

INSETE

INTELLIGENCE



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

Ελληνική και
Διεθνής Οικονομία

INSETE

Πίνακας Περιεχομένων

Συντομογραφίες και Ακρωνύμια	4
---	---

Σύνοψη	6
---------------------	---

1. Οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της Παγκόσμιας Οικονομίας

1.1 Η Πανδημία Covid-19.....	11
1.2 Οι προβλέψεις για την εξέλιξη του Παγκόσμιου ΑΕΠ και του Παγκόσμιου Εμπορίου το 2020-2021 πριν τον Covid-19	12
1.3 Οι προβλέψεις για τις εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία μετά την 20η Φεβρουαρίου 2020.....	15
1.4 Οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων.....	17

2. Οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στις χώρες προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα

2.1 Εισαγωγή	23
2.2 Η οικονομία των ΗΠΑ.....	23
2.3 Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ, ή ΕΕ-19)	26
2.4 Η οικονομία της Γερμανίας.....	29
2.5 Η οικονομία της Γαλλίας	34
2.6 Η οικονομία της Ιταλίας.....	37
2.7 Η Οικονομία της Ολλανδίας	41
2.8 Η Οικονομία της Κύπρου	45
2.9 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου	48
2.10 Η οικονομία της Βουλγαρίας.....	52
2.11 Η οικονομία της Τουρκίας	56
2.12 Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας.....	61
2.13 Η οικονομία της Σερβίας	62
2.14 Η οικονομία της Ρωσίας	63

Π.1 Οι εξελίξεις στις αγορές

Π1.1 Οι εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου.....	70
Π1.2 Οι εξελίξεις στα Χρηματιστήρια.....	71
Π1.3 Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων	76
Π1.4 Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων	79
Π1.4.1 Γενικά.....	79

Π1.4.2 Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD)	79
Π1.4.3 Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR).....	80
Π1.4.4 Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY)	81
Π1.4.5 Η συναλλαγματική ισοτιμία της Αγγλικής Λίρας (GBP).....	81
Π1.4.6 Η συναλλαγματική ισοτιμία της Yuan της Κίνας (CNY).....	82

Π.2 Οι οικονομικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας

Π2.1 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής	84
Π2.1.1 Γενικά.....	84
Π2.1.2 Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ και των άλλων μεγάλων χωρών	85
Π2.1.3 Η δημοσιονομική πολιτική στην ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ	87
Π2.1.4 Η δημοσιονομική πολιτική στο Ηνωμένο Βασίλειο την Κίνα και την Ιαπωνία	88
Π2.2 Νομισματική πολιτική (η FED και οι άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες)	89
Π2.2.1 Γενικά.....	89
Π2.2.2 Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)	90
Π2.2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).....	92
Π2.2.4 Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤΤΑ)	94
Π2.2.5 Η κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤΤΙ)	95
Π2.2.6 Η κεντρική Τράπεζα της Κίνας (People’s Bank of China ή PBOC)	95
Π2.3 Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία	96
Π2.3.1 Οι διενέξεις σχετικά με το διεθνές εμπόριο	96
Π2.3.2 Οι εξελίξεις όσον αφορά στην υλοποίηση του Brexit.	96
Π2.3.3 Οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία.	97
Π2.3.4 Η οικονομική κρίση στην Τουρκία και την Αργεντινή	98

Συγγραφείς Μελέτης:

Δημήτριος Μαρούλης, Οικονομολόγος
 Άρης Ίκκος, Επιστημονικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ
 Ηλίας Κικίλιας, Γενικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ

Ινστιτούτο ΣΕΤΕ

Βουκουρεστίου 32
 Αθήνα 106723
 210 32444368
 www.insete.gr

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ & ΑΚΡΩΝΥΜΙΑ

ANFA	Agreement on Net Financial Assets: Είναι μια συμφωνία μεταξύ των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (ΕΘ.Κ.Τ) και της ΕΚΤ που θέτει όρια για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία άλλων ΕΘ.Κ.Τ της Ζώνης του Ευρώ που μπορούν να διακρατούν οι ΕΘ.Κ.Τ.
CET1	Common Equity Tier 1 (Είναι δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών)
EIA&Y	Εξωτερικό Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών
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 – ΔΝΤ)
IMF	International Monetary Fund (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο)
LTROs	Long Term Refinancing Operations
MBS	Mortgage Backed Securities
NEER	Nominal Effective Exchange Rate (Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία)
REER	Real Effective Exchange Rate (Σταθμισμένη Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία)
SMP	Securities Market Program (Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων της ΕΚΤ)
TFP	Total Factor Productivity (Παραγωγικότητα του Συνόλου των Συντελεστών Παραγωγής)
TLTROs	Targeted Long Term Refinancing Operations
ULC	Unit Labour Cost (Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος)
WEO	World Economic Outlook του ΔΝΤ
A&Y	Αγαθά και Υπηρεσίες
ΑΔΕ	Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΓΔΤΧΑ	Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών
ΓΚ	Γενική Κυβέρνηση
Δ.Οι.Κ.	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος
ΔΚΕ	Δείκτης Κύκλου Εργασιών
ΔΚΕ	Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΓΕΔ	Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΕ-27	Ευρωπαϊκή Ένωση των 27
ΕΕΠ	Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού

ΕΚΟ	Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική Αρχή
ΕΟΠ	Έρευνα Οικογενειακού Προϋπολογισμού
ΕΠΓ	Ειδική Πιστωτική Γραμμή
ΕΤΕπ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΖτΕ	Ζώνη του Ευρώ
ΚΚ	Κεντρική Κυβέρνηση
ΜΕΑ	Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα
ΜΕΔ	Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια
ΜΕΡΜ	Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής
ΜΠΔΣ	Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής
ΞΑΕ	Ξένες Άμεσες Επενδύσεις
π.μ.	ποσοστιαίες μονάδες
Π201Χ	Προϋπολογισμός Γενικής Κυβέρνησης έτους 201Χ
ΠΙΓΚ	Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης
ΠΚ	Πάγιο Κεφάλαιο
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
Ττ	Κεντρική Τράπεζα της
ΤτΕ	Τράπεζα της Ελλάδος

Σύνοψη

Η πανδημία Covid-19 έπληξε όλες ανεξαιρέτως τις οικονομίες του πλανήτη σε πολύ μεγάλο βαθμό. Είναι χαρακτηριστικό ότι, ενώ τον Ιανουάριο το ΔΝΤ προέβλεπε ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας κατά 3,3% για το 2020 και του παγκόσμιου εμπορίου κατά 2,9%, πέντε μήνες αργότερα, τον Ιούνιο, οι αντίστοιχες προβλέψεις ήταν -4,9% και -8,0%. Παράλληλα, στις εκτιμήσεις του Ιουνίου για το 2020 το ΔΝΤ προβλέπει μείωση του ΑΕΠ κατά -8,0% στις ΗΠΑ, -10,2% στην Ευρωζώνη και -3,0% στις Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες οικονομίες. Από τις μεγάλες οικονομίες, η μόνη για την οποία ακόμα προβλέπει θετική μεταβολή του ΑΕΠ είναι η Κίνα, με +1,0% - έναντι +6,0% που προέβλεπε τον Ιανουάριο.

Από την άλλη πλευρά, οι επεκτατικές πολιτικές των τραπεζών και των κυβερνήσεων διεθνώς έχουν συμβάλει σημαντικά στον περιορισμό των επιπτώσεων σε βαθμό ώστε οι χρηματοπιστωτικές αγορές να μην συρρικνώνονται την απαισιοδοξία αυτή. Οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες έχουν ανακτήσει μεγάλο μέρος των απωλειών τους μετά τον Φεβρουάριο ενώ ο NASDAQ που περιλαμβάνει πολλές εταιρείες που ευνοήθηκαν από το καθεστώς της καραντίνας και της τηλε-εργασίας ευρίσκεται στα υψηλότερα επίπεδά του.

Συνολικά, η παγκόσμια οικονομία λειτουργεί σήμερα σε ένα ιστορικά πρωτοφανές μακροοικονομικό, δημοσιονομικό, νομισματικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον με αντικρουόμενες καταστάσεις και τάσεις: αφενός, όπως αναλύεται στο πρώτο και δεύτερο κεφάλαιο, οι οικονομίες αντιμετωπίζουν - τουλάχιστον βραχυχρόνια - πολύ υψηλά επίπεδα ύφεσης και ανεργίας, οι Κυβερνήσεις όλων των μεγάλων χωρών και της ΕΕ, όπως αναλύεται στο Παράρτημα 2, έχουν ήδη ανακοινώσει και εφαρμόζουν τεράστια νομισματικά και δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών, οι τιμές πετρελαίου είναι σε ιστορικά πολύ χαμηλά επίπεδα (προάγγελος ύφεσης) και ο χρυσός και άλλα πολύτιμα μέταλλα είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα (ένδειξη ύφεσης αλλά και αυξημένης αβεβαιότητας και κινδύνων), ενώ, αφετέρου, τα επιτόκια είναι μηδενικά ή και αρνητικά, η ρευστότητα είναι σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα και οι υψηλοί δείκτες τιμών στα χρηματιστήρια φαίνεται να προεξοφλούν μια ταχεία ανάκαμψη (οι εξελίξεις στις αγορές αναλύονται στο Παράρτημα 1). Αντίθετα με τις αγορές, οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών φαίνεται να «υποβαθμίζουν» την επίπτωση των δραστηκών παρεμβάσεων των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων για την ενίσχυση του χρηματοοικονομικού συστήματος των χωρών, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Στην «μεγάλη εικόνα» της παγκόσμιας οικονομίας είναι απαραίτητο να προσθέσουμε τις συνεχιζόμενες διενέξεις σχετικά με το διεθνές εμπόριο, το Brexit και τους κινδύνους από τις εξελίξεις στις οικονομίες της Τουρκίας και της Αργεντινής (Παράρτημα 2).

Περαιτέρω, η ασύμμετρη εξέλιξη της πανδημίας, δηλαδή το ότι βρίσκεται σε διαφορετική φάση εξέλιξης στις διάφορες χώρες, δυσκολεύει την ανάταξη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου και, ιδιαίτερα, του παγκόσμιου τουρισμού. Πόσο μάλλον που, στην παρούσα φάση, η πανδημία εξακολουθεί να ευρίσκεται σε έξαρση στις ΗΠΑ, την μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, αλλά και σε άλλες μεγάλες περιοχές του πλανήτη.

Αντίθετα, λόγω και του βάθους της ύφεσης φέτος, οι περισσότεροι διεθνείς οργανισμοί προβλέπουν σημαντική ανάκαμψη για το 2021. Συγκεκριμένα το ΔΝΤ τον Ιούνιο προέβλεψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,5% στις ΗΠΑ, 6,0% στην Κίνα και στην Ευρωζώνη και 5,9% στις Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες οικονομίες. Για το παγκόσμιο ΑΕΠ η πρόβλεψη ανέρχεται σε 5,4% και για το παγκόσμιο εμπόριο σε 8,0%. Για την Ευρώπη και τις ΗΠΑ η ανάπτυξη αυτή, αν και σημαντική, δεν θα είναι επαρκής για να καλυφθούν οι απώλειες στο ΑΕΠ το 2020. Αντίθετα, για τις Αναπτυσσόμενες και Αναδυόμενες Χώρες, περιλαμβανομένης Κίνας και Ινδίας, εκτιμάται ότι στο τέλος του 2021 το ΑΕΠ θα υπερβαίνει αυτό του 2019. Για το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται ότι το 2021 θα έχει ανακάμψει στα επίπεδα του 2019.

Αναφορικά με ορισμένες από τις κυριότερες αγορές του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα, παρατηρούμε ότι:

Ζώνη του Ευρώ:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από τις χώρες της Ζώνης του Ευρώ περίπου € 7,7 δισ. το 2019 (44% του συνόλου).

Η οικονομία της ΖΤΕ εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 55% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020, στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4ο 3μηνο 2020. Ειδικότερα, στο 4ο 3μηνο 2020 η οικονομία θα λειτουργεί λίγο χαμηλότερα από το κανονικό επίπεδο της δυναμικότητάς της. Θα επηρεάζεται αρνητικά από τα μέτρα προστασίας που θα εξακολουθήσουν να είναι σε ισχύ για την αντιμετώπιση ενός ενδεχόμενου 2ου Κύματος του Covid-19, χωρίς όμως να παρατηρηθεί πολύ μεγάλη πτώση του ΑΕΠ σε αυτό το 3μηνο.

Με αυτές τις υποθέσεις – εκτιμήσεις αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της ΖΤΕ κατά -7,5% το 2020 (ΔΝΤ: -10,2%, ΕΕ: -7,7%, ΟΟΣΑ: -9,1%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,3% (ΔΝΤ: 6,0%, ΕΕ: 6,3%, ΟΟΣΑ: 6,5%).

Γερμανία:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Γερμανία περίπου € 3 δισ. το 2019 (16,7% του συνόλου).

Η οικονομία της Γερμανίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 60% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΖΤΕ) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4ο 3μηνο 2020. Ειδικότερα, όπως και στη ΖΤΕ ως σύνολο, στο 4ο 3μηνο 2020 η οικονομία εκτιμάται ότι θα λειτουργεί ελάχιστα κάτω από το κανονικό επίπεδο της δυναμικότητάς της. Θα επηρεάζεται αρνητικά από τα διάσπαρτα μέτρα προστασίας και παρεμβάσεων που θα εξακολουθήσουν να είναι σε ισχύ για την αντιμετώπιση ενός ενδεχόμενου 2ου Κύματος του Covid-19, αλλά εκτιμάται ότι αυτό δεν θα συνεπάγεται πολύ μεγάλη πτώση του ΑΕΠ σε αυτό το 3μηνο.

Με βάση αυτές τις υποθέσεις-εκτιμήσεις αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -6,7% το 2020 (ΔΝΤ: -7,8%, ΕΕ: -6,5%, ΟΟΣΑ: -9,1%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,1% (ΔΝΤ: 4,7%, ΕΕ: 6,3%, ΟΟΣΑ: 6,6%).

Γαλλία:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από τη Γαλλία περίπου € 1,1 δισ. το 2019 (6,2% του συνόλου).

Η οικονομία της Γαλλίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 50% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΖΤΕ) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 85% της στο 4ο 3μηνο 2020. Ειδικότερα, στο 4ο 3μηνο 2020 η οικονομία εκτιμάται ότι θα λειτουργεί ακόμη με σημαντικά εμπόδια, χαμηλότερα από το κανονικό επίπεδο της δυναμικότητάς της. Θα επηρεάζεται αρνητικά από τα διάσπαρτα μέτρα προστασίας και παρεμβάσεων που θα εξακολουθήσουν να είναι, ή θα τεθούν εκ νέου σε ισχύ για την αντιμετώπιση ενός ενδεχόμενου 2ου Κύματος του Covid-19. Αυτό θα συνεπάγεται την σημαντική πτώση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση και σε αυτό το 3μηνο που θα είναι λίγο μεγαλύτερη από την πτώση του ΑΕΠ στο ίδιο 3μηνο στη Ζώνη του Ευρώ γενικότερα.

Με αυτές τις υποθέσεις-εκτιμήσεις αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -8,8% (ΔΝΤ: -12,5%, ΕΕ: -8,2%, ΟΟΣΑ: -11,4%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 4,9% (ΔΝΤ: 7,3%, ΕΕ: 7,4%, ΟΟΣΑ: 7,7%).

Ιταλία:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Ιταλία περίπου € 1,0 δισ. το 2019 (5,7% του συνόλου).

Η οικονομία της Ιταλίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 45% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΖτΕ). Ωστόσο, μετά την επιτυχή αντιμετώπιση του ιού τον Ιούνιο 2020, εκτιμάται τώρα ότι η οικονομία της Ιταλίας θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4ο 3μηνο 2020. Από την άλλη πλευρά, η οικονομία της Ιταλίας αντιμετωπίζει γενικότερα μακροοικονομικά και δημοσιονομικά προβλήματα, μεταξύ των οποίων και το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος. Η ανάπτυξη της χώρας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19 και, ως εκ τούτου, η πτώση του ΑΕΠ εξαιτίας του Covid-19 εκτιμάται ότι θα είναι μεγαλύτερη από ότι στις άλλες χώρες της ΖτΕ, παρά την προνομιακή βοήθεια που έχει η Ιταλία από την ΕΚΤ. Επίσης, για τους ίδιους λόγους μεγάλη είναι ακόμη η αβεβαιότητα για την ανάκαμψη της οικονομίας της Ιταλίας το 2021 και πολύ περισσότερο στα επόμενα χρόνια.

