 και προσδιορίζουν την εξέλιξή τους το 2019, το 2020 και στα επόμενα έτη είναι οι ακόλουθοι:

A. Η οικονομική πολιτική των ΗΠΑ.

Κύρια χαρακτηριστικά της οικονομικής πολιτικής των ΗΠΑ είναι:

- **α) η εξαιρετικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική** της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης, με σημαντικές φορολογικές περικοπές (ύψους \$ 1,5 τρις) και με αύξηση των κρατικών δαπανών για κατανάλωση και επενδύσεις,
- **β) ο περιορισμός της άκρως διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής από την FED** (την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ), με αύξηση των επιτοκίων παρέμβασής της στο 2,5% και με σταδιακό περιορισμό του μεγέθους του χαρτοφυλακίου των κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων που είχε στην κατοχή της και
- **γ) η πολιτική προστατευτισμού - επιβολή δασμών** στις εισαγωγές κυρίως από την Κίνα αλλά και από άλλες χώρες σε μια επιδίωξη να περικοπούν τα κέρδη που απολαμβάνουν από το Διεθνές Εμπόριο η Κίνα και άλλες χώρες ανταγωνιστικού (ως προς τις ΗΠΑ) κόστους. Ειδικότερα:

Φορολογικές περικοπές και αύξηση κρατικών δαπανών στις ΗΠΑ

Η εξαιρετικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική οδήγησε στην υψηλή ανάπτυξη των ΗΠΑ κατά 2,9% το 2018 και συνέβαλε επίσης και στην παγκόσμια ανάπτυξη, στο βαθμό που το Εξωτερικό Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) των ΗΠΑ σημειώνει ταχεία αύξηση τα τελευταία χρόνια, παρά τον προστατευτισμό. Ωστόσο, οι αναπτυξιακές επιπτώσεις αυτής της πολιτικής μειώνονται ουσιαστικά το 2019 και εξανεμίζονται από το 2020 και αυτό εξηγεί την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις ΗΠΑ στη 2ετία 2019-2020 και στα επόμενα έτη.

Η αυξητική πορεία των επιτοκίων από τη FED συνέβαλε στην αποτροπή των πληθωριστικών επιπτώσεων της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και της πολιτικής προστατευτισμού, και στη διατήρηση των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων σε σχετικά χαμηλά επίπεδα (αντέστρεψε τη τάση σημαντικής αύξησής τους που ήταν σε ισχύ έως τον Οκτώβριο 2018). Από την άλλη πλευρά, η πολιτική της FED συνέβαλε και στην ανατίμηση του Δολαρίου, σε συνδυασμό και με την υποτίμηση του Yuan της Κίνας και άλλων νομισμάτων των αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων οικονομικά χωρών έως τον Οκτώβριο του 2018. Συνέβαλε επίσης στην αντιστροφή της καμπύλης των αποδόσεων στις ΗΠΑ, ενισχύοντας τις προσδοκίες για μια πιθανή νέα ύφεση στις ΗΠΑ και στην παγκόσμια οικονομία. Από τα τέλη Μαρτίου 2019, η FED ουσιαστικά ανακοίνωσε ότι οι προγραμματισθείσες επιπλέον δύο αυξήσεις επιτοκίων μέσα στο 2019 δεν θα πραγματοποιηθούν, αφού ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK είχε επανέλθει σε επίπεδα κάτω του στόχου του 2,0%. Αυτό έδωσε σημαντική ώθηση στις αγορές και προς στιγμή θεωρήθηκε ότι οι εκτιμήσεις του ΔNT και της ΕΕ για την παγκόσμια ανάπτυξη το 2019 θα μπορούσαν να αποδειχθούν ως απαισιόδοξες. Ωστόσο, η εντυπωσιακή ανάκαμψη των αγορών έως την 5η Μαΐου 2019 δεν είχε ενσωματώσει τη δυνατότητα του Προέδρου των ΗΠΑ να επιβάλλει την πολιτική προστατευτισμού την οποία προωθεί, ανεξαρτήτως των εξαιρετικά αρνητικών επιπτώσεων της στην οικονομία των ΗΠΑ και στην Παγκόσμια οικονομία.

Η πολιτική προστατευτισμού της Κυβέρνησης των ΗΠΑ συνέβαλε καταλυτικά στην επιβράδυνση της αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ και του διεθνούς εμπορίου το 2018. Μετά δε την επιδείνωση της κρίσης στις διαπραγματεύσεις για μια νέα εμπορική συμφωνία ΗΠΑ - Κίνας στις αρχές Μαΐου 2019, ο συνεπαγόμενος εμπορικός πόλεμος απειλεί με αποτροπή κάθε δυνατότητας που υπήρχε για ανάκαμψη των αναπτυξιακών ρυθμών στις αναπτυγμένες και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες τόσο το 2019 όσο και το 2020. Σε κάθε περίπτωση, οι εκτιμήσεις του ΔNT και της ΕΕ (βλ. αν.) για την ανάπτυξη των χωρών και της παγκόσμιας οικονομίας είχαν ενσωματώσει τις έως τότε διαφαινόμενες θετικές εξελίξεις στις διαπραγματεύσεις ΗΠΑ-Κίνας, οι οποίες, ωστόσο, διαψεύστηκαν καταλυτικά μετά την 5η Μαΐου 2019. Ήδη οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν την επιβολή δασμών 25% στις εισαγωγές τους από την Κίνα, ενώ η Κίνα αντέδρασε με ανακοίνωση της επιβολής δασμών 25% σε εισαγωγές από τις ΗΠΑ ύψους \$ 60 δις.

Εμπορικός πόλεμος ΗΠΑ - Κίνας

B. Η οικονομική πολιτική της Ζώνης του Ευρώ

Κύρια χαρακτηριστικά της οικονομικής πολιτικής στην Ζώνη του Ευρώ είναι:

- α) Η πολιτική της ΕΚΤ των μηδενικών (ή και αρνητικών επιτοκίων καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ) και της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στη Ζώνη του Ευρώ με συνεχή ανανέωση του χαρτοφυλακίου των κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων που έχει στην κατοχή της, καθώς και με παροχή μιας νέας σειράς TLTRO (χαμηλότοκνης μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης στις τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ). Με τον πληθωρισμό στη Ζώνη του Ευρώ να εκτιμάται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να μην υπερβαίνει κατά μέσο όρο το 1,4% το 2019 και το 2020 και με την επιβράδυνση της ανάπτυξης το 2018 και το 2019, η πολιτική της ΕΚΤ δεν αναμένεται να αλλάξει ουσιαστικά το 2019, αλλά ούτε και το 2020. Η πολιτική της ΕΚΤ και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία συμβάλλουν στη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ σε διεθνώς ανταγωνιστικά επίπεδα (γύρω στο 1,12 USD/EUR).

Δεν αναμένεται αλλαγή στην πολιτική της ΕΚΤ που συμβάλλει στην διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ σε διεθνώς ανταγωνιστικά επίπεδα

Παρά την περιορισμένα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της Ζώνης του Ευρώ μετά το 2017, παραμένουν σημαντικά προβλήματα με την ακολουθούμενη πολιτική των πλεονασματικών χωρών και της Ιταλίας.

Η εξωτερική εμπορική πολιτική της Ζώνης του Ευρώ αποσκοπεί στον περιορισμό των επιπτώσεων της πολιτικής προστατευτισμού των ΗΠΑ.

Η πολιτική της Τράπεζας της Ιαπωνίας αποσκοπεί στην άνοδο του πληθωρισμού και -κατ' ελάχιστο- στην αποφυγή της ανατίμησης του Γιέν.

Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στην Ιαπωνία με αρνητικά επιτόκια λόγω πολύ υψηλής αποταμίευσης

- **β) Η δημοσιονομική πολιτική των χωρών μελών της Ζώνης του Ευρώ**, υπό τους περιορισμούς που επιβάλλονται από το υψηλό δημόσιο χρέος πολλών χωρών και από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο περί υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων της Ζώνης του Ευρώ. **Μετά την περίοδο προσαρμογής των χωρών του Νότου, η δημοσιονομική πολιτική της Ζώνης του Ευρώ θεωρείται μετά το 2017 ως ελαφρά επεκτατική. Σημαντικό πρόβλημα αποτελεί η δημοσιονομική πολιτική των Βορείων χωρών της Ζώνης του Ευρώ (και ιδιαίτερα της Γερμανίας και της Ολλανδίας)** που ενώ επιβαρύνονται με ελάχιστο δημόσιο χρέος - το οποίο χρηματοδοτείται με σχεδόν μηδενικά επιτόκια - συνεχίζουν να λειτουργούν με σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα, παρά το ότι και ο ιδιωτικός τομέας σε αυτές τις οικονομίες λειτουργεί με μεγάλα πλεονάσματα και με πολύ υψηλά και αυξανόμενα ποσοστά αποταμίευσης. Από την άλλη πλευρά, **σημαντικό πρόβλημα για τη Ζώνη του Ευρώ αποτελεί και η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία**, που έθεσε το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος της χώρας αυτής σε αυξητική πορεία, με σημαντική αύξηση και του κόστους δανεισμού της.
- **γ) Η εξωτερική εμπορική πολιτική** της Ζώνης του Ευρώ προσπαθεί να περιορίσει τις εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις που προκύπτουν για τις οικονομίες των χωρών μελών της - ιδιαίτερα στις μεγάλες εξαγωγικές χώρες του Βορά - από την σοβαρή διατάραξη του διεθνούς εμπορίου που συνεπάγεται η πολιτική προστατευτισμού της Κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Γ. Η οικονομική πολιτική της Ιαπωνίας.

Κύρια χαρακτηριστικά της οικονομικής πολιτικής της Ιαπωνίας είναι:

- **α) Η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας (ΤτΙ) των μηδενικών επίσης επιτοκίων παρέμβασης και της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στην Ιαπωνία με αγορές κρατικών ομολόγων με στόχο το επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων να μην υπερβαίνει το 0,0%.** Το επιτόκιο αυτό διαμορφώνεται συστηματικά σε αρνητικά επίπεδα και την 15η Μαΐου 2019 ήταν στο -0,05%. Η ΤτΙ δεν καταφέρνει να επιτύχει τον στόχο της για πληθωρισμό 2,0%, αφού ο τελευταίος διαμορφώθηκε στο 1,0% το 2018, από 0,5% το 2017 και από -0,1% το 2016, ενώ εκτιμάται από την ΕΕ (Μάιος 2019) στο 0,7% το 2019 και στο 0,9% το 2020. Επομένως, η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΤτΙ δεν αναμένεται να αλλάξει στην επόμενη 2ετία. Ένας άλλος σημαντικός στόχος της ΤτΙ είναι η διατήρηση του Γιέν σε υποτιμημένα (διεθνώς ανταγωνιστικά) επίπεδα, αφού οι τάσεις ανατίμησης του Γιέν (κυμαινόταν στα 109,65 JPY/USD την 15.5.2019) είναι βασικός παράγων που αποτρέπει την αύξηση του πληθωρισμού.
- **β) Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, παρά το ότι το χρέος της ΓΚ της Ιαπωνίας διαμορφωνόταν στο 236,1% του ΑΕΠ το 2018 και αναμένεται από την ΕΕ (Μάιος 2019) να διατηρηθεί στα ίδια επίπεδα το 2019 και το 2020.** Παρά το υπέρμετρα υψηλό δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας, η χώρα εξακολουθεί να λειτουργεί με έλλειμμα στο Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής της Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) που ανήλθε στο -1,1% του ΑΕΠ το 2018 και αναμένεται να μειωθεί στο -1,0% του ΑΕΠ το 2019 και στο -0,8% του ΑΕΠ το 2020. Παρόλα αυτά, το χρέος της ΓΚ της Ιαπωνίας δεν αυξάνεται, αφού με τις παρεμβάσεις της ΤτΙ και με το πολύ υψηλό επίπεδο της αποταμίευσης του ιδιωτικού

τομέα της Ιαπωνίας (που αγοράζει τα κρατικά ομόλογα) τα επιτόκια αναχρηματοδότησης αυτού του χρέους είναι σε αρνητικά επίπεδα. Ως πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής έχει προγραμματιστεί η αύξηση του φόρου κατανάλωσης στην Ιαπωνία (από το 8,0% στο 10%) από τον Οκτώβριο 2019 (μετά από αλληπάλληλες αναβολές εφαρμογής αυτού του μέτρου), που αναμένεται, ωστόσο, να έχει αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη της χώρας. Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας εκτιμάται από την ΕΕ (Μάιος 2019) στο 0,8% το 2019 και στο 0,6% το 2020, από 0,8% το 2018.

Με τις ανωτέρω πολιτικές, η Ιαπωνία έχει καταστεί ελλειμματική χώρα, αλλά το έλλειμμα στο ΕΙΑ&Υ της μειώθηκε στα 1,8 τρις Γιέν (-0,3% του ΑΕΠ) το 2018, από 8,9 τρις Γιέν (-1,8% του ΑΕΠ) το 2013 και εκτιμάται ότι θα μειωθεί περαιτέρω το 2019 και το 2020. Έτσι, η οικονομία της Ιαπωνίας είχε γενικά αρνητική συμβολή στην παγκόσμια ανάπτυξη στην περίοδο 2013-2018 και το ίδιο αναμένεται να συμβεί και στην περίοδο 2019-2020.

Δ. Η οικονομική πολιτική της Κίνας.

Η οικονομική πολιτική της Κίνας χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια προσαρμογής της μεγάλης οικονομίας της χώρας (ενδεχομένως της μεγαλύτερης οικονομίας στον κόσμο), έτσι ώστε να μπορεί να επιτύχει ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης στο μέλλον, παρά το ότι η δυνατότητα ανάπτυξής της με υπέρμετρα υψηλό επίπεδο διεθνούς ανταγωνιστικότητας και με υπέρμετρα υψηλό επίπεδο εγχώριας αποταμίευσης και επενδύσεων στους τομείς που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα δεν μπορεί να υποστηριχθεί πλέον από τις εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία. Το υπόδειγμα αυτό ανάπτυξης με εξαιρετικά χαμηλό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και με υψηλό επίπεδο αποταμιεύσεων και επενδύσεων ανέδειξε την Κίνα σε ηγετική δύναμη στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, αλλά η μεγαλύτερη χώρα στον κόσμο δεν μπορεί να αναπτύσσεται με το υπόδειγμα ανάπτυξης της μικρής ανοικτής οικονομίας που λαμβάνει τις διεθνείς τιμές των εξαγωγίμων και εισαγωγίμων προϊόντων της ως δεδομένες. Η εντυπωσιακή ανάπτυξή της με αυτό το υπόδειγμα έως τη μεγάλη παγκόσμια χρηματοοικονομική και οικονομική κρίση του 2007-2009 οφείλεται στην παθητική αποδοχή της εξαγωγικής επίθεσης της Κίνας από τις ΗΠΑ και από τις άλλες ελλειμματικές χώρες ανά τον κόσμο. Η πολιτική της Κίνας, της Γερμανίας και της Ιαπωνίας, αλλά και άλλων χωρών της ΝΑ Ασίας δημιούργησε τις Παγκόσμιες Μακροοικονομικές Ανισορροπίες (Global Macroeconomic Imbalances - GMI) και συνέβαλε ουσιαστικά στην παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2009.

Μετά από αυτό, η Κυβέρνηση και η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας προσπαθούν να επιτύχουν την αναδιάρθρωση της οικονομίας της χώρας έτσι ώστε η ανάπτυξη να μην εξαρτάται μόνο από τις εξαγωγές αγαθών και τις επενδύσεις σε διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα, αλλά και από την ικανοποιητική αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης και των επενδύσεων σε οικονομικές και κοινωνικές υποδομές. Πράγματι, η ανάπτυξη της Κίνας διατηρείται σε ικανοποιητικά - υψηλότερα του αναμενομένου - επίπεδα στην περίοδο 2014-2018, παρά το ότι στην περίοδο αυτή οι καθарές εξαγωγές (δηλαδή το Εξωτερικό Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, ή ΕΙΑ&Υ) είχαν αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξή της στην περίοδο αυτή. Εκτιμάται δε ότι θα συνεχίσουν να έχουν - σχετικά μικρή - αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη και στην περίοδο 2019-2020. Επομένως, η ανάπτυξη της Κίνας συμβάλει θετικά - αλλά όχι ακόμη ικανοποιητικά - στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας τα τελευταία έτη. Επιπλέον, με δεδομένη

Ελλειμματικό το εξωτερικό ισοζύγιο της Ιαπωνίας – βαίνει όμως μειούμενο.

Αναπροσαρμογή πολιτικής στην Κίνα για ανάπτυξη βασισμένη στην εγχώρια ζήτηση

την επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ μετά το 2019 για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας μετά το 2019 εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τη δυνατότητα της Κίνας και των πλεονασματικών χωρών της Ζώνης του Ευρώ -κυρίως της Γερμανίας και της Ολλανδίας- να επιτύχουν ουσιαστική πρόοδο στην αναδιάταξη των οικονομιών τους, έτσι ώστε να επιτύχουν υψηλή ανάπτυξη με κινητήριο μοχλό την αύξηση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης και των επενδύσεων σε υποδομές.

Βέβαια, η μετάβαση στο νέο υπόδειγμα ανάπτυξης παρά το ότι είναι ουσιαστικά υποχρεωτική για την Κίνα δεν είναι και εύκολη. Για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα και η Κυβέρνηση της Κίνας δεν πρόκειται να δεχθούν κάποια σημαντική ανατίμηση του Γουάν (CNY) που θα εμπόδιζε τη συνέχιση της ταχείας αυξητικής πορείας των εξαγωγών της χώρας.

Παραμένει επιδίωξη της Κίνας η διατήρηση του Yuan σε ανταγωνιστικά επίπεδα.

Έτσι, από τα μέσα του 2015 και έως τον Σεπτέμβριο του 2018 επιδιώχθηκε μια σταδιακή διολίσθηση του Yuan, μετά τη μεγάλη ανατίμησή του στην περίοδο 2014-2015. Σε ορισμένες περιπτώσεις η Τκίνας εκμεταλλεύτηκε και τη γενικότερη ανατιμητική πορεία του δολαρίου, ενώ, από την άλλη πλευρά, ακολούθησε το δολάριο όταν αυτό είχε υποτιμητική τάση έναντι του Ευρώ και άλλων νομισμάτων. Κυρίως, ωστόσο, αυτή η πολιτική ενισχύθηκε από την ισχυρή τάση εκροής των κερδών των πολυεθνικών εταιριών και επενδυτικών κεφαλαίων από την οικονομία της Κίνας τόσο το 2015 όσο και το 2016 και στις αρχές του 2017. Έτσι, η ανατιμητική πορεία του Γουάν που ήταν συνεχής στην περίοδο 2009-Απρίλιος 2015, αντιστράφηκε στην περίοδο Μαΐου 2015-Σεπτεμβρίου 2018. Στο 4ο 3μηνο 2018 η ισοτιμία CNY/EUR σταθεροποιήθηκε με διακυμάνσεις, και στο 1ο 4μηνο 2019 επανήλθε σε ανατιμητική πορεία, προφανώς για να χρησιμοποιηθεί ως ένδειξη καλής θέλησης στις διαπραγματεύσεις με τις ΗΠΑ για τη νέα διεθνή εμπορική τους πολιτική. Με αυτή την πολιτική η υποτίμηση του Yuan έναντι του Ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2018 ανήλθε στο 9,3% έναντι του Δεκεμβρίου 2016 και στο 16,6% έναντι του Νοεμβρίου 2015. Μετά τον Σεπτέμβριο 2018 η ανατίμηση του Yuan τον Απρίλιο 2019 έναντι του Σεπτεμβρίου 2018 ανήλθε στο 5,3%. Ωστόσο, μετά την αποτυχία των διαπραγματεύσεων ΗΠΑ - Κίνας στις αρχές Μαΐου 2019, το Yuan επανήλθε σε υποτιμητική πορεία και την 13.5.2019 είχε ήδη υποτιμηθεί κατά 2,9% έναντι της 3.5.2019.

Η Κυβέρνηση της Κίνας από την πλευρά της επιδιώκει τα τελευταία χρόνια, όπως προαναφέρθηκε, να επιτύχει μια ουσιαστική μείωση της εξάρτησης της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας της από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές και να ενισχύσει το ρόλο της εγχώριας κατανάλωσης στην ανάπτυξη της χώρας. Ωστόσο, παρά την σχετικά υψηλή αύξηση της συνολικής κατανάλωσης κατά 7,8% στην περίοδο 2013-2018 (ΑΕΠ: 6,86%), η πολιτική αυτή δεν φαίνεται να πείθει τις αγορές, αφού η συνολική κατανάλωση διαμορφωνόταν ακόμη στο 54,9% του ΑΕΠ της χώρας το 2018 (από 52,6% το 2013), ενώ οι επενδύσεις ακόμη απορροφούσαν το 2018 το 42,2% του ΑΕΠ (από 43,1% το 2013). Το δε ποσοστό της ακαθάριστης αποταμίευσης διαμορφωνόταν το 2018 στο 45,1% του ΑΕΠ. Η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης επιχειρείται με συνέχιση της αυξητικής πορείας των επενδύσεων, που σε μεγάλο βαθμό συμβάλλουν στην περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων της χώρας (των εξαγωγίμων και των υποκατάστατων εισαγομένων) και στην αύξηση της παραγωγής τους, δημιουργώντας καταστάσεις υπερπαραγωγής σε παγκόσμιο επίπεδο. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνονται συστηματικά με ρυθμό σημαντικά χαμηλότερο από το ρυθμό αύξησης της εγχώριας τελικής δαπάνης στην οικονομία. Από την άλλη

πλευρά, παρά την υψηλή αποταμίευση, πολλοί τομείς του ιδιωτικού (και κυρίως του ελεγχόμενου από το κράτος) παραγωγικού δυναμικού της Κίνας χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή και ταχέως αυξανόμενη υπερχρέωση που απειλεί την βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος.

Συμπερασματικά, η Κίνα βρισκόταν σε μια πορεία προσαρμογής που οδηγούσε σε σταδιακή μείωση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της, πράγμα που αποτελούσε συμβολή στην εξομάλυνση των Παγκόσμιων Μακροοικονομικών Ανισορροπιών. Ωστόσο, το πλεόνασμα του εξωτερικού εμπορικού ισοζυγίου της με τις ΗΠΑ συνέχισε να αυξάνει λόγω κυρίως της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ θεώρησε ότι αυτή η εξέλιξη είναι αρνητική για τις ΗΠΑ, θεώρησε την Κίνα υπεύθυνη και προσπαθεί να σταματήσει την αυξητική πορεία του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ των ΗΠΑ με πολιτική ανεξέλεγκτου προστατευτισμού. Με την επιβολή σημαντικών δασμών στις εισαγωγές των ΗΠΑ από την Κίνα προσπαθεί να επιβάλει στην Κίνα πολιτικές που θα μπορούσαν να μειώσουν - κατά τη γνώμη του- το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ με την Κίνα.

Ο εμπορικός πόλεμος που απειλείται θα έχει αναπόφευκτα ένα σημαντικό αρνητικό αναπτυξιακό αποτέλεσμα τόσο για τις ΗΠΑ και την Κίνα, όσο και για την παγκόσμια οικονομία και μπορεί να οδηγήσει ακόμη και σε μια νέα παγκόσμια οικονομική κρίση.

Το ευνοϊκό σενάριο -που δεν φαίνεται σήμερα να έχει μεγάλη πιθανότητα να επικρατήσει- μπορεί να είναι μια επιτυχής (χωρίς αρνητικές παρενέργειες) επιτάχυνση της ανωτέρω διαδικασίας προσαρμογής της Κίνας στη νέα πραγματικότητα, και τελικά η έγκαιρη κατάργηση της ανεξέλεγκτης πολιτικής προστασίας από εισαγωγές που οδηγεί σε σημαντική διαταραχή της παγκόσμιας ανάπτυξης και του ελεύθερου διεθνούς εμπορίου.

Το δυσμενές σενάριο, που αποτελεί πραγματικό κίνδυνο για την παγκόσμια οικονομία, είναι μια επικίνδυνη κλιμάκωση του διεθνούς εμπορικού πολέμου που άρχισε με ευθύνη των ΗΠΑ, με το παράδειγμα των ΗΠΑ να ακολουθείται από πολλές άλλες χώρες στον κόσμο - αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες.

Ε. Η οικονομική πολιτική και η πορεία ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων οικονομικά χωρών.

Η οικονομική πολιτική των χωρών αυτών δεν είναι ενιαία και διακρίνεται στις ακόλουθες κατηγορίες.

- α) Χώρες που, τα τελευταία χρόνια, λειτουργούν με μεγάλα και αυξανόμενα πλεονάσματα στο ΕΙΑ&Υ τους, όπως η Κορέα, η Σιγκαπούρη και πολλές άλλες χώρες της ΝΑ Ασίας, που επιδιώκουν την ανάπτυξη με υψηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα και με ταχεία αύξηση των εξαγωγών τους και των επενδύσεων σε τομείς που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα. Οι χώρες αυτές επωφελούνται από την παγκόσμια ανάπτυξη και την ταχεία αύξηση της εγχώριας ζήτησης για κατανάλωση και επενδύσεις σε ελλειμματικές χώρες όπως οι ΗΠΑ, αλλά και σε πλεονασματικές χώρες όπως η ΕΕ-27, η Κίνα και η Ιαπωνία.
- β) Χώρες, όπως οι Ινδίες που αναπτύσσονται με υψηλούς ρυθμούς τα τελευταία χρόνια, καταγράφουν μικρά ελλείμματα στο ΕΙΑ&Υ τους και συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας.
- γ) Χώρες όπως αυτές της Λατινικής Αμερικής, Αυστραλία και η Ρωσία, που

Ο εμπορικός πόλεμος που απειλείται θα δράσει ανασταλτικά στην ανάπτυξη της Κίνας και της παγκόσμιας οικονομίας.

Οι αναπτυσσόμενες χώρες δεν ακολουθούν ενιαία πολιτική.

- στηρίζονται σε πρώτες ύλες που εξάγουν και των οποίων η ανάπτυξη εξαρτάται από τις διακυμάνσεις στις τιμές ή τις εξαγωγές αυτών των προϊόντων.
- δ) Χώρες όπως η Τουρκία και η Αργεντινή, που αντιμετώπισαν σοβαρή συναλλαγματική και οικονομική κρίση το 2018 και βρίσκονται σήμερα με τις οικονομίες τους να επιβαρύνονται με εξαιρετικά υψηλό πληθωρισμό και επιτόκια, των οποίων η αναγκαία σταθεροποίηση θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε πτώση του ΑΕΠ τους το 2019, χωρίς να αποκλείεται ο κίνδυνος μιας μεγαλύτερης κρίσης με δυσμενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία.

ΣΤ. Η τιμή του πετρελαίου

Οι αναπτυσσόμενες χώρες δεν ακολουθούν ενιαία πολιτική.

Η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου αποτελεί αφενός ένδειξη των προσδοκιών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και αφετέρου επηρεάζει ουσιαστικά αυτή την ανάπτυξη, ιδιαίτερα όταν διαμορφώνεται ανεξάρτητα από τις ανωτέρω πολιτικές σε υπερβολικά υψηλά ή σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα (π.χ., λόγω υπεραντίδρασης στις προσδοκίες, ή διαταραχών στην προσφορά, ή λόγω της πολιτικής των χωρών παραγωγής και εξαγωγής πετρελαίου).

Σημειώνεται ότι το ΔΝΤ στο World Economic Outlook (WEO) του Απριλίου 2019 προβλέπει πτώση της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά -13,4% (στα \$59,2/βαρέλι) το 2019, μετά την αύξησή της κατά 23,2% (στα \$ 52,8/βαρέλι) το 2017 και κατά 29,5% (στα \$ 68,3/βαρέλι) το 2018. Επίσης, το ΔΝΤ προβλέπει μικρή επιπλέον πτώση της τιμής του πετρελαίου, κατά -0,2%, (στα \$59,0/βαρέλι) το 2020. **Ωστόσο, αν η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου τον Μάρτιο και στις αρχές Απριλίου 2019 συνεχιστεί στο υπόλοιπο του έτους, ενδέχεται η μέση τιμή του το 2019 να διαμορφωθεί υψηλότερα από ότι προβλέπει το ΔΝΤ.** Σε κάθε περίπτωση, η διαμόρφωση των τιμών του πετρελαίου στα επίπεδα που προβλέπει το ΔΝΤ το 2019 και το 2020 δεν μπορεί παρά να έχει ευνοϊκή επίπτωση στην παγκόσμια ανάπτυξη.

Ζ. Γεωπολιτικοί κίνδυνοι

Γεωπολιτικοί κίνδυνοι ...

Οι κυριότεροι γεωπολιτικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζει σήμερα η παγκόσμια οικονομία συνοψίζονται στα ακόλουθα:

... εμπορικός πόλεμος

- α) Ο πιο σημαντικός παράγων που μπορεί να έχει εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία, σε συνδυασμό και με την υψηλή πιθανότητα εξελιχθεί σε μεγάλο εμπόδιο για το διεθνές εμπόριο και την παγκόσμια ανάπτυξη, είναι **η τυχόν δυσμενής εξέλιξη του εμπορικού πολέμου** μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας και μεταξύ των ΗΠΑ και άλλων χωρών, όπως προαναφέρθηκε.

... εκτροπή οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία

- β) **Η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής προσαρμογής της Ιταλίας**, που οδήγησε σε σημαντική αύξηση του κόστους δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της χώρας αυτής, και, κατά συνέπεια, στη σημαντική μείωση της ανάπτυξης το 2018 και των προσδοκιών για βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη στην περίοδο 2019-2023. Όπως ήδη αναφέρθηκε, μετά από αυτή την εξέλιξη οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία και ιδιαίτερα για τη Ζώνη του Ευρώ και για την Ελλάδα που ελλοχεύουν από μια πιθανή κρίση στην Ιταλία είναι υπαρκτοί.

... αδυναμία συμφωνίας για BREXIT

- γ) **Το αποτέλεσμα του Δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο υπέρ του BREXIT τον Ιούνιο του 2016, που έως τον Απρίλιο του 2019 δεν έγινε δυνατό να υλοποιηθεί με μια εποικοδομητική Συμφωνία με την ΕΕ-27.** Αυτό είχε ήδη εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις για την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου

-σε πολύ μικρότερο βαθμό και για την ΕΕ-27- που θα μπορούσαν να διογκωθούν επικίνδυνα αν η τελική κατάληξη είναι ένα **BREXIT** χωρίς συμφωνία με την ΕΕ-27. Για να αποφευχθεί αυτό, το **BREXIT** έλαβε αναβολή για την υλοποίησή του έως τον Οκτώβριο του 2019 (από το τέλος Μαρτίου 2019).

- δ) Μετά το πραξικόπημα στην Τουρκία στις αρχές του 2016, σημειώθηκαν δραστικές αλλαγές στο πρότυπο διακυβέρνησης της μεγάλης αυτής χώρας και υπήρξε ουσιαστική ανατροπή της οικονομικής της πολιτικής. **Αυτό οδήγησε τελικά στη συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018** με την κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας (TRY) και την αύξηση των επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας στο 24%. Η Τουρκική Λίρα σταθεροποιήθηκε στην περίοδο Σεπτεμβρίου 2018-Μαρτίου 2019, αλλά με συνεχείς παρεμβάσεις από την Κεντρική Τράπεζα και με μεγάλη πτώση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας. Επίσης, η τουρκική οικονομία σημείωσε αρνητική ανάπτυξη στο 2ο εξάμηνο του 2018 και αναμένεται σημαντική πτώση του ΑΕΠ της χώρας το 2019, χωρίς εμφανή προοπτική για σταθεροποίηση και έξοδο από την κρίση. Η τυχόν νέα επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης στην Τουρκία μπορεί να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στην ανάπτυξη των αναπτυσσόμενων οικονομιών και στην παγκόσμια οικονομία.

... συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία

Συμπερασματικά, οι εκτιμήσεις της ΕΕ (Μάιος 2019) και του ΔΝΤ (Απρίλιος 2019) για την παγκόσμια οικονομία θα μπορούσαν να είναι σχετικά απαισιόδοξες αν οι διαπραγματεύσεις για τη διμερή εμπορική συμφωνία ΗΠΑ - Κίνας είχαν θετική κατάληξη και αυτό οδηγούσε σε κατάργηση των πρακτικών προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο. Ωστόσο, αν η πρόσφατη αποτυχία και διακοπή των διαπραγματεύσεων οδηγήσει πράγματι σε κλιμάκωση των πρακτικών προστατευτισμού και εμπορικού πολέμου μεταξύ αυτών των χωρών και όχι μόνο από τον Ιούνιο του 2019, τότε οι ανωτέρω εκτιμήσεις ενδέχεται να αποδειχθούν ως ουσιαστικά αισιόδοξες.

ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΗ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ ΣΤΙΣ ΚΥΡΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΜΑΣ

Οι ανωτέρω οικονομικές εξελίξεις δημιουργούν **αβεβαιότητα που επιδρά αρνητικά τόσο στις προσδοκίες ανάπτυξης όσο και στην καταναλωτική εμπιστοσύνη**. Η μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης αναπόφευκτα επιδρά αρνητικά και στην πρόθεση των κατοίκων των χωρών αυτών να δαπανήσουν χρήματα για διακοπές.

