



Strategic Analysis

March 2025

Στρατηγική Ανάλυση

Ελλάδα: Αναπτυσσόμενη σε ένα μη Βιώσιμο Μονοπάτι

D.B. Papadimitriou, N. Rodousakis, G.T. Yajima, G. Zezza

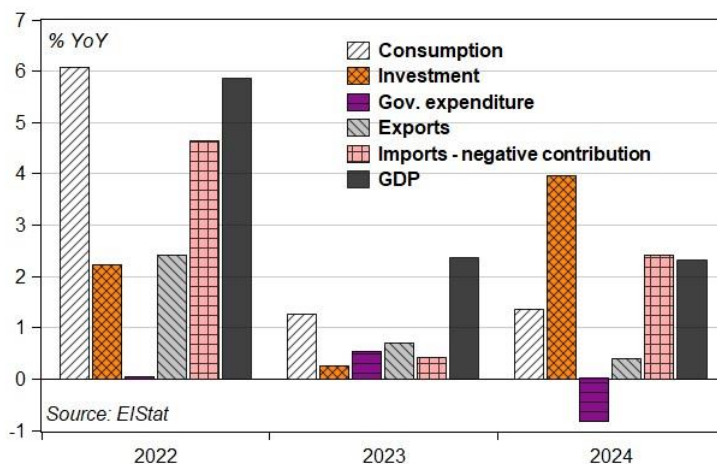
Μάρτιος 2025

Η έκθεσή μας του Φεβρουαρίου 2024 (Papadimitriou, et al 2024) εξέφρασε σοβαρές ανησυχίες σχετικά με την εξάρτηση της Ελλάδας από τις εισαγωγές. Στην παρούσα έκθεση υποστηρίζουμε ότι τα προβλήματα που είχαμε επισημάνει έχουν επιδεινωθεί, ενώ οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης που πέτυχε πρόσφατα η χώρα επιτεύχθηκαν με αντάλλαγμα την αύξηση του εξωτερικού χρέους, καθώς και τη διαρκώς αυξανόμενη μεταβίβαση δικαιωμάτων ιδιοκτησίας ακινήτων σε ξένους. Μια πορεία που δεν μπορεί να διατηρηθεί για πολύ.

Καθοριστικοί παράγοντες πραγματικής οικονομικής ανάπτυξης το 2024

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ρυθμούς υψηλότερους από τον μέσο όρο σημάδια οικονομικής κόπωσης που θα επηρεάσουν την οικονομία μακροπρόθεσμα. Οι προοπτικές για το βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εμφανίζονται σε γενικές γραμμές θετικές, βάσει των δημοσιευμένων δεικτών για το 2024 όσον αφορά την αύξηση του ΑΕΠ, την απασχόληση, τη βιομηχανική παραγωγή, το οικονομικό κλίμα παραγωγών και καταναλωτών και τις λιανικές πωλήσεις, παρά τις επιμέρους μειώσεις στους τελευταίους μήνες του έτους. Τα προκαταρκτικά αποτελέσματα που ανακοίνωσε πρόσφατα η ΕΛΣΤΑΤ επιβεβαίωσαν τις μέσες εκτιμήσεις της αγοράς, συμπεριλαμβανομένων αυτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ, για ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ το 2024 στο 2,3%. Τα προκαταρκτικά μηνιαία στοιχεία για το δ' τρίμηνο δείχνουν μειώσεις σε αρκετούς από τους προαναφερθέντες δείκτες:

Figure 1. Greece. Contributions to GDP growth



κατανάλωση, εξαγωγές αγαθών, απασχόληση, βιομηχανική παραγωγή, οικονομικό κλίμα παραγωγών και καταναλωτών και λιανικές πωλήσεις. Στην αντίθετη κατεύθυνση, το δ' τρίμηνο του 2024 καταγράφονται αυξήσεις στον ακαθάριστο σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου και στις εξαγωγές υπηρεσιών, ενώ οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκαν, σε συνάρτηση με την υποχώρηση της κατανάλωσης. Παρ' όλα αυτά, σε επίπεδο έτους, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εξακολούθησαν να υπερβαίνουν τις εξαγωγές στο σύνολό τους. Όπως είχαμε επισημάνει σε προηγούμενες εκθέσεις μας (Papadimitriou, et. al. 2024, 2022a, 2022b) και θα αναλύσουμε στη συνέχεια, η διατήρηση της ανισορροπίας στο εξωτερικό ισοζύγιο είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε νέα χρηματοπιστωτική κρίση με σοβαρές συνέπειες, δεδομένου του υψηλού δημόσιου χρέους της χώρας.

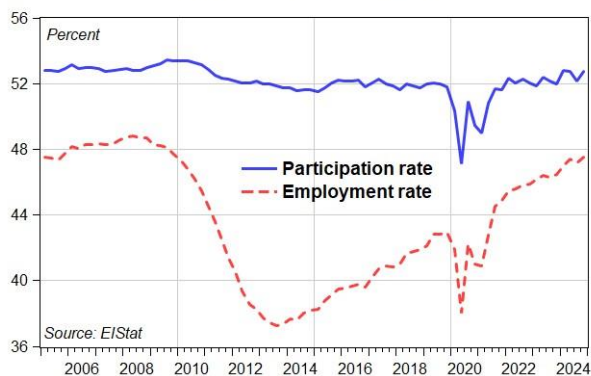
Οι βασικοί συντελεστές της οικονομικής ανάπτυξης για το 2024 ήταν οι επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση, με τις εξαγωγές να υστερούν σημαντικά έναντι των εισαγωγών, παρά τον ιστορικά υψηλό αριθμό αφίξεων τουριστών (Σχήμα 1). Σε αντίθεση με την περίοδο μετά την πανδημία (2021–2023), η καθαρή συνεισφορά των δημοσίων δαπανών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν αρνητική το 2024, εάν εξαιρεθούν οι δημόσιες επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ). Πράγματι, η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε το 2024, ενώ η έκρηξη των επενδύσεων οφείλεται κυρίως στη ροή κονδυλίων από το ΤΑΑ, γεγονός που εγείρει ανησυχίες για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, όταν αυτή η χρηματοδότηση διακοπεί στις αρχές του 2027.

Όπως απεικονίζεται στο Σχήμα 1, η συμβολή των επενδύσεων στην ανάπτυξη ξεπέρασε τόσο τα επίπεδα των ετών μετά την πανδημία όσο και όλους τους υπόλοιπους συντελεστές ανάπτυξης το 2024.

Figure 2. Greece. Population



Figure 3. Greece. Labour market



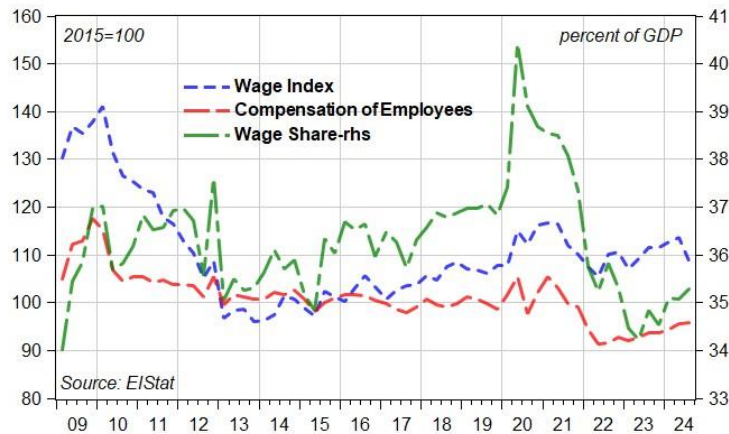
Παράλληλα, οι εισαγωγές υπερέβησαν εκ νέου τις εξαγωγές, με αποτέλεσμα τη διαρκή επιμονή του εμπορικού ελλείμματος και τη διεύρυνση της ανισορροπίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Ένα ζήτημα που προκαλεί εύλογη απορία αλλά και ανησυχία είναι η αύξηση των αποθεμάτων το 2024, τα οποία παραμένουν αταξινόμητα, δηλαδή δεν εντάσσονται ούτε στην κατανάλωση ούτε στις επενδύσεις. Η πλέον σοβαρή ανησυχία, ωστόσο, αφορά το ενδεχόμενο ότι, όταν αυτά τα αποθέματα εκλείψουν το 2025, θα ακολουθήσει ύφεση. Στο ζήτημα αυτό θα επανέλθουμε στη συνέχεια, παρουσιάζοντας συγκρίσιμα επίπεδα αποθεμάτων από άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης.

