

# Η Γεωμετρία των Υφεσιακών Διαταραχών: 2020 και 2008

Τα κύρια χαρακτηριστικά της υφεσιακής διαταραχής που πλήττει τη χώρα μας τη φετινή χρονιά, ως αποτέλεσμα των -παγκόσμιας κλίμακας- περιοριστικών μέτρων για την εξάπλωση της νόσου Covid-19, είναι η μείωση της εξωτερικής ζήτησης, πρωτίστως για υπηρεσίες και δευτερευόντως για αγαθά, η αναβολή επενδυτικών σχεδίων και η προσωρινή παύση δραστηριότητας σε σημαντικούς κλάδους της οικονομίας. Οι αρνητικές επιπτώσεις αυτών των εξελίξεων στο διαθέσιμο εισόδημα και την απασχόληση, σε συνδυασμό με την αντίδραση της δημοσιονομικής πολιτικής για το μετριασμό της έντασης και της διάρκειας της ύφεσης, αναμένεται να οδηγήσουν στην επιστροφή των διδύμων ελλειμμάτων, δηλαδή τόσο στο δημοσιονομικό ισοζύγιο, όσο και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η υψηλή εξάρτηση της Ελλάδας από τον τουρισμό την καθιστά ιδιαίτερα ευάλωτη στις διαταραχές της διεθνούς ζήτησης, καθώς η παγκόσμια οικονομία εισέρχεται σε μία ισχυρή ύφεση και η ανάγκη κοινωνικής αποστασιοποίησης δρα αποτρεπτικά στην ταξιδιωτική κίνηση. Παρά το γεγονός ότι η χώρα μας έχει μεταβάλει, σε μικρό μόνο βαθμό, το παραγωγικό της μοντέλο σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία, η τρέχουσα υφεσιακή διαταραχή αναμένεται να έχει πολύ διαφορετικά χαρακτηριστικά σε σχέση με την κρίση που ξεκίνησε το 2008. Η άμεση επίπτωση το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του έτους αναμένεται να είναι σφοδρή αλλά η διάρκειά της σχετικώς περιορισμένη. Η Ελλάδα της κρίσης του 2008 αποτελεί πλέον χαρακτηριστική περίπτωση μιας ύφεσης σχήματος “L”. Τούτο προέκυψε από το γεγονός ότι μετά την αρχική διαταραχή που προήλθε από την παγκόσμια ύφεση ακολούθησαν διαδοχικά shocks στα επόμενα έτη, καθώς η κρίση του αξιόχρεου του Ελληνικού Δημοσίου οδήγησε σε συσταλτική δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική (γνωστή ως εσωτερική υποτίμηση), στα πλαίσια των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, με αποτέλεσμα σε επόμενο χρόνο την άνοδο του ληξιπρόθεσμου ιδιωτικού χρέους. Οι συνθήκες που επικρατούν στην ελληνική και στην παγκόσμια οικονομία σήμερα παρουσιάζονται σημαντικά διαφορετικές, παρά το γεγονός ότι εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Eurostat, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Fitch Ratings, ΙΟΒΕ

Σχήμα και ένταση υφεσιακών διαταραχών: 2020 και 2008 (% ετήσιες μεταβολές)





Η **δημοσιονομική πολιτική** το 2020 είναι ιδιαίτερα επεκτατική (fiscal stimulus), καθώς ήδη από τους πρώτους μήνες του έτους η κυβέρνηση ανακοίνωσε έκτακτα μέτρα στήριξης της τάξεως των Ευρώ 6,8 δισ., ενώ στην προηγούμενη κρίση ήταν έντονα συσταλτική, με περικοπές μισθών και συντάξεων και αυξήσεις φορολογικών συντελεστών. Η τρέχουσα πολιτική στηρίζεται σε τρεις πυλώνες που τότε δεν υπήρχαν. *Πρώτον*, στην ελαστικότητα της τήρησης των δημοσιονομικών κανόνων και στην ενίσχυση από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. *Δεύτερον*, στην απρόσκοπτη πρόσβαση στις αγορές από το Ελληνικό Δημόσιο, όπως επιβεβαιώθηκε πρόσφατα, από την άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης επταετούς ομολόγου στα μέσα Απριλίου. *Τρίτον*, στη συσσώρευση ενός σχετικά υψηλού αποθέματος ασφαλείας (cash buffer) που προσθέτει βαθμούς ευελιξίας στην άσκηση της πολιτικής στήριξης της πραγματικής οικονομίας, ενώ παράλληλα αναμένεται να εισπραχθούν αξιόλογα ποσά μέσω της επιστροφής των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα, που διακρατούν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωζώνης (SMPs και ANFAs), καθώς και από το πρόγραμμα SURE για την απασχόληση (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο της 13.4.2020](https://www.alpha.gr/-/media/alphagr/files/group/agores/weekly-economic-report/2020/weekly-13042020.pdf)) και από το ΕΣΠΑ. Παράλληλα, η χώρα διατηρεί τη δυνατότητα χρηματοδοτικής στήριξης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (συνολικά κεφάλαια Ευρώ 240 δισ. και χρηματοδότηση έως το 2% του ΑΕΠ κάθε χώρας), αλλά χωρίς τους αυστηρούς κανόνες των προηγουμένων προγραμμάτων προσαρμογής.