Με αυτές τις υποθέσεις – εκτιμήσεις, αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -8,9% (ΔΝΤ: -12,8%, ΕΕ: -9,5%, ΟΟΣΑ: -11,3%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,4% (ΔΝΤ: 6,3%, ΕΕ: 6,5%, ΟΟΣΑ: 7,7%).

Ολλανδία:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Ολλανδία περίπου € 534 εκατ. το 2019 (3,0% του συνόλου).

Η οικονομία της Ολλανδίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 55% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (ΖτΕ: 55%) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4ο 3μηνο 2020.

Με αυτές τις υποθέσεις – εκτιμήσεις, αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -6,8% (ΕΕ: -6,8%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 4,7% (ΕΕ: 5,0%).

Κύπρος

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Κύπρο περίπου € 465 εκατ. το 2019 (2,6% του συνόλου).

Η οικονομία της Κύπρου εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 50% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (ΖτΕ: 55%) και ότι θα λειτουργεί στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 90% στο 4ο 3μηνο 2020.

Με αυτές τις υποθέσεις – εκτιμήσεις, αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά -6,5% το 2020 (ΕΕ: -7,75%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,2% (ΕΕ: 5,25%).

Ηνωμένο Βασίλειο:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από το Ηνωμένο Βασίλειο περίπου € 2,6 δισ. το 2019 (14,5% του συνόλου).

Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 40% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στην ΖΤΕ). Επιπλέον, ακόμη και τον Ιούλιο 2020, ο ιός δεν φαίνεται να έχει τεθεί υπό ικανοποιητικό έλεγχο. Εκτιμάται, επομένως, ότι η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου θα μπορεί να λειτουργήσει στο 62% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 (από 70% στις χώρες της ΖΤΕ) και στο 85% της δυναμικότητάς της στο 4ο 3μηνο 2020. Η ανάπτυξη της χώρας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19, λόγω της αβεβαιότητας που προκύπτει από το Brexit, και, επομένως, η πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ εξαιτίας του Covid-19 εκτιμάται ότι θα είναι επίσης μεγαλύτερη από την πτώση του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ, παρά την σημαντική ενίσχυση που παρέχεται από την Κεντρική Τράπεζα και από την Κυβέρνηση.

Με βάση αυτές τις υποθέσεις-εκτιμήσεις αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου κατά -8,2% το 2020 (ΔΝΤ: -10,2%, ΕΕ: -8,3%, ΟΟΣΑ: -11,5%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψη του κατά 5,1% (ΔΝΤ: 6,3 %, ΕΕ: 6,0%, ΟΟΣΑ: 9,0%).

ΗΠΑ:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από τις ΗΠΑ περίπου € 1,2 δισ. το 2019 (6,7% του συνόλου).

Η ανεξέλεγκτη πορεία εξάπλωσης του Covid-19 σε πολλές Πολιτείες των ΗΠΑ, σε ορισμένες από τις οποίες δεν έχει τεθεί ακόμα υπό έλεγχο, οδήγησε στη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο 2ο και το 3ο 3μηνο 2020 και τη μικρή πτώση του στο 4ο 3μηνο 2020. Η πτώση αυτή, σε συνδυασμό με τη μικρή αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,25% στο 1ο 3μηνο 2020, οδηγεί σε εκτιμώμενη σημαντική πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -8,0% σύμφωνα με το ΔΝΤ και κατά -6,5% ΕΕ.

Εκτιμάται ότι η οικονομία των ΗΠΑ λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 50% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70-80% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο και περί το 90% στο 4ο 3μηνο.

Με αυτές τις υποθέσεις-εκτιμήσεις αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -5,8% το 2020 (ΔΝΤ: -8,0%, ΕΕ: -6,5%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψη του κατά 4,3% (ΔΝΤ: 4,5%, ΕΕ: 4,9%).

Ρωσία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Ρωσία περίπου € 433 εκατ. το 2019 (2,5% του συνόλου).

Με βάση τα υπάρχοντα δεδομένα για την Ρωσία, το ΑΕΠ της αναμένεται να σημειώσει πτώση κατά -5,6% το 2020 (ΕΕ: -5,0%), και αύξηση 3,8% το 2020 (ΕΕ: 1,6%). Σημαντικό ρόλο στην τουριστική κίνηση από Ρωσία παίζει η διακύμανση της ισοτιμίας του ρουβλίου αναλόγως γεωπολιτικών εξελίξεων και εξελίξεων στις τιμές πετρελαίου και στις τιμές άλλων πρώτων υλών που εμπορεύεται η Ρωσία.

Σερβία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Σερβία περίπου € 356 εκατ. το 2019 (2,0% του συνόλου).

Με βάση τα υπάρχοντα δεδομένα για τη Σερβία, εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της κατά -3,9% το 2020 και η αύξησή του με ρυθμό της τάξης του 3,5% ετησίως μετά το 2021.

Βουλγαρία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Βουλγαρία περίπου € 338 εκατ. το 2019 (1,9% του συνόλου).

Η οικονομία της Βουλγαρίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 60% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (ΖτΕ: 55%) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 65% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 85% της δυναμικότητάς της στο 4ο 3μηνο 2020.

Με αυτές τις υποθέσεις – εκτιμήσεις, αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά -6,7%, έναντι της εκτίμησης της ΕΕ (Ιούλιος 2020) για πτώση του κατά -7,0%, ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,2% (ΕΕ: 5,3%).

Τουρκία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Τουρκία περίπου € 326 εκατ. το 2019 (1,8% του συνόλου)

Η οικονομία της Τουρκίας λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 60% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (ΖτΕ: 55%) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020. Σημειωτέον ότι 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.

Με αυτές τις υποθέσεις – εκτιμήσεις, αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -4,0%, (ΕΕ: -5,5%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 3,9% (ΕΕ: 4,4%).

Βόρεια Μακεδονία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Βόρεια Μακεδονία περίπου € 114 εκατ. το 2019 (0,6% του συνόλου).

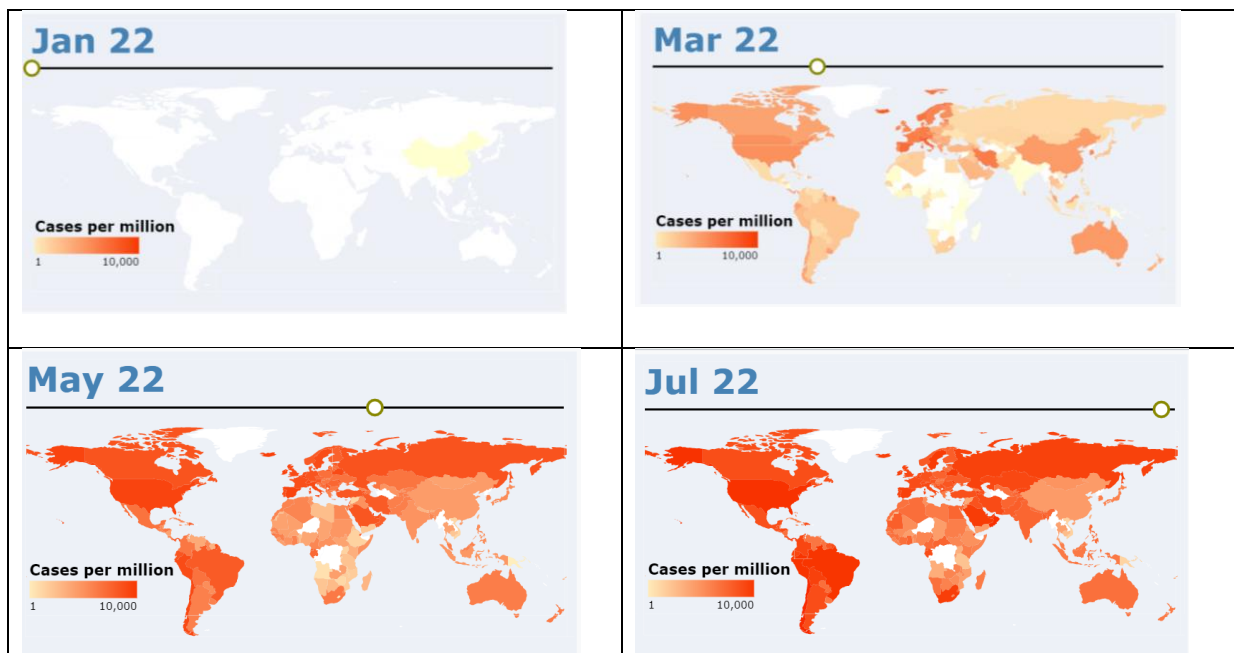
Με βάση τα υπάρχοντα δεδομένα για την Βόρεια Μακεδονία, εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της κατά -6,5% (ΕΕ: -3,9%) το 2020 και αύξησή του κατά 4,8% (ΕΕ: 4,0%) το 2021.

1. Οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές της Παγκόσμιας Οικονομίας

1.1 Η Πανδημία Covid-19

Ο σημαντικότερος παράγοντας που προσδιόρισε τις οικονομικές εξελίξεις παγκοσμίως το 2020 είναι η πανδημία Covid-19 και η εξέλιξή της, η οποία μέσα σε διάστημα μερικών μηνών επηρέασε όλες τις χώρες, με το επίκεντρο να μεταφέρεται από την Ασία αρχικά στην Ευρώπη, στην συνέχεια στην Β. Αμερική και τέλος και στον υπόλοιπο κόσμο (βλ. Διάγραμμα 1.1).

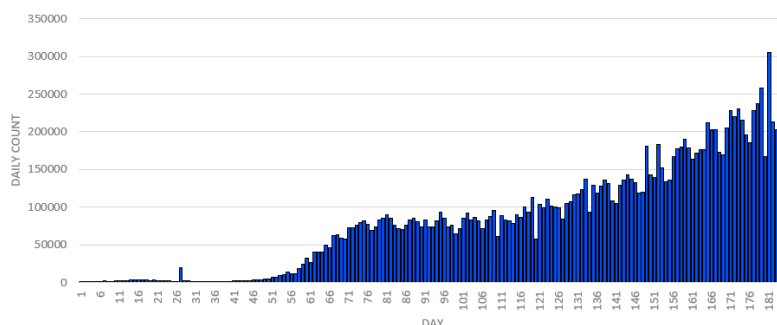
Διάγραμμα 1.1 – Η εξέλιξη της πανδημίας Covid-19, κρούσματα ανά εκατομμύριο



Πηγή: [wikipedia](https://www.wikipedia.org)

Επίσης, ο καταγεγραμμένος αριθμός νέων κρουσμάτων παραμένει σε υψηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 1.2).

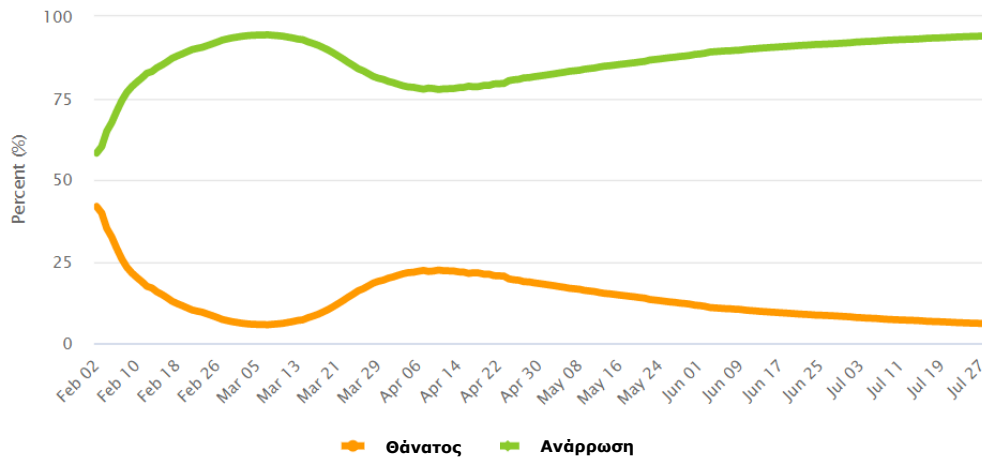
Διάγραμμα 1.2 – Αριθμός νέων κρουσμάτων Covid-19 ημερησίως σύμφωνα με τον ΠΟΤ έως τις 24/07/20



Πηγή: [wikipedia](https://www.wikipedia.org) 29/07/20

Από την άλλη πλευρά, φαίνεται ότι η αντιμετώπιση της ασθένειας που προκαλεί ο κορωνοϊός έχει γίνει πιο αποτελεσματική και οι περιπτώσεις ανάρρωσης υπερτερούν πλέον των περιπτώσεων θανάτου (βλ. Διάγραμμα 1.3).

Διάγραμμα 1.3 – Ποσοστιαία κατανομή κατάληξης κρουσμάτων Covid-19: Σωρευτική κατανομή μεταξύ Ανάρρωσης και Θανάτου έως τις 28/07/20



Πηγή: [worldometers](https://www.worldometers.info/covid-19/) 29/07/20

Τα μέτρα που έλαβαν οι περισσότερες κυβερνήσεις, περιλαμβανομένου του lockdown δισεκατομμυρίων ανθρώπων στον πλανήτη, για την αντιμετώπιση της πανδημίας, αυτονόητα είχαν πρωτοφανείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, όπως αναλύονται παρακάτω.

1.2 Οι προβλέψεις για την εξέλιξη του Παγκόσμιου ΑΕΠ και του Παγκόσμιου Εμπορίου το 2020-2021 πριν τον Covid-19

Οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου, και για την ανάπτυξη των κυριότερων χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα, έχουν διαφοροποιηθεί σημαντικά καθώς εξελίσσεται η πανδημία του Covid-19 και αποτυπώνονται στους πίνακες 1.1α έως 1.1δ. Στους τρεις πρώτους πίνακες, αποτυπώνονται οι εκτιμήσεις του World Economic Outlook (WEO) Απριλίου, όταν πια ο Covid-19 είχε καταστεί αναμφισβήτητο ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στη δραστική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας και του Παγκόσμιου ΑΕΠ και διεθνούς εμπορίου και δίδονται συγκριτικά στοιχεία για τις αντίστοιχες εκτιμήσεις Ιανουαρίου, δηλαδή πριν την έναρξη της πανδημίας. Στον πίνακα 1.1δ παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του WEO, όταν πια η πανδημία ήταν σε πλήρη εξέλιξη.