Κατά τη διετία μετά την πανδημία και ως απάντηση στις αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις, το διαθέσιμο εισόδημα ενισχύθηκε μέσω διαφόρων κρατικών μεταβιβάσεων σε μετρητά, οι οποίες μετρίασαν το βάρος του υπερβολικού κόστους διατροφής και ενέργειας. Στα τελευταία τρίμηνα του 2024, η κρατική στήριξη περιορίστηκε, επηρεάζοντας αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα. Το κύριο συστατικό του διαθέσιμου εισοδήματος ήταν οι αποδοχές από μισθωτή εργασία, ακολουθούμενες από το εισόδημα από αυτοαπασχόληση και από αποδόσεις περιουσιακών στοιχείων – όλα κατευθυνόμενα κυρίως προς την κατανάλωση, γεγονός που οδήγησε σε αρνητικό ρυθμό μεταβολής της αποταμίευσης, ο οποίος ανήλθε σε -2,2% το γ' τρίμηνο.

Η αύξηση της απασχόλησης παρέμεινε ιδιαίτερα περιορισμένη, ενώ ο πληθυσμός συνέχισε τη φθίνουσα πορεία του, λόγω του αρνητικού ισοζυγίου μετανάστευσης (Σχήμα 2). Ο λόγος απασχόλησης προς τον πληθυσμό το δ' τρίμηνο του 2024 διαμορφώθηκε στο 52,8% – ένα από τα χαμηλότερα ποσοστά στην ΕΕ και περίπου 23% χαμηλότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ-27 (Eurostat 2024). Όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 3, τόσο το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό όσο και το ποσοστό απασχόλησης μόλις που έχουν φτάσει στα προ κρίσης επίπεδα.

Figure 4. Greece. Real Wage indexes and Wage Share

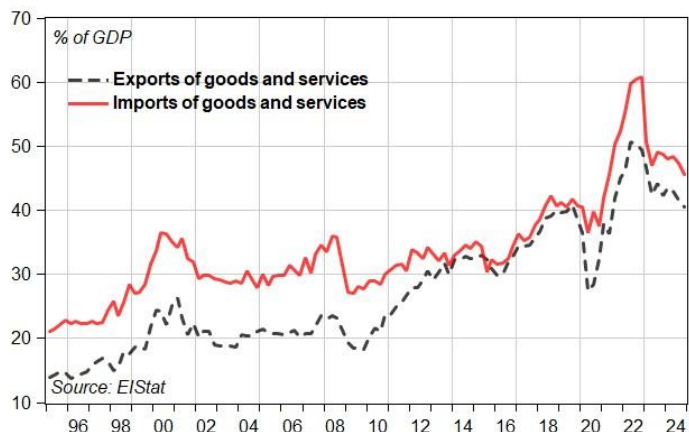


Για να επιτευχθεί ο στόχος του Σχεδίου Δράσης του Ευρωπαϊκού Πυλώνα Κοινωνικών Δικαιωμάτων (ΕΕ-27) για ποσοστό απασχόλησης 78% έως το 2030, δεν αρκεί μόνο μια δραστική μείωση της ανεργίας: απαιτείται επίσης η δημιουργία ευκαιριών απασχόλησης για εκείνους τους πολίτες που βρίσκονται εκτός ή έχουν οριακή σύνδεση με την αγορά εργασίας – ιδίως για τις γυναίκες και για όσους αναζητούν προοπτικές στο εξωτερικό (brain drain).

Επιπλέον, τα επίσημα στατιστικά στοιχεία ανεργίας στην Ελλάδα δεν αποτυπώνουν πάντα με ακρίβεια το πραγματικό μέγεθος της ανεργίας, καθώς ο αριθμός των ανέργων που καταγράφεται από την Δημόσια Υπηρεσία Απασχόλησης (ΔΥΠΑ) διαφέρει –και συνήθως είναι υψηλότερος– από εκείνον της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), η οποία κατέγραψε ποσοστό ανεργίας 9,4% τον Δεκέμβριο του 2024. Τον ίδιο μήνα, οι εγγεγραμμένοι άνεργοι στη ΔΥΠΑ ανήλθαν σε 977.687 –περισσότεροι από το διπλάσιο των ανέργων που αναφέρονται στην έκθεση της ΕΛΣΤΑΤ– εκ των οποίων μόνο 262.548 λάμβαναν επίδομα ανεργίας. Ένας σημαντικός αριθμός προερχόταν από τον τομέα των εποχικά απασχολούμενων στις τουριστικές υπηρεσίες. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει την επιτακτική ανάγκη για κυβερνητική παρέμβαση με στόχο την ενίσχυση των ευκαιριών και τη βελτίωση των συνθηκών απασχόλησης, συμπεριλαμβανομένων των αυξήσεων στον κατώτατο και διάμεσο μισθό, μέτρα που με τη σειρά τους θα ενισχύσουν τη συνολική οικονομική δραστηριότητα και θα βελτιώσουν τις προοπτικές ανάπτυξης.

Η παρακολούθηση των συνθηκών στην αγορά εργασίας προϋποθέτει την ανάλυση των δεικτών πραγματικών μισθών και αποζημίωσης των εργαζομένων, καθώς και του μεριδίου των μισθών ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το μερίδιο των μισθών στην Ελλάδα για το 2024 ανήλθε περίπου στο 34,7% του ΑΕΠ (Σχήμα

Figure 5. Greece. Trade



4), έναντι ευρωπαϊκού μέσου όρου 57%. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, η Ελλάδα βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις της ΕΕ όσον αφορά το ωρομίσθιο. Το γ' τρίμηνο του 2024, η Ελλάδα κατέγραψε μείωση κατά 2,9% στους ωριαίους μισθούς, την ώρα που ο μέσος όρος της ΕΕ εμφάνισε αύξηση 5,1% και η Ευρωζώνη αύξηση 4,6% την ίδια περίοδο. Όπως αποτυπώνεται στο Σχήμα 4, η αποζημίωση των εργαζομένων έχει υποχωρήσει σε σχέση με το 2015, ενώ ο δείκτης μισθών και το μερίδιο των μισθών στο ΑΕΠ έχουν παρουσιάσει οριακή –αν όχι μηδενική– αύξηση.

Περιορισμοί του εξωτερικού τομέα

Το γράφημα στο Σχήμα 5 συνοψίζει την αποτυχία της (εύθραυστης) στρατηγικής της ΕΕ για την Ελλάδα, η οποία βασίστηκε στη λιτότητα με την ελπίδα ότι θα εξαλειφθεί το διαρθρωτικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών.

Το γράφημα δείχνει πράγματι ότι έως τη Μεγάλη Ύφεση του 2009 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρυνόταν, φτάνοντας σε ιστορικό υψηλό 12,4% του ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2008. Η κρίση, αρχικά, και τα μέτρα λιτότητας που ακολούθησαν, οδήγησαν σε πτώση των εισαγωγών, οι οποίες στη συνέχεια αυξάνονταν με βραδύτερο ρυθμό. Παράλληλα, οι εξαγωγές υπηρεσιών – κυρίως στον τουρισμό – κατέγραψαν σημαντική άνοδο, χάρη στην ενίσχυση της τιμολογιακής ανταγωνιστικότητας που επετεύχθη μέσω της μείωσης του εργασιακού κόστους.

Ωστόσο, η λιτότητα συνεπαγόταν επίσης την εξαφάνιση πολλών επιχειρήσεων ή την εξαγορά κερδοφόρων εταιρειών από ξένους ανταγωνιστές, με αποτέλεσμα η έντονη άνοδος των εξαγωγών υπηρεσιών να συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση στις εισαγωγές αγαθών.