Αναφορικά με τη **νομισματική πολιτική**, η συμμετοχή της χώρας μας στο νέο Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) συμπιέζει το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου σε μεγάλο βαθμό, με τη δυνατότητα αγοράς από την ΕΚΤ, στοιχείων ενεργητικού αξίας Ευρώ 12 δισ., ενώ, παράλληλα, η αποδοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων ως εγγυήσεων ενισχύει τη ρευστότητα και κατά συνέπεια την πραγματική οικονομία. Επιπλέον, **η πιστωτική επέκταση** θα συνεχισθεί, σε αντίθεση με την προηγούμενη κρίση, καθώς σημαντικός όγκος διαθεσίμων κεφαλαίων με την υποστήριξη των κοινοτικών κονδυλίων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, υπό μορφή εγγυήσεων, προσφέρονται για τη δημιουργία σημαντικής μόχλευσης κεφαλαίων.

Παράλληλα, η επιτυχής υγειονομική διαχείριση και πολιτική εξομάλυνσης της επιδημικής καμπύλης έχουν προσδώσει σημαντικά **οφέλη στην αξιοπιστία και στο brand name** της χώρας, στο δύσκολο στίβο του ανταγωνισμού στην αγορά τουριστικών υπηρεσιών τα επόμενα έτη, σε αντίθεση με το αρνητικό κλίμα της περιόδου 2008-2010 σχετικά με τη φερεγγυότητα των ελληνικών στατιστικών στοιχείων. Τέλος, το **profile του ελληνικού δημοσίου χρέους** είναι σήμερα αισθητά βελτιωμένο και προσδιορίζεται από σταθερά επιτόκια και μεγάλη μέση διάρκεια αποπληρωμής, με σχετικά περιορισμένες χρηματοδοτικές ανάγκες, τουλάχιστον την επόμενη δεκαετία. Το μεγαλύτερο μέρος του χρέους δε, οφείλεται σε επίσημους δανειστές και όχι θεσμικούς και ιδιώτες ομολογιούχους. Αντίθετα, το 2009, το μεγαλύτερο τμήμα του χρέους έληγε σε σχετικά μικρό χρονικό ορίζοντα, καθώς η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους το 2009 ήταν 7,9 έτη, ενώ το 2019 ήταν 20,5 έτη. Τέλος, η υφιστάμενη **πολιτική σταθερότητας και ομοθυμίας για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης** συνιστά σήμερα ένα σημαντικό όπλο, σε αντίθεση με την πόλωση του πολιτικού σκηνικού που επικράτησε στην έναρξη και κατά τη διάρκεια της προηγούμενης οικονομικής κρίσης.

Το ερώτημα που τίθεται είναι, εάν υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι εμβάθυνσης της ύφεσης το 2020. Πράγματι, **υπάρχουν κίνδυνοι και είναι σημαντικοί.** **Πρώτον,** η ένταση και η διάρκεια της ύφεσης θα προσδιοριστούν, σε σημαντικό βαθμό, από επιστημονικές παραμέτρους που δεν έχουν ακόμη αποσαφη-

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: Eurostat, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Διάρκεια αποκατάστασης απωλειών μετά την αρχική διαταραχή: 2020 και 2008 (ΑΕΠ σε σταθερές τιμές, δείκτες)





νιστεί, όπως το εάν υπάρχει ή όχι εποχικό πρότυπο στη μολυσματικότητα, το εάν θα υπάρξει δεύτερο κύμα εξάπλωσης του ιού το φθινόπωρο και τέλος το πόσο σύντομα θα υπάρξουν αξιόπιστες θεραπείες και εμβόλιο. **Δεύτερον,** ο κίνδυνος διάβρωσης, εκ νέου, της ηθικής συναλλαγών και πληρωμών, τις συνέπειες της οποίας ήδη γνωρίζουμε από την προηγούμενη κρίση. **Τέλος,** οι δημοσιονομικές δυνατότητες της χώρας δεν είναι απεριόριστες και θα απαιτηθεί αποτελεσματικός σχεδιασμός και χρονοδιάγραμμα στη λήψη των μέτρων στήριξης.