Μείωση των δεικτών καταναλωτικής εμπιστοσύνης, οικονομικού κλίματος και επιχειρηματικών προσδοκιών στις κύριες αγορές μας

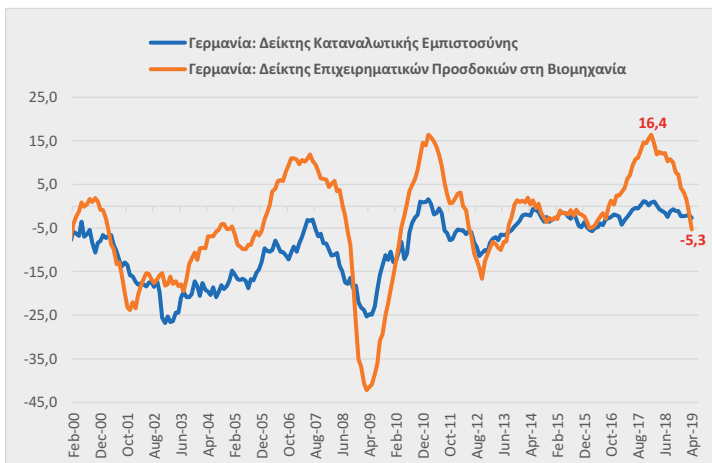
Αναλυτικά για τις κύριες αγορές μας:

Γερμανία

Σημαντική πτώση σημειώνουν από τις αρχές του 2018, από τα πολύ υψηλά επίπεδά τους έως το τέλος του 2017, οι Δείκτες Οικονομικού Κλίματος (ESI), Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) και επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

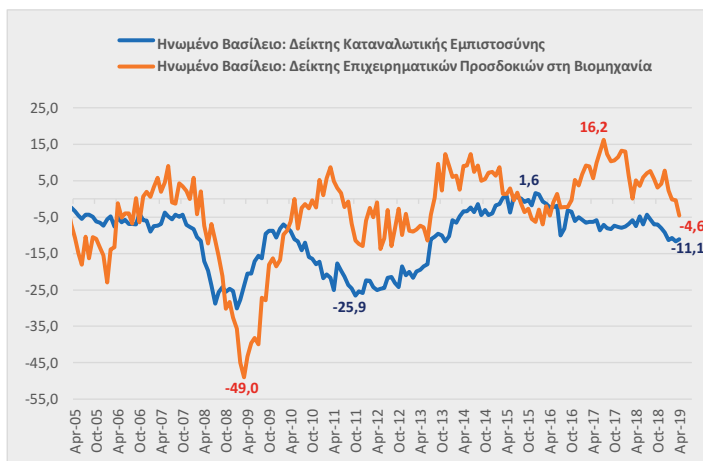


Βρετανία

Στη Βρετανία σημειώνεται σταδιακή πτώση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) μετά τον Δεκέμβριο του 2017, και του Δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία. Επίσης, ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης, που είχε βελτιωθεί τον Ιούλιο 2018, μειώθηκε και πάλι τον Μάρτιο 2019.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

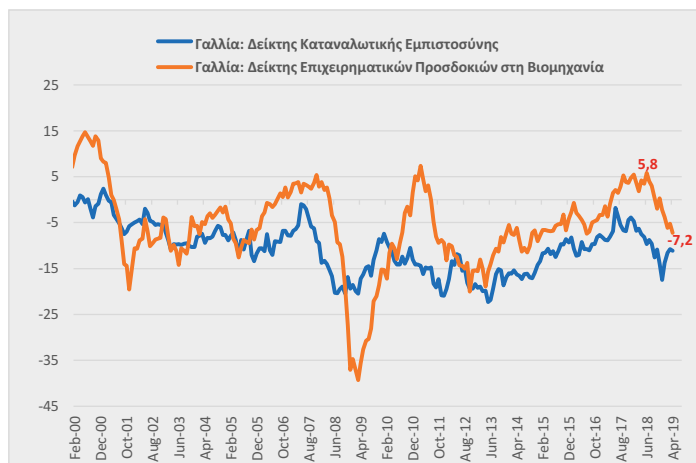


Γαλλία

Σημαντική πτώση παρουσιάζουν το 2018 και το 1ο 4μνηνο 2019 οι Δείκτες Οικονομικού Κλίματος (ESI), Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία και στη Γαλλία.

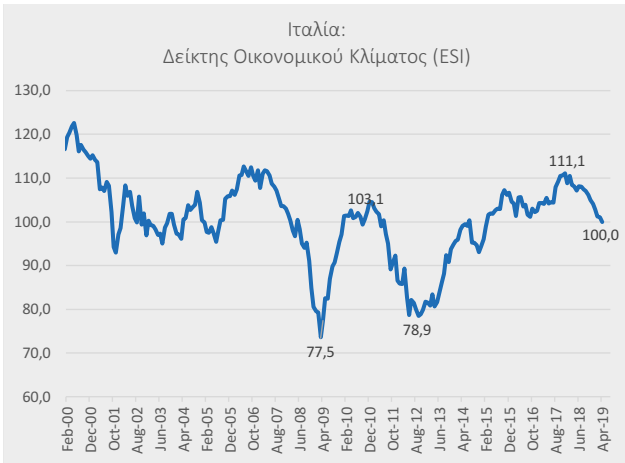


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

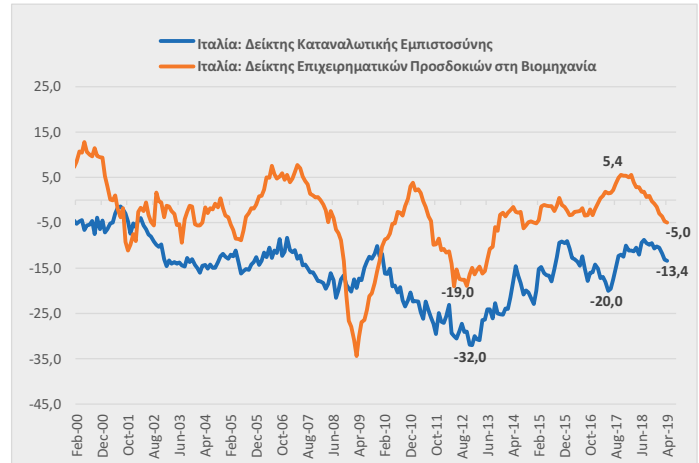


Ιταλία

Μετά τη σημαντική άνοδό του το Δεκέμβριο 2017, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στη Ιταλία μειώθηκε σταδιακά έως τον Απρίλιο 2019, υπό την πίεση των κινδύνων που συνεπάγεται η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στη χώρα από τα μέσα του 2018. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης που είχε τεθεί σε πορεία βελτίωσης έως τον Ιούνιο του 2018, μετά το χαμηλό που είχε σημειωθεί τον Μάιο του 2017, επιδεινώθηκε και πάλι μετά τις εκλογές για να φτάσει στο -13,4 τον Απρίλιο 2019.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

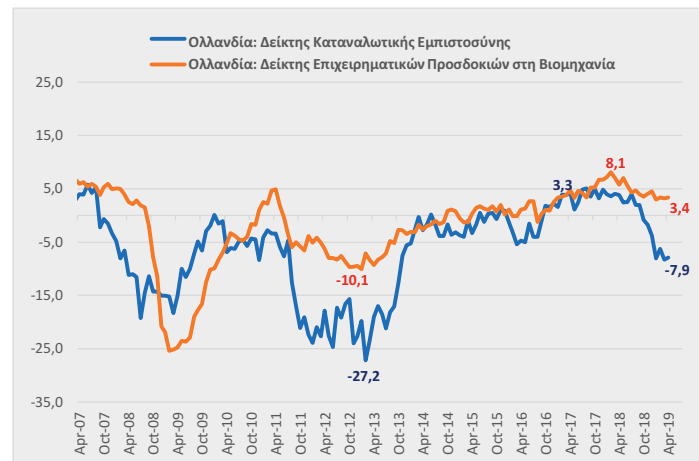


Ολλανδία

Μετά τον Φεβρουάριο του 2018 σημειώνεται σταδιακή πτώση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ολλανδία. Σημαντική πτώση σημείωσε και ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης μετά τον Αύγουστο του 2017. Τέλος, και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία μειώθηκε μετά τον Φεβρουάριο 2018.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή



1

Οι εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία

Οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ τον Απρίλιο 2019 και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) τον Μάιο 2019 για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, του διεθνούς εμπορίου, και των κυριότερων χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.1. Οι νέες εκτιμήσεις ενσωματώνουν τις οικονομικές εξελίξεις στις χώρες αυτές το 2018 και στις αρχές του 2019 που δείχνουν σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης των Ευρωπαϊκών οικονομιών (ιδιαίτερα στο 2ο 6μηνο 2018), της Ιαπωνίας και του Ην. Βασιλείου και σταθερή ανάπτυξη στις ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,2% σε ετησιοποιημένη 3μηνιαία βάση στο 1ο 3μηνο 2019, από 2,2%, 3,4% και 4,2% αντίστοιχα στο 4ο, 3ο, και 2ο 3μηνο 2018.

Επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας

Πίνακας 1.1

Ανάπτυξη 2015-2018 και προβλέψεις για την ανάπτυξη το 2019 και το 2020 σε επιλεγμένες χώρες

Χώρες	Έτη						Χώρες	Έτη					
	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*		2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
Παγκόσμια Οικονομία	3,4	3,4	3,8	3,6	3,3	3,6	Ελλάδα	-0,4	-0,2	1,5	1,9	2,2	2,2
Παγκόσμιο Εμπόριο	2,7	2,2	5,2	3,8	3,4	3,9	Κύπρος	2,0	4,8	4,5	3,9	3,1	2,7
ΗΠΑ	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	1,9	Ην. Βασίλειο	2,3	1,8	1,8	1,4	1,3	1,3
ΕΕ-27	2,3	2,1	2,6	2,1	1,5	1,8	Σουηδία	4,5	2,7	2,1	2,3	1,4	1,6
Ιαπωνία	1,2	0,6	1,9	0,8	1,0	0,5	Ελβετία	1,3	1,6	1,7	2,5	1,1	1,5
ΚΙΝΑ	6,9	6,7	6,8	6,6	6,3	6,1	Πολωνία	3,8	3,1	4,8	5,1	4,2	3,6
Καναδάς	0,7	1,1	3,0	1,8	1,5	1,9	Ουγγαρία	3,5	2,3	4,1	4,9	3,6	2,7
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19)	2,1	2,0	2,4	1,9	1,2	1,5	Τσεχία	5,3	2,5	4,4	2,9	2,9	2,7
Γερμανία	1,7	2,2	2,2	1,4	0,5	1,5	Ρωσία	-2,5	0,3	1,6	2,3	1,6	1,7
Γαλλία	1,1	1,2	2,2	1,6	1,3	1,5	Β. Μακεδονία	3,9	2,8	0,2	2,7	3,0	3,1
Ιταλία	0,9	1,1	1,7	0,9	0,1	0,7	Σερβία	1,8	3,3	2,0	4,4	3,5	4,0
Ισπανία	3,6	3,2	3,0	2,6	2,1	1,9	Βουλγαρία	3,5	3,9	3,8	3,1	3,3	3,0
Ιρλανδία	25,1	5,0	7,2	6,7	3,8	3,4	Τουρκία	6,1	3,2	7,4	2,6	-2,5	2,5
Βέλγιο	1,7	1,5	1,7	1,4	1,2	1,2	Ρουμανία	3,9	4,8	7,0	4,1	3,1	3,0
Ολλανδία	2,0	2,2	2,9	2,7	1,6	1,6	Κροατία	2,4	3,5	2,9	2,7	2,6	2,5

Πηγή: IMF WEO April 2019 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή European Economic Forecasts, Spring 2019



Φορολογικές περικοπές και αύξηση κρατικών δαπανών στις ΗΠΑ

Πολιτική επιτοκίων FED

Επιβράδυνση ανάπτυξης στην Ευρωζώνη και στο Ηνωμένο Βασίλειο

¹ Βέβαια, με την σημαντική άνοδο των τιμών του πετρελαίου στην περίοδο Φεβρ. - Απριλίου 2019 εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός στη Ζώνη του Ευρώ μπορεί να διαμορφωθεί τελικά σε ελαφρά υψηλότερα επίπεδα από το 1,4% το 2019.

Εμπορικός πόλεμος ΗΠΑ - Κίνας

² Η αισιοδοξία που επικρατούσε για αίσια κατάληξη των διαπραγματεύσεων ΗΠΑ-Κίνας για την διεθνή εμπορική και οικονομική τους πολιτική, φαίνεται ότι διαψεύστηκε την Κυριακή 5 Μαΐου 2019 όταν ο Πρόεδρος των ΗΠΑ κοινοποίησε την πρόθεσή της Κυβέρνησής του για επιβολή ενός νέου κύκλου δασμών στις εισαγωγές των ΗΠΑ από την Κίνα, καθώς, όπως υποστηρίχθηκε, «την τελευταία εβδομάδα παρατηρήθηκε διάβρωση των δεσμεύσεων που είχε αναλάβει η Κίνα» στα πλαίσια αυτών των διαπραγματεύσεων. Οι χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως αντέδρασαν αρνητικά στην εξέλιξη αυτή, ενώ σημειώθηκε σημαντική υποχώρηση και στις τιμές του πετρελαίου.

Οικονομικές κρίσεις σε Τουρκία και Αργεντινή

Γενικότερα, οι εκτιμήσεις αυτές του ΔΝΤ και της ΕΕ ενσωματώνουν τις επιπτώσεις:

α) Από την πολιτική των φορολογικών περικοπών (ύψους \$1.5 τρις) σε συνδυασμό με την αύξηση των κρατικών δαπανών στις ΗΠΑ που έδωσαν ώθηση στην ανάπτυξη στη χώρα αυτή και στήριξαν την επίσης την ανάπτυξη και στην παγκόσμια οικονομία το 2018.

β) Από την πολιτική σταδιακής αύξησης των επιτοκίων από τη FED έως τον Δεκέμβριο 2018, που σε μεγάλο βαθμό αντιστάθμισε τις πληθωριστικές επιπτώσεις της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και της πολιτικής προστατευτισμού των ΗΠΑ το 2018. Ωστόσο, η πολιτική αύξησης των επιτοκίων από τη FED φαίνεται να διακόπτεται το 2019 - ενώ οι αγορές φαίνεται να προσδοκούν με κάποια πιθανότητα ακόμη και την αντιστροφή της. Αυτό συνέβη μετά την επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στο 2ο βμνο 2018 και μετά τη μεγάλη διόρθωση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια και την πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού στην περίοδο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου 2018. Ειδικότερα, η FED για την προσαρμογή της πολιτικής της σημειώνει τη σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία και στις ΗΠΑ (κυρίως στο 4ο 3μηνο 2018), την πτώση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ (Διάγραμμα 3.2.) και γενικά την αυξημένη αβεβαιότητα για τις οικονομικές εξελίξεις παγκοσμίως.

γ) Από τη σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στη Ζώνη του Ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς και την πτώση του πληθωρισμού, που είχαν ως συνέπεια την σχεδόν βέβαιη νέα αναβολή της έναρξης της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης από την ΕΚΤ και από την Τράπεζα της Αγγλίας (από το 0,0% και 0,75% αντίστοιχα), από τα μέσα του 2019 στο 2020. Η παρατηρούμενη τάση ανατίμησης της Αγγλικής λίρας (από τα χαμηλά επίπεδά της έως τον Σεπτέμβριο 2018), έχει συμβάλει στη συγκράτηση του πληθωρισμού στο Ηνωμένο Βασίλειο (1ο 3μηνο 2019: 1,9%). Ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ στη Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκε στο 1,7% τον Απρίλιο 2019, από 1,4% τον Μάρτιο 2019, αλλά η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ) (Μάιος 2019) εξακολουθεί να προβλέπει ότι ο μέσος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί στο 1,4% το 2019 και το 2020¹.

γ) Από τις διαφαινόμενες θετικές εξελίξεις στις διαπραγματεύσεις ΗΠΑ-Κίνας για τη διευθέτηση των σημαντικών διενέξεων στον τομέα της εξωτερικής εμπορικής τους πολιτικής με βασική επιδίωξη την αποφυγή ενός εκτεταμένου διεθνούς εμπορικού πολέμου που θα μπορούσε να οδηγήσει την παγκόσμια οικονομία σε μια νέα ύφεση και κρίση². Σε κάθε περίπτωση, η πολιτική προστατευτισμού που έχει θέσει σε εφαρμογή ο Πρόεδρος των ΗΠΑ φαίνεται ότι ήδη επηρεάζει αρνητικά μεγάλες χώρες όπως η Γερμανία και γενικά η Ζώνη του Ευρώ, η Κίνα, η Ιαπωνία και οι άλλες μεγάλες αναδυόμενες αγορές και σε σημαντικό βαθμό συμβάλλει στην επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης.

δ) Από την διαφαινόμενη αποτροπή μιας μεγάλης συναλλαγματικής και οικονομικής κρίσης στην Τουρκία στην τρέχουσα περίοδο, μετά την μεγάλη φυγή κεφαλαίων και την κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας που σημειώθηκε τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018, με αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας στο 24%. Αυτές οι εξελίξεις συνέβαλαν στην πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας σε 3μηναία βάση στο 3ο και το 4ο 3μηνο 2018. Ήδη το ΔΝΤ εκτιμά πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -2,5% το 2019, μετά την αύξησή του κατά 2,6% το 2018. Η κρίση στην Τουρκία και επίσης και στην Αργεντινή (πτώση του ΑΕΠ κατά -2,5% το 2018, και εκτιμώμενη

πτώση κατά -1,2% το 2019) είχε ως συνέπεια τη σημαντική φυγή κεφαλαίων από τις αναδυόμενες αγορές και την πτώση των προοπτικών ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων οικονομιών (βλέπε τον Πίνακα 1.1).

ε) Από τους κινδύνους για την παγκόσμια ανάπτυξη και τη σταθερότητα της Ζώνης του Ευρώ που συνεπάγεται η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής και η πολύ χαμηλή ανάπτυξη της οικονομίας στην υπερχρεωμένη Ιταλία. Ήδη το ΔΝΤ υποβάθμισε τις προβλέψεις του για την ανάπτυξη στην Ιταλία το 2019 στο 0,1% (κατά -0,5 π.μ. χαμηλότερα από τον Ιανουάριο 2019 και κατά -0,9 π.μ. χαμηλότερα από τον Οκτώβριο 2018), μετά την πτώση της ανάπτυξης στο 0,9% το 2018, από 1,6% το 2017. Επίσης, το ΔΝΤ προβλέπει ότι η αύξηση του ΑΕΠ στην Ιταλία δεν θα υπερβεί το 0,9% το 2019 και ότι θα διαμορφώνεται ακόμη στο 0,6% το 2024. Με αυτούς τους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, τα υψηλά επιτόκια δανεισμού του Ιταλικού Δημοσίου (με πολύ χαμηλό πληθωρισμό) και την αποκλίνουσα δημοσιονομική πολιτική της χώρας αυτής, οι κίνδυνοι αύξησης του δημοσίου χρέους της χώρας είναι υπαρκτοί. Θετική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι η S&P επιβεβαίωσε (την 26 Απριλίου 2019) το rating της Ιταλίας στο BBB (δύο βαθμίδες πάνω από το Junk) με προοπτικές αρνητικές.

στ) Τέλος, οι προβλέψεις για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους χωρών λαμβάνουν επίσης υπόψη και τη μεγάλη αβεβαιότητα που προκύπτει από την αδυναμία της Αγγλικής Κυβέρνησης να καταλήξει σε μια εφικτή και αποδοτική συμφωνία με την ΕΕ-27 για την υλοποίηση της απόφασης του Ηνωμένου Βασιλείου να εγκαταλείψει την ΕΕ-28 (για την υλοποίηση δηλαδή του Brexit). Ήδη, η αβεβαιότητα αυτή έχει περιορίσει σημαντικά την ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο στο 1,4% το 2018, από 1,8% το 2016 και το 2017 και από 2,3% το 2015, ενώ προβλέπεται διατήρηση των χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης στο 1,2% το 2019 και στο 1,4% το 2020, παρά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας.

Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους οικονομιών επηρεάζεται επίσης από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των μεγάλων χωρών και ιδιαίτερα του δολαρίου (USD) έναντι του Ευρώ (EUR), του Γιέν (JPY) και του Γιουάν (CNY) της Κίνας, καθώς και των νομισμάτων των αναδυόμενων αγορών.

Στην περίοδο Ιανουαρίου 2018-Δεκεμβρίου 2018, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και η πολιτική προστατευτισμού που είχε θέσει σε εφαρμογή η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ, συνδυάστηκε με την πολιτική αύξησης των επιτοκίων από την FED (Διάγραμμα 3.1.) και με σημαντική ανατίμηση του δολαρίου (Διάγραμμα 3.3.). Ειδικότερα, η πολιτική των σημαντικών φορολογικών περικοπών και αύξησης των δημοσίων δαπανών, καθώς και η επιβολή δασμών σε σημαντικά εισαγόμενα προϊόντα στις ΗΠΑ από την Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση των ΗΠΑ, είχαν δημιουργήσει προσδοκίες για σημαντική αύξηση του πληθωρισμού, που μεταφράζονταν και σε αύξηση των αποδόσεων των μακροχρόνιων ομολόγων των ΗΠΑ (βλέπε το Διάγραμμα 2.5.) και σε προσδοκίες για ακόμη μεγαλύτερη αύξηση αυτών των επιτοκίων στο μέλλον. Οι εξελίξεις και οι προσδοκίες αυτές δικαιολογούσαν την πολιτική αύξησης των επιτοκίων από τη FED, αλλά, με δεδομένη τη μη αύξηση των επιτοκίων από τις άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, η πολιτική της FED (και ιδιαίτερα η εκφραζόμενη πρόθεσή της να συνεχίσει της πολιτική αύξησης των δικών της επιτοκίων τόσο το 2018 όσο και το 2019) σηματοδοτούσαν επίσης την ανατίμηση του δολαρίου και την ενίσχυση των προοπτικών για την επιβράδυνση της ανάπτυξης των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας από το 2019 (εκτός των άλλων και λόγω των δυσμενών επιπτώσεων από την αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και στις

Εκτροπή οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία

Αδυναμία συμφωνίας για BREXIT

Διακύμανση συναλλαγματικών ισοτιμιών

αναπτυσσόμενες οικονομίες και όχι μόνο). Παρόλα αυτά, η πολιτική των σημαντικών φορολογικών περικοπών και των προθέσεων της Κυβέρνησης των ΗΠΑ για σημαντική αύξηση των δημοσίων δαπανών είχε οδηγήσει τις χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ και παγκοσμίως σε επίπεδα ρεκόρ έως τον Σεπτέμβριο του 2018 (Διαγράμματα 2.2., 2.3. και 2.4.).

Ωστόσο, η μεγάλη αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από τη FED και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ και των τιμών του πετρελαίου έως το Σεπτέμβριο 2018 (που εκτιμώταν ότι θα συνεχιστεί και το 2019), σε συνδυασμό και με τη συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018 και με την ανατροπή της οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία (που την έφεραν σε σύγκρουση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) τον Σεπτέμβριο 2018, οδήγησαν σε εκτιμήσεις για πιθανή μεγάλη επιβράδυνση (ή ακόμη και κρίση) της παγκόσμιας οικονομίας από το 2019. Προκάλεσαν, έτσι, μια σημαντική διόρθωση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια στην περίοδο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου 2018 (Διαγράμματα 2.2., 2.3. και 2.4.). Από την άλλη πλευρά, συνέβαλαν επίσης και στη σημαντική πτώση των τιμών του πετρελαίου (Διάγραμμα 2.1.) στην ίδια ανωτέρω περίοδο και στην πτώση του πληθωρισμού και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ (Διαγράμματα 3.2. και 2.5.), τα οποία, αντί για συνέχιση της ανοδικής τους πορείας προς το 3,5%, επανήλθαν σε επίπεδα πολύ κάτω του 3,0% (στο 2,473% την 10.5.2018). Τελικά, οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν και στην ανακοίνωση της διακοπής της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από τη FED κατά το 2019, όπως προαναφέρθηκε, από το 2,25%-2,5% που είχαν διαμορφωθεί μετά την αύξησή τους την 19η Δεκεμβρίου 2018³.

³ Στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της FED την 30η Απριλίου και την 1η Μαΐου 2019, η FED δεν αναφέρθηκε πια σε επιβράδυνση της ανάπτυξης, αλλά συνέδεσε την απόφασή της να μη προχωρήσει σε νέα αύξηση των επιτοκίων με το γεγονός ότι ο δομικός πληθωρισμός με βάση τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης (core PCE) εξακολουθεί να διαμορφώνεται κάτω του «στόχου» του 2,0%.

Οι νέες αυτές εξελίξεις, σε συνδυασμό με τη διαφαινόμενη θετική εξέλιξη των συνομιλιών ΗΠΑ-Κίνας (έως την 5η Μαΐου 2019) για της εμπορικές τους σχέσεις, την (προσωρινή τουλάχιστον) σταθεροποίηση της οικονομικής κατάστασης στην Τουρκία και τη σχετική ύφεση στις διενέξεις της Ιταλίας με την ΕΕ, οδήγησαν, από τον Φεβρουάριο 2019, σε αντίστροφες από τις ανωτέρω εξελίξεις. Σημειώθηκε διακοπή της ανατιμητικής πορείας και μικρή υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου στους πρώτους μήνες του 2019, ως αποτέλεσμα της ανατιμητικής πορείας του Γουάν της Κίνας και της ανάκαμψης των νομισμάτων των αναπτυσσόμενων οικονομιών στην περίοδο αυτή, με το Ευρώ να εξακολουθεί διατηρείται στα 1,11 - 1,13 USD/EUR και γενικά σε διεθνώς ανταγωνιστικά επίπεδα. Επιπλέον, σημειώθηκε σημαντική ανάκαμψη (έως και σε νέα επίπεδα ρεκόρ) των χρηματιστηριακών αγορών και των τιμών του πετρελαίου, με αύξηση και του πληθωρισμού στις ΗΠΑ στο 1,9% τον Μάρτιο 2019.

Υποβάθμιση προσδοκιών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας από ΔΝΤ

Συνολικά, τον Απρίλιο του 2019 οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου το 2019-2020 παρουσιάζονταν σημαντικά υποβαθμισμένες από το ΔΝΤ - σε σχέση με την περίοδο 2017-2018 και σε σχέση με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ έως τον Οκτώβριο 2018, παρά το ότι οι κίνδυνοι μιας νέας Ευρωπαϊκής ή Παγκόσμιας κρίσης είχαν επίσης υποχωρήσει. Η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ και του παγκόσμιου διεθνούς εμπορίου επιβραδύνθηκε στο 3,6% και 3,8% αντίστοιχα το 2018, από 3,8% και 5,2% αντίστοιχα το 2017, και αναμενόταν, από το ΔΝΤ, να επιβραδυνθεί περαιτέρω στο 3,3% και 3,4% αντίστοιχα το 2019 και στο 3,6% και 3,9% αντίστοιχα το 2020.

Ειδικότερα, η εξέλιξη του παγκόσμιου εμπορίου θα επηρεαστεί και από την ολοκλήρωση (στα μέσα Μαΐου 2019 αυτό το ενδεχόμενο φαίνεται να έχει απομακρυνθεί) των διαπραγματεύσεων ΗΠΑ-Κίνας για τις διμερείς εμπορικές τους

συναλλαγές και την ποιότητα και την καθαρότητα της συμφωνίας που θα επιτευχθεί, με την αντιστροφή της τάσης διολίσθησης του Yuan της Κίνας να αποτελεί ήδη μια θετική εξέλιξη για την παγκόσμια οικονομία⁴. Επίσης, θετική εξέλιξη θα αποτελεί μια περαιτέρω προσπάθεια της Κίνας για ενίσχυση της ανάπτυξης της οικονομίας της με ενίσχυση της εγχώριας συνολικής κατανάλωσης, που εξακολουθεί να αποτελεί ένα εξαιρετικά χαμηλό ποσοστό (54,9%) του ΑΕΠ της χώρας. Από την άλλη πλευρά, η καθαρά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ που οδήγησε στη σημαντική αύξηση του ΑΕΠ το 2018, ήδη έχει οδηγήσει το έλλειμμα του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) των ΗΠΑ να διαμορφώνεται σε επίπεδα ρεκόρ το 2018 (με προοπτική να αυξηθεί ακόμη περισσότερο το 2019 και το 2020, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1.) - παρά την πολιτική προστασίας από εισαγωγές του Προέδρου των ΗΠΑ και την ανατίμηση του Γιουάν, όπως προαναφέρθηκε.

Παρά τη νέα υποβάθμιση των προβλέψεων του ΔΝΤ για την ανάπτυξη της Παγκόσμιας οικονομίας και για την αύξηση του διεθνούς εμπορίου, μετά την ανακοίνωση της διακοπής της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από την FED και την νέα μετακίνηση της ημερομηνίας έναρξης της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ και από την Τράπεζα της Αγγλίας (δηλαδή της έναρξης της διαδικασίας ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής από τις δύο αυτές κεντρικές τράπεζες), στο 2020 αντί στα μέσα του 2019, και τέλος μετά την πτώση του πληθωρισμού και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στο 1ο 3μηνο 2019, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας φαίνεται να θεωρούνται (ή θεωρούνταν έως την 5η Μαΐου 2019) από τις αγορές (ιδιαίτερα στις ΗΠΑ) μάλλον πιο ευνοϊκά από ότι το ΔΝΤ. Σε αυτό συμβάλλει και η μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,2% στο 1ο 3μηνο 2019. Αυτό έχει συμβάλλει στα ακόλουθα:

α) Στην εντυπωσιακή ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια τις αναπτυγμένες (ιδιαίτερα στις ΗΠΑ) και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες τους τελευταίους μήνες, μετά τη μικρή σχετικά διόρθωσή τους στην περίοδο Οκτωβρίου 2018-Ιανουαρίου 2019, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.2., 2.3 και 2.4.. Γενικά, οι χρηματιστηριακές αξίες στις αναπτυγμένες οικονομίες φαίνεται να διατηρούνται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα και να επηρεάζονται αποφασιστικά από την εξαιρετικά (αντισυμβατικά) επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθείται από τις Κεντρικές Τράπεζες.

β) Στη σημαντική άνοδο και των τιμών του πετρελαίου στα \$63.3/ βαρέλι το WTI και στα \$ 71.63/βαρέλι το Brent την 27η Απριλίου 2019, μετά τη σημαντική πτώση τους στα \$49,52/βαρέλι και \$57,36/βαρέλι τον Δεκέμβριο 2018, από \$70,75/βαρέλι και \$81,03/βαρέλι τον Οκτώβριο 2018 (βλέπε το Διάγραμμα 2.1. πιο κάτω)⁵.

Συμπερασματικά, η εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών, ενώ κατάφερε να ανορθώσει τις οικονομίες από τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2009, δεν έχει καταφέρει να αυξήσει τον πληθωρισμό σε διατηρήσιμη βάση στα επιδιωκόμενα επίπεδα του 2,0% και, επίσης - χωρίς σημαντική συμβολή και από τη δημοσιονομική πολιτική - δεν φαίνεται να μπορεί να συμβάλλει σε ένα ικανοποιητικό και διατηρήσιμο ρυθμό ανάπτυξης των οικονομιών⁶. Από την άλλη πλευρά, αυτή η «αντισυμβατική» νομισματική πολιτική φαίνεται ότι αποτελεί σημαντικό παράγοντα που συνέβαλε (και συμβάλλει) στη συνεχή άνοδο των χρηματιστηριακών αγορών στην περίοδο 2010-2019. Το βέβαιο είναι ότι στο μέλλον η νομισματική πολιτική μπορεί και πάλι να συμβάλλει στην αποτροπή των πιο αρνητικών αποτελεσμάτων που θα μπορούσαν να προκύψουν από μια νέα οικονομική κρίση, αλλά δεν μπορεί να

⁴ Πράγματι, από τον Σεπτέμβριο 2018 και έως και τον Απρίλιο 2019 η Κίνα έχει επιτρέψει την ανατίμηση του Γιουάν κατά 5,3% έναντι του Ευρώ (Διάγραμμα 4.17), αντιστρέφοντας την πολιτική της υποτίμησης του Γιουάν που ακολουθούσε έως το Σεπτέμβριο 2018.

Οι αγορές φαίνονται πιο αισιόδοξες από το ΔΝΤ

⁵ Η ανοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου αντιστράφηκε μετά την 5η Μαΐου 2019, με αποτέλεσμα την 10η Μαΐου 2019 να διαμορφώνονται στα \$61,66/βαρέλι το WTI και στα \$70,62/βαρέλι το Brent.

⁶ Η αυξητική πορεία των επιτοκίων από την FED το 2018 συνδυάστηκε, μετά τον Οκτώβριο 2018 με την πτώση των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, όπου στα 10ετή ομόλογα οι αποδόσεις είχαν ήδη μειωθεί στο 2,63% στο τέλος Ιανουαρίου 2019 και στο 2,4% στο τέλος Μαρτίου 2019, με τα επιτόκια της FED να διαμορφώνονται ήδη στο 2,5% και τα διατραπεζικά βραχυχρόνια επιτόκια λίγο υψηλότερα. Μάλιστα, έως το Μάρτιο του 2019, υπήρχε η προοπτική για δύο ακόμη αυξήσεις επιτοκίων από τη FED εντός του 2019. Αυτό θεωρήθηκε ότι οδηγούσε σε μια κατάσταση αντεστραμμένης καμπύλης αποδόσεων (inverted yield curve), όπου τα βραχυχρόνια επιτόκια θα διαμορφώνονταν σε υψηλότερα επίπεδα από τα

μακροπρόθεσμα, που θα επιδεινωόταν ακόμη περισσότερο αν η FED συνέχιζε την αυξητική πορεία των επιτοκίων, όπως ήταν η πολιτική της έως τον Μάρτιο 2019. Αυτό θεωρήθηκε από τις αγορές ως προπομπός μιας νέας ύφεσης στις ΗΠΑ, όπως είχε συμβεί και σε προηγούμενες περιπτώσεις αντιστροφής της καμπύλης των αποδόσεων. Η διακοπή της αυξητικής πορείας των επιτοκίων από τη FED περιόρισε την προοπτική για απότομη αύξηση της αντεστραμμένης κλίσης της καμπύλης των αποδόσεων, καθώς και τις προσδοκίες για μια νέα ύφεση, οδηγώντας στην σημαντική ανάκαμψη των αγορών. Για να αποδειχθεί και πάλι ότι η μεγαλύτερη απειλή για τη διατάραξη του παγκόσμιου εμπορίου και για μια νέα παγκόσμια ύφεση είναι η πολιτική ανεξέλεγκτης προστασίας από εισαγωγές που εφαρμόζει ο Πρόεδρος των ΗΠΑ.