Figure 6. Greece. Tourism

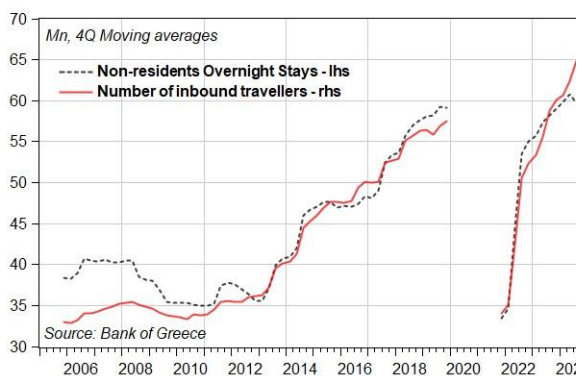
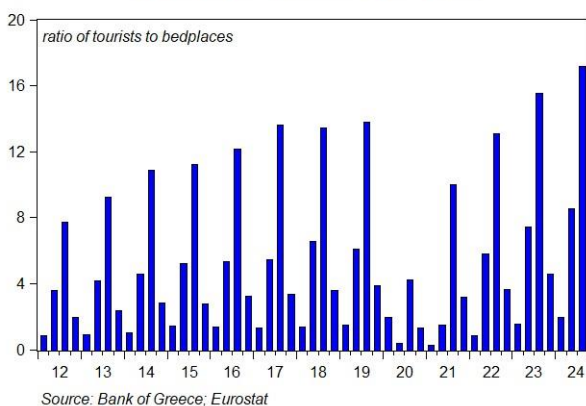


Figure 7. Greece. Bedroom occupancy



Η στρατηγική για τη μείωση της ανισορροπίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών φάνηκε να αποδίδει κατά την περίοδο 2015–2019. Ωστόσο, το σοκ της πανδημίας το 2020, το μεταγενέστερο σοκ των διεθνών τιμών και ο πόλεμος στην Ουκρανία —με τις επιπτώσεις του στις τιμές της ενέργειας— ανέδειξαν τη δομική ευθραυστότητα αυτής της αναπτυξιακής στρατηγικής.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει πλέον επανέλθει σε επίπεδα άνω του 5% του ΑΕΠ, τιμή που συνεπάγεται αύξηση του καθαρού εξωτερικού χρέους — εξέλιξη που ενδέχεται να πυροδοτήσει μια νέα χρηματοπιστωτική κρίση.

Η ικανότητα της ελληνικής τουριστικής βιομηχανίας να συνεχίσει να αναπτύσσεται παραμένει, ωστόσο, αβέβαιη. Στο γράφημα του Σχήματος 6 παρουσιάζονται οι τάσεις στον αριθμό των τουριστών, όπως εκτιμώνται από την Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση τόσο τον αριθμό των ταξιδιωτών όσο και τον αριθμό διανυκτερεύσεων μη κατοίκων. Από την απεικόνιση έχουν εξαιρεθεί τα στοιχεία για το 2020, όταν η πανδημία Covid οδήγησε σε πλήρη παύση των ταξιδιών. Το γράφημα δείχνει πόσο ραγδαία αυξήθηκε ο αριθμός των τουριστών μετά το 2021, σε βαθμό που το 2024 ξεπέρασε τα προ πανδημίας επίπεδα.

Η μέση δαπάνη ανά διανυκτέρευση ακολούθησε επίσης ανοδική πορεία, με την πιο πρόσφατη ετήσια μέση τιμή να διαμορφώνεται στα 83 ευρώ ανά διανυκτέρευση, από 74 ευρώ το 2019.

Θα ανέμενε κανείς ότι αυτά τα στοιχεία θα συνεπάγονταν αύξηση της προσφοράς, ωστόσο τα στατιστικά στοιχεία της Eurostat για τον αριθμό των κλινών σε τουριστικά καταλύματα δείχνουν μείωση — από 1,3 εκατομμύρια το 2019 σε 1,2 εκατομμύρια το 2023 (τελευταίο διαθέσιμο στοιχείο).

Αν συγκρίνουμε αυτό το στατιστικό στοιχείο με τον αριθμό των τουριστών που αναφέρει η Τράπεζα της Ελλάδος (Σχήμα 7), διαπιστώνεται ότι πιθανότατα υπάρχει υποεκτίμηση της προσφοράς

τουριστικών καταλυμάτων — γεγονός που αποδίδεται στην αυξανόμενη διαθεσιμότητα καταλυμάτων μέσω «ανεπίσημων» διαύλων, όπως η πλατφόρμα Airbnb και τα ενοικιαζόμενα δωμάτια στην αγροτική Ελλάδα. Σε κάθε περίπτωση, τα στοιχεία υποδεικνύουν ότι η ζήτηση πιθανώς αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από την υφιστάμενη προσφορά, γεγονός που εγείρει αμφιβολίες για την ικανότητα του κλάδου να συνεχίσει να αναπτύσσεται με τους ρυθμούς της περιόδου 2021–2024.

Βασικό σενάριο

Όπως είναι σύνηθες στις ειθέσεις Στρατηγικής Ανάλυσης του Levy Institute, αρχικά διαμορφώνουμε ένα βασικό σενάριο προβολής του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ και της εξέλιξης των χρηματοοικονομικών ισοζυγίων ανά θεσμικό τομέα: ιδιωτικό, δημόσιο και εξωτερικό. Από την ανάλυση αυτή εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με τις συνθήκες που πρέπει να πληρούνται ώστε να επιτευχθούν τα προβλεπόμενα αποτελέσματα. Στη συνέχεια, μεταβάλλοντας τις υποθέσεις μας όσον αφορά τη δημοσιονομική στάση της κυβέρνησης, την αποτελεσματική και έγκαιρη αξιοποίηση των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ), καθώς και τη συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα — νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων — σε σχέση με την κατανάλωση και τις επενδύσεις, την αποταμίευση και τον δανεισμό, καθώς και τις καθαρές εξαγωγές, προσομοιώνουμε εναλλακτικές διαδρομές ανάπτυξης και σενάρια χρηματοοικονομικών ισοζυγίων. Το βασικό μας σενάριο, όπως θα φανεί στη συνέχεια, διαφοροποιείται σημαντικά από τις εκτιμήσεις της κυβέρνησης, διεθνών οργανισμών και άλλων ερευνητικών φορέων, καθώς εκφράζουμε επιφυλάξεις ως προς τη δυνατότητα διατήρησης του πρόσφατου ρυθμού ανάπτυξης τα επόμενα δύο χρόνια. Η εναλλακτική μας προσέγγιση βασίζεται σε δύο κρίσιμους περιορισμούς: την επιβράδυνση της κατανάλωσης και τη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών — ζητήματα που θα αναλυθούν παρακάτω.

Η προσομοίωση του βασικού σεναρίου βασίζεται σε «ουδέτερες» υποθέσεις που διατυπώνουμε αναφορικά με τους εξωτερικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της συνολικής ζήτησης και των τιμών, καθώς και στις επίσημες προβολές για τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Οι προβολές αυτές, με τη σειρά τους, έχουν άμεσες επιπτώσεις στη χρηματοδότηση των δαπανών κατανάλωσης και επένδυσης από τον ιδιωτικό τομέα.

Νομισματική πολιτική

Κατά τον χρόνο συγγραφής της παρούσας έκθεσης (Μάρτιος 2025), η ΕΚΤ ανακοίνωσε νέα μείωση των επιτοκίων ως απάντηση στη μείωση του πληθωρισμού. Δεν είναι ακόμη σαφές εάν οι μειώσεις αυτές θα συνεχιστούν. Το επιτόκιο της «Διευκόλυνσης Οριακής Χορήγησης» είχε αυξηθεί εσφαλμένα από το χαμηλό του 0,25% το 2019 στο 4,75% τον Σεπτέμβριο του 2023, σε απάντηση της αύξησης του πληθωρισμού που προήλθε από την πανδημία Covid-19 και τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία στις εφοδιαστικές αλυσίδες φυσικού αερίου, πετρελαίου και βασικών ειδών διατροφής, οι οποίες επηρέασαν δραματικά τις τιμές. Παρότι ο πληθωρισμός έχει υποχωρήσει στις περισσότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ —μετά τη πρόσφατη μείωση κατά 25 μονάδες βάσης— παραμένει υψηλό, στο 2,90%, δηλαδή υψηλότερο από τον μέσο μακροχρόνιο ρυθμό (2,81%), αλλά χαμηλότερο από το επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Funds Rate), το οποίο παραμένει στο 4,33%. Παρά τα υψηλά επιτόκια, το καταναλωτικό χρέος στην Ελλάδα παρουσίασε αυξητική τάση στο μεγαλύτερο μέρος του 2024, με μείωση τον Δεκέμβριο του 2024 στα 8,61 δισ. ευρώ και τον Ιανουάριο του 2025 στα 8,58 δισ. ευρώ (Trading Economics). Αναμένουμε περαιτέρω αύξηση του καταναλωτικού δανεισμού για την κάλυψη βασικών αναγκών που δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν από το διαθέσιμο εισόδημα. Το επίπεδο εμπιστοσύνης των καταναλωτών τον Φεβρουάριο του 2025 ήταν εξαιρετικά χαμηλό, στο -42,00 (Trading Economics), σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ που ήταν -12,9.¹

Στην προσομοίωση τόσο του βασικού όσο και των εναλλακτικών σεναρίων, υποθέτουμε ότι τα συναφή επιτόκια για την ελληνική οικονομία θα παραμείνουν στα τρέχοντα επίπεδα κατά την περίοδο προσομοίωσης 2025–2026.