Πίνακας 1.1α. Ανάπτυξη 2016-2019 και προβλέψεις για την ανάπτυξη το 2020 και το 2021 στις μεγάλες χώρες και περιοχές, πριν και μετά τον Covid-19									
Χώρες	2015	2016	2017	2018	2019	Ιανουάριος 2020		Απρίλιος 2020	
						2020*	2021*	2020*	2021*
Παγκόσμια Οικονομία	3,5	3,4	3,8	3,6	2,9	3,3	3,4	-3,0	5,8
Παγκόσμιο Εμπόριο	2,8	2,2	5,4	3,7	1,0	2,9	3,7	-11,0	8,4
ΗΠΑ	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	2,0	1,7	-5,9	4,7
ΕΕ-27	2,2	2,0	2,7	2,2	1,6	1,4	1,4	-7,3	4,7
Ιαπωνία	1,2	0,6	1,9	0,3	1,0	0,7	0,5	-5,2	3,0
ΚΙΝΑ	6,9	6,7	6,8	6,6	6,1	6,0	5,8	1,2	9,2
Ρωσία	-2,3	0,3	1,6	2,3	1,1	1,9	2,0	-5,5	3,5
Καναδάς	0,7	1,1	3,0	1,9	1,5	1,8	1,8	-6,2	4,2
Ην. Βασίλειο	2,3	1,8	1,8	1,3	1,3	1,4	1,5	-6,5	4
Σουηδία	4,5	2,4	2,4	2,2	1,2	1,2	1,5	-6,8	5,2
Ελβετία	1,3	1,7	1,9	2,8	0,8	1,3	1,6	-6,0	3,8

Πηγή: IMF WEO April 2020

Πίνακας 1.1β. Ανάπτυξη 2016-2019 και προβλέψεις για την ανάπτυξη το 2020 και το 2021 σε επιλεγμένες χώρες της Ζώνης του Ευρώ, πριν και μετά τον Covid-19									
	2015	2016	2017	2018	2019	Ιανουάριος 2020		Απρίλιος 2020	
						2020*	2021*	2020*	2021*
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19)	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2	1,2	1,2	-7,5	4,7
Γερμανία	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6	1,1	1,1	-7,0	5,2
Γαλλία	1,1	1,1	2,3	1,7	1,2	1,1	1,2	-7,2	4,5
Ιταλία	0,9	1,3	1,7	0,8	0,2	0,3	0,6	-9,1	4,8
Ισπανία	3,6	3,0	2,9	2,4	2,0	1,6	1,5	-8,0	4,3
Ιρλανδία	25,1	3,7	8,1	8,2	5,7	3,6	3,2	-6,8	6,3
Βέλγιο	1,7	1,5	2,0	1,5	1,4	1,2	1,0	-6,9	4,6
Ολλανδία	2,0	2,2	2,9	2,6	1,7	1,3	1,3	-7,5	3,0
Ελλάδα	-0,4	-0,2	1,5	1,9	2,2	2,4	2,0	-10,0	5,1
Κύπρος	2,0	6,4	4,4	4,1	3,2	2,8	2,5	-6,5	5,6

Πηγή: IMF WEO April 2020

Πίνακας 1.1γ. Ανάπτυξη 2016-2019 και προβλέψεις για την ανάπτυξη το 2020 και το 2021 σε επιλεγμένες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης									
Χώρες	2015	2016	2017	2018	2019	Ιανουάριος 2020		Απρίλιος 2020	
						2020*	2021*	2020*	2021*
Πολωνία	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1	3,3	3,3	-4,6	4,2
Ουγγαρία	3,5	2,3	4,1	5,1	4,6	2,8	2,8	-3,1	4,2
Τσεχία	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5	2,1	2,2	-6,5	7,5
Β. Μακεδονία	3,9	2,8	0,2	2,7	3,2	3,4	3,0		
Σερβία	1,8	3,3	2,0	4,3	3,5	4,0	4,0	-3,0	7,5
Βουλγαρία	3,5	3,8	3,5	3,1	3,7	2,9	3,1	-4,0	6,0
Τουρκία	6,1	3,2	7,5	2,8	0,2	3,0	3,0	-5,0	5,0
Ρουμανία	3,9	4,8	7,1	4,4	3,9	3,8	3,5	-5,0	3,9
Κροατία	2,4	3,5	3,1	2,7	3,0	2,6	2,3	-9,0	4,9

Πηγή: IMF WEO April 2020

Το ΔΝΤ (January 2020), όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1.α., εκτιμούσε την αύξηση του **Παγκόσμιου ΑΕΠ** στο 2,9% το 2019 (από 3,0% που ήταν η προηγούμενη εκτίμησή του τον Οκτώβριο 2019), και στη συνέχεια πρόβλεπε επιτάχυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης στο 3,3% (από 4,0% που ήταν η προηγούμενη εκτίμησή του) το 2020 και στο 3,4% το 2021. Ήδη οι εκτιμήσεις αυτές έδειχναν: (α) κάποια επιβράδυνση της ανάπτυξης των Ευρωπαϊκών οικονομιών το 2020 έναντι των αντίστοιχων του Οκτωβρίου 2019 (όπου ήδη κυμαινόταν σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα έναντι του 2018), (β) επιβράδυνση επίσης της ανάπτυξης των ΗΠΑ και της Κίνας (η οποία, ωστόσο, είχε διατηρηθεί σε σχετικά υψηλά επίπεδα και το 2019),

και (γ) σταθεροποίηση της ανάπτυξης στην Ιαπωνία και το Ην. Βασίλειο (όπου ήδη κυμαίνονταν σε χαμηλά επίπεδα το 2019 και το 2018). Ειδικότερα:

Η επιβράδυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στη σημαντική ήδη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του **Παγκόσμιου Εμπορίου** στο 1,0% το 2019, από 3,7% το 2018 και 5,4% το 2017, που εκτιμώταν ότι θα ανακάμψει πολύ συγκρατημένα και το 2020 (2,9%) και το 2021 (3,7%).

Αυτό ήταν κυρίως αποτέλεσμα της κλιμάκωσης και των διακυμάνσεων του εμπορικού πολέμου που έχουν κηρύξει οι ΗΠΑ έναντι της Κίνας και άλλων χωρών, με την κατηγορία εφαρμογής αθέμητων εμπορικών πρακτικών από τις χώρες αυτές.

Το διεθνές εμπόριο παρεμποδίστηκε ουσιαστικά από την επιβολή, αρχικά από τις ΗΠΑ, σημαντικών δασμών στις εισαγωγές από την Κίνα και από άλλες χώρες, σε μια μεγάλη σειρά προϊόντων. Πιο πρόσφατο παράδειγμα (18 Μαρτίου 2020) ήταν η αύξηση στο 15% (από 10% που είχε επιβληθεί τον Οκτώβριο 2019) των δασμών στις εισαγωγές αεροπλάνων Airbus στις ΗΠΑ. Ήταν μια σημαντική οπισθοδρόμηση στη διαδικασία απελευθέρωσης του διεθνούς εμπορίου και μάλιστα με την επιβολή δασμών στις εισαγωγές, που δεν διέφεραν πολύ από εκείνους που οι ΗΠΑ εφάρμοζαν συστηματικά τον 19^ο αιώνα και στη δεκαετία το 1930.

Μάλιστα, οι εκτιμήσεις για την παγκόσμια ανάπτυξη δεν είχαν ακόμη βελτιωθεί παρά την υπογραφή της 1^{ης} φάσης της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας, που απέτρεπε την επικίνδυνη κλιμάκωση του εμπορικού πολέμου μεταξύ αυτών των μεγάλων χωρών - αλλά δεν συνιστούσε εξέλιξη που περιόριζε ουσιαστικά την αβεβαιότητα όσον αφορά την προοπτική μιας νέα κλιμάκωσης του εμπορικού πολέμου στο άμεσο ή στο απώτερο μέλλον.

Επιπλέον, οι ανωτέρω εκτιμήσεις για επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και του Παγκοσμίου Εμπορίου το 2020, διατυπώνονταν, **παρά το ότι οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες παγκοσμίως και ιδιαίτερα η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBOC) και η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE)** είχαν προσαρμόσει την πολιτικής τους ανάλογα για να αντισταθμίζουν, με συνεχιζόμενη ή εντεινόμενη διευκολυντική νομισματική πολιτική, τις δυσμενείς επιπτώσεις στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας (και των επιμέρους μεγάλων χωρών) τόσο της πολιτικής προστατευτισμού του Προέδρου των ΗΠΑ, όσο και της σημαντικής αβεβαιότητας που ακόμη υπήρχε για τις εξελίξεις σε πολλούς τομείς. Σημειώνονται ειδικότερα οι θεωρούμενοι κίνδυνοι που συνεπάγονταν οι εξελίξεις σχετικά: (1) με την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην υπερχρεωμένη Ιταλία, (2) με την πορεία των διαπραγματεύσεων ΕΕ-27 - Ηνωμένου Βασιλείου, που θα μπορούσαν ακόμη να οδηγήσουν σε ένα Brexit χωρίς συμφωνία, (3) με τις κατά καιρούς εξάρσεις του μεταναστευτικού - προσφυγικού προβλήματος, (4) με τις σημαντικές άλλες γεωπολιτικές διενέξεις, κ.ά.

Ωστόσο, όσον αφορά τις χρηματιστηριακές αγορές, οι εξελίξεις και οι εκτιμήσεις για το μέλλον που διαμορφώνονταν έως την 20ή Φεβρουαρίου προεξοφλούσαν αποτελεσματική αντιμετώπιση των κινδύνων που υπήρχαν και ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ και των κερδών των επιχειρήσεων - σε εγχώριο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Μάλιστα, στο 1^ο 20ήμερο του Φεβρουαρίου 2020 οι αγορές έτειναν να υποβαθμίσουν ακόμη και τους μεγάλους κινδύνους που απέρρεαν από την επιδημία (τότε) πνευμονίας που προκαλείτο από τον νέο κορωνοϊό (Covid-19), που είχε εμφανιστεί από τον Ιανουάριο 2020 και τον Φεβρουάριο 2020 είχε ήδη καθλώσει σε πλήρη διακοπή της οικονομικής και κοινωνικής δραστηριότητας μεγάλες περιοχές της Κίνας, ενώ ήδη εξαπλωνόταν επικίνδυνα στην Νότια Κορέα και την Ιταλία. Οι αγορές θεωρούσαν έως τότε ότι η αναμενόμενη δραστική παρέμβαση της FED και των άλλων Κεντρικών Τραπεζών και, αν ήταν αναγκαίο, και των Κυβερνήσεων, θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν τις σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες και στα κέρδη των επιχειρήσεων που ενδεχομένως θα προέκυπταν από τον Covid-19.

1.3 Οι προβλέψεις για τις εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία μετά την 20η Φεβρουαρίου 2020

Ωστόσο, από τις 20 Φεβρουαρίου 2020 έγινε κατανοητό ότι οι αναμενόμενες δυναμικές παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων δεν είχαν πια τη δυνατότητα να αντιστρέψουν τις διαφαινόμενες δραματικά αρνητικές επιπτώσεις από την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 και των εκτεταμένων lockdowns που επιβλήθηκαν για τον περιορισμό του. Άρχισε, τότε η κατακόρυφη πτώση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια παγκοσμίως, που έλαβε τον Μάρτιο μεγάλες διαστάσεις και χαρακτηριστικά κατάρρευσης των τιμών (Bear Market). Ακολούθησε η κατάρρευση των τιμών του πετρελαίου και πολλών εμπορευμάτων και μεγάλες ανακατατάξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων, υπέρ των χωρών (π.χ., της Γερμανίας και των ΗΠΑ) που θεωρούνται ασφαλείς τοποθετήσεις (safe havens) για τους επενδυτές. Οι αποδόσεις των ομολόγων των αναπτυσσόμενων και των αναδυόμενων αγορών και των υπερχρεωμένων χωρών, καθώς και των επιχειρηματικών ομολόγων (ακόμη και στις ΗΠΑ και στις άλλες αναπτυγμένες χώρες) σημείωσαν μεγάλη άνοδο. Και όλα αυτά παρά το ότι οι παρεμβάσεις των Κεντρικών τραπεζών και των Κυβερνήσεων σε όλες τις μεγάλες και μικρότερες χώρες ήταν κατά πολύ πιο δραστικές από τις εκτιμήσεις των αγορών τον Φεβρουάριο 2020.

Η εξάπλωση του Covid-19 ήταν ήδη σημαντική στην Κίνα από τα μέσα Ιανουαρίου 2020, αλλά η απειλή του θανατηφόρου αυτού ιού έλαβε πολύ μεγαλύτερες διαστάσεις μετά την 20ή Φεβρουαρίου 2020, όταν άρχισε να εξαπλώνεται ταχύτατα στην Νότια Κορέα, την Ιταλία και στο Ιράν και στη συνέχεια να εξαπλώνεται ουσιαστικά εκτός ελέγχου στην Ιταλία, την Ισπανία, τη Γαλλία, τη Γερμανία και τις άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ, τις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο και σε ολόκληρο τον Κόσμο. Τον Απρίλιο ο ιός τέθηκε αποτελεσματικά υπό έλεγχο στην Κίνα και τη Νότια Κορέα, αλλά η επέκτασή του στον υπόλοιπο κόσμο επιταχύνθηκε με συνέπεια τον δραστικό περιορισμό της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες χώρες με πλήρη διακοπή των διεθνών - διακρατικών επιβατικών μεταφορών και με ουσιαστική παρεμπόδιση και των εμπορευματικών μεταφορών.

Τα δραστικά περιοριστικά μέτρα που άρχισαν να εφαρμόζονται τον Απρίλιο σε χώρες με συνολικό πληθυσμό άνω των 3.5 δισ., συμπεριλάμβαναν: (α) υποχρεωτικό (ή αυτόβουλο) περιορισμό κατ' οίκον και υποχρεωτική (ή αυτόβουλη) κοινωνική αποστασιοποίηση, (β) ουσιαστικά, την πλήρη διακοπή των διεθνών και των εγχώριων επιβατικών μεταφορών (οδικών, αεροπορικών και θαλάσσιων) και ακόμη και την παρεμπόδιση και των εμπορευματικών μεταφορών, και (γ) την ουσιαστικά πλήρη ή μερική διακοπή της λειτουργίας ολόκληρων παραγωγικών κλάδων στις περισσότερες χώρες παγκοσμίως και ιδιαίτερα στον τομέα των υπηρεσιών, με τον τουρισμό, τις μεταφορές, το εμπόριο, αλλά και πολλούς άλλους παραγωγικούς κλάδους να υφίσταται πολύ μεγάλο πλήγμα.

Ειδικότερα, λαμβάνοντας υπόψη την εξέλιξη του Covid-19 έως τα μέσα Απριλίου 2020, και τις προβλέψεις που γίνονταν τότε για την εξέλιξή του σε παγκόσμιο επίπεδο στους επόμενους μήνες, το ΔΝΤ (WEO Απρίλιος 2020) δημοσίευσε τις νέες προβλέψεις του για την εξέλιξη του παγκόσμιου ΑΕΠ και του παγκόσμιου εμπορίου, και του ΑΕΠ των επιμέρους χωρών, που παρουσιάζονται στους Πίνακες 1.1α., 1.1β. και 1.1γ.

Το Παγκόσμιο ΑΕΠ αναμενόταν τότε από το ΔΝΤ να σημειώσει πρωτοφανή πτώση κατά -3,0% το 2020 και να ανακάμψει δυναμικά κατά 5,8% το 2021, ενώ η εκτίμηση για το παγκόσμιο εμπόριο ήταν για πτώση του κατά -11,0% το 2020, για να ανακάμψει επίσης ουσιαστικά κατά 8,4% το 2021. Οι εκτιμήσεις ήταν ότι η Παγκόσμια οικονομία βρισκόταν ήδη σε πρωτοφανή βαθιά ύφεση από το 2^ο 3μηνο 2020 και για πολλές χώρες ακόμη και από το 1^ο 3μηνο 2020. Εκτιμώταν επίσης ότι η σημαντική πτώση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση θα μπορούσε να επεκταθεί

και στο 3^ο 3μηνο 2020, με την όποια αναμενόμενη ανάκαμψη (σε ετήσια βάση) στο 4^ο 3μηνο 2020 να μην είναι ικανή να αποτρέψει τη σημαντική πτώση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2020.

Ωστόσο, η προοπτική μικρής ανάκαμψης του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2020, αποτελούσε τη βάση για μια αξιοσημείωτη ανάκαμψη του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2021, η οποία, σύμφωνα με το ΔΝΤ, θα μπορούσε να ανέλθει στο 5,8%, Αυτό θα σήμαινε την επαναφορά του ΑΕΠ στα επίπεδα του 2019, ή και λίγο υψηλότερα, εντός του 2021.

Προϋπόθεση για τις εξελίξεις αυτές ήταν ότι η πανδημία του Covid-19 θα αντιμετωπιζόταν επιτυχώς εντός του 2020 και ότι η όποια έξαρσή της εντός του 2021 θα αντιμετωπιζόταν αποτελεσματικά με νέα φάρμακα και πιθανώς με ένα αποτελεσματικό εμβόλιο. Σε κάθε περίπτωση, η εκτίμηση ήταν ότι από το 2021 ο Κόσμος θα έχει μάθει να ζει με τον Covid-19, χωρίς να διαταράσσεται ουσιαστικά η παγκόσμια οικονομία από τις ενδεχόμενες εξάρσεις του σε κάποιες περιόδους.

Όσον αφορά το Παγκόσμιο εμπόριο το 2020, το ΔΝΤ εκτιμούσε ότι η ταχεία εξάπλωση του COVID-19, όπως προαναφέρθηκε, συνεπαγόταν τη δραστική μείωσή του κατά -11,0% το 2020, με την πτώση του στο 2^ο 3μηνο 2020 να κυμαίνεται σε ποσοστό άνω του -25% σε ετήσια βάση, μετά την εκτιμώμενη πτώση του κατά -5,0% στο 1^ο 3μηνο 2020. Αυτή η εξέλιξη ήταν αποτέλεσμα των επιπτώσεων: (1) της εκτεταμένης διατάραξης των αλυσίδων εφοδιασμού ετοιμών και ενδιάμεσων προϊόντων και πρώτων υλών, ιδιαίτερα μετά τη μεγάλη πτώση της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα στο 1^ο 3μηνο 2020, αλλά και τη δραστική μείωση της παραγωγής στην Ευρώπη, τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και στις αναπτυσσόμενες αναδυόμενες αγορές στο 2^ο 3μηνο του 2020 και σε κάποιο βαθμό και στο 3^ο 3μηνο 2020, και (2) της καθήλωσης, και κατακόρυφης πτώσης της εγχώριας ζήτησης, την ίδια περίοδο, των μεγάλων και των μικρών, αναπτυσσόμενων και αναπτυσσόμενων, οικονομιών. Η κατακόρυφη πτώση του παγκόσμιου εμπορίου, σε συνδυασμό με την κατακόρυφη επίσης πτώση της εγχώριας ζήτησης, αποτελούσαν τους κύριους παράγοντες που θα συνέβαλαν στην πρωτοφανή πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ κατά ποσοστό άνω του -3,0% το 2020, όπως επίσης προαναφέρθηκε.