αποτελεί τον βασικό παράγοντα που θα στηρίζει την ανάπτυξη των οικονομιών και την παγκόσμια ανάπτυξη.

Στη συνέχεια της παρούσας Έκθεσης, στο Κεφάλαιο 2 εξετάζονται αναλυτικά οι παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους χωρών, όπως προαναφέρθηκε, στο Κεφάλαιο 3 εξετάζονται οι εξελίξεις στη δημοσιονομική και τη νομισματική πολιτική των μεγάλων χωρών και στο Κεφάλαιο 4 εξετάζονται αναλυτικά οι οικονομικές εξελίξεις και οι προοπτικές ανάπτυξης το 2019 και το 2010 τόσο των χωρών που επηρεάζουν την παγκόσμια ανάπτυξη (όπως η ΗΠΑ, η Ιαπωνία, η Κίνα, η Ρωσία, η Τουρκία, κ.ά.) και, ιδιαίτερα, των βασικών χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα.



2

Πολιτικοί και οικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας

Ειδικότερα, οι πιο σημαντικοί παράγοντες (οικονομικοί και πολιτικοί) που προσδιόρισαν τις εξελίξεις στην περίοδο 2017-2018, και που αναμένεται να επηρεάσουν επίσης την παγκόσμια οικονομία το 2019 και το 2020, αλλά και στα επόμενα έτη, συνοψίζονται στα ακόλουθα:

2.1. Η επίπτωση των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών

Η παγκόσμια οικονομία επηρεάζεται αρνητικά από την ύπαρξη σοβαρών μακροοικονομικών ανισορροπιών (Global Macroeconomic Imbalances ή GMI), όπου τα μεγάλα και επιδεινούμενα ελλείμματα στο εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (A&Y) σε ορισμένες χώρες (και κυρίως στις ΗΠΑ) αντικατοπτρίζουν αντίστοιχα μεγάλα και πολλές φορές αυξανόμενα πλεονάσματα σε άλλες χώρες (Κίνα, Γερμανία, Ολλανδία, Ιαπωνία, οι χώρες της ΝΑ Ασίας, οι χώρες παραγωγής και εξαγωγής πετρελαίου, κ.ά.). Αυτό είναι σε πολλές περιπτώσεις αποτέλεσμα της εφαρμογής μη συμβατών στρατηγικών μακροοικονομικής πολιτικής από τις μεγάλες χώρες. Σε αυτό το πλαίσιο, η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, παρά την ουσιαστική επιτάχυνσή της το 2017 και το 2018, δεν φαίνεται να μπορεί να ανέλθει σε διατηρήσιμα επίπεδα άνω του 4,0% ετησίως, όπως συνέβαινε πριν από την κρίση του 2007-2009, για τους ακόλουθους λόγους:

α) Όπως προαναφέρθηκε, η υψηλότερη του αναμενομένου ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2017 και το 2018 στηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό στην εξαιρετικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ, στο βαθμό που αυτή η πολιτική δεν αντισταθμίστηκε από τη διαδικασία περιορισμού της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής από τη FED. Είναι χαρακτηριστικό ότι η ανάπτυξη στις ΗΠΑ στην περίοδο 2013-2018 στηρίχθηκε στην αύξηση του ελλείμματος του Εξωτερικού Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) της στα \$ 914,1 δις (4,9% του ΑΕΠ) το 2018, από \$ 858,7 δις (4,8% του ΑΕΠ) το 2017 και από \$ 532,8 δις (3,2% του ΑΕΠ) το 2013. Επιπλέον, η προσδοκώμενη ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ κατά 2,3% το 2019 και κατά 1,9% το 2020, εκτιμάται (βλέπε τον Πίνακα 4.1 πιο κάτω) ότι θα στηριχθεί αποκλειστικά στην εγχώρια ζήτηση με περαιτέρω αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ της χώρας στα \$ 1,05 τρις (5,4% του ΑΕΠ) το 2020. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ στηρίζει πράγματι την παγκόσμια ανάπτυξη, αλλά δεν μπορεί να είναι διατηρήσιμη

Η εφαρμογή μη συμβατών μακροοικονομικών πολιτικών από τις μεγάλες χώρες έχει οδηγήσει σε μεγάλα πλεονάσματα και μεγάλα ελλείμματα.

ΗΠΑ: δημοσιονομική επέκταση με διευκολυντική νομισματική πολιτική

αν συνεχίσει να στηρίζεται στη συνεχή διόγκωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ της χώρας αυτής. Η συγκράτηση δε αυτού του ελλείμματος δεν μπορεί να γίνει με τον προστατευτισμό του Αμερικανικού Προέδρου, παρά μόνο με την δραστική αλλαγή (εναρμόνιση) της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής των χωρών που λειτουργούν με μεγάλα και αυξανόμενα πλεονάσματα στα ΕΙΑ&Υ τους.

Γερμανία και Κίνα αναπροσαρμόζουν την οικονομική πολιτική τους προς την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης αντί των εμπορικών πλεονασμάτων.

β) Πιο ενθαρρυντικό είναι το γεγονός ότι από το 2016 η ανάπτυξη τόσο στη Γερμανία (Πίνακας 4.3.) όσο και στην Κίνα (Πίνακας 4.24.) και σε άλλες πλεονασματικές χώρες φαίνεται ότι έχει αρχίσει να στηρίζεται περισσότερο στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης παρά στην περαιτέρω αύξηση των μεγάλων πλεονασμάτων στα ΕΙΑ&Υ τους. Ειδικότερα, στη Γερμανία (Πίνακας 4.3.) το πλεόνασμα στο ΕΙΑ&Υ μειώθηκε ελαφρά στα € 187 δις (6,3% του ΑΕΠ) το 2018, από € 199,5 δις (6,8% του ΑΕΠ) το 2017 και από € 208,4 δις (7,4% του ΑΕΠ) το 2015 και εκτιμάται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ) ότι θα μειωθεί περαιτέρω στα € 161,3 δις (5,3% του ΑΕΠ) το 2020. Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ που ήταν σημαντικά θετική στις 0,73 π.μ. το 2014, +0,25 π.μ. το 2015, -0,55 π.μ. το 2016, και +0,23 π.μ. το 2017, έγινε αρνητική στις -0,43 π.μ. το 2018 και αναμένεται από την ΕΕ στις -0,70 π.μ. το 2019 και στις -0,17 π.μ. 2020. Στην Κίνα, (Πίνακας 4.24.), οι καθарές εξαγωγές είχαν μικρή αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018, της τάξης των -0,21 π.μ. ετησίως, με την αύξηση της εγχώριας ζήτησης να συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,07 π.μ. ετησίως. Αυτό ήταν αποτέλεσμα του γεγονότος ότι το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Κίνας μειώθηκε στα 1,1 τρις CNY το 2018, από 2,09 τρις CNY το 2013. Στη συνέχεια, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕ (Spring 2019), οι καθарές εξαγωγές αναμένεται να έχουν και πάλι μικρή αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,12 π.μ. το 2019 και κατά -0,14 π.μ. το 2020, καθώς το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Κίνας αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στα 859,3 δις CNY το 2020. Τέλος, το ΔΝΤ (China: Country Report, July 2018, Table 1) θεωρεί ότι η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών θα είναι μηδενική το 2019 και ελαφρά αρνητική στην περίοδο 2020-2023. Στην Ιαπωνία (Πίνακας 4.23.) το ΕΙΑ&Υ μετά το 2009 παρουσιάζεται συστηματικά ελλειμματικό, με το έλλειμμα, ωστόσο, να μειώνεται και τις καθарές εξαγωγές να έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,45 π.μ. κατά μέσο όρο στην περίοδο 2015-2017. Ωστόσο, η επίπτωση αυτή ήταν στις -0,04 π.μ. το 2018 και αναμένεται τώρα από την ΕΕ στις -0,01 π.μ. το 2019 και στις +0,08 π.μ. το 2020.

Στις τρεις ανωτέρω πολύ μεγάλες, συστηματικά πλεονασματικές, χώρες είναι εμφανές ότι η πολιτική ανάπτυξης με βάση την υψηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους έχει εξαντλήσει τα όριά της⁷. Και για το λόγο αυτό αναγκάζονται τώρα να ενισχύουν και την εγχώρια ζήτηση στις οικονομίες τους. Η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης στην οικονομία των ΗΠΑ μόνο (ειδικά σήμερα που η Ζώνη του Ευρώ ως σύνολο λειτουργεί με υψηλά πλεονάσματα στο ΕΙΑ&Υ της, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.2.) δεν είναι αρκετή για τη συνέχιση της υψηλής αυξητικής πορείας των εξαγωγών των πλεονασματικών χωρών.

Η ανωτέρω, μείωση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ στη Γερμανία και στην Κίνα (τις δύο πιο σημαντικές πλεονασματικές χώρες στον κόσμο) αποτελεί ασφαλώς μια πρώτη συμβολή προς την κατεύθυνση της μείωσης των GMI και στήριξης μαζί με τις ΗΠΑ της παγκόσμιας ανάπτυξης. Ωστόσο, τα πλεονάσματα στα ΕΙΑ&Υ στη Γερμανία και στην Κίνα εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα (συμβάλλοντας στη διατήρηση των GMI). Ανεξάρτητα από βραχυχρόνιες διακυμάνσεις, οι πλεονασματικές αυτές χώρες (Γερμανία, Κίνα, Ιαπωνία) εξακολουθούν να μην είναι διατεθειμένες να εγκαταλείψουν την πολιτική τους για ανάπτυξη μέσω της δυναμικής αύξησης των εξαγωγών τους και των επενδύσεων για περαιτέρω βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς τους, με υψηλά επίσης επί-

⁷ Η πολιτική αυτή μπορεί να ασκείται συστηματικά και σε μόνιμη βάση από πολύ μικρές χώρες όπως η Ν. Κορέα, η Σιγκαπούρη, η Ολλανδία, κ.ά., και, πολύ περισσότερο, από χώρες όπως η Ελλάδα, αλλά δεν είναι δυνατό να ασκείται συστηματικά από χώρες παγκοσμίου εμβέλειας - με τεράστιο όγκο εξαγωγών, όπως η Κίνα, η Γερμανία και η Ιαπωνία. Η Ελλάδα μπορεί να 10πλασιάσει τις εξαγωγές της και αυτό να μην κάνει καμιά αίσθηση παγκοσμίως. Ενώ μια αύξηση των εξαγωγών της Γερμανίας κατά 10% ισοδυναμεί με 3πλασιασμό των Ελληνικών εξαγωγών.

πεδα εγχώριων αποταμιεύσεων που σε μεγάλο βαθμό επενδύονται τώρα στο εξωτερικό για να μην ενισχύουν την εγχώρια ζήτηση στις οικονομίες τους.

Τα ανωτέρω ενισχύονται και από το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια διευρύνονται συστηματικά και τα πλεονάσματα των περισσότερων χωρών της ΝΑ Ασίας αντικαθιστώντας τη μείωση των πλεονασμάτων της Κίνας και της Ιαπωνίας. Επίσης, σημειώνεται σημαντική επιβράδυνση στους ρυθμούς ανάπτυξης ορισμένων μεγάλων αναπτυσσόμενων οικονομιών και ιδιαίτερα της Νότιας Κορέας και πολλών από τις χώρες της ΝΑ Ασίας, ενώ οι οικονομίες της Βραζιλίας και της Ρωσίας περιήλθαν σε αρνητική ανάπτυξη το 2015-2017, για να επανέλθουν σε σχετικά χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2018.

Γενικά, όλες οι ανωτέρω χώρες εξακολουθούν να επιδιώκουν τη μεσο-μακροχρόνια ανάπτυξη των οικονομιών τους με αύξηση των καθαρών εξαγωγών τους - με ανταγωνιστικές υποτιμήσεις της πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας των νομισμάτων τους - και με ενίσχυση των επενδύσεων στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα. Παρά την προσπάθεια που καταβάλουν ορισμένες από αυτές τις χώρες, και ιδιαίτερα η Κίνα και σε μικρότερο βαθμό και η Γερμανία, για την ανάπτυξη και της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης και των επενδύσεων σε κοινωνικές και οικονομικές υποδομές στις οικονομίες τους, οι προσπάθειες αυτές δεν είναι ακόμη επαρκείς για να συμβάλλουν πράγματι στη μείωση της εξάρτησης της ανάπτυξης των οικονομιών τους από τις καθарές εξαγωγές και τις επενδύσεις στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα. Ωστόσο, αυτή η στρατηγική ανάπτυξης δεν είναι διατηρήσιμη, ιδιαίτερα όταν ακολουθείται από τόσο μεγάλες οικονομίες, (βλέπε την Υποσημείωση 7)⁸.

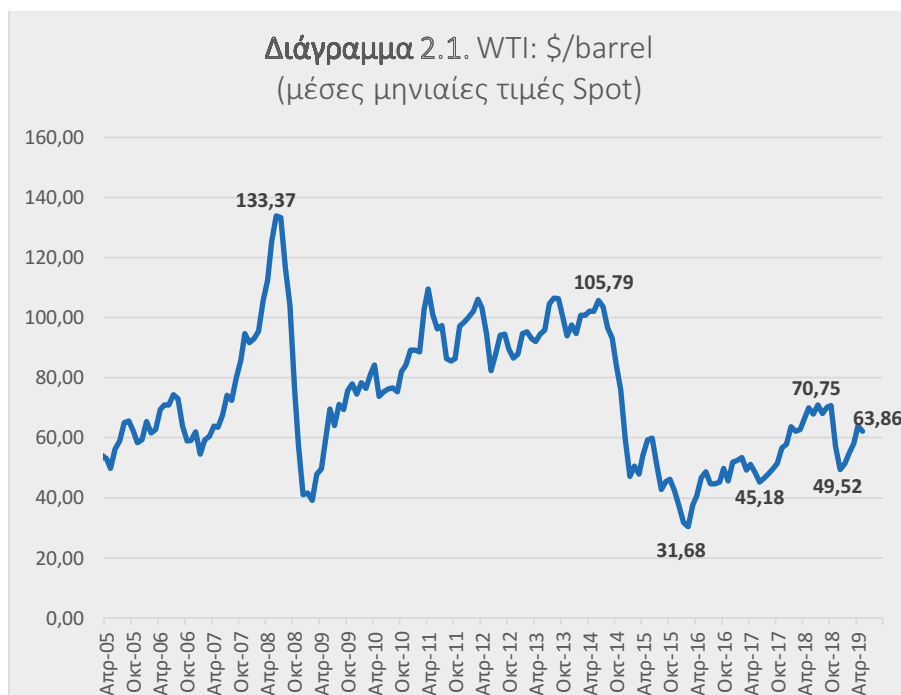
Επίσης, η ανάπτυξη μέσω της μεγάλης αύξησης για μια σειρά ετών των τιμών και της ζήτησης των εξαγωγίμων πρώτων υλών και άλλων εμπορευμάτων χωρών όπως η Βραζιλία, η Ρωσία, η Αυστραλία και γενικά οι χώρες εξαγωγής πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών και εμπορευμάτων, δεν είναι διατηρήσιμη σε περιόδους μεγάλης πτώσης του ρυθμού της παγκόσμιας ανάπτυξης και του ρυθμού αύξησης του διεθνούς εμπορίου και των τιμών αυτών των πρώτων υλών και των εμπορευμάτων.

2.2. Οι τιμές του πετρελαίου

Η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου αποτελεί αφενός ένδειξη των προσδοκιών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και αφετέρου επηρεάζει ουσιαστικά αυτή την ανάπτυξη, ιδιαίτερα όταν διαμορφώνεται σε υπερβολικά υψηλά ή σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.1., οι τιμές του αργού πετρελαίου διεθνώς ανέκαμψαν από το Δεκέμβριο του 2016 (από τα \$ 45,6/βαρέλι το WTI και \$ 44,73/βαρέλι το Brent το Νοέμβριο 2016) και ακολούθησαν σταθερή αυξητική πορεία για να διαμορφωθούν στα \$ 57,88/βαρέλι το WTI και στα \$ 64,37/βαρέλι το Brent το Δεκέμβριο 2017 και στα \$ 70,75/βαρέλι το WTI και στα \$ 81,03/βαρέλι το Brent τον Οκτώβριο 2018. Στη συνέχεια οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν κατακόρυφη πτώση στα \$ 49,52/βαρέλι το WTI και στα \$ 57,36/βαρέλι το Brent τον Δεκέμβριο 2018, για να ανακάμψουν και πάλι στα \$ 62,7/βαρέλι το WTI και στα \$ 69,8/βαρέλι το Brent στις αρχές Απριλίου 2019 και στα \$ 66,24/βαρέλι το WTI και στα \$ 74,39/βαρέλι το Brent την 23 Απριλίου 2019. Στη συνέχεια, οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να μειώνονται, για να διαμορφωθούν στα \$ 61,66/βαρέλι το WTI και στα \$ 77,62/βαρέλι το Brent την 10 Μαΐου 2019

⁸ Η συνθήκη υπέρμετρης παγκόσμιας αποταμίευσης (αυτό που έχει ονομαστεί *Global Savings Glut* ή *GSG*), που επηρεάζουν αρνητικά την παγκόσμια ανάπτυξη και συνέβαλαν αποφασιστικά και στην παγκόσμια χρηματοοικονομική και οικονομική κρίση της περιόδου 2007-2009, προσδιορίζονται κατά κύριο λόγο από το υπέρμετρο υψηλό ποσοστό αποταμίευσης στην Κίνα, την Ιαπωνία, τη Γερμανία και σε άλλες χώρες της ΝΑ Ασίας και όχι μόνο. Στην πραγματικότητα το GSG είναι αυτό που προσδιορίζει και τις συνθήκες της μονίμως χαμηλής παγκόσμιας ανάπτυξης (αυτού που έχει ονομαστεί *secular stagnation*) που επίσης απασχολεί τους αναλυτές στην τρέχουσα περίοδο.



Σημειώνεται ότι το ΔΝΤ στο World Economic Outlook (WEO) του Απριλίου 2019 προβλέπει πτώση της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά -13,4% (στα \$59,2/βαρέλι) το 2019, μετά την αύξησή της κατά 23,2% (στα \$ 52,8/βαρέλι) το 2017 και κατά 29,5% (στα \$ 68,3/βαρέλι) το 2018. Επίσης, το ΔΝΤ προβλέπει μικρή επιπλέον πτώση της τιμής του πετρελαίου, κατά -0,2%, (στα \$59,0/βαρέλι) το 2020. **Ωστόσο, αν η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου τον Μάρτιο και στις αρχές Απριλίου 2019 συνεχιστεί στο υπόλοιπο του έτους, ενδέχεται η μέση τιμή του το 2019 να διαμορφωθεί υψηλότερα από ότι προβλέπει το ΔΝΤ.**

Είναι αξιοσημείωτο ότι το ΔΝΤ προβλέπει μικρή πτώση του δείκτη τιμής των εμπορευμάτων εξαιρουμένου του πετρελαίου κατά -0,2% το 2019 και μικρή αύξησή του κατά 1,1% το 2020, μετά την αύξησή του κατά 6,4% το 2017 και κατά 1,6% το 2018.

Με αυτές τις εξελίξεις (όπως προβλέπονται από το ΔΝΤ) στις αγορές πετρελαίου και εμπορευμάτων δεν θα πρέπει να αναμένεται (και δεν αναμένεται) ουσιαστική αύξηση του πληθωρισμού στις μεγάλες αναπτυγμένες οικονομίες, ούτε και στις αναδυόμενες αγορές, στα επόμενα δύο έτη, με ότι αυτό συνεπάγεται για την πολιτική επιτοκίων και για τη γενικότερη πολιτική ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας των οικονομιών από τις Κεντρικές Τράπεζες. Επίσης, η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, όπως αυτή προβλέπεται από το ΔΝΤ δεν προβλέπεται να αποτελέσουν εμπόδιο στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, τουλάχιστον στα επόμενα δύο έτη.

Οι αναμενόμενες τιμές του πετρελαίου επιτρέπουν την διατήρηση πληθωρισμού και επιτοκίων στα επόμενα δύο έτη.

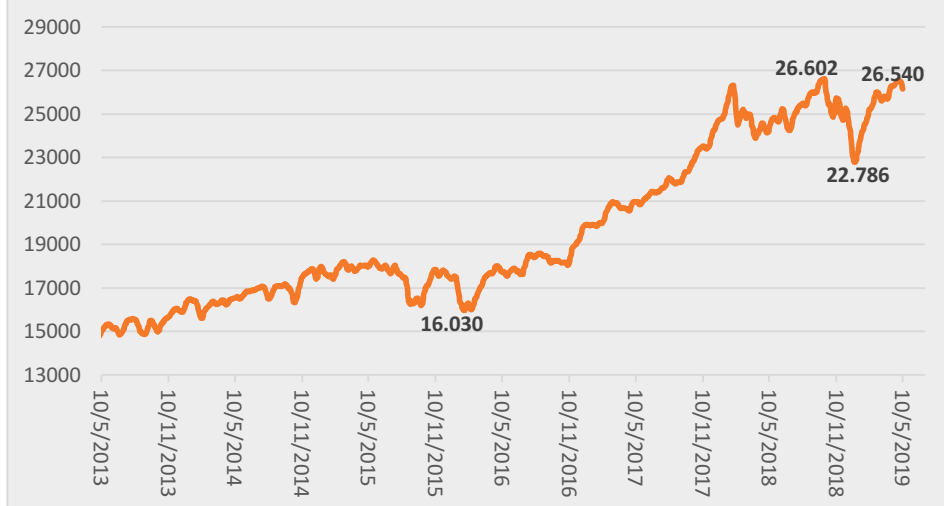


2.3. Οι εξελίξεις στα Χρηματιστήρια

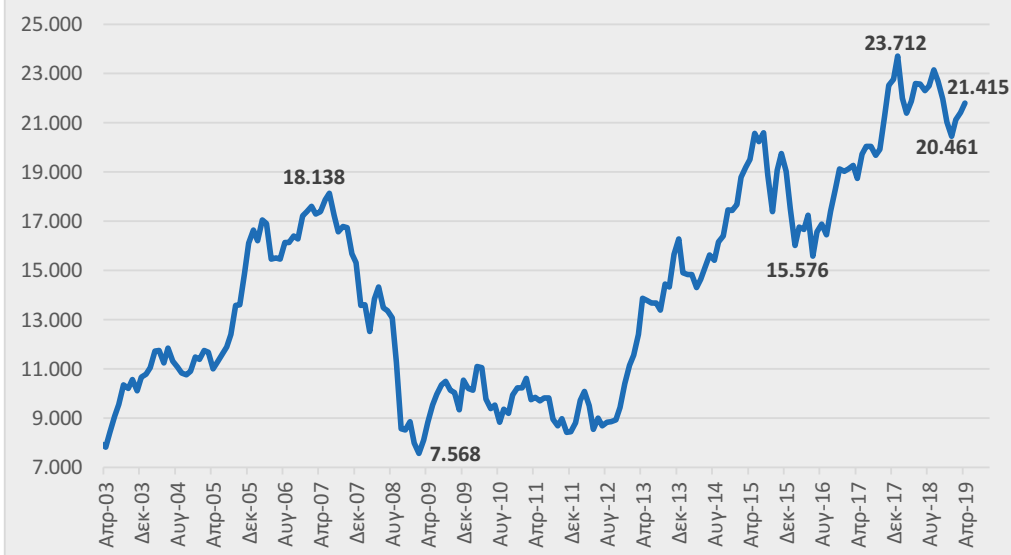
Οι δείκτες τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Ευρώπης και της Ασίας, εξακολουθούν να διαμορφώνονται έως το τέλος του Απριλίου του 2019 σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, παρά τη σχετικά μικρή διόρθωση (σε σχέση με την άνοδο που είχε σημειωθεί στην περίοδο 2010-Σεπτέμβριος 2018) που σημειώθηκε στην περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2018. Η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών από τον Ιανουάριο 2019 ήταν σημαντική, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.2., 2.3., και 2.4.).

Σε υψηλά επίπεδα οι τιμές στα χρηματιστήρια, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ

Διάγραμμα 2.2. Dow Jones Industrial Average (7-day moving average)



Διάγραμμα 2.3. Nikkei 225 stock index monthly





Η κρίση στο 1ο 3μηνο 2016, που είχε αρχίσει στην Κίνα τον Αύγουστο 2015 και επανήλθε με μεγαλύτερη ένταση τον Δεκέμβριο 2015 και τον Ιανουάριο 2016, μεταδόθηκε στις χρηματιστηριακές αγορές των μεγάλων αναπτυγμένων χωρών (και ιδιαίτερα στην Ιαπωνία) και στις αγορές συναλλάγματος και κρατικών ομολόγων στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και στις χώρες της Νότιας Ευρώπης. Ωστόσο, η κρίση αυτή αντιμετωπίστηκε σχετικά γρήγορα και η οικονομία της Κίνας και η παγκόσμια οικονομία σταθεροποιήθηκαν και σημείωσαν ισχυρή ανάπτυξη (υψηλότερη του αναμενομένου) το 2017. Στις αρχές του 2018 η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ συνδυαζόταν με τις διαβεβαιώσεις της FED ότι η πολιτική αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης που είχε ήδη αρχίσει θα ήταν εξαιρετικά προσεκτική. Αυτό ενίσχυσε τις προσδοκίες για υψηλή ανάπτυξη των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας το 2018 και έδωσε νέα ώθηση στις χρηματιστηριακές αγορές έως τον Σεπτέμβριο του 2018. Ωστόσο, η συστηματική αύξηση των επιτοκίων από τη FED κατά τη διάρκεια του 2018 και η ταυτόχρονη μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού (λόγω κυρίως της αύξησης των τιμών του πετρελαίου) και η συνεπαγόμενη σημαντική αύξηση και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ, σε συνδυασμό με την κρίση στην Τουρκία και την Ιταλία, οδήγησαν σε επαναξιολόγηση της κατάστασης και στη διόρθωση των χρηματιστηριακών αγορών στην περίοδο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου 2018, όπως προαναφέρθηκε. Στη συνέχεια, σημειώθηκε η ανάκαμψη των αγορών με βάση τη διαβεβαίωση των Κεντρικών Τραπεζών ότι η επαναφορά της νομισματικής πολιτικής στην κανονικότητα δεν θα συμβεί εντός του 2019, όπως αναμενόταν αλλά το 2020, ή όταν οι συνθήκες στις οικονομίες το επιτρέψουν ή το επιβάλουν.



Τα ανωτέρω, διαγράφονται με έντονο, ή λιγότερο έντονο, τρόπο από την εξέλιξη των δεικτών DJIA, Νικκεί 225, και DAX 30, που παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.2., 2.3. και 2.4., όπως προαναφέρθηκε. Αυτοί οι δείκτες αποτελούν αντιπροσωπευτικό δείγμα που απεικονίζει τις ανάλογες εξελίξεις των χρηματιστηριακών δεικτών στην Ευρώπη και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες ακόμη και στην Κίνα (εκτός από ειδικές περιπτώσεις).

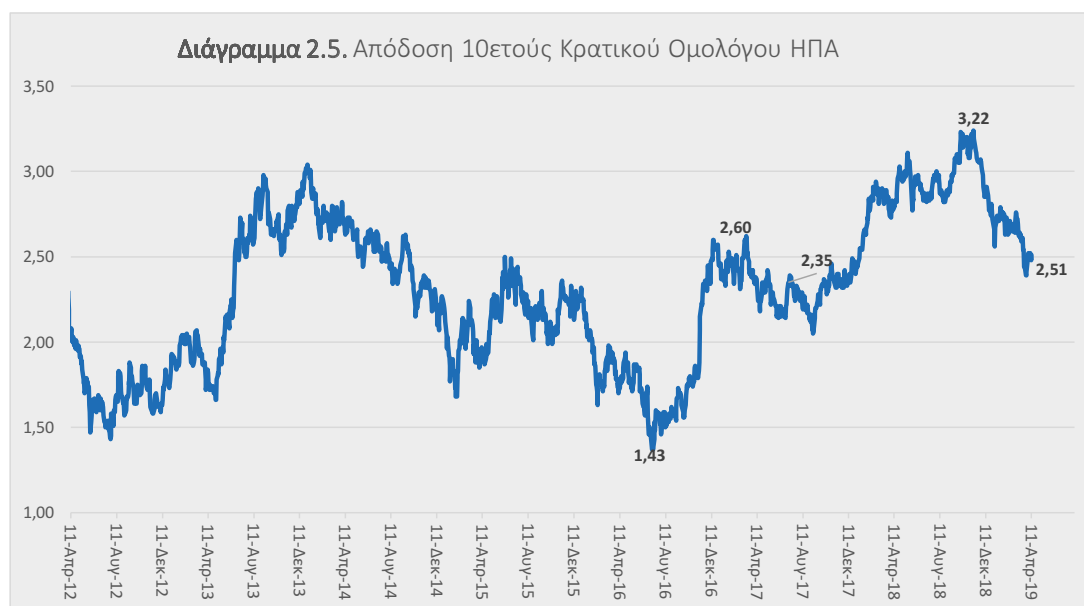
Ασφαλώς, η ανάκαμψη του Νικκεί και του DAX εντός του 2019 ήταν λιγότερο ισχυρή από την ανάκαμψη των χρηματιστηρίων των ΗΠΑ, λόγω των προβλημάτων ανάπτυξης που αντιμετωπίζουν οι δύο αυτές χώρες, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια. Ωστόσο, οι χρηματιστηριακοί δείκτες και αυτών των χωρών διαμορφώνονται τον Απρίλιο του 2019 σε πολύ υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2009 ή με το 2012, από ότι δικαιολογεί η ανάπτυξη αυτών των χωρών στην περίοδο αυτή, ή οι προοπτικές ανάπτυξής τους στα επόμενα έτη, όπως αυτές απεικονίζονται στις προβλέψεις του ΔΝΤ.

Ανάκαμψη Νικκεί και DAX ισχυρότερη από ανάκαμψη οικονομίων Ιαπωνίας και Γερμανίας

2.4. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.5. και στον Πίνακα 2.1., η απόδοση (το επιτόκιο) των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ συνέχισε να διαμορφώνεται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα το 2017, μετά την πτώση του έως και το 1,37% την 8η Ιουλίου 2016. Γενικά, με την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ και όταν άρχισαν να ανακοινώνονται τα βασικά στοιχεία και οι κατευθύνσεις της οικονομικής πολιτικής της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ οι αποδόσεις (επιτόκια στη δευτερογενή αγορά) των μακροχρόνιων ομολόγων των ΗΠΑ άρχισαν να αυξάνονται, με κάποιες διακυμάνσεις εντός του 2017. Το μέσο επίπεδο του 10ετούς το 2017 διαμορφώθηκε στο 2,33%, με υψηλότερο επίπεδο το 2,62% που σημειώθηκε την 13η Μαρτίου 2017 και χαμηλότερο το 2,05% την 7η Σεπτεμβρίου 2017. Ωστόσο, από την αρχή του 2018 το επιτόκιο του 10ετούς εισήλθε σε ταχεία αυξητική πορεία για να φτάσει το 2,97% την 1η Μαΐου 2018 και στη συνέχεια το 3,24% την 8η Νοεμβρίου 2018. Μετά από αυτό, εισήλθε σε ταχεία πτωτική πορεία (μετά τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού των ΗΠΑ), για να διαμορφωθεί στα 2,69% στο τέλος Δεκεμβρίου 2018, στο 2,38% την 28η Μαρτίου 2019 και στο 2,57% την 18η Απριλίου 2019.

Υποχώρηση των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων ΗΠΑ το 2019, μετά την αύξησή τους το 2018

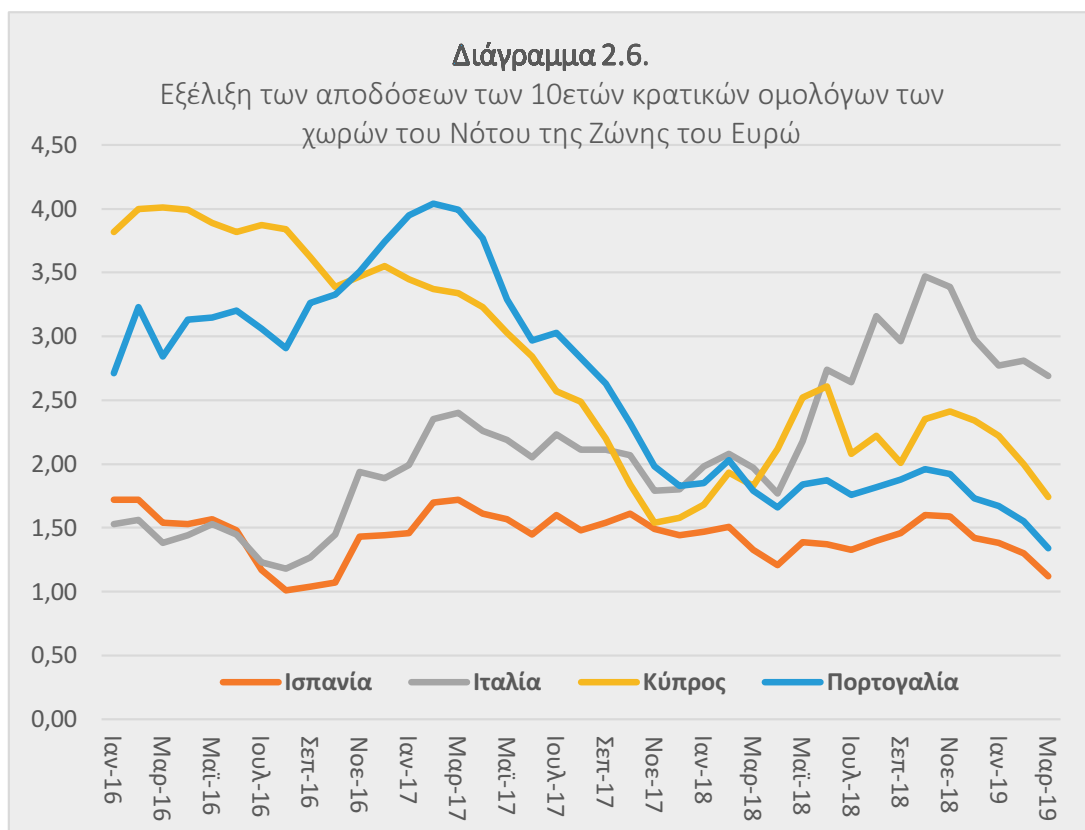


Η ανωτέρω εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου είναι αντιπροσωπευτική της εξέλιξης των αποδόσεων και των άλλων μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ. Στη Ζώνη του Ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των χωρών μελών (εκτός της Ελλάδος) προσδιορίστηκαν σε σημαντικό βαθμό σε χαμηλά επίπεδα το 2017 και το 2018 από την πολιτική ενίσχυσης της ρευστότητας με αγορά σημαντικών ποσοτήτων κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και της Τράπεζα της Αγγλίας, καθώς και από τον χαμηλότοκο μακροπρόθεσμο δανεισμό των Τραπεζών από την ΕΚΤ (LTROs) για τη ενίσχυση της δυνατότητάς τους για αγορά επίσης κρατικών ομολόγων. Η εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Κύπρου στην περίοδο 2016-2019, παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.6.