Δημοσιονομική πολιτική

Η δημοσιονομική στάση της ελληνικής κυβέρνησης το 2024 δεν ήταν τόσο επεκτατική όσο τα προηγούμενα έτη. Τα έσοδα τόσο από άμεσους όσο και από έμμεσους φόρους αυξήθηκαν, και οι προσδοκίες είναι ότι αυτή η κατεύθυνση θα συνεχιστεί, ώστε η κυβέρνηση να επιτύχει δημοσιονομικά πλεονάσματα, σύμφωνα με τις ευρωπαϊκές κατευθυντήριες γραμμές. Υποθέτουμε ότι οι φορολογικοί συντελεστές και οι δημόσιες δαπάνες θα παραμείνουν σύμφωνα με τις επίσημες κυβερνητικές προβλέψεις.

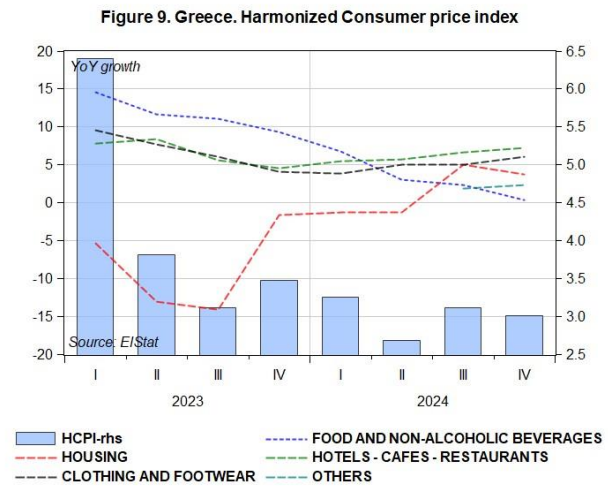
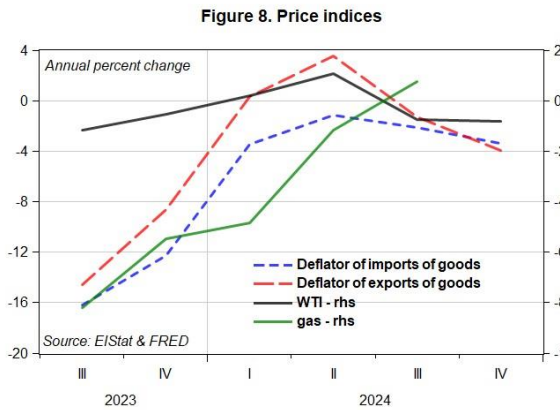
¹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αρνητική τιμή, τόσο εντονότερη είναι η απαισιόδοξη στάση των καταναλωτών απέναντι στις οικονομικές προοπτικές.

Η κυβέρνηση αναμένει ότι τα συνολικά φορολογικά έσοδα θα αυξηθούν, κυρίως λόγω των προσπαθειών της για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και της φοροαποφυγής.

Όσον αφορά τα φορολογικά έσοδα, υποθέτουμε ότι οι φορολογικοί συντελεστές θα παραμείνουν σταθεροί, παρόλο που τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2024 ο έμμεσος ex post συντελεστής άμεσης φορολογίας αυξήθηκε κατά 3%. Η υπόθεσή μας είναι ότι ο συντελεστής αυτός θα μειωθεί κατά 1,5% στο πρώτο τρίμηνο του 2025 και θα παραμείνει σταθερός στη συνέχεια. Οι λοιποί φορολογικοί συντελεστές, συμπεριλαμβανομένων των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, προβλέπεται να παραμείνουν σταθεροί κατά την περίοδο της προσομοίωσης, παρά το γεγονός ότι η κυβέρνηση έχει ανακοινώσει το ενδεχόμενο μικρής μείωσης στις ασφαλιστικές εισφορές.

Όσον αφορά την πλευρά των δαπανών, υποθέτουμε ότι η δημόσια κατανάλωση θα παραμείνει σταθερή σε πραγματικούς όρους, δηλαδή θα αυξάνεται με τον προβλεπόμενο ρυθμό του πληθωρισμού. Για τις δημόσιες επενδύσεις, εκτιμούμε ότι θα περιοριστούν σε εκείνες που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) και επιπλέον υποθέτουμε ότι αυτές θα αυξηθούν από 8,5 δισ. ευρώ το 2024 σε σχεδόν 10 δισ. ευρώ το 2025 και περίπου 12 δισ. ευρώ το 2026.

Οι μεταβιβάσεις και επιδοτήσεις της κυβέρνησης προς τα νοικοκυριά και τις μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, χρησιμοποιήθηκαν με επιτυχία για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19, φτάνοντας τα 11,5 δισ. ευρώ το 2022, αλλά μειώθηκαν στα 4 δισ. ευρώ το 2023. Υποθέτουμε ότι κατά την περίοδο προσομοίωσης οι μεταβιβάσεις αυτές θα μειωθούν ελαφρώς, και ότι τα νοικοκυριά θα συνεχίσουν την τάση αποαποταμίευσης που ξεκίνησε το 2024, αυξάνοντας παράλληλα τον δανεισμό τους.



Πληθωρισμός

Οι πληθωριστικές πιέσεις φαίνεται να έχουν υποχωρήσει σε παγκόσμιο επίπεδο και ιδιαίτερα στην ΕΕ, γι' αυτό και υποθέτουμε ότι οι διεθνείς τιμές (αποπληθωριστές εισαγωγών και εξαγωγών) θα συνεχίσουν τη φθίνουσα πορεία τους, επιστρέφοντας σταδιακά στα προ-πανδημίας επίπεδα (Σχήμα 8).

Ο εγχώριος πληθωρισμός στην Ελλάδα, παρά την πρόσφατη άνοδο, αναμένεται να σταθεροποιηθεί και τελικά να συγκλίνει προς τον στόχο της ΕΚΤ, δηλαδή το 2%, από το τρέχον επίπεδο του 2,7%. Οι υψηλές τιμές στην ενέργεια και στα βασικά είδη διατροφής, όπως αποτυπώνεται στο Σχήμα 9, αναμένονται επίσης να υποχωρήσουν σταδιακά, ιδιαίτερα εφόσον η κυβέρνηση συνεχίσει την επιβολή κυρώσεων και προστίμων σε όσους αποκομίζουν κέρδη από τεχνητές διαταραχές στην προσφορά. Οι πρόσφατες διπλωματικές προσπάθειες για τον τερματισμό του πολέμου μεταξύ Ουκρανίας και Ρωσίας, εάν αποδώσουν, είναι πιθανό να οδηγήσουν σε αποκλιμάκωση των μη βιώσιμων αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας, ενώ η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ ενδέχεται να στηρίξει την οικοδομική δραστηριότητα, ιδίως στον τομέα της κατοικίας.

Αποθέματα

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, τα αποθέματα υπήρξαν ιδιαίτερα αυξημένα το 2024, καταγράφοντας σταθερή άνοδο σε κάθε τρίμηνο του έτους.

Figure 10. Greece. The role of inventories on growth

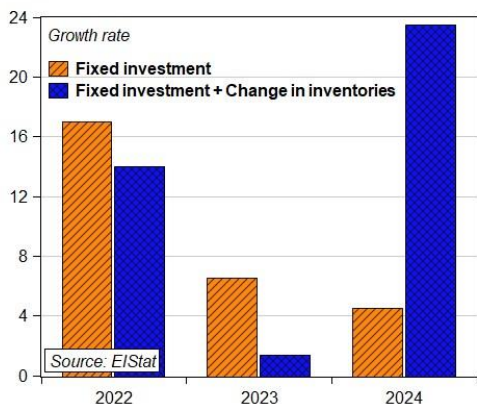
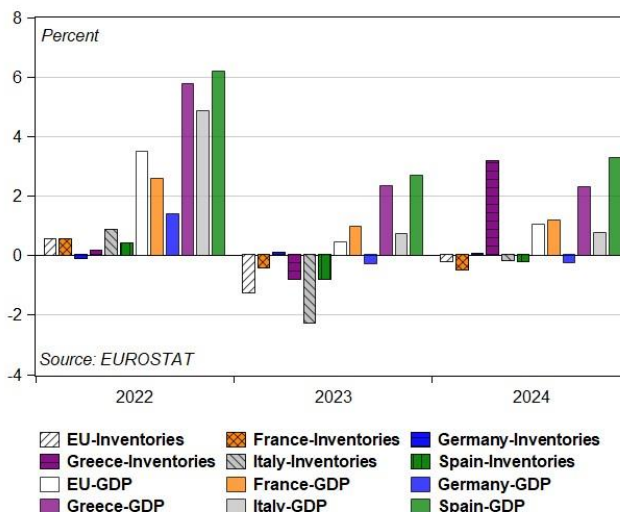