Για το 2021 η πρόβλεψη του ΔΝΤ για αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου στο 8,4%, αποτελούσε βασικό παράγοντα για την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 5,8% το έτος αυτό. Η εκτίμηση αυτή για την εξέλιξη του παγκόσμιου εμπορίου το 2021 θα μπορούσε να αποδειχθεί ως υποτιμημένη, αν όλες οι χώρες στον Κόσμο κατάφεραν να αντιμετωπίσουν τον Covid-19 αποτελεσματικά πριν από το τέλος του 3^{ου} 3μήνου 2020 και αν το τυχόν 2^ο κύμα εξάπλωσης του Covid-19 από τον Οκτώβριο του 2020 θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι θα αντιμετωπιζόταν αποτελεσματικά με τα αναγκαία φάρμακα και με ένα αποτελεσματικό εμβόλιο. Όπως θα αναλυθεί στο Παράρτημα 2, οι εξελίξεις όσον αφορά την ταχεία εξάπλωση του ιού παγκοσμίως έως την 6^η Ιουλίου 2020, δείχνουν συνεχή αύξηση των κρουσμάτων που έχουν βρεθεί θετικά στον Covid-19, αλλά ουσιαστική υποχώρηση του ποσοστού των θανάτων που οφείλονται στον Covid-19 σε σχέση με τα κρούσματα που καταγράφονται. Ωστόσο, εκτός από την Κίνα, την Ζώνη του Ευρώ, την Ιαπωνία, την Νότια Κορέα, τον Καναδά και σε κάποιο βαθμό και το Ηνωμένο Βασίλειο, στις αρχές Ιουλίου 2020 δεν μπορεί να λεχθεί ότι η εξάπλωση του Covid-19 είναι υπό έλεγχο σε παγκόσμιο επίπεδο.

Με αυτά τα δεδομένα, τόσο ο ΟΟΣΑ (Ιούνιος 2020) όσο και το ΔΝΤ (Ιούνιος 2020) δημοσίευσαν νέες πολύ πιο απαισιόδοξες εκτιμήσεις για την εξέλιξη του παγκόσμιου ΑΕΠ, του παγκόσμιου εμπορίου και του ΑΕΠ των επιμέρους χωρών, από τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ στο WEO του Απριλίου 2020. Οι νέες εκτιμήσεις του ΔΝΤ παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.1δ.

Πίνακας 1.1.δ. Εκτιμήσεις για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία στην περίοδο 2020-2021

				ΔΝΤ, WEO April 2020		ΔΝΤ, WEO June 2020	
	2017	2018	2019	2020*	2021*	2020*	2021*
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,8	3,6	2,9	-3,0	5,8	-4,9	5,4
Μεγάλες Αναπτυσσόμενες Οικονομίες	2,5	2,2	1,7	-6,1	4,5	-8,0	4,8
ΗΠΑ	2,4	2,9	2,3	-5,9	4,7	-8,0	4,5
Ζώνη του Ευρώ (19)	2,5	1,9	1,2	-7,5	4,7	-10,2	6,0
Αναδυόμενες & Αναπτυσσόμενες Χώρες	4,8	4,5	3,7	-1,0	6,6	-3,0	5,9
Ινδία	7,2	6,8	4,8	1,9	7,4	-4,5	6,0
Κίνα	6,8	6,6	6,1	1,2	9,2	1,0	8,2
Αναδ. & Αναπτ. Χώρες της Ευρώπης	6,0	3,1	1,8	-5,2	4,2	-5,8	4,3
Όγκος Παγκοσμίου Εμπορίου	5,4	3,7	1,0	-11,0	8,4	-11,9	8,0
Τιμές πετρελαίου (\$/βαρέλι)	53,9	68,3	61,4	35,6	37,8	36,1	37,5
% Μεταβολή	23,6	26,8	-10,2	-42,0	6,3	-41,1	3,8
Τιμές εμπορευμάτων (%Δ)	6,4	1,6	0,8	-1,1	-0,6	0,2	0,8

Source: (1) IMF: WEO April 2020 και WEO June 2020

Σύμφωνα με αυτές τις νέες εκτιμήσεις του ΔΝΤ, η πτώση του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμήθηκε τον Ιούνιο 2020 στο -4,9% (από -3,0% τον Απρίλιο 2020), με την ανάκαμψη το 2021 στο 5,4% (από 5,8%). Αντίστοιχα, η πτώση του παγκόσμιου εμπορίου εκτιμήθηκε στο -11,9% το 2020 (από -11,0%) και η ανάκαμψή του το 2021 στο 8,0% (από 8,4%). Μάλιστα, σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΟΟΣΑ (Economic Outlook, June 2020), η πτώση του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμήθηκε σε -7,6% στο βασικό σενάριο που ένα 2^ο Κύμα θα επιβαρύνει επίσης σημαντικά την παγκόσμια οικονομία και τις οικονομίες των επιμέρους χωρών, και στο -6,0% εφόσον δεν υπάρξει 2^ο Κύμα εξάπλωσης του Covid-19 (αισιόδοξο σενάριο).

Ωστόσο, τα πρώτα πραγματικά στοιχεία της συγκυρίας στις περισσότερες χώρες δεν φαίνεται να ενισχύουν τις εξαιρετικά αρνητικές προβλέψεις των ανωτέρω Οργανισμών για την εξέλιξη του Παγκόσμιου ΑΕΠ και του Παγκόσμιου Εμπορίου το 2020. Επίσης, η πορεία των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως (βλέπε το Παράρτημα 1) δεν φαίνεται να λαμβάνει σοβαρά υπόψη τις ανωτέρω εξαιρετικά δυσμενείς εκτιμήσεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ. Συνολικά, **αντίθετα με τις αγορές, τόσο το ΔΝΤ όσο και ο ΟΟΣΑ φαίνεται να υποβαθμίζουν ουσιαστικά την επίπτωση των δραστικών παρεμβάσεων των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων για την ενίσχυση του χρηματοοικονομικού συστήματος των χωρών, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για την αντιμετώπιση των μεγάλων προβλημάτων που συνεπάγεται ο Covid-19.** Μια πρώτη παρουσίαση και ανάλυση αυτών των παρεμβάσεων συμπεριλαμβάνεται στην επόμενη ενότητα 1.3, ενώ μια αναλυτική παρουσίαση στο Παράρτημα του παρόντος.

1.4 Οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων

Οι ανωτέρω εκτιμήσεις για μεγάλη ύφεση στην Παγκόσμια Οικονομία και το Παγκόσμιο Εμπόριο το 2020, διατυπώνονται σήμερα από το ΔΝΤ και από τον ΟΟΣΑ, παρά το ότι, όπως προαναφέρθηκε, **οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες παγκοσμίως και ιδιαίτερα η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBOC) και η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE), καθώς και οι Κυβερνήσεις όλων των μεγάλων χωρών, έχουν ήδη ανακοινώσει και εφαρμόζουν τεράστια Νομισματικά και Δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και γενικότερα των οικονομιών.** Τα

πακέτα αυτά συμπεριλαμβάνουν σε μεγάλο βαθμό μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που διοχετεύει απεριόριστη ρευστότητα στις οικονομίες (πολλές φορές με αρνητικά επιτόκια), καθώς και τεράστια πακέτα δημοσιονομικής πολιτικής με προωθημένη ελαστικοποίηση των εισοδηματικών περιορισμών σε βαθμό που έως τώρα ήταν αδιανόητος. Οι παρεμβάσεις αυτές έλαβαν ιδιαίτερα μεγάλες διαστάσεις στην περίοδο του δραστικού - αναγκαστικού περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες χώρες, στο 2^ο 3μηνο 2020 και με προοπτική να επεκταθούν, στο βαθμό που θα κριθεί αναγκαίο, και στο 3^ο 3μηνο 2020.

Ειδικότερα, επιδιώχθηκε να αντισταθμιστούν οι ακραία αρνητικές επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων για τον Covid-19 στις οικονομίες και ειδικότερα στις επιχειρήσεις, τις αγορές, τους εργαζόμενους και τα νοικοκυριά. Αυτό που κατάφεραν έως τώρα ήταν να σταματήσουν την κατακόρυφη πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια (βλέπε το Παράρτημα 1, πιο κάτω), και σε κάποιο βαθμό τη μεγάλη πτώση των τιμών των κρατικών ομολόγων των αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων χωρών και των επιχειρηματικών ομολόγων σε όλες τις χώρες. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ για την επίπτωση αυτών των παρεμβάσεων στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ και του διεθνούς εμπορίου, ιδιαίτερα στο 2^ο 3μηνο 2019 και σε μεγάλο βαθμό και στο 3^ο 3μηνο 2019, είναι (έως τώρα) εξαιρετικά απαισιόδοξες. Η ανάλυση της πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων του Covid-19 στις οικονομίες παρουσιάζεται στην Ενότητα Π2.2. Στη συνέχεια συνοψίζονται περιληπτικά τα βασικά μέτρα Νομισματικής και Δημοσιονομικής πολιτικής που θεσπίστηκαν τον Μάρτιο και τον Απρίλιο 2020 και ήδη εφαρμόζονται εσπευσμένα στις περισσότερες χώρες.

Στις ΗΠΑ, η FED προχώρησε την 3^η Μαρτίου στην περικοπή του επιτοκίου παρέμβασης της κατά 0,5 π.μ. στο 1,0%-1,25%, από 1,5%-1,75% (όπου είχε μειωθεί την 30 Οκτωβρίου 2019). Την 15^η Μαρτίου η FED μείωσε αυτό το επιτόκιο στο 0,0%-0,25% (κατά 1,0 π.μ.). Επίσης, την 23^η Μαρτίου η FED ανακοίνωσε ότι θα προχωρήσει σε αγορές κρατικών ομολόγων, ΜΒΣ και επιχειρηματικών ομολόγων χωρίς όριο (unlimited QE) έως το τέλος του έτους έτσι ώστε να συμβάλει στην ελαχιστοποίηση του κόστους του χρήματος για το κράτος, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Τέλος, την 9^η Απριλίου, η FED ανακοίνωσε ένα νέο πακέτο προγραμμάτων με το οποίο διαθέτει το ποσό των \$ 2,3 τρισ. για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (μέσω των Τραπεζών, ή με αγορά επιχειρηματικών ομολόγων αυτών των επιχειρήσεων), των δημοτικών και των πολιτειακών αυτό-διοικήσεων και άλλων επιχειρηματικών κλάδων που δεν ήταν επιλέξιμοι στο QE.

Σημειώνεται ότι το ενεργητικό της FED είχε αυξηθεί ήδη στα \$71,7 δις την 10^η Ιουνίου 2020, από \$ 6,93 τρισ την 13^η Μαΐου 2020, από \$ 6,37 τρισ την 15^η Απριλίου 2020, από \$ 4,16 τρισ την 26^η Φεβρουαρίου 2020. Σημειώθηκε δηλαδή αύξησή του κατά \$ 3,0 τρισ σε ένα διάστημα 14-εβδομάδων. Στη συνέχεια, το ενεργητικό της FED μειώθηκε ελαφρά στα \$ 69,65 τρισ την 22^α Ιουλίου 2020.

Στον Τομέα της Δημοσιονομικής Πολιτικής, την 25^η Μαρτίου 2020 η Γερουσία και στη συνέχεια η Βουλή των Αντιπροσώπων ενέκριναν ένα τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 2,0 τρισ., για την άμεση ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, το οποίο, ωστόσο, θα χρηματοδοτηθεί επίσης σε μεγάλο βαθμό από τη FED. Επίσης, την 21^η Απριλίου η Γερουσία των ΗΠΑ ενέκρινε ένα νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 484 δις. που θα ενισχύσει τα κεφάλαια που διατίθενται για δανειστικά προγράμματα προς τις ΜΜΕ στην περίοδο της κρίσης και την εθνική προσπάθεια για την επέκταση των ελέγχων του Covid-19.

Παρά τα ανωτέρω σημαντικά προγράμματα ενίσχυσης της οικονομίας από την FED και από την Κυβέρνηση, η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατακόρυφα στο 4,4% τον Μάρτιο 2020 (από 3,5% τον Φεβρουάριο 2020), με απώλεια 881 χιλ. θέσεων εργασίας τον μήνα αυτό, και στη συνέχεια ανήλθε στο 14,7% τον Απρίλιο 2020, με απώλεια 20,54 εκατ. επιπλέον θέσεων εργασίας. Με βάση τα εκατομμύρια των αιτήσεων που υποβάλλονταν για εγγραφή στα ταμεία

ανεργίας έως το τέλος Μαΐου 2020, υπήρχαν εκτιμήσεις για αύξηση της ανεργίας των ΗΠΑ σε επίπεδα άνω του 20% τον Μάιο ή του Ιουνίου 2020. Ωστόσο, τα στοιχεία δείχνουν ότι τον Μάιο και τον Ιούνιο η απασχόληση στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 2,7 εκατ. και 4,8 εκατ. αντίστοιχα και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε τον Ιούνιο στο 11,1%. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ τον Μάιο και τον Ιούνιο, από τα καταποντισμένα επίπεδα της τον Απρίλιο και δείχνουν επίσης ότι τα πακέτα νομισματικής πολιτικής της FED και το τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο της Κυβέρνησης είχαν σημαντικά θετικά αποτελέσματα.

Ωστόσο, παρά τα ανωτέρω δραστικά νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα, το ΔΝΤ εκτιμά τώρα την πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο -8,0% (από -5,9%) το 2020, με ανάκαμψή του κατά 4,5% το 2021. Σημειώνεται ότι το ΑΕΠ των ΗΠΑ σημείωσε μικρή αύξηση κατά 0,25% στο 1^ο 3μηνο 2020. Λαμβάνοντας υπόψη αυτή την εξέλιξη, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα την πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο -5,8% το 2020, όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 2.

Στη Ζώνη του Ευρώ, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τον Μάρτιο την πρόθεσή της να προχωρήσει στην έκδοση μιας νέας σειράς πρόσθετων LTROs (the Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations ή PELTROs) για πρόσθετη πολύ χαμηλότοκη χρηματοδότηση των τραπεζών σε μακροπρόθεσμη βάση και να μειώσει ουσιαστικά τις προϋποθέσεις και το κόστος των ήδη προωθούμενων TLTROs (Targeted LTROs). Το σπουδαιότερο, ωστόσο, ήταν η απόφαση της ΕΚΤ προχωρήσει στην εφαρμογή ενός νέου έκτακτου (για το 2020 ή όσο χρειαστεί) προγράμματος αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (του Pandemic Emergency Purchase Program ή PEPP) ύψους € 750 δισ. έως το τέλος του 2020. Το πρόγραμμα αυτό ήδη επεκτάθηκε στα € 2.350 δισ. έως τον Ιούνιο του 2021, με αυξημένη συμμετοχή των επιχειρηματικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς σημαντικά και επίσης με περαιτέρω ελαστικοποίηση των ποσοστών συμμετοχής στο Πρόγραμμα ανά χώρα. Επιπλέον συνεχίζεται το APP (Assets Purchase Program) της ΕΚΤ για αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων ύψους € 20 δισ. μηνιαίως που έχει ενισχυθεί έως το τέλος του 2020 κατά € 120 δισ. Τα ανωτέρω θα συνιστούν καθαρή αύξηση του ενεργητικού της ΕΚΤ έως το τέλος του έτους, που θα χρηματοδοτηθεί με έκδοση νέου χρήματος¹.

Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Eurogroup αποφάσισαν: (1) να αναστείλουν την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (με χρησιμοποίηση της ρήτρας διαφυγής) για το 2020, ιδιαίτερα όσον αφορά τις απαιτήσεις ανά χώρα για Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) όχι μικρότερο του -3,0% του ΑΕΠ (γενικά), ή όπως ειδικά απαιτείται ανά χώρα². (2) τη σημαντική ελαστικοποίηση των προϋποθέσεων ένταξης έργων στο ΕΣΠΑ για να διευκολυνθεί η ενίσχυση των επιχειρήσεων μέσω των σημαντικών επιχορηγήσεων που παρέχονται μέσω αυτού του προγράμματος. (3) την εξασφάλιση ενός χρηματοδοτικού πακέτου ύψους € 540 δισ. για τη χρηματοοικονομική ενίσχυση των χωρών που έχουν επιβαρυνθεί σημαντικά από τον Covid19. (4) την επιδίωξη της δημιουργίας ενός Ταμείου Ανάκαμψης των οικονομιών (μετά την υποχώρηση των έκτακτων συνθηκών που επέβαλε ο Covid-19), που θα χρηματοδοτηθεί με μέσα που δεν θα αντίκεινται στους κανόνες της ΕΕ-27 και θα ενισχύει τις χώρες μέλη (κατά το δυνατό) με επιχορηγήσεις.

Μετά τα ανωτέρω, όλες οι χώρες της Ζώνης του Ευρώ έχουν ανακοινώσει και εφαρμόζουν μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα ύψους από 4,0% έως 6,0% του ΑΕΠ, καθώς και πακέτα

¹. Βέβαια, τα ανωτέρω προγράμματα της ΕΚΤ, που είναι απολύτως κρίσιμα για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ζώνης του Ευρώ στην περίοδο της κρίσης του Covid-19, περιήλθαν σε κάποια αβεβαιότητα μετά την Απόφαση του Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας που αμφισβητούσε τη νομιμότητα του QE της ΕΚΤ στην περίοδο 2015-2018. Ωστόσο, δοθέντων των μεγάλων αναγκών για ενίσχυση από την ΕΚΤ, στην περίοδο του Covid-19, των ίδιων των Γερμανικών τραπεζών, το θέμα φαίνεται να προωθείται για σιωπηλή διευθέτηση.

². Για την Ελλάδα, για παράδειγμα, η απαίτηση ήταν για ΠΠΓΚ ύψους άνω του 3,5% του ΑΕΠ έως το 2022, και άνω του 2,0% του ΑΕΠ έως το 2030.

ενίσχυσης της ρευστότητας ύψους άνω του 10% του ΑΕΠ για κάθε χώρα, για την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις οικονομίες τους στην περίοδο που αυτές θα επηρεάζονται καταλυτικά αρνητικά από την κρίση του Covid-19³.

Τα πρώτα μηνύματα για την επίπτωση του Covid-19 στις οικονομίες των χωρών της Ζώνης του Ευρώ ήρθαν **από τον καταποντισμό του δείκτη ESI της ΖτΕ** στο 67,0 τον Απρίλιο 2020, από 94,5 τον Μάρτιο 2020, από 103,4 τον Φεβρουάριο 2020, καθώς και **του ενιαίου δείκτη PMI** στο χαμηλό όλων των εποχών 27,9 τον Μάρτιο 2020, από 51,6 τον Φεβρ. 2020.

Το ΔΝΤ εκτιμά τώρα την πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ στο -10,2% (από -7,5%) το 2020, με ανάκαμψή του κατά 6,0% το 2021. Ωστόσο, στο 1^ο 3μηνο 2020, η πτώση του ΑΕΠ στη ΖτΕ ανήλθε στο -3,95% σε ετήσια βάση και με βάση αυτό το δεδομένο, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά την πτώση του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ στο -7,5% το 2020 όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 2

Αναφορικά με τις άλλες μεγάλες χώρες, μεγάλη πτώση του ΑΕΠ αναμένεται στο Ηνωμένο Βασίλειο (1^ο 3μηνο 2020: -1,75% σε ετήσια βάση) και στην Ιαπωνία (Q1 2020: -2.0% σε ετήσια βάση), ενώ στην Κίνα (Q1 2020: -6,7% σε ετήσια βάση), της οποίας η οικονομία επανέρχεται σταδιακά σε αυξανόμενο επίπεδο λειτουργίας (παρά τις πολλές δυσκολίες), η αύξηση του ΑΕΠ το 2020 αναμένεται κάτω του 1,0% που προβλέπει το ΔΝΤ.

Ειδικότερα:

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η άμεση χρηματοδότηση των διογκούμενων ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) φαίνεται ότι τώρα έχει τεθεί σε πορεία με την οποία μπορεί να λάβει πρωτοφανείς διαστάσεις. Η ΤτΑ προχώρησε τον Μάρτιο 2020 σε μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 0,65 π.μ. στο 0,1%. Επιπλέον, την 19^η Μαρτίου ανακοίνωσε την αύξηση του προγράμματός της αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων κατά £ 200 δισ. στα £ 645 δισ., για να το αυξήσει στη συνέχεια περαιτέρω στα £ 745 δισ. Επίσης, στις αρχές Απριλίου 2020 ανακοινώθηκε ότι ο Λογαριασμός Υπερ-αναλήψεων της Κυβέρνησης στην ΤτΑ, ο οποίος κανονικά δεν μπορεί να υπερβαίνει τα £ 370 δισ., μπορεί τώρα να αυξηθεί απεριόριστα εντός του 2020.

Επίσης, η Κυβέρνηση του ΗΒ έχει ανακοινώσει ένα σημαντικό δημοσιονομικό πακέτο που υπερβαίνει το 5,5% του ΑΕΠ, που θα χρηματοδοτηθεί με την ουσιαστική συμβολή της Τράπεζας της Αγγλίας, όπως προαναφέρθηκε.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, και λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι την 4^η Ιουλίου 2020 οι μπουραρίες και άλλοι χώροι αναψυχής και εστίασης επανήλθαν σε λειτουργία παρά το ότι η εξάπλωση του Covid-19 στο ΗΒ συνεχίζει να διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, το ΑΕΠ της χώρας αναμένεται να σημειώσει πτώση κατά -8,2% το 2020 (IMF: -10,2%).

Η οικονομία της Κίνας έχει ενεργοποιηθεί σταδιακά από τον Απρίλιο 2020, **με τη συμβολή τόσο της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας, όσο και της Κυβέρνησης της Κίνας**, αλλά το ουσιαστικό κλείσιμο των οικονομιών στον υπόλοιπο Κόσμο, περιόριζε τη δυνατότητα αύξησης των εξαγωγών της Κίνας, καθώς και την εξασφάλιση των αναγκών εισαγωγών. **Ωστόσο, η πτώση των εξαγωγών αγαθών της Κίνας** που ανήλθε στο -17,1% τον Ιαν.-Φεβρ.2020, περιορίστηκε στο -6,6% τον Μάρτιο 2020 και στη συνέχεια σημειώθηκε αύξηση κατά 3,5% τον Απρίλιο 2020 και μικρή πτώση κατά -3,3% τον Μάιο 2020. **Επίσης, οι εισαγωγές αγαθών της Κίνας** κατέγραψαν ελάχιστη πτώση κατά -3,9% τον Ιαν.-Φεβρ.2020 και κατά -1,0% τον Μάρτιο 2020, για να σημειώσουν μεγάλη πτώση κατά -14,2% τον Απρίλιο και κατά -16,7% τον Μάιο 2020. Σε κάθε περίπτωση, η επανεκκίνηση της οικονομίας έχει προχωρήσει σταδιακά και με μεγάλη προσοχή, αλλά ουσιαστικά έως το τέλος Απριλίου 2020, χωρίς τη

³. Βλέπε Bruegel 25.4.2020), "The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus".

δημιουργία επικίνδυνων καταστάσεων όσον αφορά την αναζωπύρωση της εξάπλωσης του Covid-19 και χωρίς ουσιαστικές οπισθοδρομήσεις στη διαδικασία επαναφοράς της οικονομίας σε υψηλό επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας. Με αυτά τα δεδομένα, στο 1^ο 3μηνο 2020 το ΑΕΠ της Κίνας μειώθηκε κατά -6,7%. **Η εκτίμηση του ΔΝΤ στο WEO του Ιουνίου 2020 ήταν για αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 1,0% το 2020, με την ανάκαμψη να αρχίζει προφανώς από το 2^ο 3μηνο του 2020 και να επιταχύνεται στο 3^ο 6μηνο 2020. Για το 2021 το ΔΝΤ προβλέπει τώρα σημαντική ανάκαμψη κατά 8,2%.**

Στην Ιαπωνία, την 6^η Απριλίου 2020 η Κυβέρνηση ανακοίνωσε την απόφασή της να θεσπίσει και να εφαρμόσει ένα μεγάλο πακέτο ενίσχυσης της οικονομίας ύψους ¥ 108 τρισ. (\$ 1,0 τρισ.), το οποίο θα συμπεριλαμβάνει ¥ 6,0 τρισ. για εισοδηματική ενίσχυση των νοικοκυριών και των ΜΜΕ και ¥ 26 τρισ. για την αναβολή των πληρωμών των εργαζομένων και των εργοδοτών για εισφορές στην κοινωνική ασφάλιση και για πληρωμές φόρων. Σημειώνεται ότι τα ουσιαστικά περιοριστικά μέτρα κατά της εξάπλωσης του Covid-19 στην Ιαπωνία εφαρμόστηκαν πολύ αργά, από τα μέσα Απριλίου 2020, ενώ η εξάπλωση του ιού στην Ιαπωνία σημειώνεται με πολύ αργούς ρυθμούς έως τις αρχές Ιουλίου 2020. Το ΑΕΠ της Ιαπωνίας αναμένεται να προσδιοριστεί από την πτώση των εξαγωγών της σε σχέση με την πτώση των εισαγωγών της. Ειδικότερα, στο 1^ο 3μηνο 2020 οι εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Α&Υ) ήταν μειωμένες κατά -6,2% σε σταθερές τιμές, έναντι πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -5,0% και το ΑΕΠ της χώρας μειώθηκε κατά -2,0% σε ετήσια βάση. Το ΔΝΤ προβλέπει πτώση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας κατά -5,8% το 2020, με την ανάκαμψή του το 2021 να περιορίζεται στο 2,4%.

Από το τελευταίο 10ήμερο του Φεβρουαρίου 2020 και μετά, **οι δραστικά μειωμένες αναπτυξιακές προοπτικές της Παγκόσμιας οικονομίας προαναγγέλλονται με εμφατικό τρόπο από την κατάρρευση της τιμής του πετρελαίου και των χρηματιστηριακών αγορών σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς και από την φυγή των επενδυτών από τις λιγότερο ασφαλείς αγορές και την υπέρμετρη ενίσχυση των αγορών κρατικών ομολόγων των χωρών που θεωρούνται απόλυτα ασφαλείς⁴.** Παρατηρείται έτσι μεγάλη πτώση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ, τη Γερμανία και ακόμη και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ αυξήθηκαν οι αποδόσεις των ομολόγων των χωρών υψηλού δημοσίου χρέους και των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, με μεγάλη πτώση και των νομισμάτων αυτών των χωρών. Η τεράστια αύξηση των αγορών κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων στη Ζώνη του Ευρώ και στις ΗΠΑ, αλλά και στην Κίνα και την Ιαπωνία από τις Κεντρικές τράπεζες με έκδοση νέου χρήματος, συνέβαλε ασφαλώς σε αυτή την μεγάλη πτώση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων και στη συγκράτηση επίσης σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και των αποδόσεων των επιχειρηματικών ομολόγων στις αναπτυσσόμενες χώρες και όχι μόνο.

Οι εντυπωσιακές παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων, όπως προαναφέρθηκε, σε μεγάλο βαθμό ανέκοψαν την ταχεία πτωτική πορεία των ανωτέρω αγορών και οδήγησαν σε αξιοσημείωτη ανάκαμψη τις περισσότερες από αυτές τις αγορές. Τελικά, ακόμη και η αγορά πετρελαίου, που είχε κλονιστεί ανεπανόρθωτα έως τις αρχές Μαΐου 2020, φαίνεται τώρα να ανακάμπτει, μετά την απόφαση του ΟΠΕΚ+ για δραστική περικοπή της παραγωγής αργού πετρελαίου και μετά την διατύπωση θετικών προβλέψεων από το ΔΝΤ και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για ουσιαστική ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους οικονομιών το 2021.

Στο επόμενο Κεφάλαιο 2 παρουσιάζονται αναλυτικά οι προοπτικές ανάπτυξης των κυριότερων χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα ενώ στα παραρτήματα 1 και 2 παρουσιάζονται οι εξελίξεις στις χρηματιστηριακές και άλλες αγορές των ΗΠΑ, της Ευρώπης, της Ιαπωνίας και των αναδυόμενων - αναπτυσσόμενων οικονομιών και οι βασικοί παράγοντες που θα προσδιορίσουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και των επιμέρους χωρών

⁴. Βλέπε σχετικά το WEO April 2020.

το 2020 και στα επόμενα χρόνια, και κυρίως η πορεία, οι προοπτικές εξέλιξης και οι οικονομικές επιπτώσεις του Covid-19.

2. Οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στις χώρες προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα

2.1 Εισαγωγή

Στην παρούσα Έκθεση εξετάζονται αναλυτικά: (1) οι οικονομίες που επηρεάζουν καταλυτικά την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως οι ΗΠΑ, η Κίνα, η Ιαπωνία και η Ζώνη του Ευρώ και ειδικότερα η Γερμανία, η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιταλία, η Ισπανία και άλλες μεγάλες χώρες. (2) άλλες μικρότερες χώρες στην παγκόσμια οικονομία, αλλά σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα, όπως η Ολλανδία, το Βέλγιο, η Ελβετία, η Σουηδία, η Τσεχία, η Πολωνία και η Ρωσία, καθώς και οι γειτονικές μας χώρες, όπως η Κύπρος, η Βουλγαρία, η Βόρεια Μακεδονία, η Σερβία, η Ρουμανία, η Τουρκία, κ.ά. Ορισμένες από τις ανωτέρω χώρες, όπως η Ιταλία και η Τουρκία είναι χώρες προέλευσης τουριστών στην Ελλάδα, αλλά και ανταγωνίστριες χώρες στην ευρύτερη περιοχή, ενώ χώρες όπως η Ισπανία, η Αίγυπτος, η Κροατία και άλλες, είναι περισσότερο ανταγωνίστριες χώρες παρά χώρες προέλευσης τουριστών στην Ελλάδα.

Όσον αφορά στην τουριστική περίοδο του 2020, όπου σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού οι παγκόσμιες τουριστικές αφίξεις μπορεί να είναι μειωμένες έως και κατά 70%, οι αφίξεις τουριστών στην Ελλάδα δεν προσδιορίζονται μόνο από τις οικονομικές εξελίξεις των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα, αλλά και από τη δυνατότητα των ανταγωνιστριών χωρών να συμμετέχουν στην τουριστική αγορά με κάποιες αξιώσεις.

2.2 Η οικονομία των ΗΠΑ

Η πορεία εξάπλωσης του Covid-19 στις ΗΠΑ προδιαγράφει, όπως προαναφέρθηκε τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2020 και τη μικρή πτώση του στο 4^ο 3μηνο 2020. Η πτώση αυτή, σε συνδυασμό με τη μικρή αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,25% στο 1^ο 3μηνο 2020, οδηγεί σε εκτιμώμενη σημαντική πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -8,0% σύμφωνα με το ΔΝΤ και κατά -6,5% ΕΕ.

Όσον αφορά την εξέλιξη της οικονομίας των ΗΠΑ έως το 2009, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1, η αύξηση του ΑΕΠ **κατά 2,4% το 2017, 2,9% το 2018 και κατά 2,3% το 2019**, ήταν υψηλότερη του αναμενομένου. Οφείλεται, ωστόσο αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία, και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης (2017: 2,6%, 2018: 3,0%, 2019: 2,6%) και των ιδιωτικών επενδύσεων ΠΚ (2017: 4,2%, 2018: 4,8%, 2019: 1,4%). Η δημόσια δαπάνη για κατανάλωση και επενδύσεις ήταν αυξημένη κατά 0,7% το 2017, 1,7% το 2018 και κατά 2,3% το 2019. Από την άλλη πλευρά, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -0,37 π.μ. το 2017, κατά -0,39 π.μ. το 2018 και κατά -0,18 π.μ. το 2019.