Πίνακας 2.1
Εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ 2016-2019

Ημερομηνία	Απόδοση	Ημερομηνία	Απόδοση
7/8/2016	1,37%	5/1/2018	2,97%
12/30/2016	2,45%	5/17/2018	3,11%
3/13/2017	2,62%	10/10/2018	3,22%
4/18/2017	2,18%	11/8/2018	3,24%
6/26/2017	2,14%	12/31/2018	2,69%
9/7/2017	2,05%	2/1/2019	2,70%
12/29/2017	2,40%	3/28/2019	2,38%
3/9/2018	2,90%	4/18/2019	2,57%

Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis



Όσον αφορά τις αποδόσεις των βόρειων χωρών της Ζώνης του Ευρώ, αυτές διαμορφώνονται τον Μάρτιο του 2019 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ως ακολούθως: Γερμανία (0,01%), Γαλλία (0,44%), Ολλανδία (0,15%), Βέλγιο (0,54%), Ιρλανδία (0,67%), Αυστρία (0,38%). Επίσης, χαμηλά διαμορφώνονται οι αποδόσεις και στο Ηνωμένο Βασίλειο (1,14%), στην Πολωνία (2,75%), στη Ρουμανία (4,8%), τη Βουλγαρία (0,67%) και την Ουγγαρία (3,03%). Στην Ελλάδα, τον ίδιο μήνα διαμορφώθηκαν στο 3,76%, ενώ την 18η Απριλίου 2019 είχαν μειωθεί περαιτέρω στο 3,32%). Το πρόβλημα είναι ότι ακόμη και με αυτά τα εξαιρετικά χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια, η ανάπτυξη στην Ευρώπη μειώθηκε ουσιαστικά στο 2ο 6μηνο 2018 και προβλέπεται σημαντικά μειωμένη το 2019 και το 2020.

Οι ισχυρές προσδοκίες για χαμηλό πληθωρισμό στις αναπτυσσόμενες οικονομίες στα επόμενα έτη συμβάλουν στη διατήρηση των αποδόσεων μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, οι αναμενόμενες θετικές επιπτώσεις αυτών των χαμηλών επιτοκίων στην ανάπτυξη των Ευρωπαϊκών οικονομιών δεν είναι ακόμη διακριτές.

2.5. Γεωπολιτικοί παράγοντες

Το ανωτέρω εξαιρετικά περίπλοκο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, επηρεάζεται περαιτέρω από τις αρνητικές επιπτώσεις των συχνών εξάρσεων στις γεωπολιτικές αναταραχές, όπως, π.χ., τα ακόλουθα:

(1) Η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα στο 1ο 7μηνο 2015, που στη συνέχεια ομαλοποιήθηκε με την πλήρη εφαρμογή του σημαντικά ενισχυμένου προγράμματος προσαρμογής από την Ελληνική Κυβέρνηση από τον Σεπτέμβριο του 2015.

(2) Το προσφυγικό - μεταναστευτικό πρόβλημα και οι τρομοκρατικές επιθέσεις στην Ευρώπη και αλλού, που ήταν σε έξαρση το 2016 και το 2017, περιορίστηκαν ουσιαστικά (τουλάχιστον όσον αφορά την επίπτωσή τους στην παγκόσμια οικονομία) το 2018 και στις αρχές του 2019. Ωστόσο, οι πιθανές εστίες που μπορεί να οδηγήσουν σε νέα έξαρση των σχετικών προβλημάτων δεν έχουν ακόμη αντιμετωπιστεί οριστικά.

(3) Το αποτέλεσμα του Δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο υπέρ του Brexit τον Ιούνιο του 2016, που έως τον Απρίλιο του 2019 δεν έγινε δυνατό να υλοποιηθεί με μια εποικοδομητική Συμφωνία με την ΕΕ-27. Αυτό είχε ήδη εξαιρετικά δυσμενείς επιπτώσεις για την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (σε πολύ μικρότερο βαθμό και για την ΕΕ-27) που θα μπορούσαν να διογκωθούν επικίνδυνα αν η κατάληξη θα είναι τελικά ένα Brexit χωρίς συμφωνία με την ΕΕ-27. Για να αποφευχθεί αυτό, το Brexit έλαβε αναβολή για την υλοποίησή του έως τον Οκτώβριο του 2019 (από το τέλος Μαρτίου 2019).

(4) Το πραξικόπημα στην Τουρκία στις αρχές του 2016, που οδήγησε σε δραστηκές αλλαγές του προτύπου διακυβέρνησης της μεγάλης αυτής χώρας και τελικά στη συναλλαγματική και οικονομική κρίση του Ιουλίου - Αυγούστου 2018 με την κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας (TRY) και την αύξηση των επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας στο 24%. Η Τουρκική Λίρα σταθεροποιήθηκε στην περίοδο Σεπτεμβρίου 2018-Μαρτίου 2019, αλλά με συνεχείς παρεμβάσεις από την Κεντρική Τράπεζα και με μεγάλη πτώση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας. Επίσης, η τουρκική οικονομία σημείωσε αρνητική ανάπτυξη στο 2ο εξάμηνο του 2018 και αναμένεται σημαντική πτώση του ΑΕΠ της χώρας το 2019, χωρίς εμφανή προοπτική για σταθεροποίηση και έξοδο από την κρίση.

Παρά τα πολύ χαμηλά επίπεδα στις αποδόσεις των ομολόγων στην Ευρώπη, η ανάπτυξη παραμένει αναιμική.

Εκτροπή οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα στο 1ο 7μηνο 2015

Προσφυγική – μεταναστευτική κρίση και τρομοκρατικές επιθέσεις

BREXIT

Πραξικόπημα στην Τουρκία και αλλαγή στο πρότυπο διακυβέρνησής της

Εκλογή νέου Προέδρου ΗΠΑ

⁹ Το 2018 οι ΗΠΑ επέβαλαν νέους δασμούς στο 12% των εισαγομένων προϊόντων στη χώρα τους. Ειδικότερα, δασμοί επιβλήθηκαν σε προϊόντα όπως στους ηλιακούς συλλέκτες και στο κάλυβα που εισάγονται από πολλές χώρες, ενώ σε άλλες περιπτώσεις δασμοί επιβλήθηκαν σε προϊόντα που εισάγονται μόνο από την Κίνα. Οι νέοι δασμοί κυμαίνονται από 10% έως 30% στην αξία των εισαγόμενων προϊόντων στο τελωνείο. Σε αντίδραση σε αυτή την πολιτική οι χώρες - εμπορικοί εταίροι των ΗΠΑ επέβαλαν δασμούς στο 9,0% των προϊόντων που εξάγονται από τις ΗΠΑ. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ απειλεί με δραματική επέκταση της δασμολογικής προστασίας εάν οι διαπραγματεύσεις για νέες εμπορικές συμφωνίες με την Κίνα και άλλες χώρες αποτύχουν.

¹⁰ Είναι χαρακτηριστικό ότι ο Πρόεδρος των ΗΠΑ προκάλεσε την μερική διακοπή σημαντικών τομέων της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης των ΗΠΑ για 35 ημέρες (από την 22/12/2018 έως την 25/1/2019), αρνούμενος να υπογράψει μια νομοθετική ρύθμιση για την χρηματοδότηση της Κυβέρνησης που δεν συμπεριελάμβανε τα \$ 5 δις που ζήτησε για να χτίσει έναν τεράστιο τοίχο στα σύνορα των ΗΠΑ με το Μεξικό για να εμποδίσει τους παράνομους μετανάστες να εισέρχονται στις ΗΠΑ.

Εκτροπή οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία μετά τις εκλογές του 2018

(5) Η εκλογή του νέου Προέδρου στις ΗΠΑ τον Νοέμβριο του 2016, η οποία οδήγησε στους σημερινούς μεγάλους κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία, το διεθνές εμπόριο και το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, που προκύπτουν από την πολιτική πρακτική της προστασίας από εισαγωγές (στα πρότυπα της πολιτικής των ΗΠΑ το 19ο αιώνα) που έθεσε σε εφαρμογή ο νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ από το 2017 και ιδιαίτερα το 2018⁹. Η πολιτική αυτή έχει ήδη οδηγήσει σε σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στις ΗΠΑ και στην παγκόσμια οικονομία¹⁰. Στην τρέχουσα περίοδο αναμένονται τα αποτελέσματα των διαπραγματεύσεων ΗΠΑ-Κίνας, τα οποία αν είναι ευνοϊκά (όπως αναμένεται) θα περιορίσουν σε κάποιο βαθμό τις ήδη εμφανείς αρνητικές επιπτώσεις. Μάλιστα, η ζημιά στην παγκόσμια οικονομία που προκαλείται από διαρθρωτική και θεσμική οπισθοδρόμηση στον τομέα της διεθνούς εμπορικής πολιτικής των ΗΠΑ, δεν είναι δυνατό να αντισταθμιστεί με επεκτατικές μακροοικονομικές (νομισματικές και δημοσιονομικές) πολιτικές.

(6) Οι εκλογικές αναμετρήσεις στην Ολλανδία, Γαλλία, Ιταλία, Γερμανία που ολοκληρώθηκαν εντός του 2017, είχαν τελικά αποτελέσματα θετικά για τις αγορές και την παγκόσμια οικονομία, αντίθετα με τις προβλέψεις πολλών αναλυτών το 2016 και στις αρχές του 2017. **Ωστόσο, ο κίνδυνος επήλθε με την εκλογή των «εξωσυστημικών» Κομμάτων στη διακυβέρνηση της Ιταλίας το 2018.** Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στην εκτροπή της οικονομικής πολιτικής προσαρμογής της Ιταλίας, σε σημαντική αύξηση του κόστους δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της, και, κατά συνέπεια, στη σημαντική πτώση της ανάπτυξης το 2018 και των προσδοκιών για βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη στην περίοδο 2019-2023. Όπως ήδη αναφέρθηκε, μετά από αυτή την εξέλιξη οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία και ιδιαίτερα για τη Ζώνη του Ευρώ και για την Ελλάδα που ελλοχεύουν από μια πιθανή κρίση στην Ιταλία είναι υπαρκτοί.

Για την Ελλάδα, τα υποτιθέμενα αρνητικά αποτελέσματα από την επέλευση των ανωτέρω γεωπολιτικών κινδύνων το 2017 και το 2018 (ιδιαίτερα του Brexit και του προσφυγικού-μεταναστευτικού προβλήματος) ήταν ουσιαστικά μηδαμινά, ή ανύπαρκτα, όπως προκύπτει από την εντυπωσιακή άνοδο του τουρισμού και των εξαγωγών αγαθών στη Ζετία αυτή. Η Κρίση στην Ιταλία επηρέασε τη χώρα αρνητικά στην περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2018, με τον καταποντισμό των τιμών των τραπεζικών κυρίως μετοχών στο Ελληνικό χρηματιστήριο και με τη διατήρηση των αποδόσεων των Ελληνικών μακροπρόθεσμων ομολόγων σε σχετικά υψηλά επίπεδα, παρά τα υψηλά ταμειακά αποθέματα, τις ελάχιστες δανειακές ανάγκες και τα ισχυρά οικονομικά δεδομένα της χώρας μετά την έξοδό της από το 3ο Μνημόνιο. Ωστόσο, η αρνητική αυτή επίδραση είχε βραχυχρόνια διάρκεια, όπως αποδεικνύεται από την εντυπωσιακή ανάκαμψη του Ελληνικού χρηματιστηρίου και της Ελληνικής αγοράς κρατικών ομολόγων στο 1ο 4μηνο του 2019. Ωστόσο, κάποια μικρή αρνητική επίπτωση παραμένει και αυτή η επίπτωση μπορεί να διογκωθεί σε περίπτωση μιας μεγαλύτερης κρίσης.

3

Η οικονομική (δημοσιονομική) πολιτική και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών

Κυρίαρχο ρόλο στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική από τις μεγάλες χώρες έχουν τα τελευταία χρόνια οι κεντρικές τράπεζες. Το ενδιαφέρον των αγορών διεθνώς συνεχίζει να επικεντρώνεται στην προσπάθεια εκτίμησης της πολιτικής των μεγάλων κεντρικών τραπεζών (FED, ΤτΛαπωνίας, ΕΚΤ, ΤτΑγγλίας και Κεντρική Τράπεζα της Κίνας ή PBC), όσον αφορά την πορεία των επιτοκίων και την ενίσχυση της ρευστότητας για την ενίσχυση της ανάπτυξης στις οικονομίες τους και στην παγκόσμια οικονομία. Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν έως τώρα σχετικά υποβαθμισμένος. Με τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ, που λειτουργεί υπό τον νέο Προέδρο από τον Ιανουάριο του 2017, υπήρξαν προσδοκίες ότι μπορεί η δημοσιονομική ενίσχυση της οικονομίας των ΗΠΑ να επανέλθει ξανά στο προσκήνιο, ενισχύοντας την ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ, σε συνεργασία και με τη νομισματική πολιτική που ασκείται από τη FED. Ως αποτέλεσμα των σημαντικών φορολογικών περικοπών και της αύξησης επιλεγμένων κατηγοριών δημοσίων δαπανών, το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) αυξήθηκε στα \$ 779,13 δις (3,8% του ΑΕΠ) το 2018 και αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω στα \$ 1.091,53 δις (5,1% του ΑΕΠ) το 2019, από \$ 665 δις (3,5% του ΑΕΠ) το 2017 και από \$584,65 δις (3,2% του ΑΕΠ το 2016)¹¹.

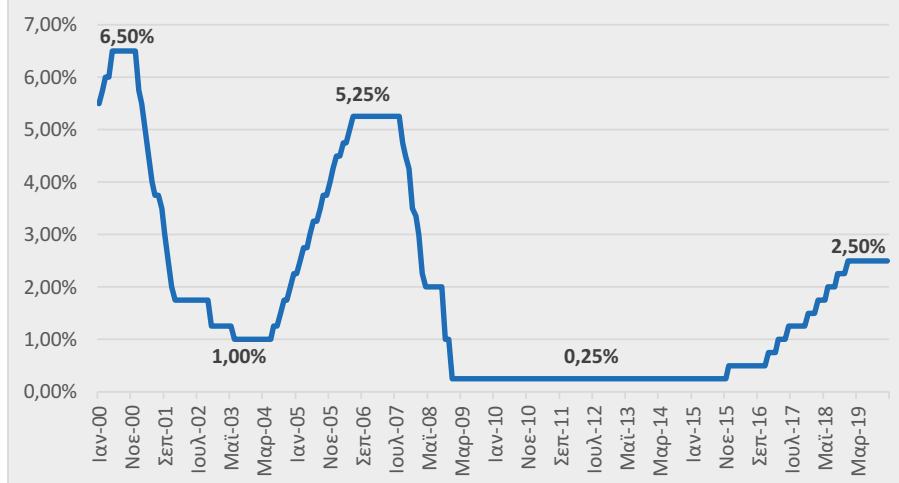
Η ανωτέρω επεκτατική δημοσιονομική πολιτική αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό το 2018 από την πολιτική αύξησης των επιτοκίων από τη FED και από τα αρνητικά αποτελέσματα της πολιτικής προστατευτισμού, αλλά οδήγησε τελικά στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 2,9% το 2018, από 2,2% το 2017. Ωστόσο, όπως φαίνεται και από τις προβλέψεις του ΔΝΤ (Πίνακας 1.1.), οι προσδοκίες για μια μονιμότερη ενίσχυση της ανάπτυξης των ΗΠΑ και κατά συνέπεια και της παγκόσμιας οικονομίας δεν φαίνεται να επαληθεύονται¹². Η διαταραχή στο παγκόσμιο εμπόριο που προκαλείται από τη μεγάλη αβεβαιότητα που απορρέει από την εξωτερική εμπορική πολιτική των ΗΠΑ έχει καθυλώσει τις προσδοκίες για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας σε χαμηλά επίπεδα στα επόμενα έτη, παρά την εξαιρετικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της Κυβέρνησης των ΗΠΑ και παρά τη διακοπή της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από τη FED εντός του 2019.

Κυρίαρχο ρόλο στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική από τις μεγάλες χώρες έχουν τα τελευταία χρόνια οι κεντρικές τράπεζες.

¹¹ Σημειώνεται ότι το έλλειμμα της ΟΚ ήταν κατά \$ 94 δις χαμηλότερο το 2018 από ότι είχε προϋπολογιστεί, διότι οι δαπάνες το 2018 ήταν τελικά χαμηλότερες κατά \$ 105 δις από ότι είχε προϋπολογιστεί, ενώ τα έσοδα ήταν περίπου όπως είχαν προϋπολογιστεί.

¹² Το έλλειμμα του Προϋπολογισμού το 2018 σημειώθηκε με αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 5,0% (αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: 2,9%). Οι εκτιμήσεις για το έλλειμμα του 2019 γίνονται με την υπόθεση της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 5,2%, πράγμα που, με βάση τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (για αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2019 κατά 2,3%), δεν είναι δυνατό να επιτευχθεί με τα σημερινά δεδομένα. Το πιθανότερο είναι ότι η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2019 θα είναι στο 4,2% και το έλλειμμα σημαντικά υψηλότερο. Αν κάτι τέτοιο συμβεί, θα προκαλέσει προφανώς μερική αντιστροφή της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με τη νέα Κυβέρνηση από το 2021 με αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση του ΑΕΠ. Γι' αυτό η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ στο 1,9% το 2010 για να επιβραδυνθεί περαιτέρω έως το 2024 στο 1,6% (αύξηση ονομαστικού ΑΕΠ στο 3,9% το 2020 και στο 3,6% στα επόμενα έτη, αντί για 5,3% και 5,1% που προβλέπει αντίστοιχα ο Προϋπολογισμός των ΗΠΑ).

Διάγραμμα 3.1. Επιτόκια Παρέμβασης FED

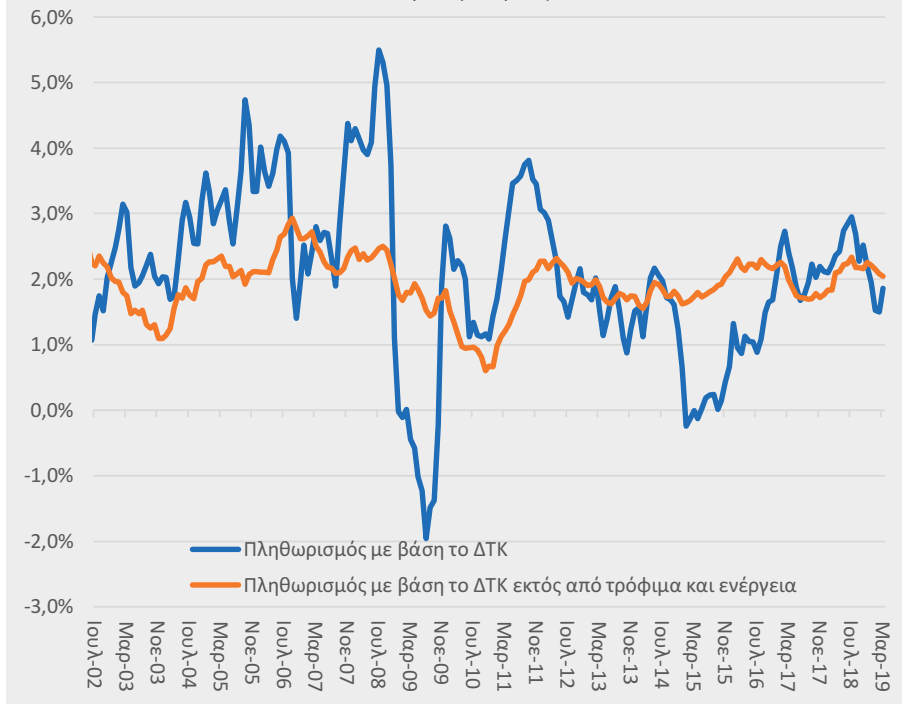


Η FED από την πλευρά της, με την πολιτική της του λελογισμένου περιορισμού της διευκολυντικής τάσης της νομισματικής της πολιτικής, το 2018 (βλέπε το Διάγραμμα 3.1.), απέτρεψε πιθανότητα τον κίνδυνο μιας σημαντικής υπερθέρμανσης και αποσταθεροποίησης της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας το έτος αυτό. Ειδικότερα, η διακοπή της ανεξέλεγκτης ανοδικής πορείας και η διόρθωση των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως μετά τον Σεπτέμβριο του 2018, ήταν πιθανότητα αποτέλεσμα της πολιτικής της FED. Όταν η FED ανακοίνωσε ότι δεν θα προχωρήσει τελικά στις δύο προγραμματισμένες αυξήσεις επιτοκίων εντός του 2019, οι αγορές ανέκαμψαν.

Με την αποδυνάμωση της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ, η κεντρική ευθύνη για τη διαχείριση της μακροοικονομικής πολιτικής στις μεγάλες χώρες αναμένεται να παραμείνει κυρίως στις κεντρικές τράπεζες που άσκησαν την νομισματική τους πολιτική με μεγάλη επιτυχία στην περίοδο μετά το 2009.

Σε κάθε περίπτωση, με την εμφανή την αποδυνάμωση και πάλι της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ από το 2020, η κεντρική ευθύνη για τη διαχείριση της μακροοικονομικής πολιτικής στις μεγάλες χώρες αναμένεται να παραμείνει κυρίως στις κεντρικές τράπεζες. Όπως προαναφέρθηκε, οι τελευταίες άσκησαν την νομισματική τους πολιτική με μεγάλη επιτυχία στην περίοδο μετά το 2009 και συνέβαλαν στην έξοδο των οικονομιών και του χρηματοπιστωτικού συστήματος των χωρών από τη μεγάλη κρίση του 2007-2009. Ωστόσο, μετά το 2016 δεν έχουν καταφέρει να επαναφέρουν τις οικονομίες σε πορεία αυτοδύναμης ανάπτυξης, με πληθωρισμό γύρω στο 2,0% και με ασφαλή, αποδοτικά και φιλικά στην ανάπτυξη χρηματοοικονομικά συστήματα. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο πληθωρισμός δεν αυξάνεται παρά τη δραστική μείωση της ανεργίας και παρά την ικανοποιητική αύξηση των μισθολογικών αμοιβών στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη την τελευταία διετία. Από την άλλη πλευρά, η συνέχιση της νομισματικής πολιτικής των μηδενικών, ή/και αρνητικών επιτοκίων (καταθέσεων των τραπεζών Κεντρική Τράπεζα) στην Ευρώπη αποτελεί εμπόδιο στην κερδοφορία και στη διατηρήσιμη εξυγίανση των Ευρωπαϊκών τραπεζών. Ειδικότερα:

Διάγραμμα 3.2. ΗΠΑ:
Πληθωρισμός



Η FED (η κεντρική ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ), αποφασίζει την πολιτική της με δεδομένη την σχετικά καλή πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ, όπου η αύξηση του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,9% το 2018 (3,0% σε ετήσια βάση στο 4ο 3μηνο 2018), από 2,2% το 2017 και από 1,6% το 2016. Η ανεργία διαμορφώνεται στο 3,8% τον Μάρτιο 2019, με αύξηση της απασχόλησης κατά 223 χιλ. άτομα μηνιαίως κατά μέσο όρο το 2018 και κατά 180 χιλ. μηνιαίως κατά μέσο όρο στο 1ο 3μηνο 2019. Επίσης, ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK ((Διάγραμμα 3.2.) διαμορφώθηκε στο 2,4% το 2018 (1,9% τον Δεκέμβριο 2018), από 2,1% το 2017 και από 1,3% το 2016. Στο 1ο 3μηνο 2019 διαμορφώθηκε στο 1,6% κατά μέσο όρο, αλλά ανήλθε και πάλι στο 1,9% τον Μάρτιο 2019 (μετά την αύξηση των τιμών του πετρελαίου). Ο δομικός πληθωρισμός (χωρίς τα τρόφιμα και τα προϊόντα ενέργειας) διαμορφώθηκε στο 2,1% το 2018 και στο 1ο 3μηνο 2019, από 1,8% το 2017 και 2,2% το 2016.

Συνολικά, δεν προβλέπεται αύξηση του πληθωρισμού με βάση το ΔTK και του δομικού πληθωρισμού σε επίπεδα άνω του 2,1% και 2,2% αντίστοιχα το 2019 και αυτό θα συμβεί αν οι τιμές του πετρελαίου σημειώσουν πολύ μεγαλύτερη άνοδο από τις προβλέψεις του ΔNT. Από την άλλη πλευρά η παραγωγικότητα της εργασίας κατέγραψε άνοδο κατά 1,4% το 2018 (4ο 3μηνο 2018: 1,8% σε ετήσια βάση), από 1,1% το 2017 και από 0,2% το 2016, ενώ οι ωριαίες μισθολογικές αμοιβές των εργαζομένων κατέγραψαν σημαντική αύξηση κατά 2,8% το 2018, μετά την αύξησή τους κατά 3,4% το 2017 και κατά 1,1% το 2016. Παρά τη σημαντική αύξηση των μισθολογικών αμοιβών, δεν φαίνεται να έχουν ενισχυθεί οι πληθωριστικές πιέσεις από αυτή την πλευρά, τουλάχιστον έως το τέλος του 2018.

Με αυτά τα δεδομένα, η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της FED προχώρησε ήδη σε τρεις (3) αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασής της εντός του 2017, στο 1,25%-1,50% στο τέλος του 2017 και σε επιπλέον τέσσερις αυξήσεις εντός του 2018, στο 2,25%-2,5% στο τέλος του 2018. Τον Δεκέμβριο του 2018 είχε επιβεβαιώσει την προοπτική για δυο επιπλέον αυξήσεις

του επιτοκίου παρέμβασης εντός του 2019. Ωστόσο, από το Μάρτιο του 2019 έδωσε σήμα στις αγορές ότι δεν φαίνεται να υπάρχει ανάγκη για άλλη αύξηση των επιτοκίων εντός του 2019. Η νέα αυτή ανακοίνωση της FED έδωσε νέα ώθηση στις χρηματιστηριακές αγορές και συνέβαλε στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου όπως προαναφέρθηκε. Επιπλέον η FED δεν έχει ανακοινώσει κάποια επιτάχυνση της διαδικασίας περιορισμού της ενεργητικού της με μη ανανέωση των κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων που έχει αγοράσει σε προηγούμενες περιόδους και λήγουν στην κατοχή της. Και σε αυτό τον τομέα ενεργεί, προφανώς, σύμφωνα με τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες.

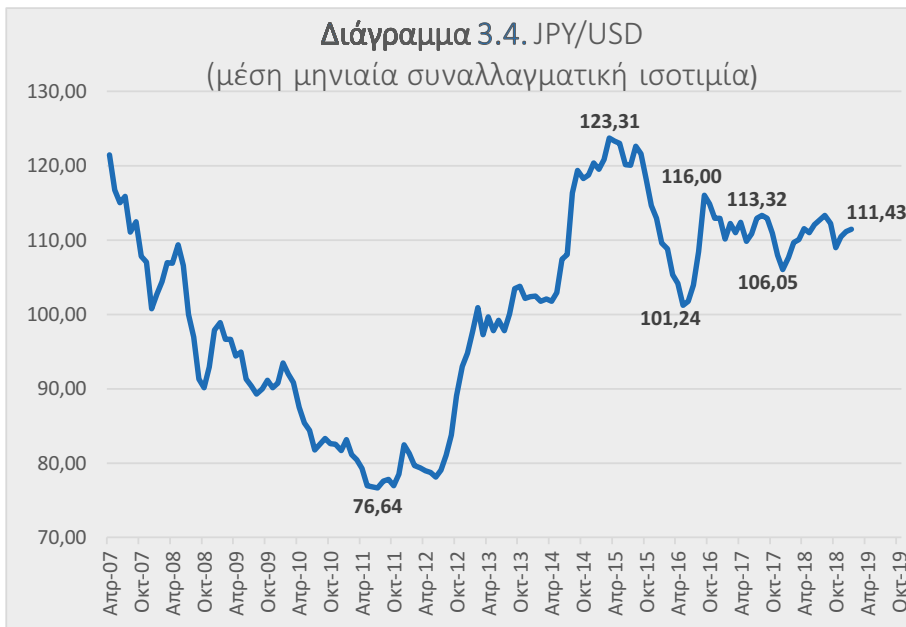


Η πολιτική επιτοκίων της FED έθεσε υπό έλεγχο της πληθωριστικές προσδοκίες και ανέκοψε την αυξητική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, συμβάλλοντας στη βελτίωση των προσδοκίων για την ανάπτυξη της οικονομίας και στην εκλογίκευση της ανοδικής πορείας των χρηματιστηριακών αγορών.

Η πολιτική της Τράπεζας της Ιαπωνίας αποσκοπεί -κατ' ελάχιστο- στην αποφυγή της ανατίμησης του Γιέν.

Συνολικά, η πολιτική της FED θεωρείται επιτυχημένη αφού από τη μια μεριά συνετέλεσε στην άμεση διακοπή της αυξητικής πορείας του πληθωρισμού και από την άλλη δεν ανέκοψε την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας και την τάση αύξησης της απασχόλησης και μείωσης της ανεργίας. Συνολικά η πολιτική της FED έθεσε υπό έλεγχο της πληθωριστικές προσδοκίες και ανέκοψε την αυξητική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αυτό συνέβαλε στη βελτίωση των προσδοκίων για την ανάπτυξη της οικονομίας και συνέβαλε σε κάποια εκλογίκευση της ανοδικής πορείας των χρηματιστηριακών αγορών. Τέλος, η προσεκτική διατύπωση και υλοποίηση της πολιτικής της για σταδιακή εφαρμογή της διαδικασίας περιορισμού της διευκολυντικής θέσης της νομισματικής της πολιτικής συνέβαλε στον περιορισμό της ανατιμητικής πορείας του δολαρίου (Διάγραμμα 3.3.).

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας (Ττιαπωνίας): Οι ανωτέρω αποφάσεις της FED συνδυάζονται και με την απόφαση της Ττιαπωνίας (από τον Σεπτέμβριο 2016) να επεκτείνει περαιτέρω την πολιτική της για ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία της και να θέσει ως στόχο τη διατήρηση των επιτοκίων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ιαπωνίας όχι υψηλότερα από το μηδέν (την 6η Ιουνίου 2017 διαμορφώνονταν στο 0,09%, στα τέλη Νοεμβρίου 2017 στο 0,033% και την 19η Απριλίου 2019 στο -0,04%). Στην πραγματικότητα, βασική επιδίωξη της Ττιαπωνίας είναι η αποτροπή μιας ανατίμησης ή, αν είναι δυνατό, η περαιτέρω υποτίμηση του Γιέν έναντι του δολαρίου, πράγμα που δεν φαίνεται να είναι στις προθέσεις της FED να το διευκολύνει με τη δική της πολιτική. Η εξέλιξη της ισοτιμίας του Γιέν έναντι του δολαρίου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 3.4. πιο κάτω.



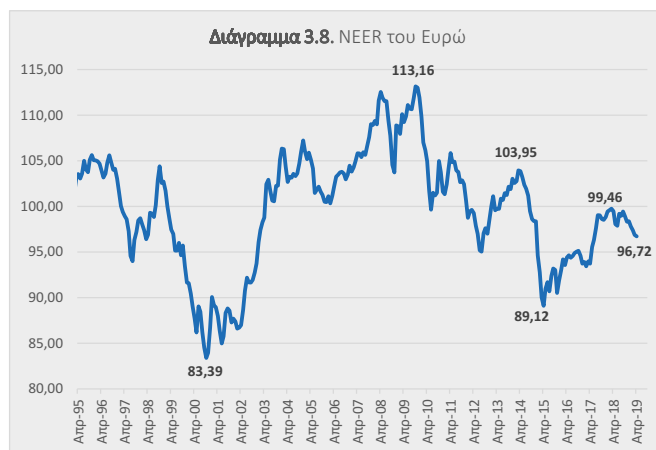
Η Τσιαπωνίας προσπαθεί να αντιστρέψει αυτή την τάση ανατίμησης του Γιέν με την πολιτική των αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των τραπεζών στην Τσιαπωνίας και των αρνητικών έως και 0% επιτοκίων στα κρατικά 10ετή ομόλογα. Ωστόσο, η επιθυμητή υποτίμηση έγινε δυνατή μόνο μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ - και την προοπτική που δημιουργήθηκε για ταχύτερη αύξηση των επιτοκίων από τη FED - όπου το Γιέν υποτιμήθηκε στα 111,06 JPY/USD την 21/11/2016 και στα 115,02 JPY/USD την 10.3.2017. Στη συνέχεια, ωστόσο, το Γιέν συνέχισε να διακυμαίνεται γύρω στα 111,5 JPY/USD το 2018 και στις αρχές του 2019.

Γενικά, η αύξηση των επιτοκίων από την FED το 2017, και οι προσεκτικές αυξήσεις αυτών των επιτοκίων το 2018, δεν ήταν τόσο ισχυρές ώστε να συμβάλλουν στην ανατίμηση του USD έναντι του JPY. Η Τσιαπωνίας, ακόμη και με την πολιτική της των επιτοκίων παρέμβασής της στο 0%, με τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων να είναι αρνητικές και με την συνεχιζόμενη ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας σε Γιεν στην οικονομία της, δεν φαίνεται έχει τη δυνατότητα να ωθήσει το Γιεν σε χαμηλότερα επίπεδα από τα 111-113 JPY/USD.