Figure 11. EU. Inventories Contributions to GDP growth



Η μεταβολή των αποθεμάτων στις εθνικές λογαριαστικές καταστάσεις υπολογίζεται συχνά ως το υπολειπόμενο μέγεθος μεταξύ της εκτίμησης του ΑΕΠ και της εκτίμησης των υπόλοιπων συνιστωσών της ζήτησης. Επιπλέον, η μεταβολή των αποθεμάτων σε σταθερές τιμές δεν αναφέρεται άμεσα, αλλά μπορεί να προσεγγιστεί έμμεσα μέσω της διαφοράς μεταξύ του Αναθάριστου Σχηματισμού Παγίου Κεφαλαίου (καθαρές επενδύσεις) και του Αναθάριστου Σχηματισμού Κεφαλαίου, ο οποίος περιλαμβάνει και τη μεταβολή των αποθεμάτων. Στο Σχήμα 10 παρουσιάζεται πώς η μεταβολή αυτή αποτέλεσε έναν από τους κύριους συντελεστές αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2024, για λόγους που θα καταστούν σαφέστεροι μόνο όταν η ΕΛΣΤΑΤ προχωρήσει σε αναθεώρηση και επικαιροποίηση των σχετικών στοιχείων. Οι αντίστοιχες μεταβολές αποθεμάτων για άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης παρουσιάζονται στο Σχήμα 11, αναδεικνύοντας το εξαιρετικά μεγάλο τους μέγεθος στην περίπτωση της Ελλάδας.

Βιομηχανική παραγωγή και λιανικές πωλήσεις

Οι λιανικές πωλήσεις σημείωσαν σημαντική μείωση κατά 5,4% τον Δεκέμβριο του 2024 σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2023, ενώ οι τρέχουσες εκτιμήσεις υποδεικνύουν περαιτέρω πτώση το 2025. Οι μειώσεις που καταγράφηκαν αφορούν τα είδη διατροφής κατά -6,7%, τα μη διατροφικά είδη (εξαιρουμένων των καυσίμων) κατά -3,3% και τα καύσιμα κατά -7,4%. Η μείωση των λιανικών πωλήσεων σε εποχικά διορθωμένη βάση ανήλθε σε 3% τον Δεκέμβριο του 2024, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

Ο βιομηχανικός τομέας παρουσίασε αύξηση της τάξης του 5,8% σε ετήσια βάση τον Δεκέμβριο του 2024, ενώ ο μεταποιητικός κλάδος εντός αυτού κατέγραψε ειδικότερα άνοδο 3,6%. Αντίστοιχα, ο

γενικός μέσος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 5,2% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2023 και, σε εποχικά διορθωμένη βάση, σημείωσε άνοδο 2,4% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (ΕΛΣΤΑΤ). Ορισμένα μεταποιητικά προϊόντα, όπως υπολογιστές, ηλεκτρονικά και οπτικά είδη, παρουσίασαν σημαντική ετήσια αύξηση, ωστόσο ελάχιστα εξ αυτών κατευθύνθηκαν στον εξωτερικό τομέα — όπως θα διαφανεί και στο Σχήμα 13 παρακάτω. Οι επιμέρους κλάδοι εντός της μεταποίησης παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τους: για παράδειγμα, η παραγωγή υπολογιστών και ηλεκτρονικών αυξήθηκε κατά 61,7%, τα προϊόντα καπνού κατά 32,7% και η παραγωγή οχημάτων κατά 25,7%, ενώ σε αντιδιαστολή, παρατηρούνται μειώσεις στην εξόρυξη, τη λατομική δραστηριότητα και τα προϊόντα δέρματος. Ο βιομηχανικός τομέας συνολικά ενισχύθηκε επίσης από τη σημαντική αύξηση στην παροχή ηλεκτρικής ενέργειας και ύδατος, πέραν της αύξησης 3,6% που σημειώθηκε στη μεταποίηση.

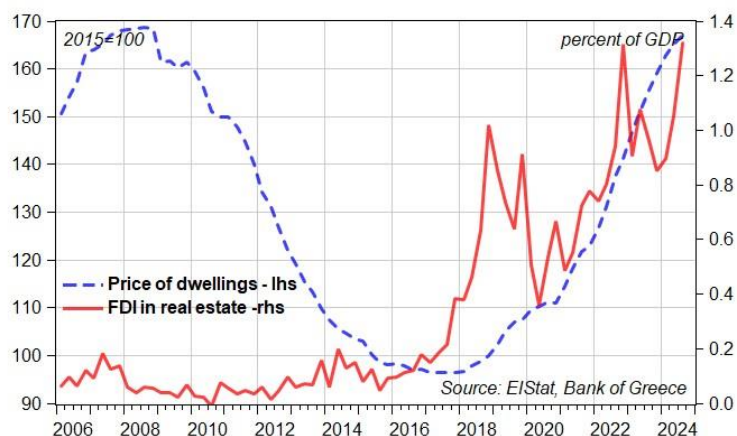
Η θετική αυτή πορεία ευθυγραμμίζεται με τον δείκτη PMI Μεταποίησης της S&P Global για την Ελλάδα, ο οποίος κατέγραψε άνοδο τον Δεκέμβριο του 2024 στις 53,2 μονάδες από 50,9 τον προηγούμενο μήνα, υποδηλώνοντας βελτίωση στον τομέα παραγωγής αγαθών. Αντιθέτως, ο Εναρμονισμένος Σύνθετος Δείκτης PMI για την Ευρωζώνη παρέμεινε κάτω από τις 50 μονάδες, υποδεικνύοντας συρρίκνωση στη μεταποιητική δραστηριότητα — εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στη δυσμενή επίδοση της Γερμανίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας.

Οικοδομική δραστηριότητα

Τα στατιστικά στοιχεία του δ' τριμήνου 2024 που δημοσίευσε η ΕΛΣΤΑΤ καταγράφουν επιτάχυνση της οικοδομικής δραστηριότητας κατά 23,6% σε ετήσια βάση, λαμβάνοντας υπόψη και την ανοδική αναθεώρηση του προηγούμενου τριμήνου στο 18,6%. Η αύξηση μεταξύ του δ' τριμήνου και του προηγούμενου ανήλθε σε 52%, με την παραγωγή σε έργα πολιτικού μηχανικού και οικοδομικών κατασκευών να καταγράφει σημαντική άνοδο. Εξαιρουμένων των μεγάλων έργων κατασκευής και ανάπλασης του Ελληνικού και της επέκτασης του αεροδρομίου, η πλειονότητα των κατασκευών επικεντρώνεται στην οικιστική στέγαση, χρηματοδοτούμενη κυρίως από κεφάλαια του εξωτερικού. Η τάση αυτή ευθυγραμμίζεται με την αύξηση των ιδιωτικών οικοδομικών αδειών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 12,8% στη δωδεκάμηνη περίοδο Νοέμβριος 2023 – Οκτώβριος 2024. Για την ίδια περίοδο, σε σύγκριση με το 2022–2023, η επιφάνεια αυξήθηκε κατά 16,1% και ο όγκος κατά 12,5% (ΕΛΣΤΑΤ).

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τιμές κατοικιών στις αστικές περιοχές συνέχισαν την ανοδική τους πορεία: αύξηση 7,9% το γ' τρίμηνο του 2024 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, 9,24% το β' τρίμηνο και 10,84% το α' τρίμηνο, επίσης σε ετήσια βάση. Τα τρίμηνα του 2023 είχαν ήδη καταγράψει υψηλές αυξήσεις σε σχέση με εκείνα του 2022.

Figure 12. Greece. The housing market



Λαμβάνοντας υπόψη αυτόν τον πληθωρισμό τιμών κατοικίας, καθώς και τη ραγδαία ενίσχυση της ζήτησης από το εξωτερικό μέσω των προγραμμάτων «Χρυσής Βίζας», πολλοί ιδιοκτήτες κατοικιών επέλεξαν να πουλήσουν τα ακίνητά τους, ρευστοποιώντας τις υπεραξίες τους και, σε ορισμένες περιπτώσεις, ενισχύοντας το διαθέσιμο εισόδημά τους.