Στην περίοδο 2010-2019, σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ με ΜΕΡΜ 2,3%, με τις ιδιωτικές επενδύσεις ΠΚ να αυξάνονται με ΜΕΡΜ 4,8% (επενδύσεις σε κατοικίες ΜΕΡΜ: 4,2%, παρά την πτώση τους κατά -1,5% το 2018 και κατά -1,9% το 2019) και την ιδιωτική κατανάλωση να αυξάνεται με ΜΕΡΜ 2,4%. Είναι χαρακτηριστικό ότι το έλλειμμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 7,0% στην περίοδο 2010-2019 (2017: 8,4%, 2018: 8,3%, 2019: 3,6%). Αυτό συνέβη παρά τις (αντιαναπτυξιακές) πολιτικές προστασίας από εισαγωγές που εφαρμόζει ο Πρόεδρος των ΗΠΑ από τις αρχές του 2017.

Πίνακας 2.1 ΑΕΠ των ΗΠΑ (Δισεκατομμύρια \$, σταθερές τιμές 2012)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	MEPM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Ιδιωτική Κατανάλωση	10.460,0	13.279,2	27,0%	2,4%	3,0%	2,6%	-3,9%	3,2%
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.307,3	3.299,2	-0,2%	0,0%	1,7%	2,3%	3,6%	1,6%
Επενδύσεις ΠΚ	2.099,8	3.342,0	59,2%	4,8%	4,8%	1,4%	-19,0%	12,9%
Επιχειρηματικές και άλλες	1.704,3	2.748,3	61,3%	4,9%	6,4%	2,1%	-18,8%	12,0%
Επενδύσεις σε κατοικίες	395,3	593,7	50,2%	4,2%	-1,5%	-1,5%	-20,0%	17,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-177,3	67,0	-137,8%		51,7%	39,3%	-79,2%	201,1%
Στατιστικές Διαφορές	3,8	38,9	923,7%	26,2%	0,0%	-16,3%	-7,1%	-17,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	15.693,6	20.026,3	27,6%	2,5%	3,2%	2,4%	-5,4%	4,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1.763,8	2.532,9	43,6%	3,7%	3,0%	0,0%	-11,6%	8,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	2.248,6	3.486,5	55,1%	4,5%	4,4%	1,0%	-7,9%	7,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-484,8	-953,6	96,7%	7,0%	8,3%	3,6%	2,1%	5,9%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	15.208,8	19.072,7	25,4%	2,3%	2,9%	2,3%	-5,8%	4,3%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			28,49	2,55	3,32	2,51	-5,69	4,64
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-3,08	-0,26	-0,39	-0,18	-0,10	-0,32

Πηγή: US Bureau of Economic Analysis, *INSETE forecasts

Μετά την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ, το ΔΝΤ (WEO του Ιουνίου 2020 και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Economic forecasts Spring 2020), **προβλέπουν τώρα πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -8,0% και -6,5% αντίστοιχα το 2020 (που θα πρέπει να σημειωθεί είναι και έτος Προεδρικών εκλογών) και ανάκαμψή του κατά 4,5% και 4,9% αντίστοιχα το 2021 (1^ο μετεκλογικό έτος).**

Ωστόσο, στο 1^ο 3μηνο 2020 το ΑΕΠ των ΗΠΑ ήταν αυξημένο κατά 0,25% σε ετήσια βάση. Επίσης, τα στοιχεία για την αύξηση της απασχόλησης κατά 2,5 εκατ. τον Μάιο 2020 και για τη μείωση της ανεργίας στο 13,3% και κατά 4,8 εκατ. τον Ιούνιο 2020 με μείωση της ανεργίας στο 11,1%, μετά την κατακόρυφη πτώση της απασχόλησης κατά -20,69 εκατ. και την εκτίναξη του ποσοστού ανεργίας στο 14,7% τον Απρίλιο 2020, δείχνουν την ταχεία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ με δυναμική επανεκκίνηση της οικονομίας, παρά την έξαρση των κρουσμάτων στον Covid-19. Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα, **το INSETE προβλέπει ηπιότερη πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο -5,8% το 2020, με ανάκαμψή του κατά 4,3% το 2021, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1.** Ειδικότερα, προβλέπεται πράγματι μεγάλη πτώση κατά -13,9% σε ετήσια βάση στο 2^ο 3μηνο 2020 και κατά -7,3% στο 3^ο 3μηνο 2020, και επίσης πτώση κατά -2,2% και στο 4^ο 3μηνο 2020. Αυτή η μεγάλη πτώση του ΑΕΠ το 2020 θα οφείλεται στην πτώση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία κατά -5,7 π.μ. και στις καθарές εξαγωγές κατά -0,1 π.μ. Επίσης, η ανάκαμψη κατά 4,3% το 2021 θα οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 4,64 π.μ., αφού η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών θα είναι και πάλι αρνητική στις -0,32 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία και των εισαγωγών Α&Υ αναμένεται να περιοριστεί από το τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο των \$ 2,5 τρισ. και αυτό θα συμβάλλει στη συνέχιση της αρνητικής επίπτωσης των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2020 και το 2021, όπως ακριβώς συνέβη και στην περίοδο 2010-2019 (Πίνακας 2.1.).

Μεγάλο ερωτηματικό παραμένει ο βαθμός προσαρμογής της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ (σε συνθήκες ανάκαμψης της οικονομίας) και κατά πόσο αυτή η προσαρμογή μπορεί να επηρεάσει την ανάκαμψη. Το πιθανότερο είναι ότι τα επιτόκια παρέμβασης της FED θα παραμείνουν στο 0,0%-0,25% έως το τέλος του 2021, αλλά κάποια προσπάθεια ανάρθεσης της αυξητικής πορείας, ή και περιορισμού του ύψους του ενεργητικού της FED μπορεί να αναμένεται από το 2022, αν αυτό μπορεί να γίνει χωρίς σημαντικές επιπτώσεις στα επιτόκια.

Συνολικά η δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2018, που συνέβαλε καταλυτικά στην αύξηση του ΑΕΠ τους στην περίοδο 2017-2029, έλαβε αστρονομικές διαστάσεις με τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα το 2020 για την στήριξη των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων, της ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και των διοικήσεων των Πολιτειών στην περίοδο της μεγάλης κρίσης του Covid-19. Είναι πολύ πιθανό ότι και το 2021

θα υπάρξει κάποιο Πακέτο Ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ, που θα διατηρήσει το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού των ΗΠΑ σε υψηλά (αν και χαμηλότερα από το 2020) επίπεδα.

Σε κάθε περίπτωση, με τα σημερινά δεδομένα, η πρόβλεψη είναι ότι η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ και το 2021 θα συνέχιζε να στηρίζεται αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία των ΗΠΑ, με στήριξη από τα εγχώρια πακέτα ενίσχυσης, ενώ οι καθαρές εξαγωγές θα συνέχιζαν να έχουν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ, όπως προαναφέρθηκε. Αυτό θα είναι το αποτέλεσμα της νέας σημαντικής αύξησης του ελλείμματος του Εξωτερικού Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) της χώρας (2021: \$ 1,03 τρισ., 2020: \$ 973,4 δισ. 2019: \$953,6 δισ.).

Γενικά, η οικονομία των ΗΠΑ και ιδιαίτερα ο καταναλωτής των ΗΠΑ, αποτέλεσαν τον βασικό προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία στην περίοδο 2017-2019 και πιθανότατα θα συνεχίσουν να διαδραματίζουν τον ίδιο ρόλο και στην περίοδο 2020-2021. Δεδομένου ότι καμιά άλλη χώρα στον Κόσμο δεν φαίνεται να είναι περισσότερο ικανή ή σε θέση να συμβάλει στην ανάκαμψη-ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2021 από τις ΗΠΑ, είναι πολύ πιθανό ότι και το 2021 η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας θα στηριχθεί σε σημαντικό βαθμό στα μεγάλα πακέτα νομισματικής και δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας των ΗΠΑ.

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 \$ 152,23 δισ. το 2019 (+5,4%), από \$ 144,46 δισ. το 2018 (+7,1%), \$ 134,87 δισ. το 2017 (+9,2%), \$ 123,55 δισ. το 2016 (+7,9%) και \$ 114,55 δισ. το 2015 (+8,4%).**

Όσον αφορά την εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση στην Ελλάδα από τις ΗΠΑ, σημειώνεται ότι το 2019 ανήλθε σε 1.179,0 χιλ. τουρίστες (+7,4%, από 1.097,4 εκατ. τουρίστες το 2018 (+26,9%), 864,9 εκατ. τουρίστες το 2017. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις της Ελλάδος από κατοίκους ΗΠΑ ανήλθαν στα 1,19 δισ. το 2019 (+14,2%), από € 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. Το 2020 αναμένεται δραστική μείωση των ταξιδιωτών από τις ΗΠΑ τόσο στην Ευρώπη όσο και στην Ελλάδα, ιδιαίτερα όσο καθυστερεί η επανέναρξη τακτικών πτήσεων μεταξύ των δύο ηπείρων. Σημειώνεται ότι στο 1^ο 3μηνο 2020, οι ταξιδιώτες στην Ελλάδα από τις ΗΠΑ ανήλθαν στις 86,0 χιλ. και ήταν μειωμένοι κατά -17,6% από τις 104,4 χιλ. που είχαν έλθει στο 1^ο 3μηνο 2019 όπου ήταν αυξημένοι κατά 47,4% από τους 70,8 χιλ. που είχαν έλθει στο 1^ο 3μηνο 2018. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις της Ελλάδος από κατοίκους ΗΠΑ ανήλθαν στα € 45,9 εκατ. στο 1^ο 3μηνο του 2020 (-37,7%), από € 73,6 εκατ. στο 1^ο 3μηνο 2019 (+113,5%) και από € 34,5 εκατ. στο 1^ο 3μηνο 2018.

2.3 Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ, ή ΕΕ-19)

Η οικονομία της ΖΤΕ εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 55% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020, στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020. Ειδικότερα, στο 4^ο 3μηνο 2020 η οικονομία θα λειτουργεί ελάχιστα κάτω από το κανονικό επίπεδο της δυναμικότητάς της. Θα επηρεάζεται αρνητικά από τα μέτρα προστασίας που θα εξακολουθήσουν να είναι σε ισχύ για την αντιμετώπιση του ενδεχόμενου 2^{ου} Κύματος του Covid-19, χωρίς όμως να παρατηρηθεί πολύ μεγάλη πτώση του ΑΕΠ σε αυτό το 3μηνο.

Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα προσδιορίζονται οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για πτώση του ΑΕΠ της ΖΤΕ κατά -15,5% στο 2^ο 3μηνο 2020, κατά -9,3% στο 3^ο 3μηνο 2020 και κατά -2,1% στο 4^ο 3μηνο 2020, μετά την πτώση του κατά -2,95% στο 1^ο 3μηνο 2020. Έτσι, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 4.2., το 2020 αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της ΖΤΕ κατά -7,5% (ΔΝΤ: -10,2%, ΕΕ: -7,7%, ΟΟΣΑ: -9,1%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,3% (ΔΝΤ: 6,0%, ΕΕ: 6,3%, ΟΟΣΑ: 6,5%).

Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 2.2, η αύξηση του ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ επιβραδύνθηκε το 2018 και το 2019 στο 1,9% και 1,3% αντίστοιχα, από την υψηλότερη του αναμενομένου ανάπτυξη κατά 2,6%, 1,9% και 2,1% αντίστοιχα το 2017, το 2016 και το 2015. Τέλος, ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,38%. 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 1,12 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ των χωρών της Ζώνης του Ευρώ στα € 366,8 δισ. (3,4% του ΑΕΠ) το 2019, από € 90.4 δισ. (1,0% του ΑΕΠ) το 2009, διαμορφώθηκε στις +0,26 π.μ. ετησίως (2017: +0,40 π.μ., 2018: +0,33 π.μ., 2019: -0,58 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. Ειδικότερα το 2019, η περιορισμένη αύξηση του ΑΕΠ της ΖΤΕ κατά 1,28% ήταν αποτέλεσμα αποκλειστικά και μόνο της αύξησης της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 1,9%, ενώ το ΕΙΑ&Υ μειώθηκε κατά -14,4% και οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,58 π.μ. **Η εγχώρια ζήτηση (ΕΤΔ) αναμενόταν να είναι ο αποκλειστικός παράγοντας που θα μπορούσε να συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ της ΖΤΕ και το 2020, σύμφωνα με τις προβλέψεις που υπήρχαν πριν τον Covid-19.**

Πίνακας 2.2. ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	7.327,5	7.974,9	8,8%	0,9%	1,3%	1,5%	-2,9%	2,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.288,6	5.750,7	8,7%	0,8%	1,4%	1,3%	-5,3%	3,8%
Δημόσια Κατανάλωση	2.038,9	2.224,1	9,1%	0,9%	1,2%	1,8%	3,4%	0,6%
Επενδύσεις ΠΚ	1.968,7	2.338,1	18,8%	1,7%	2,4%	5,9%	-15,0%	10,9%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-46,8	26,1	72,9		15,1%	-65,6%	-25,8%	34,2%
Στατιστικές Διαφορές	-4,1	2,0	6,2		-40,7%	-646,3%	-246,0%	-49,6%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	9.245,3	10.341,1	11,9%	1,1%	1,7%	1,9%	-5,7%	4,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3.361,6	5.335,1	58,7%	4,7%	3,5%	2,5%	-16,5%	12,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.271,2	4.968,3	51,9%	4,3%	3,0%	4,0%	-13,5%	10,8%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	90,4	366,8	305,6%	15,0%	8,6%	-14,4%	-57,7%	51,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	9.335,7	10.707,9	14,7%	1,38%	1,92%	1,28%	-7,5%	5,3%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			11,74	1,12	1,60	1,86	-5,52	4,50
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			2,96	0,26	0,33	-0,58	-1,98	0,80

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Πίνακας 2.3. Ζώνη του Ευρώ: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	1.905,6	-2,5%	1.868,8	-5,6%	1.945,4	-2,5%	2.026,2	-0,9%	7.746,1	-2,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.354,2	-3,9%	1.287,9	-9,8%	1.373,6	-5,1%	1.430,0	-2,5%	5.445,7	-5,3%
Δημόσια κατανάλωση	551,4	1,3%	580,9	5,0%	571,8	4,2%	596,2	3,2%	2.300,4	3,4%
Επενδύσεις	545,8	1,2%	384,9	-37,0%	459,3	-17,8%	597,6	-5,0%	1.987,5	-15,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων	28,9	-4,8%	-3,0	-315,7%	0,5	-94,9%	-7,0	-54,6%	19,4	-25,8%
Στατ. Διαφ.	-1,9	146,0%	0,5	-179,6%	-2,5	28,5%	0,9	-194,9%	-3,0	-248,8%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.478,4	-1,8%	2.251,2	-13,1%	2.402,7	-6,2%	2.617,7	-1,5%	9.750,0	-5,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1.262,7	-3,1%	879,4	-34,2%	1.026,2	-23,2%	1.284,3	-5,5%	4.452,7	-16,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	1.197,4	-0,6%	870,5	-30,6%	1.000,4	-18,1%	1.229,4	-4,5%	4.297,7	-13,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	65,3	-33,4%	9,0	-89,1%	25,8	-77,5%	54,9	-23,4%	155,0	-57,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	2.543,7	-2,95%	2.260,2	-15,5%	2.428,4	-9,3%	2.672,7	-2,1%	9.905,0	-7,5%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωτική κατανάλωση		-2,11		-5,20		-2,76		-1,34		-2,85
Δημόσια Κατανάλωση		0,27		1,03		0,86		0,68		0,71
Επενδύσεις		0,24		-8,45		-3,71		-1,15		-3,27
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,06		-0,16		-0,35		0,31		-0,06
Στατ. Διαφ.		-0,04		0,04		-0,02		0,07		-0,05
Καθαρές Εξαγωγές		-1,25		-2,74		-3,32		-0,62		-1,98
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,55		-17,09		-11,58		-2,74		-8,24
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		0,30		14,35		8,26		2,12		6,26
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-2,95		-15,48		-9,30		-2,06		-7,50

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.3., **σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά -2,95% στο 1^ο 3μηνο 2020**, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -1,7 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -1,8%) και με επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,25 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -33,4%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -3,9% στο 1^ο 3μηνο 2020, ενώ οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 1,2% και οι επενδύσεις σε αποθέματα μειωμένες κατά -4,8%. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,1% (1^ο 3μηνο 2019: 2,8%), σε συνδυασμό με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,6% (1^ο 3μηνο 2019: 3,5%).