Η **ΤτΑγγλίας**, από την πλευρά της, έχει συμβάλει με την πολιτική της στην απότομη και σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (GBP), η οποία τον Αύγουστο 2017 διαμορφωνόταν υποτιμημένη έναντι του Ευρώ κατά 17,3% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά 25,6% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και έναντι του Δολαρίου κατά 10,8% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά 14,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2017 (βλέπε τα Διαγράμματα 3.5. και 3.6.). Στη συνέχεια η Αγγλική λίρα σταθεροποιήθηκε, ή ακολούθησε ελαφρά ανατιμητική πορεία, και τον Απρίλιο του 2019 ήταν ακόμη υποτιμημένη έναντι του Ευρώ κατά 10,7% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά 18,6% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και έναντι του Δολαρίου κατά 9,9% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά 12,7% έναντι του Δεκεμβρίου 2015. Η υποτίμηση της GBP έναντι του Ευρώ και έναντι του δολαρίου συνέβαλε στη σημαντική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των εγχωρίως παραγομένων προϊόντων στο Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά η σημαντική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 5,6% το 2017, δεν συνεχίστηκε το 2018 όπου η αύξηση ήταν μόνο κατά 0,1%. Σε κάθε περίπτωση η διεθνώς ανταγωνιστική ισοτιμία της GBP συνέβαλε στην αποτροπή μιας μεγαλύτερης πτώσης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της χώρας το 2018 στο 1,4%, παρά το ότι οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση κατά -0,18 π.μ.



1,7% το 2018, από 0,2% το 2016 και 0,0% το 2015. Συνέβαλε επίσης και στην άνοδο του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ κατά 2,4% το 2017 και κατά 1,9% το 2018. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι ο πληθωρισμός δεν θα υπερβεί το 1,4% το 2019 και το 1,5% το 2020. Αυτό, σε συνδυασμό με τις προβλέψεις για σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στη ΖτΕ το 2019 και το 2020, συνεπάγεται ουσιαστικά συνέχιση της πολιτικής των μηδενικών επιτοκίων (αρνητικά επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ) όχι μόνο έως το τέλος του 2019, αλλά και κατά το 2020. Θετική εξέλιξη αποτελεί επίσης το ότι η πολιτική της ΕΚΤ έχει συμβάλει στην ικανοποιητική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών στη ΖτΕ κατά +3,2% τον Φεβρουάριο 2019, από +3,0% τον Ιανουάριο 2019 και κατά 3,0% κατά μέσο όρο στο 12-μηνο 2018.



Επιπτώσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ: Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.7., η πολιτική των μηδενικών επιτοκίων και της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στη Ζώνη του Ευρώ από την ΕΚΤ δεν απέτρεψε τη σημαντική ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου κατά 17,1% στην περίοδο μετά τον Δεκέμβριο 2016 (1,0543 USD/EUR, εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο) και έως τον Φεβρουάριο του 2018 (1,2343 USD/EUR). Στη συνέχεια, και με επίκεντρο την πολιτική αλλαγή στην Ιταλία και την πολιτική αύξησης των επιτοκίων από τη FED, το ευρώ τέθηκε σε πορεία σταδιακής διολίσθησης και τον Απρίλιο του 2019 διαμορφωνόταν στα 1,126 USD/EUR, καταγράφοντας συνολική διολίσθηση κατά -8,7% έναντι του Φεβρουαρίου 2018. Σε κάθε περίπτωση, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 3.7. και 3.8., στο επίπεδο κάτω του 1,13 USD/EUR, το ευρώ είναι ουσιαστικά υποτιμημένο και ανταγωνιστικό¹³. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για χώρες όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ισπανία οι οποίες λειτουργούν σήμερα με σχετικά χαμηλό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος - μετά τη σημαντική μείωση του κόστους αυτού στην περίοδο 2010-2018 - και με δυνατότητες περαιτέρω μείωσής του στα επόμενα έτη.

Γενικά, η αντίθετη κατεύθυνση στις επιδιώξεις της νομισματικής πολιτικής της FED από αυτή της ΤτΑγγλίας, της ΕΚΤ και της ΤτΙσπανίας λειτούργησαν υποτιμητικά για το Ευρώ το 2018 και στις αρχές του 2019, αλλά αυτό δεν συνέβη με το Γιέν και την Αγγλική λίρα (που είχε ήδη υποτιμηθεί σημαντικά έως το τέλος του 2017).

Σε κάθε περίπτωση, η πρόσφατη υποτίμηση του Ευρώ σε επίπεδα κάτω του 1,12-1,13 USD/EUR ευνοεί την ανάπτυξη των χωρών της Ζώνης του Ευρώ, αλλά και των χωρών της Κεντρικής Ευρώπης και των Βαλκανίων. Οι χώρες αυτές ευνοούνται επίσης και από τη συνεχιζόμενη πολιτική των μηδενικών ή/και αρνητικών επιτοκίων και της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας από την ΕΚΤ. Επιπλέον, η Πολιτική της ΕΚΤ έχει επιτρέψει στις μεγάλες Τράπεζες των χωρών της Ζώνης του Ευρώ (και ιδι-

¹³ Το Διάγραμμα 3.8. δείχνει την Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία (NEER) του Ευρώ, έναντι των νομισμάτων 19 χωρών που συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ. Σε αυτό το δείγμα συμπεριλαμβάνονται το δολάριο (16,9%), η Αγγλική λίρα (12,9%) το Υuan της Κίνας (23,3%), το Γιέν της Ιαπωνίας (5,1%), το Ελβετικό φράγκο (6,6%), κ.ά. Βέβαια, η NEER του Ευρώ για κάθε χώρα μέλος διαφέρει λόγω της διαφορετικής διάρθρωσης του διεθνούς εμπορίου και επομένως των σταθμίσεων που ισχύουν για κάθε χώρα. Για παράδειγμα, στην ισοτιμία του Διαγράμματος 3.8. δεν περιλαμβάνεται η Τουρκική λίρα (TRY), παρά το ότι η Τουρκία αποτελεί βασικό ανταγωνιστή και εμπορικό εταίρο (ιδιαίτερα στον Τουρισμό) για την Ελλάδα. Βλέπε, ωστόσο, το Διάγραμμα 4.15.

Η πρόσφατη υποτίμηση του Ευρώ σε επίπεδα κάτω του 1,12-1,13 USD/EUR ευνοεί την ανάπτυξη των χωρών της Ζώνης του Ευρώ, αλλά και των χωρών της Κεντρικής Ευρώπης και των Βαλκανίων.

αίτερα της Ιταλίας, της Ιρλανδίας, της Γαλλίας και της Γερμανίας) να αποκαταστήσουν την ισορροπία στους ισολογισμούς τους και τις υπερχρεωμένες χώρες (όπως η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία) να μειώσουν δραστικά το κόστος των εξαιρετικά υψηλών ετήσιων δανειακών τους αναγκών για την αναχρηματοδότηση του δημοσίου χρέους τους. Έχουν έτσι μειωθεί δραστικά οι κίνδυνοι για μια νέα τραπεζική και οικονομική κρίση, ή για νέα κρίση δημοσίου χρέους στην Ευρώπη, που θα είχαν οδυνηρές συνέπειες για τις Ευρωπαϊκές οικονομίες, αλλά και για την παγκόσμια οικονομία. Εκτός, ενδεχομένως, της περίπτωσης της Ιταλίας όπου οι κίνδυνοι παραμένουν κυρίως λόγω της πρόσφατης εκτροπής της οικονομικής πολιτικής.

Επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Ζώνη του Ευρώ λόγω εμπορικού πολέμου ΗΠΑ – Κίνας, προβλημάτων γερμανικής αυτοκινητοβιομηχανίας, εκτροπής οικονομικής πολιτικής Ιταλίας και δυσκολίας υλοποίησης του BREXIT

Παρόλα αυτά, η ανάπτυξη στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ επιβραδύνεται και πάλι το 2019, παρά τη συνεχιζόμενη εξαιρετικά διευκολυντική (επεκτατική) νομισματική πολιτική και παρά το ότι και η Δημοσιονομική πολιτική στις περισσότερες χώρες - μέλη έχει ήδη καταστεί φιλική προς την ανάπτυξη και τέλος και παρά το διεθνώς ανταγωνιστικό Ευρώ. Οι αιτίες θα πρέπει να αναζητηθούν: α) στην υιοθέτηση πολιτικών προστατευτισμού από τις ΗΠΑ και την εγκαθίδρυση συνθηκών εμπορικού πολέμου στην παγκόσμια οικονομία - με εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο και σε πολλές Ευρωπαϊκές οικονομίες (όπως η Γερμανία και η Γαλλία) των οποίων η ανάπτυξη είναι σημαντικά εξαρτημένη από το διεθνές εμπόριο, β) στα σημαντικά προβλήματα αξιοπιστίας που προέκυψαν ξαφνικά για την αυτοκινητοβιομηχανία της Γερμανίας και συνέβαλαν στη σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στη μεγάλη αυτή χώρα και γ) στην εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην Ιταλία που μείωσε δραστικά την ανάπτυξη στη χώρα αυτή και επηρεάζει αρνητικά και τις άλλες οικονομίες της Ζώνης του Ευρώ. Η επίπονη διαδικασία υλοποίησης της Brexit έχει επίσης αρνητικές επιπτώσεις που, ωστόσο, για τη Ζώνη του Ευρώ ήταν ηπιότερες από ότι αρχικά είχε εκτιμηθεί. Οι αρνητικές επιπτώσεις από αυτά τα σημαντικά αρνητικά προβλήματα δεν είναι προφανώς δυνατό να αντισταθμιστούν με μια πιο επεκτατική νομισματική πολιτική από αυτή που ήδη εφαρμόζεται.

Η αύξηση του ΑΕΠ των Βαλκανικών χωρών ευνοεί τον ελληνικό τουρισμό.

Ωστόσο, για την ελληνική οικονομία και ιδιαίτερα για τον Ελληνικό Τουρισμό, εξαιρετικά ευνοϊκή εξέλιξη αποτελεί και η μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2015-2018 στις γειτονικές Βαλκανικές χώρες, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1.

4

Ανάπτυξη των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα το 2010-2018 και προβλέψεις για το 2019-2020.

4.1. Εισαγωγή

Όπως προαναφέρθηκε, οι διεθνείς Οργανισμοί (ΔΝΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή) έχουν τώρα προσαρμόσει πτωτικά τις προβλέψεις τους για την παγκόσμια ανάπτυξη και για την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και των επιμέρους οικονομιών το 2019, το 2020 και έως το 2024 (Πίνακας 1.1.) και προβλέπουν τώρα ότι η ανάπτυξη των μεγάλων αναπτυγμένων οικονομιών (ιδιαίτερα των Ευρωπαϊκών) θα υποχωρήσει σημαντικά το 2019 και το 2020 από την υψηλότερη του αναμενομένου ανάπτυξη που επιτεύχθηκε το 2017 και το 2018. Η απειλή του secular stagnation (της διαρκούς ή μόνιμης στασιμότητας) επανέρχεται με τις νέες προβλέψεις του ΔΝΤ για την παγκόσμια ανάπτυξη έως το 2024. Έως τότε η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας θα κινείται σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από αυτά που επιτεύχθηκαν στην μεταπολεμική περίοδο και έως την κρίση του 2007-2009. Η σταθερά θετική αλλά χαμηλή ανάπτυξη θα εξακολουθήσει να συνοδεύεται με πολύ χαμηλό πληθωρισμό, όσο οι παγκόσμιες αγορές θα κατακλύζονται με προϊόντα από χώρες χαμηλού και βραδέως αυξανόμενου κόστους. Ο χαμηλός πληθωρισμός θα συνεπάγεται πολύ χαμηλά (έως και αρνητικά στην Ευρώπη και την Ιαπωνία) ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια και, επίσης, πολύ χαμηλά επιτόκια στα μακροπρόθεσμα κρατικά και επιχειρηματικά ομόλογα των αναπτυγμένων χωρών. Τα χαμηλά επιτόκια δεν φαίνεται να συμβάλουν επαρκώς στην αναγκαία αύξηση των επενδύσεων και της κατανάλωσης στις ανεπτυγμένες χώρες (εκτός, ενδεχομένως από τις ΗΠΑ) για επιτάχυνση της ανάπτυξης. Το ποσοστό της αποταμίευσης εξακολουθεί, όπως προαναφέρθηκε, να είναι εξαιρετικά υψηλό σε χώρες όπως η Κίνα, η Ιαπωνία και η Γερμανία, αλλά και σε πολλές άλλες χώρες της ΝΑ Ασίας, με αποτέλεσμα η παγκόσμια ζήτηση να μην είναι αρκετή για να απορροφήσει την ταχεία άνοδο της παγκόσμιας παραγωγής (ιδιαίτερα στις χώρες χαμηλού κόστους).

Στην παρούσα Έκθεση εξετάζονται αναλυτικά οι οικονομίες που επηρεάζουν καταλυτικά την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως οι ΗΠΑ, η Κίνα, η Ιαπωνία, η Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο άλλες μεγάλες χώρες είτε είναι σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα (όπως η Γερμανία, οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο), ή λιγότερο σημαντικές (όπως η Κίνα και η Ιαπωνία). Εξετάζονται επίσης όλες οι άλλες μικρότερες χώρες στην παγκόσμια οικονομία, αλλά σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα (όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Ολλανδία, το Βέλγιο και η Ρωσία, καθώς και οι γειτονικές μας χώρες, όπως η Κύπρος, η Βουλγαρία, η Βόρεια Μακεδονία, η Σερβία, κ.ά. Ειδικότερα:

Σταθερά θετική αλλά χαμηλή ανάπτυξη με πολύ χαμηλό πληθωρισμό αναμένεται έως το 2024.

Η πολύ υψηλή αποταμίευση στην Γερμανία, την Κίνα, την Ιαπωνία και άλλες χώρες της ΝΑ Ασίας οδηγεί σε ανεπάρκεια ζήτησης.

4.2. Η οικονομία των ΗΠΑ

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1, η υψηλότερη του αναμενομένου ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ κατά 2,2% το 2017 και κατά 2,9% το 2018, από 1,6% το 2016, οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία, και ιδιαίτερα της ιδιωτικής κατανάλωσης (2017: 2,5%, 2018: 2,6%) και των ιδιωτικών επενδύσεων ΠΚ (2017: 4,8%, 2018: 5,3%). Η δημόσια δαπάνη για κατανάλωση και επενδύσεις ήταν μειωμένη κατά -0,1% το 2017 και αυξήθηκε κατά 1,5% το 2018. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,41 π.μ. το 2017 και κατά -0,31 π.μ. το 2018. Στην περίοδο 2010-2018, οι επενδύσεις ΠΚ αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 5,2%, με τις επενδύσεις σε κατοικίες να αυξάνονται με ΜΕΡΜ 4,9%, παρά την πτώση τους κατά -0,2% το 2018. Είναι χαρακτηριστικό ότι το έλλειμμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 7,3% στην περίοδο 2010-2018, αλλά η αύξησή του επιταχύνθηκε στο 9,2% το 2017 και στο 6,5% το 2018, και αυτό παρά τις (αντιαναπτυξιακές) πολιτικές προστασίας από εισαγωγές που εφάρμοσε ο Πρόεδρος των ΗΠΑ από τις αρχές του 2017.

Πίνακας 4.1.

ΑΕΠ των ΗΠΑ (Δισεκατομμύρια \$, σταθερές τιμές 2012)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Ιδιωτική Κατανάλωση	10.460,0	12.890,6	23,2%	2,3%	2,5%	2,6%	2,6%	2,3%
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.307,3	3.177,8	-3,9%	-0,4%	-0,1%	1,5%	2,1%	0,7%
Επενδύσεις ΠΚ	2.099,8	3.322,4	58,2%	5,2%	4,8%	5,3%	2,8%	2,2%
Επενδύσεις σε κατοικίες	395,3	609,6	54,2%	4,9%	3,3%	-0,2%	2,5%	3,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-177,3	45,1	222,4	-185,9%	-3,8%	100,4%	-2,4%	0,0%
Στατιστικές Διαφορές	3,8	49,4	45,6	33,0%	34,8%	16,0%	-15,0%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	15.693,6	19.485,3	24,2%	2,4%	2,5%	3,0%	2,5%	2,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1.763,8	2.546,6	44,4%	4,2%	3,0%	3,9%	2,8%	2,4%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	2.248,6	3.460,6	53,9%	4,9%	4,6%	4,6%	3,1%	2,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-484,8	-914,0	88,5%	7,3%	9,2%	6,5%	3,9%	4,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	15.208,8	18.571,3	22,1%	2,2%	2,2%	2,9%	2,4%	1,9%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			24,93	2,51	2,63	3,19	2,59	2,11
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-2,82	-0,23	-0,41	-0,31	-0,19	-0,21

Πηγή: US Bureau of Economic Analysis, European Commission, Economic Forecasts, Spring 2019 and IMF WEO April 2019

Το ΔΝΤ στο WEO του Απριλίου 2019, μείωσε τις προβλέψεις του για την ανάπτυξη των ΗΠΑ στο 2,3% το 2019 (από 2,5% τον Οκτώβριο 2018), στο 1,9% το 2020 και στο 1,6% το 2024. Η ΕΕ τον Μάιο 2019 προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,4% το 2019, μετά την υψηλότερη του αναμενομένου αύξησή του κατά 3,2% στο 1ο 3μηνο 2019. Η υποβάθμιση της ανάπτυξης το 2019, σύμφωνα με το ΔΝΤ, οφείλεται στην εκτίμηση ότι η δημοσιονομική ώθηση (fiscal stimulus) στην οικονομία των ΗΠΑ θα είναι τελικά ελαφρά χαμηλότερη από ότι εκτιμώταν τον Οκτώβριο 2018. Το 2020 και στα επόμενα έτη αυτή η δημοσιονομική ώθηση προβλέπεται να έχει εξαντληθεί, με αποτέλεσμα την επιβράδυνση της ανάπτυξης¹⁴. Σε κάθε περίπτωση, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1., η αύξηση του ΑΕΠ το 2019 και το 2020 θα συνεχίσει να στηρίζεται αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας τελικής ζήτησης (2019: +2,5%, 2020: +2,0%), ενώ οι καθαρές εξαγωγές θα συνεχίσουν να έχουν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ, κατά -0,19 π.μ. το 2019 και κατά -0,21 π.μ. το 2020. Αυτό θα είναι το αποτέλεσμα της νέας σημαντικής αύξησης του ελλείμματος του Εξωτερικού Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) της χώρας, που με τη σειρά του θα είναι το αποτέλεσμα της νέας μείωσης της δημόσιας αποταμίευσης (της αύξησης του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού) τόσο το 2019 όσο και το 2020.

¹⁴ Βλέπε επίσης την ενότητα για την FED στο Κεφάλαιο 3.

Γενικά, η οικονομία των ΗΠΑ, και όπως φαίνεται ιδιαίτερα ο καταναλωτής των ΗΠΑ, αποτελούν τον βασικό προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία στην τρέχουσα περίοδο, ιδιαίτερα όσο η FED δεν προχώρησε στη συνέχιση και το 2019 (όπως είχε προγραμματίσει αρχικά) της πολιτικής της σταδιακής αύξησης των, ακόμη σχετικά χαμηλών, επιτοκίων παρέμβασης. Η δημοσιονομική επέκταση που επιχειρήθηκε από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ το 2017 και ιδιαίτερα το 2018, στο βαθμό που υλοποιήθηκε, διατήρησε και ενίσχυσε τη θετική ώθηση που ήδη ασκούσε στην ανάπτυξη των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας η σημαντική αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες και των λοιπών επενδύσεων στην περίοδο 2010-2018. Ωστόσο, η ώθηση από την αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων το 2017 ήταν ελαφρά αρνητική, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1.. Όσον αφορά το 2018, η μικρή αύξηση της δημοσιονομικής ώθησης (οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν κατά \$ 110 δις λιγότερο από ότι είχε προϋπολογιστεί) αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό: (1) από την ταχύτερη αύξηση των επιτοκίων από τη FED (στο 2,25% - 2,5% στο τέλος του 2018, από 1,25%-1,50% στο τέλος Δεκεμβρίου 2017) και από την αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έως τον Οκτώβριο του 2018 (όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.5.), καθώς και από την σταδιακή αντιστροφή του QE από τη FED, (2) από την ανατίμηση του δολαρίου (όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.3.), και (3) από τις υψηλές προσδοκίες για επιπλέον αρνητικές επιπτώσεις από την έξαρση του προστατευτισμού (με υψηλή ευθύνη της Κυβέρνησης των ΗΠΑ) στο διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών και στις επενδύσεις.

Συνολικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ σε ολόκληρη την περίοδο 2009-2018 και αναμένεται να συνεχίσουν να έχουν αρνητική επίπτωση, όπως προαναφέρθηκε, και στην περίοδο 2019-2020. Αυτό αποτελεί σαφή ένδειξη επιδείνωσης των Παγκόσμιων Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (GMI), αφού το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της κύριας ελλειμματικής χώρας αυξάνεται και μάλιστα με ταχύ ρυθμό.

Η σημαντική αύξηση των εισοδημάτων και της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες των κατοίκων των ΗΠΑ, συμβάλλει και στη σημαντική αύξηση της δαπάνης τους για ταξίδια στο εξωτερικό. **Έτσι, η συνολική δαπάνη των κατοίκων των ΗΠΑ για ταξίδια στο εξωτερικό ανήλθε στα \$ 186,22 δις το 2018 (+7,1%), από \$ 173,92 δις το 2017 (+8,1%), \$ 160,94 δις το 2016 (+7,3%) και \$ 150,04 δις το 2015.**

Όσον αφορά την εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση στην Ελλάδα από τις ΗΠΑ, σημειώνεται ότι το 2018 ανήλθε σε 1.097,4 εκατ. τουρίστες, σημειώνοντας αύξηση κατά 26,9% από το 2017, και κατά 46,3% (ή κατά 347,1 χιλ. άτομα) από το 2016. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις της Ελλάδος από κατοίκους ΗΠΑ ανήλθαν στα € 1,04 δις. το 2018(+27,8%), από € 813,9 εκατ. το 2017 (+11,8%), € 727,9 εκατ. το 2016 (-22,8%) και € 943,3 εκατ. το 2015.

Σημειώνεται ότι το 2018 ταξίδεψαν στην Ευρώπη (αεροπορικώς) 17,7 εκατ. κάτοικοι των ΗΠΑ, που ήταν αυξημένοι κατά 12,3% έναντι του 2017 και κατά 49,2% (ή κατά 5,85 εκατ.) έναντι του 2014. Η Ελλάδα προσελκύει το μερίδιο που της αναλογεί από αυτούς τους ταξιδιώτες και αυτό το μερίδιο μπορεί να αυξηθεί περαιτέρω τα επόμενα έτη.

Η οικονομία των ΗΠΑ, και ιδιαίτερα ο καταναλωτής των ΗΠΑ, αποτελούν τον βασικό προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία στην τρέχουσα περίοδο. Η δημοσιονομική επέκταση που επιχειρήθηκε από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ το 2017 και ιδιαίτερα το 2018 διατήρησε και ενίσχυσε τη θετική ώθηση από την κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις.

4.3. Ζώνη του Ευρώ και Ευρωπαϊκή Ένωση των 27

Εξασθένιση της ανάπτυξης στην ΕΕ-27 και ιδιαίτερα στην Ευρωζώνη.

Η ανάπτυξη στην επόμενη Ζετία θα βασιστεί κατά κύριο λόγο στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης τόσο στην ΕΕ-27, όσο και στη Ζώνη του Ευρώ.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27) και ειδικότερα στη Ζώνη του Ευρώ η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το 2018 στο 2,1% και 1,9% αντίστοιχα, από την υψηλότερη του αναμενομένου ανάπτυξη κατά 2,6% και 2,4% αντίστοιχα το 2017, 2,1% και 2,0% αντίστοιχα το 2016 και από 2,3% και 2,1% αντίστοιχα το 2015. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.2, στη Ζώνη του Ευρώ ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2018 διαμορφώθηκε στο 1,36%. Σε αυτό το ποσοστό η επίπτωση από την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην Οικονομία (για δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση και για επενδύσεις σε πάγια και αποθέματα και για στατιστικές διαφορές) ανήλθε στις 0,97 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της μεγάλης αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ των χωρών της Ζώνης του Ευρώ στα € 450.1 δις (4,2% του ΑΕ) το 2018, από € 85,5 δις (0,9% του ΑΕΠ) το 2009, διαμορφώθηκε στις +0,39 π.μ. ετησίως (2017: +0,75 π.μ., 2018: +0,13 π.μ.). Ήταν η περίοδος μετά την κρίση του δημοσίου χρέους, στην οποία το σύνολο της Ζώνης του Ευρώ έγινε πλέον σταδιακά «πλεονασματική χώρα» και όχι μόνο η Γερμανία και η Ολλανδία.

Με βάση αυτές τις εξελίξεις και με βάση τα στοιχεία που δείχνουν σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ στο 2ο εξάμηνο 2018 και ιδιαίτερα στο 4ο 3μηνο 2018, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Μάιο του 2019 εκτιμούσε ότι η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-27 και της Ζώνης του Ευρώ θα διαμορφωνόταν στο 1,4% και 1,2% αντίστοιχα το 2019 (από 1,5% και 1,3% αντίστοιχα τον Φεβρουάριο 2019 και από 2,0% και 1,9% αντίστοιχα που εκτιμούσε τον Οκτώβριο 2018) και στο 1,7% και 1,5% αντίστοιχα το 2020 (από 1,9% και 1,7% αντίστοιχα που εκτιμούσε τον Οκτώβριο 2018). Τις ίδιες υποβαθμισμένες εκτιμήσεις είχε και το ΔΝΤ τον Απρίλιο του 2019. Η επιβράδυνση αυτή της ανάπτυξης στην ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στις εκτιμήσεις ότι η καθαρή επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές, η οποία ήδη μειώθηκε σημαντικά στις 0,13 π.μ. το 2018 - από 0,75 π.μ. το 2017, θα καταστεί αρνητική στις -0,13 π.μ. το 2019 και στις -0,01 π.μ. το 2020. Η εξέλιξη αυτή με τη σειρά της οφείλεται στην εκτίμηση των επιπτώσεων από: (1) την έξαρση του προστατευτισμού και της αρνητικής επίπτωσής του στο διεθνές εμπόριο που έχει ιδιαίτερα αρνητική επίπτωση για την Ευρώπη, και (2) την προσπάθεια ενίσχυσης της ανάπτυξης με μεγαλύτερη ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης όχι μόνο με τη νομισματική πολιτική αλλά και με τη δημοσιονομική πολιτική.

Πίνακας 4.2.

ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	7.353,7	7.847,2	6,7%	0,7%	1,5%	1,2%	1,3%	1,4%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.325,4	5.678,4	6,6%	0,7%	1,6%	1,3%	1,3%	1,5%
Δημόσια Κατανάλωση	2.028,3	2.168,8	6,9%	0,7%	1,1%	1,1%	1,4%	1,3%
Επενδύσεις ΠΚ	1.981,8	2.221,7	12,1%	1,3%	2,6%	3,3%	2,3%	2,3%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-58,9	51,3	110,1	-198,5%	-10,0%	30,1%	-31,7%	-14,3%
Στατιστικές Διαφορές	-4,2	-2,7	1,5	-4,7%	6,8%	-14,2%	-26,5%	25,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	9.272,4	10.117,5	9,1%	1,0%	1,7%	1,8%	1,4%	1,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3.359,2	5.191,8	54,6%	5,0%	5,2%	3,1%	2,3%	3,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.273,7	4.741,7	44,8%	4,2%	3,9%	3,1%	2,8%	3,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	85,5	450,1	426,3%	20,3%	21,0%	3,2%	-3,0%	-0,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	9.357,9	10.567,6	12,9%	1,36%	2,4%	1,85%	1,2%	1,5%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			9,03	0,97	1,63	1,72	1,32	1,51
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,90	0,39	0,75	0,13	-0,13	-0,01

Πηγή: Eurostat, ΕΕ European Economic Forecasts Spring 2019

Με βάση τα ανωτέρω, η ανάπτυξη στην επόμενη 2ετία θα βασιστεί κατά κύριο λόγο στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης τόσο στην ΕΕ-27, όσο και στη Ζώνη του Ευρώ. Στα ανωτέρω γίνεται η υπόθεση ότι η τιμή του πετρελαίου θα σταθεροποιηθεί το 2019 σε λίγο υψηλότερα επίπεδα από αυτά που προβλέπει το ΔΝΤ και ότι επομένως δεν θεωρείται ότι θα ασκήσει επιπλέον θετική (ή αρνητική) επίπτωση στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών στη Ζώνη του Ευρώ και στην ΕΕ-27. Ευνοϊκή εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι το Ευρώ αντέστρεψε την ανατιμητική πορεία που ακολούθησε το 2017, και μετά την υποτίμησή του στην περίοδο Φεβρουαρίου 2018-Απριλίου 2019, διαμορφώνεται ήδη σε διεθνώς ανταγωνιστικά επίπεδα, όπως αναλύθηκε στο Κεφάλαιο 3 και παρουσιάζεται στα Διαγράμματα 3.7. και 3.8. Μετά, δε τη διακοπή της αυξητικής πορείας των επιτοκίων στις ΗΠΑ και την αναβολή της έναρξης της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης από την ΕΚΤ, αναμένεται τώρα κάποια σταθεροποίηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ το 2019 και το 2020 στα σχετικά υποτιμημένα επίπεδα του 1ου 4μήνου του 2019. Σε αυτό το επίπεδο η ΝΕΕΡ του Ευρώ ενισχύει περαιτέρω τα σημαντικά κέρδη ανταγωνιστικότητας για τη Ζώνη του Ευρώ που επιτεύχθηκαν στην περίοδο της προσαρμογής (ιδιαίτερα των χωρών της Νότιας Ευρώπης) 2010-2016. Από την άλλη πλευρά, η εγχώρια ζήτηση στη Ζώνη του Ευρώ συνεχίζει να υποστηρίζεται από την εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική που αναμένεται να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα το 2019 και να συνεχιστεί σε σημαντικό βαθμό και το 2020. Επίσης, η δημοσιονομική πολιτική έχει πάψει να ασκεί περιοριστική επίδραση στην εγχώρια ζήτηση τόσο στην ΕΕ-27 όσο και ειδικότερα στη Ζώνη του Ευρώ, από το 2016, ενώ η επεκτατική επίπτωσή της στην οικονομία αναμένεται να ενταθεί από το 2019. Τέλος, η εμπειρία της περιόδου 2016-2018 έδειξε ότι η αβεβαιότητα από την παρατεταμένη αδυναμία επίτευξης συμφωνίας στις διαπραγματεύσεις για το Brexit (με ευθύνη σχεδόν αποκλειστικά του πολιτικού συστήματος στο Ηνωμένο Βασίλειο) έχει σημαντική αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο, του οποίου η ανάπτυξη καθηλώθηκε στο 1,4% το 2018, από 1,8% το 2017 και το 2016 και δεν αναμένεται να υπερβεί το 1,2% και το 2019 και το 1,4% το 2020, παρά τη σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής λίρας. Αντίθετα, οι εξελίξεις όσον αφορά το Brexit έχουν έως τώρα ελάχιστη αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη των χωρών της ΕΕ-27 και της Ζώνης του Ευρώ, η οποία ωστόσο επηρεάζεται αρνητικά το 2019 και το 2020 από τους δυσμενείς παράγοντες που προαναφέρθηκαν (Βλέπε το Κεφάλαιο 3).

Ειδικότερα, η ανάπτυξη της Ζώνης του Ευρώ το 2019 και το 2020 και στα επόμενα έτη, επηρεάζεται σε σημαντικό βαθμό από τα σημαντικά αναπτυξιακά προβλήματα που αντιμετωπίζουν κατά κύριο λόγο η Γερμανία και η Ιταλία και σε μικρότερο βαθμό η Γαλλία και οι άλλες χώρες μέλη της, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

4.3.1. Η οικονομία της Γερμανίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3., η οικονομία της Γερμανίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 20,0% (ΜΕΡΜ: 2,0%) στην περίοδο 2010-2018. Ωστόσο, η αύξηση του ΑΕΠ περιορίστηκε στο 1,43% το 2018, μετά τη σημαντική επιβράδυνση που σημειώθηκε στο 2ο 6μηνο 2018, από 2,16% το 2017 και από 2,24% το 2016. Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 2ο 6μηνο 2018 και ιδιαίτερα στο 4ο 3μηνο 2018 (όπου η αύξηση σε ετήσια βάση περιορίστηκε στο 0,6%, από 1,2% στο 3ο 3μηνο 2018 και από 2,05% στο 1ο 6μηνο 2018), οδηγεί σε εκτιμήσεις της ΕΕ για περιορισμό της αύξησης του ΑΕΠ στο 0,5% το 2019 και στο 1,5% το 2020¹⁵.

¹⁵ Σημειώνεται ότι το ΔΝΤ (Απρίλιος 2019), προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 0,8% το 2019, κατά 1,4% το 2020 και κατά 1,2% το 2024.

Κινητήριοι μοχλός της ανάπτυξης στην Γερμανία είναι οι εξαγωγές.

Η κατανάλωση αυξάνεται με βραδύτερους ρυθμούς από το ΑΕΠ και -αντίστοιχα- η αποταμίευση με ταχύτερους.

Κινητήριοι μοχλός της ανάπτυξης της Γερμανίας στην περίοδο 2010-2018 ήταν η δυναμική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 5,1%, ενώ ο ΜΕΡΜ των εισαγωγών Α&Υ διαμορφώθηκε στο 4,9%. Αυτά οδήγησαν στην αύξηση του πλεονάσματος του Εξωτερικού Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) της Γερμανίας, ή του πλεονάσματος των καθαρών εξαγωγών της, κατά 78,7% (ΜΕΡΜ 6,7%). Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε παρά τη μείωση του ΕΙΑ&Υ της Γερμανίας κατά -6,2% το 2018, μετά την αύξησή του κατά 3,4% το 2017.