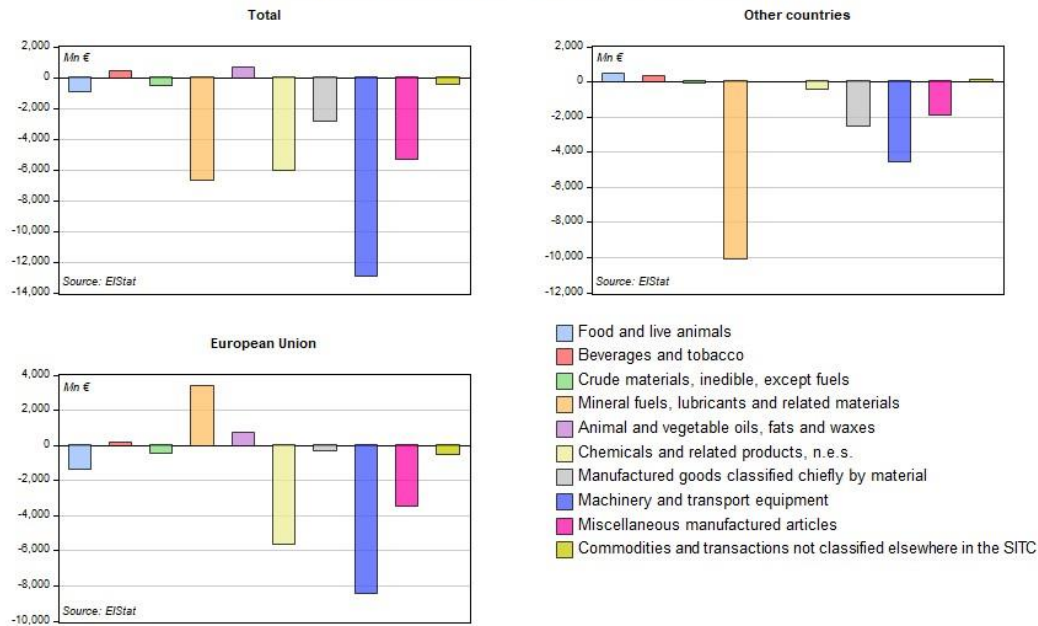
Η επιταχυνόμενη άνοδος των τιμών στην αγορά ακινήτων, ως αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης από το εξωτερικό, τεκμηριώνεται στο Σχήμα 12 και συνάδει με την παρατήρησή μας ότι η πώληση ακινήτων συμβάλλει στην κάλυψη δαπανών που δύσκολα μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τα φθίνοντα εισοδήματα από εργασία.

Ζήτηση από τον εξωτερικό τομέα

Η ζήτηση για εξαγωγές αγαθών εξαρτάται από έναν σταθμισμένο μέσο όρο του πραγματικού ΑΕΠ των εμπορικών εταιρών της Ελλάδας, βάσει των προβλέψεων του ΔΝΤ στο World Economic Outlook (2024). Αντίστοιχα, οι εξαγωγές υπηρεσιών εξαρτώνται από έναν σταθμισμένο μέσο όρο του πραγματικού ΑΕΠ των χωρών που παράγουν τον μεγαλύτερο αριθμό τουριστών. Ο τουρισμός αποτελεί τη σημαντικότερη οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα, αν και η καθαρή του συμβολή στο ΑΕΠ – λαμβάνοντας υπόψη τις αναγκαίες εισαγωγές και τη μειωμένη δαπάνη ανά τουρίστα τα τελευταία έτη – είναι εντυπωσιακά χαμηλότερη απ’ ό,τι συνήθως υποτίθεται (Rodousakis, et al). Όπως απεικονίζεται στο Σχήμα 13, η καθαρή αξία εμπορικών συναλλαγών της Ελλάδας ανά κατηγορία αγαθών είναι ως επί το πλείστον αρνητική, με ορισμένες εξαιρέσεις: κυρίως τα ορυκτά καύσιμα και λιπαντικά – αποτέλεσμα της δραστηριότητας των διυλιστηρίων, τα οποία εισάγουν αργό πετρέλαιο και εξάγουν τα προϊόντα διύλισης

σε εταιρείους της ΕΕ – καθώς και τα ζωικά και φυτικά έλαια στις συναλλαγές με την ΕΕ, και τα ποτά και καπνός στις συναλλαγές με χώρες εκτός ΕΕ.

Figure 13. Greece. 2024. Net Trade Value per Good Category



Οι προβολές μας για 2025-2026

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, οι προβολές του οικονομικού μοντέλου μας συνοψίζονται στο Πίνακα 2.

Table 2. Greece: Baseline projections

| Annual growth rates | 2024 | 2025 | 2026 |
|-------------------------------|------|------|------|
| GDP | 2.5 | 0.9 | -1.3 |
| Consumption | 2.2 | 1.8 | -0.7 |
| Investment | 5.7 | 13.3 | 9.7 |
| Government expenditure | -4.2 | 1.4 | 1.5 |
| Exports of goods and services | 1.2 | 2.4 | 1.4 |
| - Exports of goods | -1.7 | -1.4 | 1.8 |
| - Exports of services | 4.0 | 6.0 | 1.0 |
| Imports of goods and services | 5.4 | 7.2 | 3.1 |
| - Imports of goods | 5.0 | 8.7 | 4.1 |

| | | | |
|-----------------------|-----|-----|------|
| - Imports of services | 6.7 | 2.4 | -0.1 |
|-----------------------|-----|-----|------|

Percent of GDP

| | | | |
|----------------------------------|-----|-----|------|
| Total Government surplus/deficit | 3.4 | 0.9 | -0.7 |
|----------------------------------|-----|-----|------|

| | | | |
|------------------------------------|-----|-----|-----|
| Primary Government surplus/deficit | 6.8 | 4.1 | 2.5 |
|------------------------------------|-----|-----|-----|

Percent of GDP

| | | | |
|------------------|------|------|-------|
| External balance | -5.3 | -8.8 | -10.6 |
|------------------|------|------|-------|

Source: Authors' calculations

Οι προβολές μας είναι λιγότερο αισιόδοξες σε σύγκριση με εκείνες άλλων φορέων, κυρίως λόγω του καθοριστικού ρόλου που διαδραματίζουν τα χρηματοοικονομικά ισοζύγια στο μοντέλο μας.

Η Ελλάδα εφαρμόζει μια πολιτική δημοσιονομικής σύσφιξης με στόχο τη μετατροπή του δημοσιονομικού ελλείμματος σε πλεόνασμα, και πράγματι η χώρα έχει επιτύχει συνολική πλεονασματική θέση. Η σοβαρή συνέπεια αυτής της πολιτικής είναι ότι οι πόροι που αφαιρούνται από τον ιδιωτικό τομέα μέσω φόρων, εισφορών κ.λπ., υπερβαίνουν τις ροές χρηματοδότησης που αυτός λαμβάνει από το δημόσιο με τη μορφή αναγκαιών δαπανών στήριξης, μεταβιβάσεων κ.ά. Ως αποτέλεσμα, τα διαθέσιμα κεφάλαια για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις περιορίζονται.

Επιπλέον, η προβλεπόμενη αύξηση των εισαγωγών, η οποία αναμένεται να υπερβεί σημαντικά τις εξαγωγές, θα οδηγήσει σε έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο με τη σειρά του συνεπάγεται περαιτέρω εκροή πόρων από τον ιδιωτικό τομέα.

Τα τελευταία χρόνια, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει σε κάποιο βαθμό αντισταθμιστεί από την αύξηση του καθαρού εξωτερικού χρέους του ιδιωτικού τομέα έναντι του υπολοίπου κόσμου, καθώς και από εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ), οι οποίες κατευθύνονται κυρίως στη μεταβίβαση ιδιοκτησίας επιχειρήσεων — και ακινήτων — από εγχώριους κατόχους σε αλλοδαπούς, κυρίως κερδοσκόπους με έδρα διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα.

Αυτές οι μεταβιβάσεις ιδιοκτησίας δημιούργησαν πρόσθετους πόρους, οι οποίοι αξιοποιήθηκαν για τη στήριξη των δαπανών του ιδιωτικού τομέα, συμπεριλαμβανομένης της κατανάλωσης. Ωστόσο, τα επόμενα χρόνια συνεπάγονται ότι ένα διαρκώς αυξανόμενο μερίδιο των εσόδων από τον τουρισμό — καθώς και των κερδών που αποκομίζουν οι επιχειρήσεις ξένης ιδιοκτησίας — θα μεταφέρεται στο

εξωτερικό, περιορίζοντας την εγχώρια κατανάλωση και τη συνολική ζήτηση. Συνολικά, τα σημάδια για το μακροπρόθεσμο ορίζοντα προοιωνίζονται ασταθείς και δυνητικά επικίνδυνες εξελίξεις.