Στο 2^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά -15,5%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -12,74 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -13,1%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -2,74 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -89,1%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -9,8% στο 2^ο 3μηνο 2020 και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -37,0%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι αρνητικές (μείωση των αποθεμάτων) κατά -3,0 δισ. € (Q2 2019: € 1,4 δισ.). Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ (η δημόσια κατανάλωση) εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 5,0% λόγω του τεράστιου Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που εφαρμόζουν όλες οι χώρες μέλη της ΖτΕ. Επίσης, η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι περιορίζεται σημαντικά εξαιτίας της ενίσχυσης του Ακαθάριστου Διαθεσίμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) των καταναλωτών με τα σχετικά μέτρα του Δημοσιονομικού Πακέτου. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -34,2% σε αυτό το 3μηνο, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -30,6%. Είναι προφανές ότι χωρίς τα Δημοσιονομικά Πακέτα η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εισαγωγών Α&Υ θα ήταν σημαντικά μεγαλύτερη, ενώ και η αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ θα ήταν σημαντικά μικρότερη.

Στο 3^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά -9,3%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -6,0 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -6,2%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -3,32 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -77,8%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -5,1% και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -17,8%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -94,9%. Τέλος, η

κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 4,2% λόγω του Δημοσιονομικού Πακέτου, που περιορίζει επίσης την πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -23,2% σε αυτό το 3μηνο, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -18,1%.

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της ΖΤΕ κατά -2,1%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -1,44 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -1,5%) και από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,62 π.μ. (πτώση και πάλι του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -23,4%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -2,5% και στη νέα πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -5,0%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι σημαντικά βελτιωμένες στο 4^ο 3μηνο 2020, αφού θα είναι αρνητικές στα -7,0 δισ. €, από -15,4 δισ. € στο 4^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 3,2%. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -5,5%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο -4,5%.

Όσον αφορά στο 2021, η ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας της ΖΤΕ θα βασιστεί κατά κύριο λόγο στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης (+4,5 π.μ.), και ακόμη και στη θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές (+0,8 π.μ.). Η σημαντική αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη μεγάλη αύξηση τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης (+3,8%) όσο και των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,9%, από τα πολύ χαμηλά επίπεδά τους στα οποία είχαν περιέλθει το 2020. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι ελαφρά αυξημένες κατά 34,2% (2020: -25,8%). Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και ελαφρά αυξημένη κατά 0,6%, λόγω της συνεχιζόμενης Δημοσιονομικής ενίσχυσης, από τα υψηλά επίπεδά της το 2020 (+3,4%). Η θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 12,2% (2020: -16,5%) και από την επίσης μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 10,8% (2020: -13,5%).

Στα ανωτέρω γίνεται η υπόθεση ότι η αρνητική επίπτωση του Covid-19 στην οικονομία των χωρών της ΖΤΕ θα είναι υπαρκτή, ιδιαίτερα στο 1^ο 6μηνο 2021, αλλά η θετική επίπτωση που θα ασκείται από τους βασικούς παράγοντες προσφοράς και ζήτησης στην οικονομία – μετά την πολύ μεγάλη πτώση τους το 2020 – θα είναι πολύ σημαντική και θα συμβάλλει στην εκτιμώμενη ισχυρή ανάκαμψη και ανάπτυξη των οικονομιών το 2021. Ασφαλώς, το ΑΕΠ -σε σταθερές τιμές 2010- το 2021 θα διαμορφωθεί και πάλι κατά -2,21% χαμηλότερα από το 2019 και η πλήρης ανάκαμψή του σε επίπεδα που είχε φτάσει πριν από την κρίση του Covid-19 θα πραγματοποιηθεί πιθανότατα το 2023 (αφού το 2022 η αύξησή του εκτιμάται ότι δεν θα υπερβεί το 2,2%). Σημειώνεται ότι από το 2022, όπου η οικονομίες της ΖΤΕ θα συνεχίσουν να ενισχύονται από το Ταμείο ανάκαμψης των € 750 δισ., θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις όσον αφορά στην πορεία της πολιτικής ποσοτικής ενίσχυσης της οικονομίας από την ΕΚΤ, καθώς και όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική πολλών υπερχρεωμένων χωρών μελών της ΖΤΕ. Τα διογκωμένα δημοσιονομικά ελλείμματα θα μειωθούν με την ανάκαμψη της οικονομίας, αλλά ενδεχομένως αυτό να μην είναι αρκετό.

Συνολικά, η ανάπτυξη της Ζώνης του Ευρώ το 2021 και το 2022 και στα επόμενα έτη, θα επηρεαστεί σε σημαντικό βαθμό από την δημοσιονομική πολιτική που θα επιλέξουν να ακολουθήσουν οι πλεονασματικές χώρες της ΖΤΕ, και ιδιαίτερα η Γερμανία και η Ολλανδία και επίσης από την πολιτική ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης από τις ΗΠΑ και την Κίνα. Αν οι χώρες αυτές συνεχίσουν την πολιτική ενίσχυσης της ανάπτυξης στις οικονομίες τους, που προβλέπεται ότι θα εφαρμόσουν απρόσκοπτα το 2020 και το 2021, τότε και η ανάπτυξη της ΖΤΕ θα συνεχιστεί και το 2022 και τα επόμενα χρόνια, δίνοντας τη δυνατότητα σε χώρες όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο να επαναφέρουν τα δημόσια οικονομικά τους σε υγιή κατάσταση. Σε αντίθετη περίπτωση η ανάπτυξη στη ΖΤΕ μετά το 2021 θα είναι πολύ χαμηλή και οι μακροοικονομικές ανισορροπίες που τη χαρακτηρίζουν δεν

θα είναι δυνατό να ομαλοποιηθούν. Τα σημαντικά αναπτυξιακά προβλήματα που αντιμετωπίζουν η Γερμανία, η Ιταλία, η Ισπανία, η Γαλλία και οι άλλες χώρες μέλη της ΖΤΕ, τόσο το 2020 και το 2021, όσο και μετά το 2021 αναλύονται στη συνέχεια.

2.4 Η οικονομία της Γερμανίας

Η οικονομία της Γερμανίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 60% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΖΤΕ) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020. Ειδικότερα, όπως και στη ΖΤΕ ως σύνολο, στο 4^ο 3μηνο 2020 η οικονομία θα λειτουργεί ελάχιστα κάτω από το κανονικό επίπεδο της δυναμικότητάς της. Θα επηρεάζεται αρνητικά από τα διάσπαρτα μέτρα προστασίας και παρεμβάσεων που θα εξακολουθήσουν να είναι σε ισχύ για την αντιμετώπιση του 2^{ου} Κύματος του Covid-19, αλλά αυτό δεν θα συνεπάγεται πολύ μεγάλη πτώση του ΑΕΠ σε αυτό το 3μηνο.

Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα προσδιορίζονται οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -14,9% στο 2^ο 3μηνο 2020, κατά -7,6% στο 3^ο 3μηνο 2020 και κατά -0,9% στο 4^ο 3μηνο 2020, μετά την πτώση του στο 1^ο 3μηνο 2020 κατά -1,9%. Έτσι, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.3., το 2020 αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -6,7% (ΔΝΤ: -7,8%, ΕΕ: -6,5%, ΟΟΣΑ: -9,1%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψη του κατά 5,1% (ΔΝΤ: 4,7%, ΕΕ: 6,3%, ΟΟΣΑ: 6,6%).

Γενικότερα, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.4., η αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας επιβραδύνθηκε το 2018 και το 2019 στο 1,52% και στο 0,56% αντίστοιχα, από την υψηλότερη του αναμενομένου ανάπτυξη κατά 1,7%, 2,23% και 2,47% αντίστοιχα το 2015, το 2016 και το 2017. Τέλος, ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,96%. Σε αυτό το ποσοστό η επίπτωση από την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην Οικονομία ανήλθε στις 1,8 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Γερμανίας στα € 152,2 δισ. (5,1% του ΑΕΠ) το 2019, από € 106,6 δισ. (4,33% του ΑΕΠ) το 2009, διαμορφώθηκε στις +0,16 π.μ. ετησίως (2017: +0,18 π.μ., 2018: -0,51 π.μ., 2019: -0,62 π.μ.).

Πίνακας 2.4 ΑΕΠ της Γερμανίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	ΜΕΡΜ 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	1.897,9	2.214,0	16,7%	1,6%	1,3%	1,9%	-2,2%	2,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.403,2	1.610,5	14,8%	1,4%	1,3%	1,6%	-4,4%	3,9%
Δημόσια Κατανάλωση	494,7	603,6	22,0%	2,0%	1,4%	2,7%	3,8%	0,5%
Επενδύσεις ΠΚ	476,0	628,2	32,0%	2,8%	3,5%	2,5%	-12,7%	9,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-17,5	-9,2	8,3	-6,2%	196,7%	-169,7%	-43,3%	-122,9%
Στατιστικές Διαφορές	-1,4	4,1	5,5	-	149,8%	24,6%	-8,5%	-21,9%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.355,0	2.837,1	20,5%	1,9%	2,2%	1,3%	-4,4%	4,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	954,1	1.505,0	57,7%	4,7%	2,1%	1,0%	-14,4%	9,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	847,5	1.352,8	59,6%	4,8%	3,6%	2,5%	-10,4%	8,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	106,6	152,2	42,8%	3,6%	-8,0%	-10,8%	-50,0%	28,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	2.461,5	2.989,3	21,4%	1,96%	1,52%	0,56%	-6,7%	5,1%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			19,59	1,80	2,03	1,18	-4,16	4,33
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			1,85	0,16	-0,51	-0,62	-2,54	0,78

Πηγή: (1) Eurostat, * ΙΝΣΕΤΕ

Είναι εμφανές ότι το 2018 και το 2019 η Γερμανία στράφηκε με έμφαση για στήριξη της ανάπτυξης της οικονομίας της στην εγχώρια ζήτηση, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της να είναι συστηματικά χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ. **Είναι χαρακτηριστικό ότι το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της μειώθηκε από € 198 δισ. το 2015 σε € 152,2 δισ. το 2019.** Επομένως, το υπόδειγμα ανάπτυξης της Γερμανίας μέσω της υψηλής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της και της αύξησης των εξαγωγών της Α&Υ, αντιμετώπισε σημαντικά προβλήματα, ιδιαίτερα το 2018 και το 2019 - σε μεγάλο βαθμό λόγω της διατάραξης του παγκόσμιου εμπορίου από την πολιτική προστασίας από εισαγωγές που ακολουθούν οι ΗΠΑ. **Η εγχώρια ζήτηση (ΕΤΔ) αναμενόταν να είναι ο αποκλειστικός παράγοντας που θα μπορούσε να συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας και το 2020, σύμφωνα με τις προβλέψεις που υπήρχαν πριν τον Covid-19.**

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.5., **σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -1.9% στο 1° 3μηνο 2020,** με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -1,0 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -1,1%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,9 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -15,5%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία στο 1° 3μηνο 2020 οφείλεται κυρίως στην πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -2,24%, ενώ οι επενδύσεις ΠΚ ήταν ελάχιστα μειωμένες κατά -0,2% και οι επενδύσεις σε αποθέματα μειωμένες κατά -19,6%. Η αρνητική καθαρή επίπτωση των καθαρών εξαγωγών οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,2% (1° 3μηνο 2019: 1,8%), σε συνδυασμό με την ελάχιστη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,7% (1° 3μηνο 2019: 4,8%).

Στο 2° 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -15,3%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -10,39 π.μ. (όπου η πτώση της ΕΤΔ αναμένεται στο -11,0%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -4,90 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -92,4%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -9,0% στο 2° 3μηνο 2020 και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -31,5%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι αρνητικές (μείωση των αποθεμάτων) κατά -6,1 δισ. €, που είναι μικρότερη πτώση από -8,18 δισ. € στο Q2 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ (η δημόσια κατανάλωση) εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 5,1% λόγω του τεράστιου Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που έχει ανακοινώσει η Κυβέρνηση της Γερμανίας. Επίσης, η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι περιορίζεται σημαντικά εξαιτίας της ενίσχυσης του Ακαθάριστου Διαθεσίμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) των καταναλωτών με τα σχετικά μέτρα του Δημοσιονομικού Πακέτου. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -31,8% σε αυτό το 3μηνο, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -24,7%. Είναι προφανές ότι χωρίς τα Δημοσιονομικά Πακέτα η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εισαγωγών Α&Υ θα ήταν σημαντικά μεγαλύτερη, ενώ και η αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ θα ήταν σημαντικά μικρότερη.

Πίνακας 2.5. Γερμανία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	536,4	-1,0%	519,1	-5,2%	546,0	-2,3%	564,4	-0,3%	2.165,9	-2,2%
Ιδιωτική Κατανάλωση	383,1	-2,2%	363,9	-9,0%	388,6	-4,7%	404,0	-1,7%	1.539,6	-4,4%
Δημόσια κατανάλωση	153,3	2,2%	155,2	5,1%	157,4	4,3%	160,4	3,5%	626,3	3,8%
Επενδύσεις	144,6	-0,2%	109,1	-31,5%	139,1	-13,7%	155,6	-4,5%	548,4	-12,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	9,4	-19,6%	-6,1	-25,5%	-3,5	164,2%	-5,0	-56,0%	-5,2	-43,3%
Στατ. Διαφ.	1,5	57,0%	0,6	-25,3%	0,9	-32,7%	0,7	-26,5%	3,7	-8,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	691,8	-1,1%	622,7	-11,0%	682,5	-5,2%	715,7	-0,4%	2.712,8	-4,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	366,3	-3,2%	254,5	-31,8%	309,7	-17,8%	357,2	-5,1%	1.287,8	-14,4%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	329,9	-1,7%	251,5	-24,7%	299,6	-12,5%	330,7	-3,0%	1.211,7	-10,4%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	36,4	-15,5%	3,0	-92,4%	10,2	-70,5%	26,5	-25,3%	76,1	-50,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	728,3	-1,90%	625,6	-15,3%	692,7	-8,2%	742,2	-1,6%	2.788,8	-6,7%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωτική κατανάλωση		-1,18		-4,87		-2,54		-0,93		-2,37
Δημόσια Κατανάλωση		0,44		1,02		0,86		0,72		0,76
Επενδύσεις		-0,03		-6,79		-2,93		-0,97		-2,67
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,31		0,28		-0,29		0,84		0,13
Στατ. Διαφ.		0,07		-0,03		-0,06		-0,03		-0,01
Καθαρές Εξαγωγές		-0,90		-4,90		-3,22		-1,19		-2,54
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,65		-16,07		-8,89		-2,55		-7,27
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		0,75		11,17		5,67		1,36		4,72
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-1,90		-15,29		-8,17		-1,56		-6,70

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

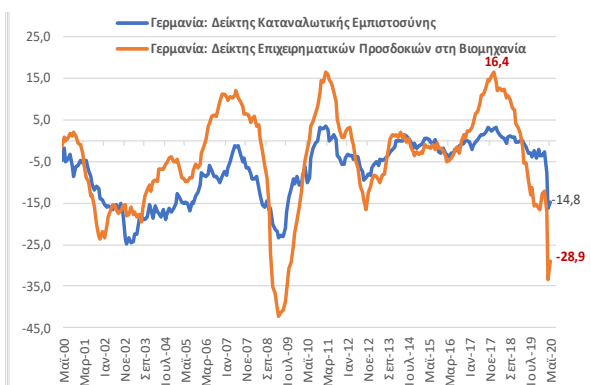
Σημειώνεται ότι οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας και προσδοκιών που καταποντίστηκαν σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα τον Απρίλιο έχουν ήδη βελτιωθεί σημαντικά τον Ιούνιο 2020. Ειδικότερα, οι δείκτες PMI στη Βιομηχανία και στις υπηρεσίες και ο δείκτης IFO διαμορφώθηκαν στο 44,6, 45,8 και 86,2 αντίστοιχα τον Ιούνιο 2020, από 36,6, 32,6 και 79,7 αντίστοιχα τον Μάιο και από 35,0, 16,2 και 74,3 τον Απρίλιο. Επίσης, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.5. και 2.5α. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώνεται σε όλους τους δείκτες τον Ιούνιο 2020 αποτελεί σαφή ένδειξη ότι η επανεκκίνηση της οικονομίας της Γερμανίας από τις αρχές Μαΐου 2020, συνεπάγεται σημαντική αύξηση της παραγωγικής δραστηριότητας στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες και των επιχειρηματικών και καταναλωτικών προσδοκιών για την πορεία της οικονομίας, από τα πολύ χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν περιέλθει τον Απρίλιο 2020. Το επίπεδο των δεικτών αυτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας, όπως και των άλλων χωρών της ΖΤΕ, στο 2^ο 3μηνο 2020, καθώς και για την πολύ χαμηλότερη πτώση του στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Στο 3^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -8,2%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -4,96 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -5,2%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -3,22 π.μ. (Πλεονάσματα ΕΙΑ&Υ: -70,6%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-4,7%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-13,7%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι αρνητικές στα -3,5 δισ. €, έναντι -1,32 δισ. € στο 3^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 4,3% λόγω του Δημοσιονομικού Πακέτου, που περιορίζει επίσης την πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -17,8% σε αυτό το 3μηνο, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -12,5%.