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στην περίοδο 2010-2018 ήταν στο 1,4% (χαμηλότερα από το ΜΕΡΜ του ΑΕΠ: 2,0%), που συνεπάγεται σημαντική αύξηση του ήδη εξαιρετικά υψηλού ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού η ιδιωτική κατανάλωση διαμορφώθηκε στο 54,14% του ΑΕΠ το 2017, από 58,13% του ΑΕΠ το 2009. Είναι αξιοσημείωτο ότι μετά το 2009 μόνο το 2012 και το 2013 η ιδιωτική κατανάλωση στη Γερμανία σημείωσε ρυθμό αύξησης υψηλότερο από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Επίσης, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε με ρυθμό υψηλότερο του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2015 και το 2016, αλλά το 2017 και το 2018 η αύξησή της ήταν και πάλι χαμηλότερη από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Όσον αφορά τις επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου (ΠΚ) αυξήθηκαν ικανοποιητικά, με ΜΕΡΜ 2,8% στην περίοδο 2010-2018. Σε κάθε περίπτωση, στην περίοδο 2010-2017 η Γερμανία επιβεβαίωσε πλήρως τη θέση της ως χώρα που αναπτύσσεται με μεγάλα και αυξανόμενα πλεονάσματα στο ΕΙΑ&Υ της.

Πίνακας 4.3.

ΑΕΠ της Γερμανίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 2020*
Συνολική Κατανάλωση	1.927,9	2.178,9	13,0%	1,4%	1,7%	1,0%	1,3%	1,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.440,9	1.610,1	11,7%	1,2%	1,8%	1,0%	1,1%	1,6%
Δημόσια Κατανάλωση	487,0	568,7	16,8%	1,7%	1,6%	1,0%	2,0%	1,7%
Επενδύσεις ΠΚ	475,8	608,3	27,8%	2,8%	2,9%	2,6%	2,3%	2,4%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-27,7	-3,2	24,5	-21,3%	-5,7%	-82,6%	89,2%	0,0%
Στατιστικές Διαφορές	-1,8	3,4	5,2	-207,3%	-604,8%	194,5%	-100,0%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.374,3	2.787,3	17,4%	1,8%	2,1%	2,0%	1,3%	1,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	951,8	1.486,9	56,2%	5,1%	4,6%	2,0%	1,1%	2,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	847,1	1.299,8	53,4%	4,9%	4,8%	3,3%	2,9%	3,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	104,7	187,0	78,7%	6,7%	3,4%	-6,2%	-11,1%	-3,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	2.478,9	2.974,3	20,0%	2,0%	2,2%	1,43%	0,5%	1,5%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			16,66	1,72	1,93	1,85	1,19	1,70
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,32	0,32	0,23	-0,43	-0,70	-0,17

Πηγή: Eurostat, ΕΕ European Economic Forecasts Spring 2019

Αλλαγή κατεύθυνσης το 2018 με μείωση του εξωτερικού πλεονάσματος

Η κατάσταση αυτή άλλαξε το 2018, όπου η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Γερμανίας μειώθηκε στο 2,0% (από 4,1% το 2017 και από ΜΕΡΜ 5,1% στην περίοδο 2010-2018), με τις εισαγωγές Α&Υ να αυξάνονται κατά 3,3%. Αυτό είχε ως συνέπεια τη μείωση, για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια, του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ στα € 182,0 δις το 2018, από € 199,5 δις το 2017 και είχε αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 κατά -0,43 π.μ..

Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί και το 2019, με νέα μείωση του ΕΙΑ&Υ στα € 166,3 δις και με πολύ σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,70 π.μ. Το 2020 εκτιμάται νέα μείωση του ΕΙΑ&Υ στα € 161,3 δις, με την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ στις -0,17 π.μ.. Υποθέτοντας ότι τα προβλήματα που επιδρούν αρνητικά στην ανάπτυξη της Γερμανίας το 2018 και το 2019 (διεθνείς εμπορικές διενέξεις και εμπόδια στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, περιβαλλοντικές επιπτώσεις των αυτοκινήτων που παράγονται στη Γερμανία και αναταράξεις στο τραπεζικό σύστημα της Γερμανίας) θα έχουν εξομαλυνθεί σε κάποιο βαθμό το 2020, εκτιμάται ότι το έτος αυτό θα υπάρξει επιτάχυνση της ανάπτυξης τόσο της κατανάλωσης και των επενδύσεων ΠΚ, όσο και των εξαγωγών, με αποτέλεσμα την αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 1,4% το έτος αυτό, παρά τη συνεχιζόμενη μικρή αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθарές εξαγωγές. Αξιοσημείωτο, ωστόσο, είναι το ότι το ΔΝΤ προβλέπει ότι η αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας δεν θα υπερβαίνει το 1,2% το 2024. Επομένως, με τα σημερινά δεδομένα η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της Γερμανίας που άρχισε από το 2ο βμηνο 2018 και συνεχίζεται (ή προβλέπεται να συνεχιστεί) και το 2019, δεν προβλέπεται να είναι προσωρινή, αλλά θα διαρκέσει για αρκετά χρόνια. Αυτό συνδυάζεται επίσης και με την εκτιμώμενη επιβράδυνση της ανάπτυξης τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη Κίνα και στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Υπάρχουν βέβαια περιθώρια στη Γερμανία μιας μεγαλύτερης αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης και των κρατικών επενδύσεων που θα μπορούσαν να δώσουν νέα ώθηση και στην ιδιωτική κατανάλωση. Αυτό θα είχε ως συνέπεια τη μεγαλύτερη μείωση του πλεονάσματος του πρωτογενούς ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΠΓΚ) από το 2,6% του ΑΕΠ το 2018 και το εκτιμώμενο τώρα 1,8% (από 2,1% τον Νοέμβριο 2018) του ΑΕΠ το 2019¹⁶. Ωστόσο, οι Γερμανικές Κυβερνήσεις δεν συμπεριλαμβάνουν έως τώρα στα προγράμματά τους τέτοιες πολιτικές. Η συστηματική επιδίωξη όλων των Κυβερνήσεων στη Γερμανία είναι η υλοποίηση του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης της χώρας με σημαντικά πλεονάσματα (ΠΠΓΚ). Και αυτό παρά το ότι η αποταμίευση (τα πλεονάσματα) του ιδιωτικού τομέα της Γερμανίας διαμορφώνεται επίσης συστηματικά σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Όπως προαναφέρθηκε η ιδιωτική κατανάλωση της χώρας διαμορφώθηκε στο 54,14% του ΑΕΠ το 2017, από 58,13% του ΑΕΠ το 2009¹⁷.

Οι γερμανικές κυβερνήσεις υλοποιούν προϋπολογισμούς με πλεονάσματα παρά την υψηλή αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα.

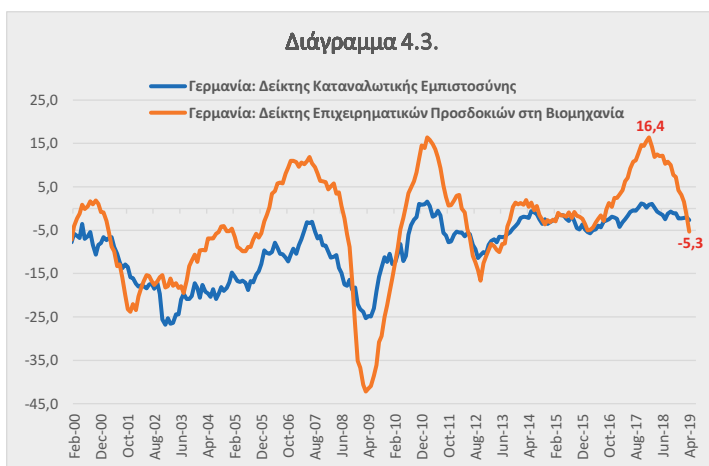
¹⁶ Η Ελλάδα αντί να ζητά από τους Ευρωπαϊκούς Θεσμούς μείωση του ΠΠΓΚ, από το αναγκαίο 3,5% έως το 2022 και 2,2% στην περίοδο 2023-2030, θα ήταν πολύ πιο θετικό για την Ελληνική οικονομία να ζητούσαν μείωση του Γερμανικού ΠΠΓΚ στο 0,0% ή και σε αρνητικά επίπεδα. Η επίπτωση στην αύξηση του Ελληνικού ΑΕΠ από μια μείωση του Γερμανικού ΠΠΓΚ κατά 1 π.μ. θα ήταν πολλαπλάσια από την αντίστοιχη επίπτωση μιας μείωσης του Ελληνικού ΠΠΓΚ κατά 1 π.μ.. Πολύ περισσότερο που η μείωση του Ελληνικού ΠΠΓΚ πιθανότατα θα έχει ως συνέπεια τη μείωση της αξιοπιστίας της Ελληνικής οικονομικής πολιτικής και της ανάπτυξης στην Ελλάδα.

¹⁷ Στην Ελλάδα η ιδιωτική κατανάλωση διαμορφωνόταν στο 68% του ΑΕΠ το 2018, από 70,1% το 2009 και η αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα διαμορφώνεται συστηματικά σε αρνητικά επίπεδα, παρά τη βελτίωσή της στο -4,96% του Ακαθάριστου Διαθεσίμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) το 2018, από -7,27% του ΑΔΕ το 2017. Ωστόσο, τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και το ΑΔΕ υποεκτιμώνται συστηματικά και σημαντικά στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια λόγω της διόγκωσης της παράλληλης οικονομίας.



Επομένως, οι Γερμανικές Κυβερνήσεις επιδιώκουν και επιτυγχάνουν συστηματικά ΠΠΓΚ παρά τα τεράστια και αυξανόμενα πλεονάσματα του ιδιωτικού τομέα τους. Πράγματι, επεδίωξαν και πέτυχαν ΠΠΓΚ ύψους άνω του 2,2% του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2018, 1,2% του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2014 (όταν οι χώρες της Νότιας Ευρώπης αγωνίζονταν να επιτύχουν την αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή με μείωση των μεγάλων ελλειμμάτων στους προϋπολογισμούς τους σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης), 1,0% στην περίοδο 2005-2009 και 0,6% στην περίοδο 1999-2004. Και αυτό, παρά το ότι το χρέος της ΓΚ της Γερμανίας δεν υπερέβαινε το 2018 το 60,9% του ΑΕΠ. Αποτέλεσμα της ανωτέρω πολιτικής είναι αφενός τα μεγάλα και αυξανόμενα έως το 2017 πλεονάσματα στο ΕΙΑ&Υ της χώρας και αφετέρου η δυνατότητα δανεισμού της Κυβέρνησης και των επιχειρήσεων στη Γερμανία σε ουσιαστικά μηδενικά ή εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια (βλέπε το Διάγραμμα 4.1.).

Ένα άλλο αποτέλεσμα της πολιτικής των συστηματικά θετικών και υψηλών ΠΠΓΚ από τη Γερμανία, καθώς και της μεταρρυθμισμένης και εξαιρετικά ευέλικτης αγοράς εργασίας της, είναι η εντυπωσιακή αύξηση της απασχόλησης στη Γερμανία κατά 1,3% το 2018, 1,4% το 2017, 1,3% το 2016 και 0,9% το 2015, όταν το ποσοστό ανεργίας της χώρας είχε μειωθεί το 2018 στο 3,5% (Ελλάδα: 19,6%, Ζώνη του Ευρώ: 8,4%).



Πτώση Δεικτών Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικού Κλίματος

Από τα Διαγράμματα 4.2. και 4.3., φαίνεται η εξέλιξη του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI), του Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) και του Δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία που καταρτίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τη Γερμανία, που σημειώνουν σημαντική πτώση από τις αρχές του 2018, από τα πολύ υψηλά επίπεδά τους έως το τέλος του 2017. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι δείκτες αυτοί κατέγραψαν ανοδική πορεία και το 2017, προφανώς εξαιτίας της σημαντικής, για ένα διάστημα, υποχώρησης της αβεβαιότητας μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ και την έκβαση της εκλογικής αναμέτρησης στη Γαλλία τον Απρίλιο 2017. Μάλιστα, η ανοδική πορεία του ΔΚΕ το 2016 και το 2017 σηματοδότησε σε σημαντικό βαθμό την ικανοποιητική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη Γερμανία κατά 2,1% το 2016 και κατά 1,8% το 2017. Το 2018 η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης υποχώρησε στο 1,0% και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στα ίδια ή σε χαμηλότερα επίπεδα το 2019 και το 2020. Από την άλλη πλευρά, η μεγάλη πτώση του δείκτη Οικονομικού κλίματος το 2018 και στο 1ο 4μηνο 2019 ήταν αποτέλεσμα της κυρίως της μεγάλης πτώσης του Δείκτη Επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4.3. Η πτώση αυτού του δείκτη οφείλεται κυρίως, όπως προαναφέρθηκε, στα προβλήματα που αντιμετωπίζει η βιομηχανία αυτοκινήτων στη Γερμανία (λόγω της διαπιστωθείσας ανεπάρκειας, σε κάποιες περιπτώσεις, των συστημάτων περιορισμού των δυσμενών περιβαλλοντικών τους επιπτώσεων), στον κίνδυνο που συνεπάγονται οι συνθήκες

εμπορικού πολέμου μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας και άλλων χωρών που εντάθηκαν το 2018 και στις αρχές του 2019, και οι εκτιμήσεις για περαιτέρω επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας το 2019 και το 2020, όπως προαναφέρθηκε.

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία επηρεάζουν σημαντικά την οικονομία της Γερμανίας που είναι σε μεγάλο βαθμό εξαρτημένη από τις εξαγωγές της, που αποτελούσαν το 50% του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2018.

Οι εξαγωγές αντιπροσωπεύουν το 50% του γερμανικού ΑΕΠ.

Πίνακας 4.4.

Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Γερμανία

	Αφίξεις από τη Γερμανία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Γερμανία		Εισπράξεις/Τουρίστα από Γερμανία		Συνολική Δαπάνη των Γερμανών για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	€	% Δ	
2015	2.810,3		2.244,6		798,7		69.860,7		3,2%
2016	3.138,7	11,7%	2.127,9	-5,2%	678,0	-15,1%	72.084,4	3,2%	3,0%
2017	3.706,0	18,1%	2.552,7	20,0%	688,8	1,6%	78.839,4	9,4%	3,2%
2018	4.381,4	18,2%	2.961,6	16,0%	675,9	-1,9%	79.798,5	1,2%	3,7%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όσον αφορά τον τουρισμό στην Ελλάδα, οι αφίξεις τουριστών και οι εισπράξεις από τη Γερμανία στην περίοδο 2015-2018 παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.4. Το ποσό που δαπάνησαν οι Γερμανοί στην Ελλάδα το 2018 ανήλθε στο 3,7% της συνολικής τους δαπάνης για ταξίδια στο εξωτερικό, και ήταν αυξημένο από το 3,2% το 2017 και το 3,0% το 2016. Επομένως, η δυνατότητα της χώρας μας να προσελκύσει περισσότερους τουρίστες από τη Γερμανία και να αυξήσει τα έσοδά της από αυτή την πηγή εξαρτάται κυρίως από αυτή την ίδια. Συγκεκριμένα, αυτό εξαρτάται από την ανάπτυξη διαφοροποιημένων τουριστικών προϊόντων στην Ελλάδα και από την διεθνή ανταγωνιστική προσφορά υψηλής αξίας τουριστικών υπηρεσιών. Η προσφορά δε ανταγωνιστικών τουριστικών υπηρεσιών από την Ελλάδα ενισχύεται τα τελευταία χρόνια με τις σημαντικές νέες επενδύσεις σε τουριστικές εγκαταστάσεις και σε κάθε περίπτωση διευκολύνεται από τα υψηλής (και αυξανόμενης) αξίας συγκριτικά πλεονεκτήματά της Ελλάδος στον συγκεκριμένο αυτό τομέα, ιδιαίτερα για την προσέλκυση των τουριστών της Βόρειας Ευρώπης.

4.3.2. Η οικονομία της Γαλλίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.5., το ΑΕΠ της Γαλλίας αυξήθηκε κατά 12,6% (ΜΕΡΜ: 1,33%) στην περίοδο 2010-2018 (χαμηλότερη αύξηση από τη Γερμανία που ήταν στο 2,0%). Κινητήριο μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν και στη Γαλλία η εγχώρια ζήτηση (συμπεριλαμβανομένης και της αύξησης των αποθεμάτων και των στατιστικών διαφορών), η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 12,86 π.μ. (κατά 1,35 π.μ. ετησίως), ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η μικρή αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ) είχαν αρνητική επίπτωση κατά -0,27 π.μ. συνολικά (-0,03 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Γαλλίας με ΜΕΡΜ 4,1% στην περίοδο 2009-2018, ήταν ελαφρά υψηλότερη από το ΜΕΡΜ των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,0%, με αποτέλεσμα το ΕΙΑ&Υ της χώρας να αυξηθεί στα € 28,1 δις το 2018, από € 22,8 δις το 2009.

Ωστόσο, το 2017 και το 2018 η αύξηση του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,2% και 1,52% αντίστοιχα, με μείωση του ΕΙΑ&Υ, λόγω της σημαντικής αύξησης των εξαγωγών Α&Υ, με αποτέλεσμα οι καθαρές εξαγωγές να έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,07 π.μ. και κατά 0,55 π.μ. αντίστοιχα.

Κινητήριο μοχλός της ανάπτυξης στην Γερμανία είναι η εγχώρια ζήτηση ενώ το εξωτερικό ισοζύγιο είναι αρνητικό.

	2009	2018	%Δ 2018/2009	MEPM 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	1.927,9	2.178,9	13,0%	1,4%	1,7%	1,0%	1,3%	1,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.440,9	1.610,1	11,7%	1,2%	1,8%	1,0%	1,1%	1,6%
Δημόσια Κατανάλωση	487,0	568,7	16,8%	1,7%	1,6%	1,0%	2,0%	1,7%
Επενδύσεις ΠΚ	475,8	608,3	27,8%	2,8%	2,9%	2,6%	2,3%	2,4%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-27,7	-3,2	24,5	-21,3%	-5,7%	-82,6%	89,2%	0,0%
Στατιστικές Διαφορές	-1,8	3,4	5,2	-207,3%	-604,8%	194,5%	-100,0%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.374,3	2.787,3	17,4%	1,8%	2,1%	2,0%	1,3%	1,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	951,8	1.486,9	56,2%	5,1%	4,6%	2,0%	1,1%	2,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	847,1	1.299,8	53,4%	4,9%	4,8%	3,3%	2,9%	3,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	104,7	187,0	78,7%	6,7%	3,4%	-6,2%	-11,1%	-3,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	2.478,9	2.974,3	20,0%	2,0%	2,2%	1,43%	0,5%	1,5%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			16,66	1,72	1,93	1,85	1,19	1,70
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,32	0,32	0,23	-0,43	-0,70	-0,17

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019

Μικρή αύξηση της αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα

Με την υπόθεση μιας εντονότερης αύξησης της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 1,2% το 2019 και κατά 1,6% το 2020 (από 1,0% το 2018 και 2,0% το 2017), αναμένεται μικρή μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ το 2019 και μικρή αύξησή του το 2020, με αντίστοιχη μικρή θετική και αρνητική επίπτωση αντίστοιχα στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές. Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ στη Γαλλία εκτιμάται τώρα από την ΕΕ (Μάιος 2019) στο 1,3% το 2019 και στο 1,5% το 2020 (ΔΝΤ: 1,4%).

Πτώση Δεικτών Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικού Κλίματος

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στη Γαλλία στην περίοδο 2010-2018 ήταν 1,0%, που συνεπάγεται και εδώ μικρή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε από 53,4% το 2018, από 55,4% το 2009. Εκτιμάται σταθεροποίηση αυτού του ποσοστού στα επίπεδα το 2018 το 2019 και το 2020. Και στη Γαλλία στη 2ετία 2015-2016 η συνολική κατανάλωση (ιδιωτική και δημόσια) σημείωσε ρυθμό αύξησης 1,3% και 1,9% αντίστοιχα, υψηλότερο από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (2015: 1,1%, 2016: 1,2%). Αυτή η εξέλιξη δεν συνεχίστηκε το 2017 και το 2018, όπου η αύξηση της συνολικής κατανάλωσης ήταν σημαντικά χαμηλότερη από την αύξηση του ΑΕΠ (Πίνακας 4.5.). Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 1,6% στην περίοδο 2010-2018 και κατά 4,5% το 2017 και 2,9% το 2018, αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται με ρυθμό υψηλότερο από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (2019: 2,1%, 2020: 1,7%).

Από τα Διαγράμματα 4.4. και 4.5., παρουσιάζεται η εξέλιξη του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI), του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης και του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία στη Γαλλία. Οι δείκτες αυτοί είχαν ανάλογη εξέλιξη στη Γαλλία, όπως και στη Γερμανία, με σημαντική πτώση τους το 2018 και στο 1ο 4μνο 2019. Το επίπεδο του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος δικαιολογεί τις προβλέψεις για επιβράδυνση της ανάπτυξης και στη Γαλλία στο 1,3% το 2019 και στο 1,5% το 2020, μετά την πτώση της στο 1,5% το 2018 και άνω του 2,2% το 2017. Η επιδείνωση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) κορυφώθηκε το Δεκέμβριο 2018 στο -17,5, από -3,9 το Δεκέμβριο 2017, για να σημειωθεί μικρή ανάκαμψή του στο 1ο 3μνο του 2019 στο -11,1 τον Απρίλιο 2019. Αυτή η μικρή ανάκαμψη χρησιμοποιείται για να δικαιολογηθεί η εκτίμηση για σημαντικά υψηλότερη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,5% το 2019 και κατά 1,7% το 2020, από 0,9% το 2018 και



1,0% το 2017. Τέλος, η επιδείνωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία συνεχίζεται με πτώση του στο -7,2 τον Απρίλιο 2019, από 5,8 τον Ιούνιο 2018.

Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στη Γαλλία το 2019 και το 2020, σε σύγκριση με την υψηλότερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ το 2016 και το 2017, συνδυάζεται με την εκτίμηση για ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σημαντικά αυξημένο το 2019 και το 2020, σε σχέση με το 2018 και το 2017. Αυτό δείχνει ότι δεν θα πρέπει να αναμένονται ουσιαστικές αρνητικές συνέπειες στις αφίξεις και στη δαπάνη στην Ελλάδα των τουριστών που προέρχονται από τη Γαλλία λόγω της επιβράδυνσης της ανάπτυξης στη χώρα αυτή το 2019 και το 2020.

Συνολικά το 2018 επισκέφτηκαν την Ελλάδα 1,52 εκατ. τουρίστες από τη Γαλλία και δαπάνησαν € 954,1 εκατ., από € 1,19 δις το 2015. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.6., οι εισπράξεις από τους τουρίστες από τη Γαλλία ήταν ήδη μειωμένες το 2018 κατά -4,0% έναντι του 2017 και κατά -20,1% έναντι του 2015. Επομένως, αν η ανάπτυξη και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη Γαλλία πράγματι ανέλθουν στους ρυθμούς που εκτιμώνται στον Πίνακα 4.5., τότε δικαιολογείται να αναμένεται κάποια ικανοποιητική αύξηση των εισπράξεων από τους τουρίστες από τη Γαλλία το 2019 και το 2020, από το χαμηλό επίπεδο αυτών των εισπράξεων το 2018. Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 4.6., οι συνολικές πληρωμές της Γαλλίας για ταξίδια των κατοίκων της στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 22,9 δις το 2017, από € 23,6 δις το 2016, ενώ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκαν και το 2018 στα ίδια επίπεδα με το 2017.

Σε κάθε περίπτωση, τα ποσά που δαπανούν οι Γάλλοι τουρίστες στην Ελλάδα αντιπροσωπεύει γύρω στο 4,5% του συνολικού ποσού που δαπανούν για τουρισμό στο εξωτερικό ετησίως και υπάρχει και εδώ μεγάλο περιθώριο αύξησής τους.

Πίνακας 4.6.

Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Γαλλία

	Αφίξεις από τη Γαλλία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Γαλλία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Γαλλία		Συνολική Δαπάνη των Κατοίκων Γαλλίας για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	€	% Δ	
2015	1.522,1		1.194,0		784,4		22.096,0		5,4%
2016	1.313,5	-13,7%	888,8	-25,6%	676,7	-13,7%	23.552,0	6,6%	3,8%
2017	1.419,8	8,1%	993,9	11,8%	700,0	3,5%	22.904,0	-2,8%	4,3%
2018	1.524,0	7,3%	954,1	-4,0%	626,0	-10,6%	-		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

4.3.3. Η οικονομία της Ιταλίας

Στασιμότητα του ιταλικού ΑΕΠ από το 2010, παρά την αύξηση τα τελευταία τρία χρόνια

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.7., η οικονομία της Ιταλίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2018 κατά μόλις 2,34%, (ΜΕΡΜ: 0,26%), και αυτό οφείλεται στην ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,1% το 2016, 1,7% το 2017 και κατά 0,86% το 2018. Μάλιστα, η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2018 οφείλεται αποκλειστικά στη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών κατά 3,74 π.μ., ενώ η συμβολή της εγχώριας ζήτησης ήταν αρνητική κατά -1,4 π.μ. Η συμβολή της εγχώριας ζήτησης ήταν ωστόσο θετική στην αύξηση του ΑΕΠ το 2015 κατά 1,42 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: -0,52 π.μ.), το 2016 κατά 1,48 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: -0,38 π.μ.), το 2017 κατά 1,44 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: +0,24 π.μ.) και το 2018 κατά 0,94 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: -0,8 π.μ.).

Πίνακας 4.7.

ΑΕΠ της Ιταλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	1.293,1	1.283,1	-0,8%	-0,1%	1,3%	0,5%	0,4%	0,7%
Ιδιωτική Κατανάλωση	967,3	968,9	0,2%	0,0%	1,6%	0,6%	0,6%	0,8%
Δημόσια Κατανάλωση	325,8	314,2	-3,6%	-0,4%	0,3%	0,2%	-0,1%	0,5%
Επενδύσεις ΠΚ	321,8	296,1	-8,0%	-0,9%	4,3%	3,4%	-0,3%	0,9%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-9,3	0,0	9,3	-58,6%	-88,7%	-100,4%	809,1%	-100,0%
Στατιστικές Διαφορές	-1,5	2,8	4,4	-207,2%	55,3%	7,4%	-75,4%	-100,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.604,1	1.582,0	-1,4%	-0,2%	1,5%	1,0%	0,2%	0,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	361,5	517,6	43,2%	4,1%	5,9%	1,9%	1,9%	3,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	387,7	484,7	25,0%	2,5%	5,5%	2,3%	2,2%	3,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-26,2	32,9	-225,6%	-202,6%	12,4%	-3,7%	-2,5%	0,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.577,9	1.614,9	2,34%	0,26%	1,7%	0,86%	0,1%	0,7%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			-1,40	-0,16	1,44	0,94	0,15	0,70
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,74	0,42	0,24	-0,08	-0,05	0,00

Πηγή: Eurostat, ΕΕ European Economic Forecasts Spring 2019

Διαχρονική ισορροπία στο εξωτερικό ισοζύγιο

Το πρόγραμμα προσαρμογής που εφάρμοσε η Ιταλία σε αυτή την περίοδο 2010-2016 συνέβαλε στη μετατροπή του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ που ανερχόταν στα € 26,2 δις το 2009, σε πλεόνασμα ύψους € 44,5 δις το 2013 και € 32,9 δις το 2018. Αυτό συνέβη λόγω της αύξησης των εξαγωγών Α&Υ της Ιταλίας με ΜΕΡΜ 4,1% στην περίοδο 2010-2018, έναντι της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,5%. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το 2014, το 2015, το 2016 και το 2018 οι καθαρές εξαγωγές της Ιταλίας είχαν αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ όπως προαναφέρθηκε, καθώς η ανάκαμψη της οικονομίας τα έτη αυτά στηρίχθηκε αποκλειστικά στην ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης.

Χρηματοδότηση του χρέους από τις ιταλικές τράπεζες

Γενικά, θα μπορούσε να λεχθεί ότι η Ιταλία είναι μια χώρα που δεν είναι ούτε πλεονασματική (όσον αφορά το ΕΙΑ&Υ της), ούτε ελλειμματική. Τα μικρά σχετικά ελλείμματα που καταγράφονται σε κάποια περίοδο αντιστρέφονται από αντίστοιχα πλεονάσματα στην επόμενη περίοδο. Το υψηλό δημόσιο χρέος της που ανήλθε στο 132,2% του ΑΕΠ το 2018, χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από την εγχώρια αποταμίευση και ειδικότερα από τις Ιταλικές τράπεζες, ενώ η συμβολή των ξένων επενδυτών έχει μειωθεί σημαντικά.

Η ιδιωτική κατανάλωση της Ιταλίας στην περίοδο 2009-2018 σημείωσε ελάχιστη αύξηση κατά 0,2% (ΜΕΡΜ: 0,0%), που συνεπάγεται και εδώ μικρή σχετική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 60,0% το 2018, από 61,3% το 2009. Το αποτέλεσμα αυτό προκύπτει παρά το ότι στην 4ετία 2015-2018 η ιδιωτική κατανάλωση στην Ιταλία σημείωσε ΜΕΡΜ 1,3%, έναντι ΜΕΡΜ του ΑΕΠ κατά 1,1%. Για τα επόμενα χρόνια, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται στο 0,6% το 2019 και στο 0,8% το 2020, υψηλότερα από την εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,1% και 0,7% αντίστοιχα (Πίνακας 4.7.). Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (ΠΚ) που καταγράφονται μειωμένες κατά -8,0% το 2018 έναντι του 2009, αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,3% στην περίοδο 2015-2018, και οι προοπτικές θα ήταν ενδεχομένως για μεγαλύτερη αύξησή τους το 2019 και το 2020. Ωστόσο, μετά την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στα μέσα του 2018, εκτιμάται τώρα σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων ΠΚ στο -0,3% το 2019 και στο 0,9% το 2020. Οι επενδυτές είναι ευνόητο ότι θα αναβάλουν πολλά από τα επενδυτικά τους σχέδια έως ότου η οικονομική πολιτική στην Ιταλία επανέλθει σε εποικοδομητική πορεία.

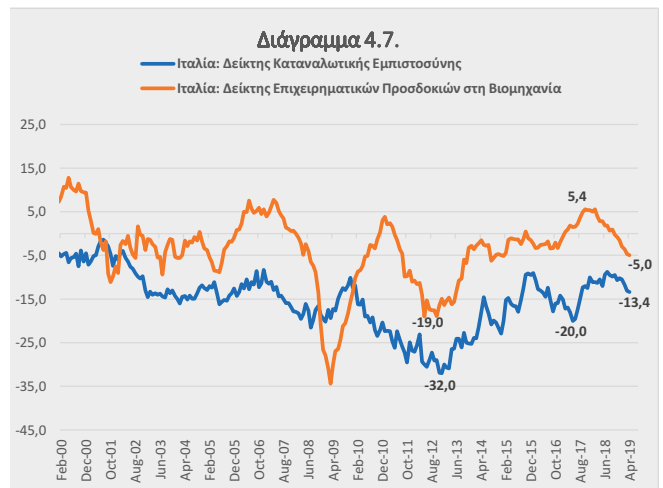
Ο μόνος παράγων που λειτουργεί ενισχυτικά για την ανάπτυξη της Ιταλίας στα επόμενα έτη εξακολουθεί να είναι η πολιτική των μηδενικών επιτοκίων και της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στην εγχώρια οικονομία που ακολουθεί η ΕΚΤ από το τα μέσα του 2015, από την οποία έχουν επωφεληθεί στο μέγιστο βαθμό και οι Ιταλικές Τράπεζες, η εγχώρια ζήτηση είχε θετική επίπτωση στην προαναφερθείσα αύξηση του ΑΕΠ στην Ιταλία στην περίοδο 2015-2018. Ωστόσο, οι αναπτυξιακές δυνατότητες αυτής της πολιτικής για την Ιταλία είναι φυσικό να αποδυναμώνονται, παρά την αναβολή για το 2020 της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ. Το πρόβλημα είναι ότι με ελάχιστο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και με τα επιτόκια δανεισμού του Ιταλικού δημοσίου άνω του 3,0% το υψηλό δημόσιο χρέος της Ιταλίας όχι μόνο δεν θα μειωθεί στα επόμενα δύο έτη (όπως ήταν αναγκαίο) αλλά πιθανότατα θα αυξηθεί. Ήδη η ΕΕ (Μάιος 2019) το εκτιμά το Δημόσιο Χρέος της Ιταλίας στο 133,7% του ΑΕΠ το 2019 και στο 135,7% του ΑΕΠ το 2020, **ενώ το ΠΠΓΚ της Ιταλίας αναμένεται να μειωθεί στο 1,2% του ΑΕΠ το 2019 και στο 0,2% του ΑΕΠ το 2020, από 1,6% του ΑΕΠ το 2018 και 1,4% του ΑΕΠ το 2017.** Το ερώτημα θα είναι τότε η αντιμετώπιση της Ιταλίας από τις εταιρίες Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Rating Agencies).

Για παράδειγμα, με τα ανωτέρω δεδομένα, η απόφαση της S&P (την 26η Απριλίου 2019) να επιβεβαιώσει την πιστοληπτική διαβάθμιση της Ιταλίας στο BBB με προοπτικές αρνητικές, ήταν εξαιρετικά ευνοϊκή εξέλιξη για την Ιταλία και για την Ευρώπη.

Από τα Διαγράμματα 4.6. και 4.7. προκύπτει ότι ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στη Ιταλία που μετά τη σημαντική άνοδό του στο 111,1 το Δεκέμβριο 2017, μειώθηκε σταδιακά στο 100,0 τον Απρίλιο 2019, υπό την πίεση των κινδύνων που συνεπάγεται η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στη χώρα από τα μέσα του 2018. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης που είχε τεθεί σε πορεία βελτίωσης μετά το χαμηλό που στις -20,0 μον. που είχε σημειωθεί τον Μάιο του 2017 και μειώθηκε έως και το -9,4 τον Ιούνιο του 2018, επιδεινώθηκε και πάλι μετά τις εκλογές για να φτάσει στο -13,4 τον Απρίλιο 2019.