Εναλλακτικά σενάρια

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στις εκθέσεις Στρατηγικής Ανάλυσης, παρουσιάζουμε εναλλακτικά, πιο αισιόδοξα σενάρια, μεταβάλλοντας τις υποθέσεις μας σχετικά με τη συμπεριφορά των προσδιοριστικών παραγόντων της αύξησης του ΑΕΠ. Στην παρούσα έκθεση, ωστόσο, προχωρούμε σε αξιολόγηση των υποθέσεων που χρησιμοποιούνται στις προβολές των τριών βασικών διεθνών οργανισμών: του ΔΝΤ, του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Οι υποτιθέμενοι μοχλοί ανάπτυξης στις προβολές των τριών αυτών οργανισμών παρουσιάζονται αναλυτικά στον Πίνακα 3 που ακολουθεί.

Ξεκινώντας από τα βασικά, η πρώτη καταχώριση στον Πίνακα 3 αφορά τους αισιόδοξους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ, οι οποίοι κυμαίνονται από 2,1% έως 2,3% για το 2025, σε αντίθεση με τις δικές μας, πιο απαισιόδοξες προβλέψεις που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2 παραπάνω. Κοινός παρανομαστής και για τους τρεις διεθνείς οργανισμούς είναι οι προβλέψεις ότι η ανάπτυξη θα στηριχθεί κυρίως την αυξημένη αξιοποίηση των πόρων του NGEU (Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας), στις αυξήσεις στην απασχόληση που με τη σειρά τους θα ενισχύσουν την ιδιωτική κατανάλωση, και, ειδικά για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην αύξηση των εξαγωγών λόγω ανάκαμψης της εξωτερικής ζήτησης. Συμφωνούμε, βεβαίως, ότι οι επενδύσεις μέσω του NGEU αποτελούν βασικό μοχλό ανάπτυξης, πλην όμως διατηρούμε επιφυλάξεις ως προς τη δυνατότητα σημαντικής περαιτέρω αύξησης της απορρόφησης, με βάση την εμπειρία των δύο τελευταίων ετών. Η αποτελεσματική και έγκαιρη αξιοποίηση των επενδυτικών πόρων δεν αποτελεί διαχρονικά χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας. Συνεπώς, στις προβολές μας χρησιμοποιούμε πιο «ρεαλιστικές» υποθέσεις, βασισμένες στην πρόσφατη εμπειρία. Σε ό,τι αφορά την κατανάλωση, θεωρούμε ότι δεν θα συνεχιστεί με την ίδια ένταση των προηγούμενων ετών, αλλά μάλλον θα επιβραδυνθεί, λόγω των εύθραυστων συνθηκών στην αγορά εργασίας, των χαμηλών μισθών και της υποχώρησης της κρατικής στήριξης — παράγοντες που, στο σύνολό τους, θα εμποδίσουν την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Προστίθεται σε αυτά και το ανησυχητικό ζήτημα της συνεχιζόμενης υψηλής εισαγωγικής εξάρτησης, η οποία, σε συνδυασμό με τη μείωση της κατανάλωσης, θα λειτουργήσει ανασταλτικά για την αναπτυξιακή δυναμική.

Πίνακας 3: Προβλέψεις για την ανάπτυξη του ΑΕΠ το 2025 από ΔΝΤ, ΟΟΣΑ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή

| Υπόθεση | ΔΝΤ | ΟΟΣΑ | Ευρωπαϊκή Επιτροπή |
|--------------------------------|--|--|--|
| Ρυθμός Ανάπτυξης ΑΕΠ | 2,1% | 2,2% | 2,3% |
| Κύριοι Μοχλοί Ανάπτυξης | – Επενδύσεις, κυρίως μέσω ΤΑΑ – Ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση υποστηριζόμενη από αύξηση απασχόλησης και εισοδήματος | – Αυξανόμενη απορρόφηση πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης – Σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού – Συνεχής αύξηση της απασχόλησης | – Ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση λόγω σταθερής αύξησης του πραγματικού εισοδήματος – Επιτάχυνση των επενδύσεων, που θα κορυφωθούν σχεδόν στο 9% το 2025 λόγω του ΤΑΑ και βελτίωσης των συνθηκών χρηματοδότησης – Αύξηση των εξαγωγών λόγω ανάκαμψης της εξωτερικής ζήτησης και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων |
| Πληθωρισμός | – Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει την καθοδική πορεία – Ο δομικός πληθωρισμός θα είναι πιο επίμονος λόγω αυξήσεων σε υπηρεσίες και μισθούς | – Σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού αναμένεται | – Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται στο 2,4% το 2025 – Ο πληθωρισμός χωρίς ενέργεια και τρόφιμα στο 2,7% |
| Δημοσιονομική Πολιτική | – Πρωτογενές πλεόνασμα ~2,5% του ΑΕΠ το 2025 – Μείωση ασφαλιστικών εισφορών με αντιστάθμιση από | – Διατήρηση σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων με προστασία των επενδύσεων | – Το συνολικό έλλειμμα αναμένεται να μειωθεί στο 0,1% του ΑΕΠ το 2025 – Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει στο 146,8% |

| Υπόθεση | ΔΝΤ | ΟΟΣΑ | Ευρωπαϊκή Επιτροπή |
|--------------------------|---|---|---|
| | αύξηση φορολογικών εσόδων | | |
| Αγορά Εργασίας | – Ευνοϊκή αύξηση της απασχόλησης, στηρίζοντας την κατανάλωση | – Συνεχείς αυξήσεις στην απασχόληση αναμένονται | – Η αύξηση της απασχόλησης θα συνεχιστεί, αλλά με βραδύτερο ρυθμό λόγω διαρθρωτικών προκλήσεων – Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να μειωθεί στο ~9,0% έως το 2026 |
| Εξωτερικός Τομέας | – Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να περιοριστεί κάτω από το 4% του ΑΕΠ λόγω επιβράδυνσης των εισαγωγών με τη λήξη των επενδύσεων του ΤΑΑ | – Η αύξηση των εξαγωγών υποστηρίζεται από την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις | – Η αύξηση των εξαγωγών προβλέπεται να ενισχυθεί από την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, τις βελτιώσεις στην ανταγωνιστικότητα κόστους και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις |

Οι υποθέσεις που αφορούν τον πληθωρισμό είναι εν πολλοίς παρόμοιες με τις δικές μας. Ωστόσο, αμφισβητούμε τις θετικές επιδράσεις του διατηρούμενου δημοσιονομικού πλεονάσματος στην ανάπτυξη, για τους λόγους που αναλύσαμε προηγουμένως. Οι αυξήσεις στα φορολογικά έσοδα σε συνδυασμό με τη μείωση των δαπανών — χαρακτηριστικά μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής — αποτελούν παράγοντες που λειτουργούν ανασταλτικά στην οικονομική μεγέθυνση. Τέλος, αλλά εξίσου σημαντικό, είναι το ζήτημα των υποθέσεων περί αύξησης της απασχόλησης, το οποίο περιλαμβάνεται σε όλες τις προβολές των τριών οργανισμών. Πρόκειται για μια προβληματική εκτίμηση, λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό και τις συνθήκες των ανέργων, το ποσοστό του πληθυσμού που βρίσκεται εκτός εργατικού

δυναμικού, καθώς και εκείνους που επιλέγουν να μεταναστεύσουν στο εξωτερικό — στοιχεία που έχουμε ήδη αναπτύξει εκτενώς.

Οι υποθέσεις επί των οποίων βασίζονται οι προβολές για την οικονομική μεγέθυνση δεν μας φαίνονται «ουδέτερες» και εκτιμούμε ότι η αισιοδοξία που αποπνέουν οι φετινές προβλέψεις για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ είναι πολύ απίθανο να επαληθευτεί.

Όπως συζητήθηκε παραπάνω, η Ελλάδα χρειάζεται πρόσθετες πηγές χρηματοδότησης για να επιτύχει ρυθμούς ανάπτυξης υψηλότερους από αυτούς που προβλέπουμε. Αυτές οι πηγές θα μπορούσαν να προέλθουν από:

α) Μια περαιτέρω μείωση της καθαρής περιουσίας του ιδιωτικού τομέα, η οποία μπορεί να επιτευχθεί είτε μέσω μεγαλύτερης μεταβίβασης δικαιωμάτων ιδιοκτησίας ακινήτων σε μη κατοίκους, είτε μέσω πρόσθετου δανεισμού από το εξωτερικό.

β) Αναστροφή της υφιστάμενης δημοσιονομικής πολιτικής: αύξηση των δημόσιων δαπανών ή μεγαλύτερες μεταβιβάσεις από τον δημόσιο τομέα προς τον ιδιωτικό.