Η αντίθεση μεταξύ του υφεσιακού shock μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το 2008 και εκείνου του Covid-19, μπορεί να απεικονισθεί γραφικά ως ακολούθως. Στο Γράφημα 1, αποτυπώνεται το σχήμα της διαταραχής στην οικονομική δραστηριότητα της Ελλάδας το 2009, καθώς και το αντίστοιχο σχήμα του shock που προβλέπει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Fitch Ratings και το IOBE για τη διετία 2020-2021. Κατά την προηγούμενη κρίση, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ έγινε έντονα αρνητικός (2009: -4,3%) και συνέχισε να μειώνεται τα επόμενα δύο έτη, φθάνοντας το 2011 (έτος t+2), στο -9,1%. Στη συνέχεια ο ρυθμός μεταβολής του εγχώριου προϊόντος παρέμεινε σε αρνητικό έδαφος, μέχρι και το 4ο -μετά την έναρξη της κρίσης- έτος. Η ύφεση για το 2020 αναμένεται να είναι βαθιά, ενώ για το 2021 προβλέπεται ανάκαμψη.

Στο Γράφημα 2, εξετάζουμε το σχήμα της ύφεσης με βάση την εξέλιξη του ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές και όχι τους ρυθμούς μεταβολής του όπως στο πρώτο γράφημα. Με διακεκομμένες γραμμές απεικονίζεται η διαχρονική εξέλιξη του δεικτοποιημένου ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές 2015) της Ελλάδας και επιλεγμένων χωρών. Συγκρίνοντας την πορεία των διαφορετικών ΑΕΠ, διαπιστώνουμε ότι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 (έτος t, 2008=100) επηρέασε με διαφορετική διάρκεια και ένταση τις επιμέρους χώρες και ως εκ τούτου η αρχική ύφεση και η μετέπειτα ανάκαμψη είχαν διαφορετικά σχήματα ανά περίπτωση. Πιο συγκεκριμένα:

Το 2008, οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν μια βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση, με αποτέλεσμα την απότομη μείωση του ΑΕΠ και στη συνέχεια ταχεία επάνοδο. Μια παραλλαγή του προηγούμενου σχήματος ακολούθησε η Ευρωζώνη, με βασικό χαρακτηριστικό την επάνοδο του ΑΕΠ στα προ κρίσης επίπεδα, αλλά με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση. Η διαφορά στη διάρκεια αποκατάστασης των απωλειών μεταξύ ΗΠΑ και Ευρωζώνης εξηγείται από το γεγονός ότι η δημοσιονομική πολιτική στις ΗΠΑ ήταν περισσότερο επεκτατική, σε σύγκριση με τους δημοσιονομικούς κανόνες που επικράτησαν στην Ευρωζώνη. Οι χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου -Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ελλάδα- που επλήγησαν περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική κρίση και εισήλθαν σε καθεστώς μνημονιακής προσαρμογής για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα είχαν μια διαφορετική πορεία, με τη χώρα μας να καταγράφει τη χειρότερη επίδοση. Αυτό σημαίνει ότι η κρίση κληροδότησε μια δύσκολα αναστρέψιμη, διαρθρωτική ζημία και στην πλευρά της προσφοράς και στην πλευρά της ζήτησης της οικονομίας. Επιπλέον, η διάρκεια και η ένταση της οικονομικής κρίσης έπληξε καίρια τον ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου, την απασχόληση και την παραγωγικότητα, οι οποίες θεωρούνται βασικές προϋποθέσεις για την επίτευξη υψηλότερων και διατηρήσιμων ρυθμών μεγέθυνσης της οικονομίας. Αντίθετα, το σχήμα της ύφεσης το 2020 και της ανάκαμψης της Ελληνικής Οικονομίας το 2021 εκτιμάται ότι θα είναι πολύ διαφορετικό, για τους λόγους που παρουσιάστηκαν αναλυτικά στην εισαγωγή του παρόντος Δελτίου.



# Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,4 δισ., αυξημένο κατά Ευρώ 231 εκατ. ή 10,5%, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται, κυρίως, στην επιδείνωση των ισοζυγίων υπηρεσιών και πρωτογενών εισοδημάτων, η οποία εν μέρει αντισταθμίστηκε από τη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών (Γράφημα 3).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών παρουσιάστηκε μειωμένο κατά Ευρώ 86 εκατ. ή 2,2%, σε ετήσια βάση. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών, εκτός πλοίων και καυσίμων, μειώθηκε κατά Ευρώ 126,5 εκατ., του ισοζυγίου πλοίων κατά Ευρώ 60,5 εκατ., ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων αυξήθηκε κατά Ευρώ 101 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Ιανουάριος-Φεβρουάριος (€ δισ.)





Οι εισαγωγές αγαθών, την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, αυξήθηκαν συνολικά κατά 1,9%, σε σχέση με το ίδιο διάστημα πέρυσι και ανήλθαν σε Ευρώ 9 δισ. Η εν λόγω αύξηση προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εισαγωγών αγαθών, εκτός καυσίμων και πλοίων (+3,5%). Αντίθετα, οι εισαγωγές πλοίων μειώθηκαν κατά 61,2%, σε Ευρώ 37,1 εκατ., κατέχοντας, όμως, μικρό μερίδιο στις συνολικές εισαγωγές αγαθών, ενώ οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν οριακά κατά 0,2%. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν περισσότερο από τις εισαγωγές, κατά 5,1%, σε Ευρώ 5,2 δισ., ενώ την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2019 είχαν αυξηθεί κατά 3,9%, σε ετήσια βάση. Η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εξαγωγών, εκτός καυσίμων και πλοίων, κατά 10,0%. Τέλος, οι εξαγωγές πλοίων αυξήθηκαν κατά 21,9% (σε Ευρώ 11,5 εκατ.), ενώ οι εξαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 7,5% (σε Ευρώ 1,3 δισ.).

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών μειώθηκε κατά 17,2%, σε ετήσια βάση, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, φθάνοντας στα Ευρώ 773,3 εκατ., εξέλιξη η οποία οφείλεται, κυρίως, στην άνοδο των πληρωμών για υπηρεσίες μεταφορών (+11,8%, σε ετήσια βάση) και των πληρωμών για ταξιδιωτικές υπηρεσίες (+12,3%, σε ετήσια βάση). Συνολικά, οι πληρωμές για υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 9,5%, ενώ οι αντίστοιχες εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 2,9%. Συγκεκριμένα, σημειώθηκε άνοδος των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) κατά 22,9%. Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν αυξηθεί περισσότερο το αντίστοιχο διάστημα του 2019 (+37,0%).

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) μειώθηκαν οριακά κατά 0,2%, σε ετήσια βάση. Αντίθετα, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός ΕΕ-27 (+43,3%). Σημαντική ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις εισπράξεις από τις ΗΠΑ (+86,9%), ενώ άνοδο σημείωσαν και οι εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+12,8%). Αντίθετα, μείωση σημειώθηκε στις ταξιδιωτικές εισπράξεις από την Γαλλία (-44,6%), από την Ρωσία (-56,6%), καθώς και από την Γερμανία (-8,1%) (Γράφημα 4). Παράλληλα, την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, ο αριθμός των τουριστών που επισκέφτηκαν τη χώρα μας αυξήθηκε κατά 21,8%, σε ετήσια βάση, φτάνοντας τα 1,4 εκατ. Αντίστοιχα, το πρώτο δίμηνο του 2019, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί με μικρότερο ρυθμό (+7,0%), σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της ΕΕ-27 αυξήθηκε κατά 15,4%, ενώ αύξηση κατά 28% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός ΕΕ-27. Σημαντική ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις αφίξεις από τις ΗΠΑ (+39,7%), οι οποίες το πρώτο δίμηνο του 2019 είχαν αυξηθεί με μικρότερο ρυθμό, σε σύγκριση με το διάστημα Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018 (+27,7%). Επίσης, αύξηση κατά 9,7% κατέγραψαν οι αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο και κατά 4,9% οι αφίξεις από την Γερμανία, ενώ αντίθετα η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από την Γαλλία και από την Ρωσία, μειώθηκαν κατά 23,8% και 5,2%, αντίστοιχα, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019 (Γράφημα 4).

Ως προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 574,7 εκατ., χαμηλότερο, όμως, σε σχέση με το αντίστοιχο δίμηνο πέρυσι (Ευρώ 708 εκατ.), ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 14,7 εκατ., έναντι πλεονάσματος Ευρώ 37,6 εκατ., την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε Ευρώ 140,1 εκατ., έναντι Ευρώ 253,7 εκατ., το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2019.

 ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή:

Τράπεζα της Ελλάδος

Εξέλιξη Τουριστικών Αφίξεων και Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος-Φεβρουάριος (ετήσια % μεταβολή)