Η ΕΚΤ στηρίζει το ιταλικό τραπεζικό σύστημα

Πτώση Δεικτών Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικού Κλίματος



Από την άλλη πλευρά, ο Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία που είχε βελτιωθεί στο 5,6 τον Φεβρουάριο 2018, ακολουθεί στη συνέχεια σταθερή πτωτική πορεία για να διαμορφωθεί στο -5,0 τον Απρίλιο 2019. Γενικά το επίπεδο των δεικτών αυτών τον Απρίλιο 2019 δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης της χώρας το 2019 και το 2020, όπως φαίνεται στον πίνακα 4.7.

Πίνακας 4.8.

Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Ιταλία

	Αφίξεις από τη Ιταλία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Ιταλία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Ιταλία		Συνολική Δαπάνη των Ιταλών για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	€	% Δ	
2015	1.355,3		832,7		614,4		14.400,9		5,8%
2016	1.386,9	2,3%	722,2	-13,3%	520,7	-15,2%	14.980,2	4,0%	4,8%
2017	1.441,3	3,9%	753,3	4,3%	522,7	0,4%	16.937,4	13,1%	4,4%
2018	1.667,1	15,7%	938,9	24,6%	563,2	7,8%	-		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Οι τουριστικές εισπράξεις της χώρας από την Ιταλία ήταν σημαντικά αυξημένες κατά 4,3% το 2017 και κατά 24,6% το 2018, μετά τη σημαντική πτώση τους κατά -13,3% το 2016. Δεδομένου ότι οι συνολικές πληρωμές της Ιταλίας για ταξίδια των κατοίκων της στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 16,94 δις το 2017, από € 15,0 δις το 2016 και από € 14,4 δις το 2015, συνεπάγεται ότι το ποσό που δαπανούν στην Ελλάδα οι τουρίστες από την Ιταλία αντιπροσωπεύει γύρω στο 5,0% του συνολικού ποσού που δαπανούν οι κάτοικοι της Ιταλίας για τουρισμό στο εξωτερικό ετησίως.

4.3.4. Η Οικονομία της Ολλανδίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.9., η οικονομία της Ολλανδίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2018 κατά 13,54% (ΜΕΡΜ: 1,42%), και αυτό οφείλεται στην ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,0% το 2015, 2,2% το 2016, 2,87% το 2017 και κατά 2,67% το 2018. Μάλιστα, η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2018 οφείλεται τόσο στη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών κατά 5,59 π.μ. (0,57 π.μ. ετησίως), όσο και στη σημαντική συμβολή της εγχώριας ζήτησης (αύξηση της ΕΤΔ) που ανήλθε στις 7,95 π.μ. (0,85 π.μ. ετησίως). Ειδικότερα, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης ήταν πολύ πιο σημαντική το 2017 κατά 1,98 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: 0,89 π.μ.) και το 2018 κατά 2,41 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: 0,26 π.μ.), ενώ το 2015 με τεράστια αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 29,0%, η εγχώρια ζήτηση (ΕΤΔ) συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,93 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: -3,97 π.μ.) και το 2016 με την πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -7,3%, η εγχώρια ζήτηση είχε αρνητική επίπτωση κατά -0,72 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: +2,91 π.μ.).

Συνολικά η Ολλανδία είναι μια κατ' εξοχήν πλεονασματική χώρα, όπως η Γερμανία με το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό ότι οι εξαγωγές της διαμορφώνονταν το 2018 στο 85,6% του ΑΕΠ και οι εισαγωγές της στο 74,7% του ΑΕΠ. Επομένως, το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της ανερχόταν το 2018 στο 10,9% του ΑΕΠ, από 6,8% του ΑΕΠ το 2009. Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Ολλανδίας είναι πολύ υψηλό και συνεχώς αυξανόμενο. Επομένως, οι διακυμάνσεις στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας επηρεάζουν σημαντικά την ανάπτυξη της Ολλανδίας.

Με βάση τις εκτιμήσεις της ΕΕ (Μάιος 2019), η αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας θα επιβραδυνθεί στο 1,6% το 2019 και στο 1,6% το 2020, με μικρή αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές, εξαιτίας της επιβράδυνσης της ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου λόγω των δασμολογικών εμποδίων που επιβάλλονται από τις ΗΠΑ. Βέβαια, η ανταγωνιστική ισοτιμία του Ευρώ αποτελεί παράγοντα που συμβάλλει θετικά στην ανάπτυξη της Ολλανδίας.

Η Ολλανδία είναι μια κατ' εξοχήν πλεονασματική χώρα με τις εξαγωγές να αντιστοιχούν στο 85,6% του ΑΕΠ και τις εισαγωγές στο 74,7%.

Πίνακας 4.9.

ΑΕΠ της Ολλανδίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	456,4	480,0	5,2%	0,6%	1,6%	2,1%	1,8%	1,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	290,2	307,5	6,0%	0,6%	1,9%	2,5%	1,4%	1,6%
Δημόσια Κατανάλωση	166,2	172,5	3,8%	0,4%	1,1%	1,4%	2,4%	2,3%
Επενδύσεις ΠΚ	135,1	157,3	16,4%	1,7%	6,1%	4,3%	3,2%	2,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-3,6	2,8	6,5	-197,2%	-48,9%	27,5%	-59,3%	-30,4%
Στατιστικές Διαφορές	-0,2	-2,3	-2,1	29,7%	22,6%	11,0%	-0,6%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	587,6	637,8	8,5%	0,9%	2,2%	2,7%	1,9%	1,9%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	406,6	613,3	50,8%	4,7%	5,3%	2,7%	1,6%	2,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	363,5	535,0	47,2%	4,4%	4,9%	2,8%	1,9%	3,4%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	43,1	78,3	81,7%	6,9%	8,6%	2,4%	-0,4%	-0,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	630,7	716,1	13,54%	1,42%	2,9%	2,67%	1,6%	1,6%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			7,95	0,85	1,98	2,41	1,65	1,66
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			5,59	0,57	0,89	0,26	-0,05	-0,06

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019

Κύριο στοιχείο της αναπτυξιακής στρατηγικής της Ολλανδίας είναι η αύξηση της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης συστηματικά με χαμηλότερο ρυθμό από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ

Ανάπτυξη μέσω επενδύσεων και εξαγωγών

Υψηλά Πρωτογενή Πλεονάσματα και υψηλή Πιστοληπτική Διαβάθμιση

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.9., κύριο στοιχείο της αναπτυξιακής στρατηγικής της Ολλανδίας είναι η αύξηση της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης συστηματικά με χαμηλότερο ρυθμό από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Έτσι, η ιδιωτική κατανάλωση στην Ολλανδία μειώθηκε εντυπωσιακά στο 42.9% του ΑΕΠ το 2018, από το 46% του ΑΕΠ το 2009, με ανάλογη σημαντική αύξηση της ακαθάριστης συνολικής αποταμίευσης.

Η ανάπτυξη της Ολλανδίας στηρίζεται στην υψηλή αύξηση των επενδύσεων για βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και στην ισχυρή αύξηση των καθαρών εξαγωγών της (την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ συστηματικά με ρυθμό υψηλότερο από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ, που συνεπάγεται τη συνεχή αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ).

Η Ολλανδία λειτουργεί με υψηλά ΠΠΓΚ (εκτός της περιόδου 2009-2015) που ανήλθαν στο 1,2% του ΑΕΠ το 2016, στο 2,2% του ΑΕΠ το 2017 και στο 2,4% του ΑΕΠ το 2018, παρά το ότι το χρέος της Γενικής της Κυβέρνησης δεν ξεπερνούσε το 52,4% του ΑΕΠ το 2018 (από 64,6% του ΑΕΠ το 2015) και εκτιμάται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στο 46,7% του ΑΕΠ το 2020. Η υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση του Κράτους της Ολλανδίας επιτρέπει τον δανεισμό του ιδιωτικού της τομέα με εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια, πράγμα που αποτελεί ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι χωρών όπως η Ελλάδα και η Ιταλία.



Πτώση Δεικτών Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικού Κλίματος

Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 4.8. και 4.9 μετά τον Φεβρουάριο του 2018 σημειώνεται σταδιακή πτώση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ολλανδία, ο οποίος από το υψηλό 112,6 που είχε ανέλθει (μετά από ανοδική πορεία στην περίοδο 2013-2017), τέθηκε σε πτωτική πορεία, για να μειωθεί στο 103,5 τον Ιανουάριο 2019 και στο 105,6 τον Μάρτιο 2019. Επίσης ο Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης σημείωσε σημαντική πτώση από το 5,1 τον Αύγουστο του 2017 στο -7,9 τον Απρίλιο του 2019. Τέλος, και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία μειώθηκε από το 8,1 τον Φεβρουάριο 2018 στο 3,4 τον Απρίλιο 2019. Όπως και στις άλλες χώρες που προαναφέρθηκαν η πτώση των ανωτέρω δεικτών σηματοδοτεί την επιβράδυνση της ανάπτυξης της Ολλανδίας το 2019 και το 2020.

	Αφίξεις από την Ολλανδία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Ολλανδία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Ολλανδία		Συνολική Δαπάνη των Ολλανδών για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	€	% Δ	
2015	639,1		438,8		686,6		15.171,3		2,9%
2016	770,7	20,6%	480,7	9,5%	623,7	-9,2%	15.394,4	1,5%	3,1%
2017	947,2	22,9%	640,0	33,1%	675,7	8,3%	16.500,1	7,2%	3,9%
2018	1.015,0	7,2%	615,0	-3,9%	605,9	-10,3%	-		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Οι τουριστικές εισπράξεις της Ελλάδας από την Ολλανδία σημείωσαν μικρή πτώση κατά -3,9% το 2018, μετά τη μεγάλη αύξησή τους κατά 33,1% το 2017 και κατά 9,5% το 2016, (Πίνακας 4.10). Δεδομένου ότι οι συνολικές πληρωμές της Ολλανδίας για ταξίδια των κατοίκων της στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 16,5 δις το 2017, από € 15,4 δις το 2016 και από € 15,2 δις το 2015, συνεπάγεται ότι το ποσό που δαπανούν στην Ελλάδα οι τουρίστες από την Ολλανδία αντιπροσωπεύει γύρω στο 3,9% του συνολικού ποσού που δαπανούν οι κάτοικοι της Ολλανδίας για τουρισμό στο εξωτερικό ετησίως.

4.3.5. Η Οικονομία της Κύπρου

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.11., η οικονομία της Κύπρου κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2018 κατά 6,54% (ΜΕΡΜ: 0,71%), και αυτό οφείλεται στη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ κατά -3,0% το 2012, -5,8% το 2013 και κατά -1,81% το 2014. Στην περίοδο 2015-2018 σημειώθηκε ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ κατά ΜΕΡΜ 3,0% (2016: 4,8%, 2017: 4,5% και 2018: 3,9%). Η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2018 οφείλεται τόσο στη θετική συμβολή της εγχώριας τελικής ζήτησης κατά 4,82 π.μ., όσο και στη συμβολή των καθαρών εξαγωγών κατά 1,71 π.μ. Ειδικότερα, η συμβολή της εγχώριας τελικής ζήτησης ήταν πολύ πιο σημαντική το 2017 κατά 8,42 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: -3,95 π.μ., λόγω της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 12,2%) και το 2018 κατά 3,15 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: 0,73 π.μ.).

Είναι αξιοσημείωτο ότι στην περίοδο 2010-2018 οι επενδύσεις ΠΚ παρουσιάζονται να είναι μειωμένες κατά -11,0% και αυτό οφείλεται στην τεράστια πτώση τους κατά -54,0% στην περίοδο 2010-2014, ενώ σημειώνουν εντυπωσιακή αύξηση κατά 93,5% το 2018 έναντι του 2014 και αυτό παρά την πτώση τους κατά -7,1% το 2018 (2017: 29,0%).

Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε σημαντική αύξηση κατά 4,5% το 2016, 4,1% το 2017 και κατά 3,8% το 2018, με αύξησή της με ΜΕΡΜ 1,2% στην περίοδο 2020-2018.

Αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,5% μεταξύ 2010 και 2018, παρά την μείωση κατά 10,3% μεταξύ 2011 και 2014

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 2020*
Συνολική Κατανάλωση	15.744,0	16.865,8	7,1%	0,8%	3,9%	3,8%	3,5%	3,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	12.172,6	13.571,9	11,5%	1,2%	4,1%	3,7%	3,5%	2,8%
Δημόσια Κατανάλωση	3.571,4	3.293,9	-7,8%	-0,9%	3,1%	4,3%	3,6%	4,0%
Επενδύσεις ΠΚ	4.422,5	3.937,0	-11,0%	-1,3%	29,0%	-7,1%	10,2%	8,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-104,3	400,0	504,3	-216,1%	-321,0%	-11,1%	0,0%	0,0%
Στατιστικές Διαφορές	-0,7	-222,6	-221,9	89,7%	-840,8%	-60,5%	-1,2%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	20.061,5	20.980,2	4,6%	0,5%	8,4%	3,0%	4,8%	4,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9.270,4	12.779,4	37,9%	3,6%	6,0%	3,3%	0,8%	0,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	10.286,7	13.469,4	30,9%	3,0%	12,2%	2,0%	3,5%	3,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1.016,3	-690,0	-32,1%	-4,2%	784,3%	-17,1%	53,5%	29,8%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	19.045,2	20.290,2	6,54%	0,71%	4,5%	3,88%	3,1%	2,7%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			4,82	0,53	8,42	3,15	4,92	4,21
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			1,71	0,18	-3,95	0,73	-1,82	-1,51

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019

Αναμένονται υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης για το 2019 και το 2020.

Η ΕΕ (Μάιος 2019) προβλέπει τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 3,1% το 2019 (ΔΝΤ: 3,5%) και κατά 2,7% το 2020 (ΔΝΤ: 3,3%). Όπως τονίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ο υψηλός ρυθμός αύξησης των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου αναμένεται να συνεχιστεί, κατά 10,2% το 2019 και κατά 8,1% το 2020, καθώς υπάρχουν πολλά επενδυτικά προγράμματα που είναι σε εξέλιξη, ιδιαίτερα στον τομέα του τουρισμού και στην αγορά ακινήτων (όπου σημειώνεται μεγάλη αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας από ξένους κατοίκους που επιδιώκουν να αποκτήσουν της Κυπριακή ιθαγένεια μέσω των επενδύσεων σε ακίνητα). Επίσης, αναμένεται ικανοποιητική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,5% το 2019 και κατά 4,0% το 2020. Η συνεπαγόμενη μεγάλη αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης στην οικονομία κατά 4,8% το 2019 και κατά 4,0% το 2020 συνεπάγεται υψηλή αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (2019: 3,5%, 2020: 3,0%).

Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται από την ΕΕ σημαντικά υποβαθμισμένη. Αυτό αποδίδεται κυρίως στην εκτιμώμενη πτώση των τουριστικών εσόδων της Κύπρου λόγω της χρεοκοπίας σημαντικών αεροπορικών εταιρειών που εξυπηρετούν της Κύπρο και λόγω της αρνητικής επίπτωσης από την πτώση της ανάπτυξης του Ηνωμένου Βασιλείου και λόγω των προβλημάτων στη διαδικασία οριστικοποίησης του Brexit. Έτσι, η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται από την ΕΕ στο 0,8% το 2019 και το 2020¹⁸. Αυτό συνεπάγεται σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,82 π.μ. το 2019 και κατά -1,51 π.μ. το 2020.

¹⁸ Στο 2μνο Ιαν.-Φεβρ.2019 τα έσοδα της Κύπρου από τον εξωτερικό τουρισμό ανήλθαν στα € 92 εκατ. και ήταν αυξημένα κατά 1,0% σε ετήσια βάση.

Πίνακας 4.12.

Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από την Κύπρο

	Αφίξεις από τη Κύπρο		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Κύπρο		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Κύπρο		Συνολική Δαπάνη των κατοίκων Κύπρου για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	€	% Δ	
2015	410,1		249,2		607,7		960,2		26,0%
2016	652,0	59,0%	310,5	24,6%	476,2	-21,6%	989,9	3,1%	31,4%
2017	631,8	-3,1%	333,8	7,5%	528,3	10,9%	1.167,4	17,9%	28,6%
2018	698,0	10,5%	361,1	8,2%	517,3	-2,1%	1.213,2	3,9%	29,8%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Bank of Cyprus

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.12, οι τουριστικές εισπράξεις της χώρας από την Κύπρο σημείωσαν σημαντική αύξηση στην περίοδο 2016-2018. Δεδομένου ότι οι συνολικές πληρωμές της Κύπρου για ταξίδια των κατοίκων της στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 1,21 δις το 2018, από € 0,96 δις το 2015, συνεπάγεται ότι το ποσό που δαπανούν στην Ελλάδα οι τουρίστες από την Κύπρο αντιπροσωπεύει γύρω στο 30,0% του συνολικού ποσού που δαπανούν οι κάτοικοι της Κύπρου για τουρισμό στο εξωτερικό ετησίως. Αυτό το ποσοστό δείχνει το γεγονός ότι οι Κύπριοι σε μεγάλο βαθμό θεωρούν την Ελλάδα πατρίδα τους, καθώς και τους στενούς οικογενειακούς και επιχειρηματικούς δεσμούς της Κύπρου με την Ελλάδα.

4.3.6. Η οικονομία της Βουλγαρίας

Η οικονομία της Βουλγαρίας, από την οποία προέρχεται το 9,5% των ξένων τουριστών που επισκέφθηκε την Ελλάδα το 2018, βρίσκεται σε πορεία σταθερής ανάπτυξης της οικονομίας της από το 2010, ενώ σημείωσε σημαντική αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2015-2018, που ήταν σημαντικά υψηλότερη ανάπτυξη από ότι αναμενόταν από τους διεθνείς οργανισμούς (Πίνακας 4.15.).

Πίνακας 4.15.

ΑΕΠ της Βουλγαρίας (Εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	MEPM 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	30.231,4	38.024,6	25,8%	2,6%	4,4%	6,1%	3,8%	3,5%
Ιδιωτική Κατανάλωση	24.056,5	30.877,5	28,4%	2,8%	4,5%	6,4%	4,0%	3,8%
Δημόσια Κατανάλωση	6.174,9	7.147,1	15,7%	1,6%	3,7%	4,7%	3,0%	2,3%
Επενδύσεις ΠΚ	10.312,9	9.028,8	-12,5%	-1,5%	3,2%	6,5%	6,8%	5,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων	163,7	510,7	347,0	13,5%	151,3%	8,7%	9,7%	-13,4%
Στατιστικές Διαφορές	211,4	110,6	-100,8	-6,9%	83,1%	-27,6%	0,4%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	40.919,4	47.674,7	16,5%	1,7%	4,9%	6,1%	4,4%	3,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17.275,4	29.896,6	73,1%	6,3%	5,8%	-0,8%	3,3%	2,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	20.463,8	31.668,2	54,8%	5,0%	7,5%	3,7%	5,0%	3,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-3.188,4	-1.771,6	-44,4%	-6,3%	-850,4%	320,1%	33,7%	8,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	37.731,0	45.903,1	21,66%	2,20%	3,8%	3,08%	3,3%	3,4%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			17,90	1,86	4,93	6,11	4,60	3,83
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,76	0,35	-1,11	-3,03	-1,30	-0,43

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019

Στην περίοδο 2010-2018 σημειώθηκε αύξηση του ΑΕΠ κατά 21,7% (MEPM: 2,2%). Αυτή η αύξηση του ΑΕΠ οφείλεται κατά 17,9 π.μ. (μέση επίπτωση 1,86 π.μ. ετησίως) στην αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία, ενώ οι καθαρές εξαγωγές (δηλαδή η μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ της Βουλγαρίας στα € 1,77 δις το 2018, από € 3,2 δις το 2009), είχαν επίσης θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,76 π.μ. συνολικά (μέση ετήσια επίπτωση: 0,36 π.μ.). Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η ανάπτυξη της Βουλγαρίας το 2017 και το 2018 οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης (2017: 4,93 π.μ., 2018: 6,11 π.μ.) αφού η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική (2017: -1,11 π.μ., 2018: -3,03 π.μ.). Σημειώνεται επίσης η ταχεία αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης με MEPM 2,8% στην περίοδο 2010-2018 και κατά 4,5% το 2017 και 6,4% το 2018, σημαντικά υψηλότερο από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή.

Αύξηση ΑΕΠ κατά 21,7% μεταξύ 2010 και 2018 με κινητήριο δύναμη την εγχώρια ζήτηση ενώ θετική επίπτωση είχε και η μείωση του ελλείμματος του εξωτερικού ισοζυγίου.

Σταθερή ισοτιμία μεταξύ € και Λεβ από τον Ιούλιο 1999

Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις ΠΚ ήταν μειωμένες το 2018 κατά -12,5% έναντι του 2009, αλλά το 2017 και το 2018 ήταν αυξημένες κατά 3,2% και 6,5% αντίστοιχα.

Όλα αυτά συνέβησαν υπό την επίδραση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και σταθερότητας, με πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (2016: 0,1% του ΑΕΠ, 2017: 1,2% του ΑΕΠ, 2018: 2,0% του ΑΕΠ), που εφαρμόζει συστηματικά η Βουλγαρία, για στήριξη του νομίσματός της (του lev ή BGN) που διατηρείται ακλόνητα σε σταθερή ισοτιμία με το Ευρώ (1,95583 BGN/EUR) από τον Ιούλιο του 1999. Το πρόγραμμα προσαρμογής έχει οδηγήσει σε ταχεία μέση ετήσια άνοδο των εξαγωγών Α&Υ της Βουλγαρίας κατά 6,3% ετησίως στην περίοδο 2010-2018, ενώ η αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ της περιορίστηκε στο 5,0% ετησίως. Ως αποτέλεσμα το ΕΙΑ&Υ Βουλγαρίας που ήταν ελλειμματικό κατά € 6,5 δις (16,5% του ΑΕΠ) το 2008 και κατά € 3,19 δις το 2009, έχει μειωθεί δραστικά στα € 0,87 δις το 2015 και είχε μετατραπεί σε πλεόνασμα ύψους € 56,2 εκατ. το 2016, για να καταστεί και πάλι ελλειμματικό στα € 1,77 δις το 2018 (Πίνακας 4.15.).

Είναι χαρακτηριστικό ότι η Βουλγαρία διατήρησε τον θετικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της και στην περίοδο 2010-2015 στην οποία η Ελλάδα βρισκόταν σε βαθιά ύφεση.

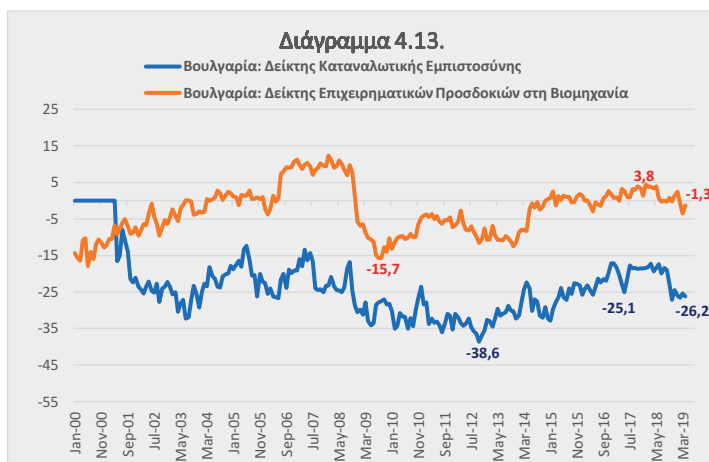
Η πολιτική προσαρμογής που εφαρμόζει συστηματικά από το 1999 η Βουλγαρία συνέβαλε στην προσέλκυση σημαντικών Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στη χώρα, σε μεγάλο βαθμό από την Ελλάδα, ιδιαίτερα στην περίοδο 2000-2009. Στη συνέχεια, ωστόσο, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται και το γεγονός ότι το 2011 οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου στη Βουλγαρία ήταν μειωμένες κατά -35,2% έναντι του 2008, και ότι η αύξησή τους στα επόμενα έτη ήταν ελάχιστη. Έτσι, το 2018 οι επενδύσεις αυτές (και οι ΞΑΕ) ήταν ακόμη κατά -12,5% χαμηλότερες από το 2009. Επομένως, από τα στοιχεία αυτά δεν προκύπτει το συχνά προβαλλόμενο επιχείρημα στη χώρα μας ότι ένας μεγάλος αριθμός ελληνικών επιχειρήσεων μεταφέρθηκε στη Βουλγαρία τα τελευταία χρόνια.

Το γεγονός είναι ότι η ανάπτυξη στη Βουλγαρία στην περίοδο 2010-2018 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ιδιωτικής και τις δημόσιες καταναλώσεις και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2017 και το 2018. Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ήταν μειωμένες και είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ έως το 2016, αλλά αυξήθηκαν κατά 3,2% το 2017 και κατά 6,5% το 2018. Οι δαπάνες των κατοίκων της Βουλγαρίας για εισαγωγές υπηρεσιών από το εξωτερικό ήταν μειωμένες το 2018 κατά -1,0% (σε σταθερές τιμές του 2010) έναντι του 2007 και κατά -3,3% έναντι του 2009, ενώ το ΑΕΠ της χώρας ήταν αυξημένο στην ίδια περίοδο κατά 21,7% και η ιδιωτική κατανάλωση ήταν αυξημένη κατά 28,4%. Είναι προφανές ότι τα στοιχεία αυτά δεν είναι συμβατά. Σε κάθε περίπτωση, δεν είναι πολύ χρήσιμο να κάνουμε υποθέσεις για την εξέλιξη των δαπανών της Βουλγαρίας για εισαγωγές υπηρεσιών με βάση την εκτίμηση ότι η αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 3,3% το 2019 και στο 3,4% το 2020. Σημειώνεται επίσης ότι η ανάπτυξη της Βουλγαρίας το 2019 και το 2020 αναμένεται (από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) να γίνει δυνατή κατά κύριο λόγο με την αύξηση της εγχώριας ζήτησης (με συμβολή 4,6 π.μ. το 2019 και 3,83 π.μ. το 2020). Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται ότι θα είναι αρνητική στις -1,3 π.μ. το 2019 και στις -0,43 π.μ. το 2020.

Η σημαντική αύξηση της εγχώριας ζήτησης και μάλιστα κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης θα πρέπει να συνοδεύεται και με ανάλογη αύξηση των δαπανών των κατοίκων της Βουλγαρίας για εισαγωγές υπηρεσιών. Το ότι δεν καταγράφονται αυτές οι δαπάνες δεν σημαίνει ότι δεν πραγματοποιούνται.

Στα διαγράμματα 4.12. και 4.13. φαίνεται ότι τόσο το οικονομικό κλίμα όσο και η καταναλωτική εμπιστοσύνη και οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία στη Βουλγαρία βρίσκονταν σε ανοδική πορεία έως τις αρχές του 2018, για να υποχωρήσουν στη συνέχεια σταδιακά ακολουθώντας τις γενικότερες εξελίξεις στην Ευρώπη και την αποδυνάμωση των προοπτικών για την ανάπτυξη στην παγκόσμια οικονομία από το 2ο 6μηνο 2018 και κυρίως στο 1ο 3μηνο 2019. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) μειώθηκε στο 104,2 τον Απρίλιο 2019, από 110,7 τον Μάιο του 2018. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία μειώθηκε στο -1,3 τον Απρίλιο 2019, από 4,4 τον Ιανουάριο του 2018. Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης που έτσι κι αλλιώς διαμορφώνεται σε χαμηλά επίπεδα, μειώθηκε επίσης στο -26,2 τον Απρίλιο 2019, από -17,4 τον Ιούνιο 2018. Η εξέλιξη των δεικτών αυτών τους τελευταίους μήνες δικαιολογεί την προοπτική για μικρή επιβράδυνση της ανάπτυξης της Βουλγαρίας το 2019 και το 2020. Σημειώνεται ότι, η Βουλγαρία μπορεί να ευνοηθεί στην επόμενη διετία από την εκτιμώμενη μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ στην Ελλάδα

Πτώση Δεικτών Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικού Κλίματος



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Πίνακας 4.16.

Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από την Βουλγαρία

	Αφίξεις από τη Βουλγαρία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Βουλγαρία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Βουλγαρία		Συνολική Δαπάνη των κατοίκων Βουλγαρίας για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	Εκατ. €	% Δ	
2015	1.900,6		195,6		102,9		1.006,4		19,4%
2016	2.522,8	32,7%	295,8	51,2%	117,3	13,9%	1.226,6	21,9%	24,1%
2017	2.546,3	0,9%	236,0	-20,2%	92,7	-21,0%	-	-	-
2018	3.135,3	23,1%	316,1	33,9%	100,8	8,8%	-	-	-

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Central Bank of Bulgaria

που αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς εμπορικούς εταίρους της Βουλγαρίας και των άλλων Βαλκανικών χωρών. Από την άλλη πλευρά, η διαφαινόμενη ύφεση στην Τουρκία και η μεγάλη υποτίμηση της Τουρκικής Λίρας αποτελεί αρνητικό παράγοντα για την ανάπτυξη της Βουλγαρίας και της Ελλάδος.

Σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τραπεζής της Ελλάδος (Πίνακας 4.16.), οι τουρίστες από τη Βουλγαρία δαπάνησαν στην Ελλάδα περί τα € 316,1 εκατ. το 2018, έναντι € 236,0 εκατ. το 2017 και € 295,8 εκατ. το 2016. Δεδομένου ότι οι συνολικές πληρωμές της Βουλγαρίας για ταξίδια των κατοίκων της στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 1,23 δις το 2016 (+21,9%), από € 1,01 δις το 2015 και από € 0,90 δις το 2014, συνεπάγεται ότι το ποσό που δαπάνησαν στην Ελλάδα αντιπροσωπεύει γύρω στο 24% του συνολικού ποσού που δαπανούν οι κάτοικοι της Βουλγαρίας για τουρισμό στο εξωτερικό ετησίως. Δεδομένου ότι η Βόρεια Ελλάδα (και όχι μόνο) αποτελεί φυσικό χώρο παραθερισμού ή για ταξίδια το Σαββατοκύριακο για τους κατοίκους της Βουλγαρίας, τα ανωτέρω ποσά θα αυξάνουν όσο η οικονομία της Βουλγαρίας θα αναπτύσσεται και τα εισοδήματα των κατοίκων της θα αυξάνουν, δίνοντας τη δυνατότητα σε περισσότερους από αυτούς να επιδιώξουν διακοπές στην κοντινή Βόρεια Ελλάδα.

4.4. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου

Αύξηση ΑΕΠ κατά 18,5% μεταξύ 2010 και 2018 με κινητήριο δύναμη την εγχώρια ζήτηση ενώ αρνητική επίπτωση είχαν οι καθαρές εξαγωγές.

¹⁹ Σημειώνεται ότι το 2017 μετά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας, σημειώθηκε αύξηση των εξαγωγών κατά 5,6% με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ να περιορίζεται στο 3,5%. Αυτό είχε ως συνέπεια την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,51 π.μ. Αυτή η πορεία, ωστόσο, δεν συνεχίστηκε το 2018, όπου οι εισαγωγές Α&Υ αυξήθηκαν κατά 0,7%, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ να περιορίζεται στο 0,1%.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.13., η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 18,51% (ΜΕΡΜ: 1,91%) στην περίοδο 2010-2018, όσο περίπου και η Γερμανία. Ωστόσο, κινητήριο μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 20,19 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από τα € 26,5 δις το 2009 στα € 57,1 δις το 2018) είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,68 π.μ. (-0,16 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ του ΗΒ με ΜΕΡΜ 3,1% στην περίοδο 2010-2018 ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 3,5%¹⁹. Όπως προκύπτει από τα όσα προαναφέρθηκαν, αντίθετα με τη Γερμανία και την Ολλανδία (Πίνακες 4.3. και 4.9), το ΕΙΑ&Υ του ΗΒ είναι μονίμως ελλειμματικό και στην περίοδο 2010-2018 το έλλειμμα αυτό αυξήθηκε στο -2,6% του ΑΕΠ το 2018, από -1,5% του ΑΕΠ το 2009. Και αυτό παρά τη σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (Διαγράμματα 3.5. και 3.6.).

Πίνακας 4.13.

ΑΕΠ της Ηνωμένου Βασιλείου (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	1.589,5	1.803,5	13,5%	1,4%	1,5%	1,4%	1,9%	1,5%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.197,4	1.387,4	15,9%	1,7%	2,1%	1,7%	1,8%	1,7%
Δημόσια Κατανάλωση	392,1	416,1	6,1%	0,7%	-0,2%	0,4%	2,2%	0,8%
Επενδύσεις ΠΚ	274,5	363,7	32,5%	3,2%	3,5%	0,2%	-0,2%	0,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-17,1	49,1	66,3	-212,4%	-21,9%	25,7%	-2,3%	0,0%
Στατιστικές Διαφορές	-1,0	-3,0	-2,1	13,6%	66,4%	57,7%	-43,6%	0,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.845,9	2.213,3	19,9%	2,0%	1,3%	1,5%	1,5%	1,3%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	493,3	651,5	32,1%	3,1%	5,6%	0,1%	2,3%	2,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	519,8	708,6	36,3%	3,5%	3,5%	0,7%	2,9%	2,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-26,5	-57,1	115,1%	8,9%	-16,7%	7,3%	9,7%	2,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.819,4	2.156,2	18,51%	1,91%	1,8%	1,40%	1,3%	1,3%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			20,19	2,07	1,31	1,58	1,56	1,39
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-1,68	-0,16	0,51	-0,18	-0,26	-0,07

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης του ΗΒ στην περίοδο 2009-2018 ήταν μόνο 1,7%, που συνεπάγεται μικρή σχετικά αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 64,3% το 2018, από 65,8% το 2009. Είναι αξιοσημείωτο ότι στην περίοδο 2015-2018, η ιδιωτική κατανάλωση στο ΗΒ σημείωσε ΜΕΡΜ 2,35% υψηλότερο από το ΜΕΡΜ του ΑΕΠ κατά 1,84%. Αυτή δε η αύξηση ήταν σε Ευρώ και συνέβη παρά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας το 2016 και το 2017. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά τώρα ότι η ιδιωτική κατανάλωση θα αυξηθεί κατά 1,8% το 2019, με αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,3%, και κατά 1,7% το 2020 με αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,5%.

Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις ΠΚ αυξήθηκαν σημαντικά κατά 32,5% (ΜΕΡΜ: 3,2%) στην περίοδο 2010-2018, ενώ το 2018 η αύξηση περιορίστηκε στο 0,2%. Αναμένεται τώρα να μειωθούν κατά -0,2% το 2019 και να αυξηθούν κατά 0,8% το 2020, συμβάλλοντας στην εκτιμώμενη επιβράδυνση της ανάπτυξης στα επόμενα δύο έτη όπου η αβεβαιότητα για την θεσμική κάλυψη του Brexit (με συμφωνία ή χωρίς συμφωνία με την ΕΕ-27) εξακολουθεί να διατηρείται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα και υπάρχουν και οι επιπτώσεις από τη σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία και το διεθνές εμπόριο.

Σημειώνεται ότι η μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας (Διαγράμματα 3.5. και 3.6.) συνέβαλε στη σημαντική αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,3% το 2016 και κατά 3,5% το 2017, ενώ η αβεβαιότητα για την εξέλιξη των διαπραγματεύσεων για το Brexit και η αδυναμία του πολιτικού συστήματος της χώρας στο να αποφασίσει το τι ακριβώς επιδιώκει με το Brexit, οδήγησαν τελικά στη στασιμότητα των επενδύσεων ΠΚ το 2018 και στις εκτιμήσεις για πτώση των επενδύσεων το 2019.

Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές, η μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας, που λόγω της μειωμένης αύξησης του πληθωρισμού στο ΗΒ συνεπάγεται υποτίμηση και της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας με βάση το σχετικό ΔΤΚ (REERCP), συνέβαλε στην ταχύτερη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ από τις εισαγωγές Α&Υ μόνο το 2017. Το 2018 οι εξαγωγές περιήλθαν σε στασιμότητα, επηρεασμένες προφανώς περισσότερο από τη μεγάλη αβεβαιότητα στη χώρα και από την διαταραχή στο διεθνές εμπόριο λόγω της δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ. Μάλιστα, η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται ότι θα είναι ελαφρά αρνητική κατά -0,26 π.μ. το 2019 και κατά -0,07 π.μ. το 2020.

Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 4.10. και 4.11., μετά τον Δεκέμβριο του 2017 σημειώνεται σταδιακή πτώση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI), στο 99,3 τον Απρίλιο 2019 από το 111,6 τον Δεκέμβριο 2017, και του Δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία, που μειώθηκε στο -4,6 τον Απρίλιο 2019, από 13,2 το Δεκέμβριο 2017. Επίσης, ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης, που είχε βελτιωθεί στο -4,4 τον Ιούλιο 2018, μειώθηκε και πάλι στο -11,7 τον Μάρτιο 2019 και στο -11,1 τον Απρίλιο 2019. Όπως και στις άλλες χώρες που προαναφέρθηκαν η πτώση των ανωτέρω δεικτών σηματοδοτεί την επιβράδυνση της ανάπτυξης του Ηνωμένου Βασιλείου το 2019 και το 2020.

Αύξηση των επενδύσεων κατά 32,5% μεταξύ 2010 και 2018

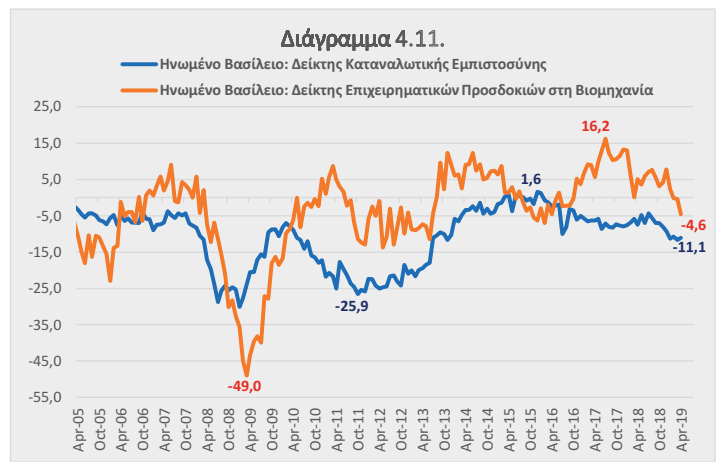
Η αβεβαιότητα για την επίτευξη συμφωνίας για BREXIT οδήγησε σε στασιμότητα των επενδύσεων.

Η υποτίμηση της λίρας οδήγησε σε αύξηση των εξαγωγών.

Πτώση Δεικτών Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικού Κλίματος



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή



Πίνακας 4.14.

Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Ηνωμ. Βασιλείο

	Αφίξεις από την Ηνωμένο Βασίλειο		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Ηνωμένο Βασίλειο		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Ηνωμένο Βασίλειο		Συνολική Δαπάνη των Άγγλων για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	Εκατ. €	% Δ	
2015	2.397,3		2.019,5		842,4		53.637,4		3,8%
2016	2.894,7	20,7%	1.944,2	-3,7%	671,6	-20,3%	53.257,4	-0,7%	3,7%
2017	3.002,0	3,7%	2.064,7	6,2%	687,8	2,4%	51.243,5	-3,8%	4,0%
2018	2.942,8	-2,0%	1.937,2	-6,2%	658,3	-4,3%	51.803,1	1,1%	3,7%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, UK Office of National Statistics

Το αποτέλεσμα του Δημοψηφίσματος για το Brexit και η εξέλιξη των διαπραγματεύσεων με την ΕΕ-27 για την συμφωνία για το Brexit συνέβαλαν στη μικρή πτώση των τουριστικών εισπράξεων της Ελλάδος από τουρίστες κατοίκους του Ηνωμένου Βασιλείου κατά -3,7% το 2016 και κατά -6,2% το 2018, μετά την αύξησή τους κατά 6,2% το 2017. Έτσι, ανήλθαν στα € 1,94 δισ το 2018, με πτώση τους κατά -6,2% έναντι του 2017 (Πίνακας 4.14). Δεδομένου ότι οι συνολικές πληρωμές των κατοίκων του Ην. Βασιλείου για τουρισμό στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 51,8 δισ το 2018, από € 53,6 δισ το 2015, συνεπάγεται ότι το ποσό που δαπανούν στην Ελλάδα οι τουρίστες από το Ην. Βασίλειο αντιπροσωπεύει γύρω στο 3,8% του συνολικού ποσού που δαπανούν οι κάτοικοι του Ην. Βασιλείου για τουρισμό στο εξωτερικό ετησίως.

4.5. Η οικονομία της Τουρκίας

Η οικονομία της Τουρκίας λειτουργεί από τα μέσα του 2018 υπό την επίδραση της σημαντικής συναλλαγματικής και οικονομικής κρίσης που έλαβε επικίνδυνες διαστάσεις τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018 και είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα, που με τη σειρά τους οδήγησαν στην κατακόρυφη πτώση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στο 1,8% σε ετήσια βάση στο 3ο 3μηνο 2018, από 5,3% στο 2ο 3μηνο 2018 και από 7,4% στο 1ο 3μηνο 2018. Στη συνέχεια σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ κατά -3,0% σε ετήσια βάση στο 4ο 3μηνο που οδήγησε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,6% το 2018, έναντι της αύξησής του κατά 7,44% το 2017.

Η σημαντική πτώση του ΑΕΠ στο 4ο 3μηνο 2018, οδήγηε την ΕΕ (Μάιος 2019) στην εκτίμηση για πτώση του κατά -2,3% το 2019 (ΔΝΤ: -2,5%), με ανάκαμψή του (η οποία εκτιμάται να αρχίσει από το 2ο 6μηνο 2019) κατά 4,0% (ΔΝΤ: 2,5%) το 2020. Επίσης, το ΔΝΤ προβλέπει ότι η αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας δεν θα υπερβεί το 3,5% το 2024.

Συναλλαγματική και οικονομική κρίση από τα μέσα του 2018

Πίνακας 4.17.

ΑΕΠ της Τουρκίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018*	%Δ 2019*	%Δ 2020*
Συνολική Κατανάλωση	416,2	682,1	63,9%	5,6%	5,9%	1,6%	-2,3%	4,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	330,7	552,5	67,1%	5,9%	6,1%	1,1%	-3,6%	4,0%
Δημόσια Κατανάλωση	85,5	129,6	51,5%	4,7%	5,0%	3,6%	3,5%	4,0%
Επενδύσεις ΠΚ	117,9	260,4	120,8%	9,2%	7,8%	-1,7%	-12,9%	9,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων και Στατ. Διαφ.	8,3	-21,2	-29,5	-211,0%	-44,3%	194,5%	-6,6%	19,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	542,5	921,3	69,8%	6,1%	7,2%	-0,9%	-5,2%	5,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	116,9	208,5	78,4%	6,6%	11,9%	7,5%	5,1%	3,3%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	123,7	198,4	60,3%	5,4%	10,3%	-7,9%	-7,8%	8,4%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-6,9	10,1	-247,0%	-204,4%	-2,5%	-147,2%	258,1%	-22,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	535,6	931,4	73,91%	6,34%	7,4%	2,6%	-2,3%	3,9%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			70,73	6,14	7,38	-0,88	-5,10	4,80
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,17	0,20	0,06	3,48	2,80	-0,89

Πηγή: Eurostat, ΕΕ European Economic Forecasts, Spring Estimates

Οι εξελίξεις αυτές, είναι σε σημαντικό βαθμό αποτέλεσμα της ανατροπής της πολιτικής κατάστασης στο εσωτερικό της Τουρκίας - μετά το αποτυχημένο πραξικόπημα της 15ης Ιουλίου 2016. Μετά από αυτό η χώρα επηρεάζεται από μια σχετικά μακρά περίοδο πολιτικής αναταραχής, η οποία σε συνδυασμό με μια σειρά τρομοκρατικών χτυπημάτων οδήγησαν σε μεγάλη πτώση, κατά 29,6%, τις εισπράξεις της χώρας από τον εξωτερικό τουρισμό, στα \$ 22,1 δισ το 2016, από \$ 31,4 δισ το 2015. Στη συνέχεια, τα έσοδα αυτά ανέκαμψαν στα \$ 26,3 δισ το 2017 (+19,0%) και στα \$ 29,5 δισ το 2018 (+12,2%). Ωστόσο, οι διενέξεις της χώρας με τους Κούρδους στο έδαφος της Συρίας και με τους γείτονές της έχουν οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση των στρατιωτικών δαπανών, που υπονομεύουν τη μελλοντική ανάπτυξη της χώρας. Επιπλέον, μετά το Δημοψήφισμα της 16ης Απριλίου 2016, με το οποίο εγκρίθηκε η αναθεώρηση του Συντάγματος της Τουρκίας, έχουν ενταθεί οι αναταράξεις στις πολιτικές και οικονομικές σχέσεις της Τουρκίας με την Ευρώπη και ιδιαίτερα με τη Γερμανία, με απρόβλεπτες επιπτώσεις. Τέλος, σημαντική αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη της χώρας έχει και η σημαντική επιδείνωση των σχέσεων της Τουρκίας με την Κυβέρνηση των ΗΠΑ με αφορμή την στρατηγική εξοπλισμών της Τουρκικής Κυβέρνησης.

Πολιτική αστάθεια και Κουρδικό παίζουν καθοριστικό ρόλο.

Αύξηση ΑΕΠ κατά 73,9% μεταξύ 2010 και 2018 με κινητήριο δύναμη την εγχώρια ζήτηση ενώ μικρή θετική επίπτωση είχαν οι καθαρές εξαγωγές

²⁰ Σημειώνεται ότι η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας (TURKSTAT) αναθεώρησε τα στοιχεία για το ΑΕΠ και - αντίθετα με την ΕΛ-ΣΤΑΤ που αναθεωρεί συνεχώς το ΑΕΠ της χώρας προς τα κάτω -, η Τουρκική Στατιστική Υπηρεσία τον Δεκέμβριο του 2016 εκτίμησε ότι Τουρκικό ΑΕΠ ήταν κατά 20% υψηλότερο από ότι με τις προηγούμενες εκτιμήσεις της. Σε μια ανάλογη κίνηση, η Ιρλανδική Στατιστική Υπηρεσία εκτίμησε ότι το ΑΕΠ της χώρας αυτής αυξήθηκε κατά 26,3%!!!!!! το 2015, μετά την αύξησή του κατά 8,5%!!!! το 2014. Κατά τα άλλα, αυτό που εξέπληξε τη διεθνή οικονομική κοινότητα τα τελευταία χρόνια ήταν τα Greek Statistics!

Διολίσθηση της λίρας λόγω γεωπολιτικής αστάθειας και διευκολυντικής πολιτικής της Τράπεζας της Τουρκίας

Υψηλός πληθωρισμός που τροφοδοτείται περαιτέρω από τη διολίσθηση της λίρας.

²¹ Σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας τα ακαθάριστα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας ανέρχονταν στα \$ 96,7 δις στο τέλος Μαρτίου 2019, ενώ τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα ανέρχονταν στα \$ 28,6 δις. Η Moody's σε παρέμβασή της υποστήριξε ότι η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων λόγω παρεμβάσεων της Κεντρικής Τράπεζας για στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της TRY είναι credit negative. Από την 17η Αυγούστου 2018 η Moody's αξιολογεί της Τουρκία στο Βα3 με προοπτικές αρνητικές και η S&P στο Β+ με προοπτικές σταθερές.

Τα ανωτέρω ακολουθούν την περίοδο 2010-2018 στην οποία, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.17., το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 73,9% (MEPM: 6,34%), παρά την επιβράδυνσή του το 2018, όπως προαναφέρθηκε. Η σημαντική αυτή ανάπτυξη οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη αύξηση της εγχώριας ζήτησης (αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία), η οποία συνέβαλε κατά 70,7 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση 6,34 π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018, έναντι του 2009. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν στην περίοδο αυτή μικρή θετική επίπτωση κατά 3,17 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση κατά +0,2 π.μ.), κυρίως διότι είχαν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 κατά 3,48 π.μ. (αρνητική επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ: -0,88 π.μ.)²⁰. Συνολικά, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Τουρκίας που διαμορφωνόταν στα € 6,9 δις (-1,3% του ΑΕΠ) το 2019, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους € 10.1 δις (1,1% του ΑΕΠ) το 2018. Αυτό έγινε αποκλειστικά και μόνο το 2018 λόγω της μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ το έτος αυτό μετά τη μεγάλη υποτίμηση της τουρκικής λίρας.

Η αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην περίοδο 2010-2018 οφείλεται στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 67,1% (MEPM: 5,9%), και στην αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 120,8% (MEPM: 9,2%). Ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης συνεχίστηκε το 2017 (+6,1%), αλλά περιορίστηκε στο 1,1% το 2018, ενώ η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ επιβραδύνθηκε στο 7,8% το 2017 και στο -1,7% το 2018.

Η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με MEPM 6,6% στην περίοδο 2010-2018, ήταν υψηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με MEPM 5,4% στην ίδια περίοδο. Αυτό και πάλι ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης υποτίμησης της Τουρκικής λίρας (TRY) το 2017 και το 2018, που έδωσε νέα ώθηση στις εξαγωγές Α&Υ που αυξήθηκαν κατά 11,9% το 2017 και κατά 7,5% το 2018, με τις εισαγωγές Α&Υ να αυξάνονται κατά 10,3% το 2017, αλλά να σημειώνουν μεγάλη πτώση κατά -7,9% το 2018 (με πτώση της ΕΤΔ κατά -0,9%).

Οι πολιτικές, γεωπολιτικές και οικονομικές εξελίξεις και η εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική που ασκούσε η κεντρική τράπεζα της Τουρκίας έως τα μέσα του 2018, συνέβαλαν στην ταχεία διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της Τουρκικής λίρας (TRY), η οποία εξελίχθηκε τελικά σε ανοικτή συναλλαγματική κρίση τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4.14.. Στο 1ο 10ήμερο του Μαΐου 2019 η τουρκική λίρα ήταν υποτιμημένη κατά 12,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2018, κατά 49,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2017, κατά 84,8% έναντι του Δεκεμβρίου 2016, κατά 114,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και κατά 144,6% έναντι του Νοεμβρίου 2014. Μετά από κάποια ανατιμητική τάση που σημειώθηκε στο 3μηνο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου 2018, η υποτιμητική τάση της TRY έχει επιταχυνθεί στο 3μηνο Μαρτίου-Μαΐου 2019, διατηρώντας σε πολύ υψηλά επίπεδα τον κίνδυνο για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία της χώρας.

Ο πληθωρισμός της Τουρκίας διαμορφώνεται στο 19,5% τον Απρίλιο 2019, από 19,71% τον Μάρτιο 2019 και από 25,24% τον Οκτώβριο 2018, αλλά η νέα διολίσθηση της TRY τον Απρίλιο-Μάιο 2019 και η αύξηση των τιμών του πετρελαίου διεθνώς σηματοδοτούν νέα αύξηση του πληθωρισμού στην Τουρκία. Με τα επιτόκια της Κεντρικής Τράπεζας ήδη στο 24%, η σταθεροποίηση της οικονομίας της Τουρκίας απαιτεί πολύ επώδυνα μέτρα πολιτικής που η σημερινή Κυβέρνηση δεν φαίνεται διατεθειμένη να εφαρμόσει, παρά τις υποσχέσεις για μείωση του πληθωρισμού ως πρώτη προτεραιότητα. Οι νέες εξελίξεις πιθανότατα οδηγούν σε μια νέα συναλλαγματική κρίση, λαμβάνοντας υπόψη και το γεγονός ότι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Τουρκίας έχουν μειωθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα (παρά το ότι στηρίζονται ακόμη και σε βραχυχρόνιο δανεισμό)²¹.

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 2020*
Συνολική Κατανάλωση	6.523,4	7.444,0	14,1%	1,5%	0,1%	3,5%	3,0%	2,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.174,4	6.016,5	16,3%	1,7%	0,7%	2,9%	2,8%	3,1%
Δημόσια Κατανάλωση	1.349,0	1.427,5	5,8%	0,6%	-2,5%	6,2%	3,6%	2,3%
Επενδύσεις ΠΚ	1.708,1	2.384,5	39,6%	3,8%	2,1%	-6,5%	5,9%	4,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	100,0	479,3	379,3	19,0%	-6,3%	-11,1%	-2,0%	-7,1%
Στατιστικές Διαφορές	0,3	58,2	57,9	79,6%	-182,8%	277,9%	-22,7%	-11,1%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	8.331,8	10.366,0	24,4%	2,5%	0,6%	0,7%	3,3%	3,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2.286,9	6.103,8	166,9%	11,5%	8,1%	15,3%	1,8%	3,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.741,4	7.979,5	113,3%	8,8%	6,4%	9,0%	2,5%	3,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1.454,5	-1.875,7	29,0%	2,9%	2,2%	-7,3%	4,8%	2,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	6.877,3	8.490,3	23,45%	2,37%	0,24%	2,67%	3,0%	3,1%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			29,58	2,98	0,77	0,87	4,96	5,19
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-6,12	-0,61	-0,53	1,79	-1,96	-1,98

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019.

Η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για μεγάλη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,7% το 2017, 3,5% το 2018 και κατά 3,4% το 2019 δεν επαληθεύτηκε. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,7% το 2017, 2,9% το 2018 και αναμένεται τώρα να αυξηθεί κατά 2,8% το 2019 και κατά 3,1% το 2020.

Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 39,6% στην περίοδο 2010-2018 (ΜΕΡΜ: 3,8%), παρά το ότι το 2017 αυξήθηκαν μόνο κατά 2,1% και το 2028 ήταν μειωμένες κατά -6,5%.

Η επίλυση των πολιτικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει η χώρα και των διαφορών της με την Ελλάδα, αναμένεται να βοηθήσει στην ισχυρότερη αύξηση του ΑΕΠ της στα επόμενα έτη. Εάν οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ανάπτυξη στη χώρα αυτή από το 2019 και το 2020 επαληθευτούν και εάν η σταθερή αναπτυξιακή πορεία συνεχιστεί και στα επόμενα μετά το 2020 έτη (με πολιτική σταθερότητα και καλές σχέσεις με την Ελλάδα), τα εισοδήματα των κατοίκων της μικρής αυτής χώρα θα αυξάνονται επίσης με ικανοποιητικό ρυθμό. Επομένως, η Ελλάδα έχει δυνατότητες για αύξηση των εισπράξεων της από τις αφίξεις τουριστών από τη Βόρεια Μακεδονία.

	Αφίξεις από τη Βόρεια Μακεδονία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Βόρεια Μακεδονία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Βόρεια Μακεδονία		Συνολική Δαπάνη των κατοίκων Βορ. Μακεδονίας για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	Εκατ. €	% Δ	
2015	3.023,1		247,1		81,7				
2016	1.721,1	-43,1%	185,1	-25,1%	107,5	31,6%			
2017	1.571,5	-8,7%	179,7	-2,9%	114,3	6,3%	183,0		62,5%
2018	1.187,2	-24,5%	155,3	-13,6%	130,8	14,4%	-		

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Eurostat

4.7. Η οικονομία της Σερβίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.20., το ΑΕΠ της Σερβίας ανήλθε μόλις στα € 36,23 δις το 2018 (σε σταθερές τιμές 2010) και ήταν αυξημένο κατά 15,72% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 1,64%) και, ειδικότερα, κατά 2,0% το 2017 και κατά 4,3% το 2018 (4ο 3μηνο 2018: 3,4%). Εκτιμάται δε από την ΕΕ (Μάιος 2019) αύξησή του κατά 3,1% (ΔΝΤ: 3,5%) το 2019 και κατά 3,4% (ΔΝΤ: 4,0%) το 2020.

Βασικός μοχλός της αύξησης του ΑΕΠ κατά 15,72% το 2018 έναντι του 2009 ήταν αφενός η αύξηση της εγχώριας ζήτησης (συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,1 π.μ.), αλλά και οι καθαρές εξαγωγές με συμβολή κατά 6,61 π.μ., με εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 9,5%, έναντι της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 5,6%. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα € 3,26 δις το 2018 (-9,0% του ΑΕΠ), από € 5,33 δις το 2009 (-17,0% του ΑΕΠ). Αυτό συνέβη παρά το ότι οι καθαρές εξαγωγές είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,05 π.μ. το 2017 και κατά -1,98 π.μ. το 2018. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά +11,1% το 2017 και το 2018, έναντι της αύξησης των εξαγωγών Α&Υ της χώρας κατά 9,5% το 2017 και κατά 8,2% το 2018. Σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 (κατά 1,78 π.μ.) είχε η μεγάλη αύξηση των στατιστικών διαφορών.

Αύξηση ΑΕΠ κατά 15,72% μεταξύ 2010 και 2018 με κινητήριο δύναμη την εγχώρια ζήτηση, ενώ θετική επίπτωση είχαν και οι καθαρές εξαγωγές.

Πίνακας 4.20.

ΑΕΠ της Σερβίας (Εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2018	%Δ 2018/2009	ΜΕΡΜ 2010-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 2020*
Συνολική Κατανάλωση	29.997,5	31.101,2	3,7%	0,4%	2,2%	3,3%	3,9%	3,4%
Ιδιωτική Κατανάλωση	23.957,3	24.758,7	3,3%	0,4%	1,9%	3,3%	3,9%	3,4%
Δημόσια Κατανάλωση	6.040,2	6.342,5	5,0%	0,5%	3,3%	3,6%	3,8%	3,2%
Επενδύσεις ΠΚ	5.963,8	7.321,9	22,8%	2,3%	7,3%	9,2%	7,8%	7,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	768,9	400,0	-368,9	-7,0%	208,6%	-11,1%	2,5%	-4,9%
Στατιστικές Διαφορές	-80,5	677,2	757,7	-226,7%	-20,7%	1034,3%	-1,1%	-3,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	36.649,7	39.500,3	7,8%	0,8%	3,9%	5,8%	4,5%	4,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8.707,6	19.641,7	125,6%	9,5%	8,2%	8,9%	6,1%	9,3%
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	14.040,4	22.903,4	63,1%	5,6%	11,1%	11,1%	8,1%	8,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-5.332,8	-3.261,7	-38,8%	-5,3%	37,3%	26,7%	20,1%	5,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	31.316,9	36.238,6	15,72%	1,64%	2,0%	4,30%	3,1%	3,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			9,10	0,98	4,10	6,28	4,91	4,38
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			6,61	0,66	-2,05	-1,98	-1,81	-0,58

Πηγή: Eurostat, EE European Economic Forecasts, Spring 2019

Οι εκτιμήσεις για ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας της Σερβίας το 2019 (+3,1%) και το 2020 (3,8%) στηρίζονται και πάλι στην ισχυρή αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) κατά 4,5% το 2019 και κατά 4,0% το 2020 (με ισχυρή αύξηση τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων ΠΚ), ενώ το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ αναμένεται να αυξηθεί στο -10,5% του ΑΕΠ το 2019 και στο -10,7% του ΑΕΠ το 2020, από -9,0% του ΑΕΠ το 2018. Σε κάθε περίπτωση, αν οι ανωτέρω εκτιμήσεις για την ανάπτυξη και την ισχυρή αύξηση της εγχώριας ζήτησης στη Σερβία επιβεβαιωθούν, τότε θα πρέπει να αναμένεται θετική επίπτωση στις αφίξεις και στις δαπάνες στην Ελλάδα τουριστών από τη Σερβία.

4.9. Η οικονομία της Ρωσίας

Ανάκαμψη του ΑΕΠ της Ρωσίας μετά την κρίση στην Ουκρανία και το εμπάργκο των ΗΠΑ

Η Ρωσία κατέγραψε πτώση του ΑΕΠ της κατά -2,8% το 2015 και κατά -0,1% το 2016 (λόγω της κρίσης με την Ουκρανία και το εμπάργκο από τις ΗΠΑ), αλλά η οικονομία της ανέκαμψε στη συνέχεια με αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,5% το 2017 και κατά 2,3% το 2018. Η ανάπτυξη το 2018 ήταν υψηλότερη από ότι ανέμεναν η ΕΕ και το ΔΝΤ.

Έτσι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.21., στην περίοδο 2013-2018, το ΑΕΠ της Ρωσίας κατάγραψε μικρή αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,85% (ΜΕΡΜ: 0,47%), που στηρίχθηκε αποκλειστικά στις καθарές εξαγωγές που συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,69 π.μ., ενώ η εγχώρια ζήτηση (με τη μεταβολή των αποθεμάτων και τις στατιστικές διαφορές) είχε σημαντική αρνητική επίπτωση κατά -6,84 π.μ.. Αξιοσημείωτη ήταν η πτώση στην περίοδο 2013-2018 της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -1,4%, των επενδύσεων ΠΚ κατά -4,5% (με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,03 π.μ.) και των επενδύσεων σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές κατά -64,6% (με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -5,07 π.μ.).

Εξαιτίας της σημαντικής μείωσης της εγχώριας ζήτησης, ωστόσο, σημειώθηκε πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -16,3% (ΜΕΡΜ: -2,9%) και ταυτόχρονη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (συμπεριλαμβανομένων και των εξαγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου) κατά 25,0% (ΜΕΡΜ: 3,8%). Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Ρωσίας που διαμορφωνόταν στα 3,22 δις Ρούβλια (-3,5% του ΑΕΠ) το 2012, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους 5,66 δις Ρούβλια (+6,0% του ΑΕΠ). Και όλα αυτά παρά το ότι οι εισαγωγές Α&Υ σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 17,4% το 2017 και κατά 3,2% το 2018.

Η ΕΕ (Μάιος 2019) εκτιμά την ανάπτυξη της Ρωσίας στο 1,5% (ΔΝΤ: 1,6%Ο το 2019 και στο 1,8% (ΔΝΤ: 1,8%) το 2020, αλλά με την υπόθεση του ΔΝΤ ότι η μέση τιμή του πετρελαίου το δεν θα υπερβεί τα \$ 59,1/βαρέλι το 2019 και τα \$ 59/βαρέλι το 2020. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου διαμορφώνονταν στα \$ 65,84/βαρέλι το WTI και στα \$ 73,88/βαρέλι το Brent την 25.4.2019 και στα \$ 61,17/βαρέλι το WTI και στα \$ 70,42/βαρέλι το Brent την 14.5.2019.

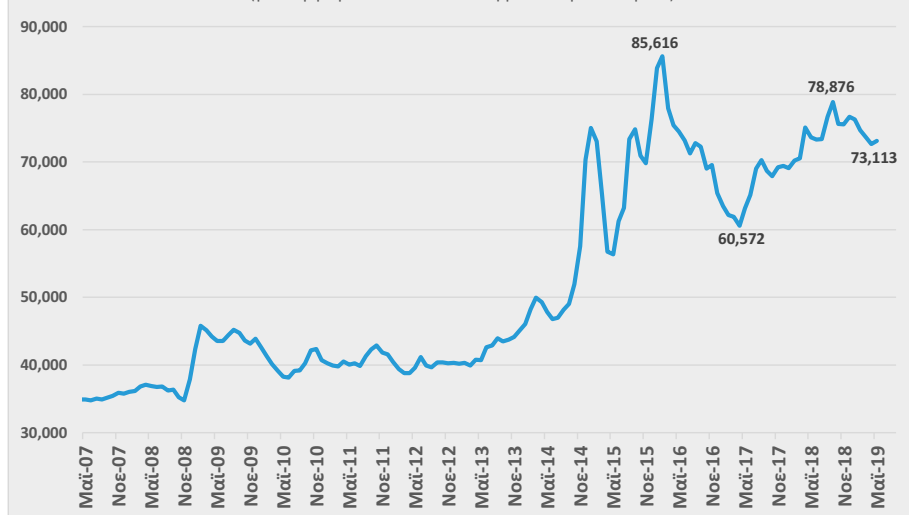
Πίνακας 4.21.

ΑΕΠ της Ρωσίας (Δισεκατομύρια RUB, σταθερές τιμές 2017)

	2012	2018	%Δ 2018/2012	ΜΕΡΜ 2013-2018	%Δ 2017	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 20120*
Συνολική Κατανάλωση	66.601,5	65.921,3	-1,0%	-0,2%	2,5%	1,8%	1,0%	1,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	50.008,9	49.322,7	-1,4%	-0,2%	3,3%	2,3%	1,2%	2,0%
Δημόσια Κατανάλωση	16.592,6	16.598,5	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%	0,6%	0,6%
Επενδύσεις ΠΚ	20.975,9	20.031,1	-4,5%	-0,8%	4,7%	3,4%	1,6%	2,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων και Στατ. Διαφ.	7.182,5	2.543,9	-64,6%	-15,9%	22,3%	-14,5%	3,6%	1,6%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	94.759,9	88.496,3	-6,6%	-1,1%	3,6%	1,6%	1,2%	1,9%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	20.249,1	25.308,2	25,0%	3,8%	5,1%	5,6%	2,7%	3,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	23.465,7	19.650,4	-16,3%	-2,9%	17,4%	3,2%	1,9%	4,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-3.216,6	5.657,8	-275,9%	-	-25,2%	14,9%	5,5%	0,1%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	91.543,3	94.154,1	2,85%	0,47%	1,5%	2,30%	1,5%	1,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			-6,84	-1,17	3,33	1,50	1,17	1,79
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			9,69	1,64	-1,83	0,80	0,33	0,01

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecasts, Spring 2019

Διάγραμμα 4.15. RUB/EUR
(μέση μηνιαία συναλλαγματική ισοτιμία)



Τιμές πετρελαίου και σχέσεις με ΗΠΑ έχουν καθοριστική επίδραση στην ισοτιμία του Ρουβλίου.

Το ρωσικό ρούβλι έχει υποτιμηθεί σημαντικά εξαιτίας της κρίσης στην Ουκρανία, της μεγάλης πτώσης της τιμής του πετρελαίου, καθώς και της κρίσης στη Συρία και της διένεξης με την Τουρκία, που οδήγησαν τη ρωσική οικονομία στη βαθιά ύφεση του 2015. Έτσι, διαμορφώθηκε στα 85,616 RUB/EUR τον Φεβρουάριο 2016. Ωστόσο, στη συνέχεια σημείωσε σημαντική ανάκαμψη με την σημαντική αύξηση των τιμών του πετρελαίου το 2016 και το 2017, καθώς και με την σταδιακή εξομάλυνση των γεωπολιτικών διενέξεων στις οποίες εμπλεκόταν η Ρωσία, ιδιαίτερα μετά την εκλογή της νέου Προέδρου των ΗΠΑ. Διαμορφώθηκε στα 60,572 RUB/EUR τον Απρίλιο 2017. Από τον Μάιο του 2017, ωστόσο, οι διενέξεις με τις ΗΠΑ συνεχίστηκαν και το Ρούβλι επανήλθε σε πορεία υποτίμησης (Διάγραμμα 4.15.) με την αξία του να μειώνεται στα 78,876 RUB/EUR τον Σεπτέμβριο του 2018 (και αυτό παρά την άνοδο των τιμών του πετρελαίου στο 9μηνο 2018. Από τον Οκτώβριο του 2018 το Ρούβλι άρχισε να ανατιμάται, για να διαμορφωθεί στα 72,843 RUB/EUR τον Απρίλιο 2019 και στα 73,113 RUB/EUR τον Μάιο 2019. Η ανατίμηση του νομίσματος μπορεί να επιδιώκει

INSETE

INTELLIGENCE

INSETE

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

Η παρούσα Μελέτη υλοποιήθηκε από το ΙΝΣΕΤΕ στο πλαίσιο της Πράξης: «Ενίσχυση της θεσμικής και επιχειρησιακής ικανότητας του ΣΕΤΕ» με κωδικό MIS 5000993, η οποία εντάσσεται στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα "Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού Εκπαίδευση & Δια Βίου Μάθηση ΕΣΠΑ 2014-2020" και συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ).



Επιχειρησιακό Πρόγραμμα
Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού,
Εκπαίδευση και Διά Βίου Μάθηση

Ειδική Υπηρεσία Διαχείρισης

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Βουκουρεστίου 32 - 106 71 Αθήνα
info@insete.gr | www.insete.gr
Τηλ. +30 210 3244368