Για παράδειγμα, αξιολογήσαμε την παραπάνω υπόθεση χρησιμοποιώντας το μοντέλο μας. Στο βασικό μας σενάριο προβολής, υποθέσαμε ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) σε ακίνητα θα αυξηθούν από 682 εκατ. ευρώ το 2024 σε 854 εκατ. ευρώ το 2025 — αύξηση παρόμοια με εκείνη που καταγράφηκε μεταξύ 2023 και 2024. Ακόμη και αν υποθέσουμε επιτάχυνση αυτής της δυναμικής, με τις ΑΞΕ να αυξάνονται στα 1,5 δισ. ευρώ το 2025, το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξανόταν κατά 1,3% — ποσοστό που εξακολουθεί να υπολείπεται σημαντικά των προβλέψεων του Πίνακα 3.

Για να επιτευχθεί ρυθμός ανάπτυξης της τάξης του 2,3% το 2025 μέσω δημοσιονομικής επέκτασης, το μοντέλο μας εκτιμά ότι θα απαιτούνταν αύξηση των καθαρών δημοσίων δαπανών κατά περισσότερο από 6 δισ. ευρώ. Μια τέτοια πολιτική θα οδηγούσε το συνολικό δημοσιονομικό ισοζύγιο εκ νέου σε έλλειμμα, αν και η κυβέρνηση θα συνέχιζε να διατηρεί πρωτογενές πλεόνασμα περίπου 1,3% του ΑΕΠ.

Συμπεράσματα

Η Ελλάδα υπήρξε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ κατά την περίοδο μετά την πανδημία Covid-19. Στην παρούσα έκθεση, ωστόσο, εξετάζουμε μια σειρά από εξελισσόμενα ζητήματα που δημιουργούν σοβαρές ανησυχίες για τη δυνατότητα διατήρησης αυτών των ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ. Ανασκοπούμε και αναλύουμε με προσοχή τα πρόσφατα δημοσιευμένα

στατιστικά στοιχεία για την ανάπτυξη, στο πλαίσιο των υφιστάμενων συνθηκών στην αγορά εργασίας, τις μεταβολές στην απασχόληση, την κατανάλωση και τις επενδύσεις, καθώς και τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Ενώ η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ αρχίζει να γίνεται πιο επεκτατική, η εθνική δημοσιονομική πολιτική κινείται προς την κατεύθυνση της σύσφιξης.

Η ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων της ανάπτυξης κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2024 αποκαλύπτει μείωση των κρατικών δαπανών, με μόνη εξαίρεση τις σημαντικές επενδύσεις που χρηματοδοτούνται κυρίως από το πρόγραμμα NGEU (TAA), το οποίο λήγει το 2027. Σοβαρές αδυναμίες παρατηρούνται στο διαθέσιμο εισόδημα, την κατανάλωση και τις καθαρές εξαγωγές, γεγονός που, σε όρους χρηματοοικονομικών ισοζυγίων των τριών θεσμικών τομέων — ιδιωτικού, δημόσιου και εξωτερικού — υποδηλώνει ότι ενδέχεται να προκύψουν σημαντικές δυσκολίες ή ακόμη και κρίση στο προσεχές μέλλον. Τα χρηματοοικονομικά ισοζύγια του ιδιωτικού και του εξωτερικού τομέα βρίσκονται σε έλλειμμα, ενώ ο δημόσιος τομέας εμφανίζει πλεόνασμα. Η εμπειρία έχει δείξει ότι αυτή η κατάσταση δεν μπορεί να διατηρηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς το τελικό αποτέλεσμα είναι, συνήθως, η είσοδος σε ύφεση, η αύξηση του δημόσιου χρέους και η εκδήλωση μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η ελληνική οικονομία, μετά την εξάντληση της επταετούς ρήτρας διαφυγής που εφαρμόστηκε για τα υπερχρεωμένα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης και λήγει το 2032, θα πρέπει να αρχίσει να παράγει ακόμη υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα προκειμένου να ξεκινήσει η αποπληρωμή του σωρευμένου δημόσιου χρέους. Ένα εμμένον και αυξανόμενο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, σε συνδυασμό με έλλειμμα στον ιδιωτικό τομέα, συνιστούν αναμφίβολα το χειρότερο δυνατό σημείο εκκίνησης — εκτός εάν υπάρξουν δραστικές αλλαγές στο παραγωγικό μοντέλο της χώρας, που να αντιστρέψουν τόσο τα εξωτερικά όσο και τα ιδιωτικά αρνητικά ισοζύγια. Όπως είχαμε προειδοποιήσει στην προηγούμενη έκθεσή μας (Paradimitriou et al., 2024) και υπογραμμίζουμε ακόμη πιο έντονα στην παρούσα, η Ελλάδα θα πρέπει να αναστρέψει τη βαθιά της εξάρτηση από τις εισαγωγές. Επιπλέον, η αντικατάσταση των δημόσιων δαπανών που στηρίζουν το διαθέσιμο εισόδημα με έσοδα από πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων συνιστά συνταγή αποτυχίας — όπως έχουμε δει στο παρελθόν σε πολλές χώρες παγκοσμίως. Ούτε οι υπερτιμημένες τιμές των ακινήτων, ούτε η διεύρυνση του καταναλωτικού δανεισμού μπορούν να διατηρηθούν σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Όπως ήδη συζητήθηκε, το διαθέσιμο εισόδημα μπορεί να ενισχυθεί μέσω της αύξησης του διάμεσου μισθού και της εφαρμογής πολιτικών στην αγορά εργασίας, όπως συμβαίνει σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ — με μέτρα όπως η αύξηση του κατώτατου μισθού και η επαναφορά του 13ου και 14ου μισθού για τους εργαζόμενους στον δημόσιο τομέα. Τα δημοσιονομικά πλεονάσματα δεν μπορούν να

συνδεθούν με την εσωτερική υποτίμηση. Αντιθέτως, αυτό που απαιτείται είναι ο μετασχηματισμός του παραγωγικού προτύπου της χώρας — και όχι μέσω της συμπίεσης των μισθών και της μείωσης της εγχώριας ζήτησης.

Οι προσομοιώσεις του δικού μας μοντέλου δείχνουν ότι ρυθμοί ανάπτυξης άνω του 2% δεν είναι ρεαλιστικοί υπό τις παρούσες συνθήκες. Οι απαισιόδοξες προβλέψεις μας βασίζονται σε ουδέτερες υποθέσεις, αντλημένες από την ανάλυση των υφιστάμενων οικονομικών δεδομένων. Αντιθέτως, θεωρούμε ότι οι υποθέσεις που χρησιμοποιούνται από την ελληνική κυβέρνηση, το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι μάλλον υπεραισιόδοξες και στηρίζονται περισσότερο σε ευσεβείς πόθους παρά σε τεκμηριωμένη ανάλυση.

Παραπομπές

Action Plan (EU) 2021. European Pillar of Social Rights. <https://employment-social-affairs.ec.europa.eu>.

Directive (EU) 2022/2041 of the European Parliament and of the Council of 19 October 2022 on adequate minimum wages in the European Union <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2041/oj>

International Monetary Fund, Global price of Natural gas, EU, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/PNGASEUUSDM>

International Monetary Fund “Mission Concluding Statement.” Retrieved from <https://imf.org/en/News/Articles/2023/11/14/Greece-CS-2023?cid=em-COM-123-47452>

International Monetary Fund. “2023 Article IV Consultation Statement” retrieved from <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/01/23/pr2423-imf-concludes-2023-article-iv-consultation-with-greece>

Papadimitriou, D. B., N. Rodousakis, G. Toshiro Yajima, and G. Zezza. 2022a. “Greece: Recovery, or Another Recession?” Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College. October.

Papadimitriou, D. B., N. Rodousakis, G. Toshiro Yajima, and G. Zezza. 2022b. “Is Greece on the Road to Economic Recovery?” Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College. March.

Papadimitriou, D. B., N. Rodousakis, G. T. Yajima, and G. Zezza. 2024. “Greece: Time to Reduce the Dependence on Imports” Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College. February.

Rodousakis, N., and G. Soklis. 2020. “Tourism and the coronavirus: The effects on the Greek economy and the compensatory role of the public sector.” *Greek Economic Outlook* 42: 95–100.

Πηγές Δεδομένων

ELSTAT: <https://www.statistics.gr> and various reports

Bank of Greece: <https://bankofgreece.gr/> and various reports

Eurostat on imports <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/bookmark/7fb8bef0-9a61-43ed-9e1c-1bf60a08ff92?lang=en>

Trading Economics: various reports

Unemployment Registration Service (ΔΥΠΙΑ) 2025. Statistics of registered unemployed persons
December 2024, 20 January