Διάγραμμα 2.5. Γερμανία: Δείκτης Οικονομικού κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.5α. Γερμανία: Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -1,6%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -0,37 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -0,4%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,19 π.μ. (πτώση και πάλι του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -25,3%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -1,7% και στη νέα πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -4,5%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι σημαντικά βελτιωμένες στο 4^ο 3μηνο 2020, αφού θα είναι αρνητικές στα -5,0 δισ. €, από -11,4 δισ. € στο 4^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 3,5%. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -5,1%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο -3,0%.

Όσον αφορά στο 2021, η ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας της Γερμανίας κατά 5,1% θα βασιστεί κατά κύριο λόγο στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης (+4,33 π.μ.), και ακόμη και στη θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές (+0,78 π.μ.). Η σημαντική αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη μεγάλη αύξηση τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης (+3,9%) όσο και των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,5%, από τα πολύ χαμηλά επίπεδά τους στα οποία είχαν περιέλθει το 2020. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι θετικές (αύξηση αποθεμάτων) κατά € 1,2 δισ., από αρνητικές (μείωση αποθεμάτων) κατά -5,2 δισ. € το 2020. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και ελαφρά αυξημένη κατά 0,5%, λόγω της συνεχιζόμενης Δημοσιονομικής ενίσχυσης, από τα υψηλά επίπεδά της το 2020 (+3,8%). Η θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 9,8% (2020: -14,4%) και από την επίσης μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,6% (2020: -10,4%).

Στα ανωτέρω γίνεται και πάλι η υπόθεση ότι η αρνητική επίπτωση του Covid-19 στην οικονομία της Γερμανίας θα είναι υπαρκτή και το 2021, ιδιαίτερα στο 1^ο 6μηνο του έτους, αλλά η θετική επίπτωση που θα ασκείται από τους βασικούς παράγοντες προσφοράς και ζήτησης στην οικονομία - που ήταν καταποντισμένοι το 2020 - θα είναι πολύ σημαντική και θα συμβάλλει στην εκτιμώμενη ισχυρή ανάκαμψη που προαναφέρθηκε. Σημειώνεται ότι το ΑΕΠ της Γερμανίας σε σταθερές τιμές 2010, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά -1,93% χαμηλότερα από το 2019 και η πλήρης ανάκαμψή του σε επίπεδα που είχε φτάσει πριν από την κρίση του Covid-19 θα πραγματοποιηθεί πιθανότατα το 2023 (αφού το 2022 η αύξηση του εκτιμάται ότι δεν θα υπερβεί το 1,8%). Σημειώνεται ότι από το 2022, όπου η οικονομίες της ΖΤΕ θα συνεχίσουν να ενισχύονται από το Ταμείο ανάκαμψης των € 750 δισ., θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις από την Κυβέρνηση της Γερμανίας όσον αφορά τη συνέχιση της ενίσχυσης της οικονομίας με τη δημοσιονομική πολιτική, όπως είναι βέβαιο ότι θα γίνει το

2021 και το 2022. Αν συνεχιστεί αυτή η πολιτική, τότε οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες που επικρατούσαν έως πρόσφατα στη ΖτΕ θα μειωθούν.

Σχετικά με τα ανωτέρω σημειώνεται ότι στη Γερμανία θα εξακολουθούν να υπάρχουν και μετά το 2021 σημαντικά περιθώρια για μεγαλύτερη αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και των κρατικών επενδύσεων, μετά την εφαρμογή του μεγάλου δημοσιονομικού πακέτου το 2020, που εκτιμάται από την ΕΕ στα € 156 δισ. (4,8% του ΑΕΠ). Αυτό το πακέτο, και τα σημαντικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία που επίσης εφαρμόζονται τόσο από την ΕΚΤ όσο και από την Κυβέρνηση της Γερμανίας, εκτιμάται ότι θα περιορίσουν την πτώση της ιδιωτική κατανάλωσης και των επενδύσεων ΠΚ το 2020 και θα αυξήσουν την κατανάλωση της ΓΚ. Αυτό, σε συνδυασμό με την πτώση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2020 που αναμένεται να έχει σημαντική αρνητική επίπτωση στα έσοδα της ΓΚ της Γερμανίας, και εκτιμάται ότι θα μετατρέψουν το Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) της Γερμανίας σε έλλειμμα (ΠΕΓΚ) ύψους -6,3% του ΑΕΠ το 2020, από ΠΠΓΚ ύψους 2,3% το 2019, 2,8% το 2018 και 2,3% το 2017. Η ΕΕ εκτιμά ότι το ΠΙΓΚ θα είναι και πάλι ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -0,8% του ΑΕΠ το 2021. Το ερώτημα είναι σε τι βαθμό αυτή η ενίσχυση της οικονομίας με τη δημοσιονομική πολιτική θα συνεχιστεί από τη Γερμανία και μετά το 2021⁵. Είναι πολύ πιθανό ότι μετά τον Covid-19, οι Γερμανικές Κυβερνήσεις θα είναι αναγκασμένες να προσαρμόσουν τα προγράμματά τους έτσι ώστε να εκμεταλλευτούν τα τεράστια δημοσιονομικά περιθώρια που διαθέτουν για να επαναφέρουν την οικονομία της Γερμανίας και τις οικονομίες της ΖτΕ γενικότερα σε πορεία διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Έως το 2019, συστηματική επιδίωξη όλων των Κυβερνήσεων στη Γερμανία ήταν η υλοποίηση του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης της χώρας με σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα (ΠΠΓΚ). Και αυτό παρά το ότι η αποταμίευση (τα πλεονάσματα) του ιδιωτικού τομέα της Γερμανίας διαμορφώνεται επίσης συστηματικά σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Σημειώνεται ότι η ιδιωτική κατανάλωση της χώρας διαμορφώθηκε στο 53,9% του ΑΕΠ το 2019, από 53,5% του ΑΕΠ το 2017 και από 58,13% του ΑΕΠ το 2009⁶.

Επομένως, η Γερμανία επιδιώκει και καταγράφει συστηματικά ΠΠΓΚ, παρά τα μεγάλα και συνήθως αυξανόμενα πλεονάσματα του ιδιωτικού τομέα της. Αποτέλεσμα ήταν 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 ή ακόμη και με αρνητικά επιτόκια (βλέπε το Διάγραμμα 2.10.).

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία επηρεάζουν σημαντικά την οικονομία της Γερμανίας που είναι σε μεγάλο βαθμό εξαρτημένη από τις εξαγωγές της, που αποτελούσαν το 50,3% του ΑΕΠ της το 2019. Το ποσοστό αυτό αναμένεται να μειωθεί στο 46,2% του ΑΕΠ το 2020 και να αυξηθεί ξανά στο 48,2% του ΑΕΠ το 2021.

Όσον αφορά τον τουρισμό στην Ελλάδα, οι αφίξεις τουριστών και οι εισπράξεις από τη Γερμανία στην περίοδο 2015-2019 παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.6. 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.

⁵. Σημειώνουμε ότι 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 λαμβανομένου υπόψη ότι η μείωση του Ελληνικού ΠΠΓΚ πιθανότατα θα έχει ως συνέπεια τη μείωση της αξιοπιστίας της Ελληνικής οικονομικής πολιτικής και συνεπώς την αύξηση των επιτοκίων.

⁶. Στην Ελλάδα η ιδιωτική κατανάλωση διαμορφωνόταν στο 67,3% του ΑΕΠ το 2019, από 70,1% το 2009 και η αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα. Ωστόσο, αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μεγάλη υποεκτίμηση του Ακαθάριστου Διαθεσίμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) που είναι πολύ μεγαλύτερη από τη σημαντική επίσης υποεκτίμηση και της ιδιωτικής κατανάλωσης, λόγω της διόγκωσης της παράλληλης οικονομίας. Βλ. και τις [ετήσιες μελέτες του ΙΝΣΕΤΕ για την ελληνική οικονομία](#).

Πίνακας 2.6. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Γερμανία

	Αφίξεις από τη Γερμανία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Γερμανία		Εισπράξεις/ Τουρίστες 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%
2019	4.026,3	-8,1%	2.958,6	-0,1%	734,8	8,7%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η συνεχιζόμενη επιβάρυνση της Γερμανίας με τον Covid-19 (Διαγράμματα 2.3. και 2.3α.), η προβλεπόμενη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2020 και οι περιορισμοί που εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά τα ταξίδια για τουρισμό το 2020 (παρά την επανεκκίνησή τους από τον Ιούνιο 2020) αναμένεται να έχουν ως συνέπεια τη δραστική μείωση των αφίξεων και των εισπράξεων από Τουρίστες από τη Γερμανία το 2020.

2.5 Η οικονομία της Γαλλίας

Η οικονομία της Γαλλίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 50% της δυναμικότητάς της το 2ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΖΤΕ) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70% της δυναμικότητάς της στο 3ο 3μηνο 2020 και στο 85% της στο 4ο 3μηνο 2020. Ειδικότερα, στο 4ο 3μηνο 2020 η οικονομία εκτιμάται ότι θα λειτουργεί ακόμη με σημαντικά εμπόδια, λίγο κάτω από το κανονικό επίπεδο της δυναμικότητάς της. Θα επηρεάζεται αρνητικά από τα διάσπαρτα μέτρα προστασίας και παρεμβάσεων που θα εξακολουθήσουν να είναι, ή θα τεθούν εκ νέου σε ισχύ για την αντιμετώπιση του 2ου Κύματος του Covid-19. Αυτό θα συνεπάγεται την σημαντική πτώση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση και σε αυτό το 3μηνο που θα είναι λίγο μεγαλύτερη από την πτώση του ΑΕΠ στο ίδιο 3μηνο στη Ζώνη του Ευρώ γενικότερα.

Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα προσδιορίζονται οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -16,8% στο 2ο 3μηνο 2020 και επίσης κατά -10,0% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -3,8% στο 4ο 3μηνο 2020, μετά την πτώση του στο 1ο 3μηνο 2020 κατά -4,68%, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια. **Έτσι, όπως παρουσιάζεται στους Πίνακες 2.7. και 2.8, το 2020 αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -8,8% (ΔΝΤ: -12,5%, ΕΕ: -8,2%, ΟΟΣΑ: -11,4%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 4,9% (ΔΝΤ: 7,3%, ΕΕ: 7,4%, ΟΟΣΑ: 7,7%).**

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.7., το ΑΕΠ της Γαλλίας αυξήθηκε κατά 14,65% (ΜΕΡΜ: 1,38%) στην περίοδο 2010-2019 (χαμηλότερη αύξηση από τη Γερμανία που ήταν στο 1,96%). Κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν και στη Γαλλία η εγχώρια ζήτηση, με την ΕΤΔ στην οικονομία να συμβάλει θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 15,48 π.μ. (κατά 1,45 π.μ. ετησίως), ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η μικρή αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ) είχαν αρνητική επίπτωση κατά -0,83 π.μ. συνολικά (-0,07 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Γαλλίας με ΜΕΡΜ 4,5% στην περίοδο 2009-2019, ήταν ελαφρά υψηλότερη από το ΜΕΡΜ των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,6%, με αποτέλεσμα το ΕΙΑ&Υ της χώρας να αυξηθεί στα € 38,9 δισ. το 2019, από € 22,8 δισ. το 2009.

Πίνακας 2.7. ΑΕΠ της Γαλλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2018/2009	MERM 2010 2018	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	1.556,7	1.742,1	11,9%	1,1%	0,9%	1,6%	-3,1%	3,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.084,1	1.203,8	11,0%	1,2%	0,9%	1,5%	-5,3%	4,1%
Δημόσια Κατανάλωση	472,6	538,3	13,9%	1,5%	0,9%	1,7%	1,8%	0,7%
Επενδύσεις ΠΚ	432,1	523,3	21,1%	1,9%	3,2%	4,2%	-19,9%	10,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-8,4	17,2	25,6	-208,2%	-0,4%	-35,6%	-82,8%	152,9%
Στατιστικές Διαφορές	-0,4	0,3	0,7	-195,2%	-514,3%	165,9%	52,8%	-52,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.979,9	2.282,9	15,3%	1,4%	1,4%	1,7%	-7,6%	4,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	491,7	729,7	48,4%	4,5%	4,4%	1,9%	-15,0%	7,4%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	514,5	768,7	49,4%	4,6%	3,1%	2,5%	-11,0%	6,2%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-22,8	-38,9	70,9%	5,5%	-18,9%	16,1%	63,2%	-5,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.957,1	2.243,9	14,65%	1,38%	1,8%	1,51%	-8,8%	4,9%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			15,48	1,45	1,43	1,75	-7,71	4,77
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-0,83	-0,07	0,36	-0,24	-1,10	0,17

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στη Γαλλία στην περίοδο 2010-2019 ήταν 1,2%, που συνεπάγεται και εδώ μικρή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 53,6% το 2019, από 55,4% το 2009.

Από την άλλη πλευρά, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 1,9% στην περίοδο 2010-2019 και κατά 4,7% το 2017 και 3,2% το 2018 και 4,2% το 2019, αναμενόταν (πριν τον Covid-19) να συνεχίσουν να αυξάνονται με ρυθμό υψηλότερο από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.8., **σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -4,68% στο 1^ο 3μηνο 2020**, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -4,29 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -4,2%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,38 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 20,3%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία στο 1^ο 3μηνο 2020 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -4,19%, ενώ και οι επενδύσεις ΠΚ ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -8,3% και οι επενδύσεις σε αποθέματα μειωμένες κατά -9,8%. Η αρνητική καθαρή επίπτωση των καθαρών εξαγωγών οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -6,7% (1^ο 3μηνο 2019: 2,9%), με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -5,3% (1^ο 3μηνο 2019: 2,7%).

Πίνακας 2.8. Γαλλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	417,8	-2,8%	408,2	-5,8%	418,0	-3,2%	443,5	-0,8%	1.687,6	-3,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	286,2	-4,2%	269,9	-9,6%	281,8	-5,5%	301,8	-2,1%	1.139,8	-5,3%
Δημόσια κατανάλωση	131,5	0,2%	138,3	2,5%	136,3	2,1%	141,7	2,2%	547,8	1,8%
Επενδύσεις	116,5	-8,3%	81,3	-38,0%	97,4	-23,2%	123,7	-10,5%	419,0	-19,9%
Μεταβολή Αποθεμάτων	8,9	-9,8%	-1,6	-124,8%	-1,3	-125,7%	-3,0	-27,8%	3,0	-82,8%
Στατ. Διαφ.	0,0	-83,1%	0,1	154,5%	0,1	141,0%	0,1	-564,1%	0,4	49,8%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	543,2	-4,2%	488,0	-14,6%	514,3	-8,7%	564,4	-2,9%	2.109,9	-7,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	171,5	-6,7%	121,7	-34,0%	149,4	-15,2%	177,9	-4,0%	620,5	-15,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	184,1	-5,3%	142,3	-26,5%	166,4	-11,1%	191,1	-1,2%	684,0	-11,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-12,6	20,3%	-20,6	123,4%	-17,1	54,2%	-13,2	62,6%	-63,5	63,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	530,6	-4,68%	467,5	-16,8%	497,2	-10,0%	551,1	-3,8%	2.046,4	-8,8%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωτική κατανάλωση		-2,25		-5,10		-2,97		-1,13		-2,85
Δημόσια Κατανάλωση		0,05		0,60		0,51		0,53		0,42
Επενδύσεις		-1,89		-8,87		-5,32		-2,53		-4,65
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,17		-1,43		-1,15		0,20		-0,63
Στατ. Διαφ.		-0,03		0,02		0,01		0,02		0,01
Καθαρές Εξαγωγές		-0,38		-2,02		-1,08		-0,89		-1,10
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-2,22		-11,16		-4,85		-1,29		-4,87
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		1,84		9,14		3,76		0,41		3,77
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-4,68		-16,81		-10,01		-3,79		-8,80

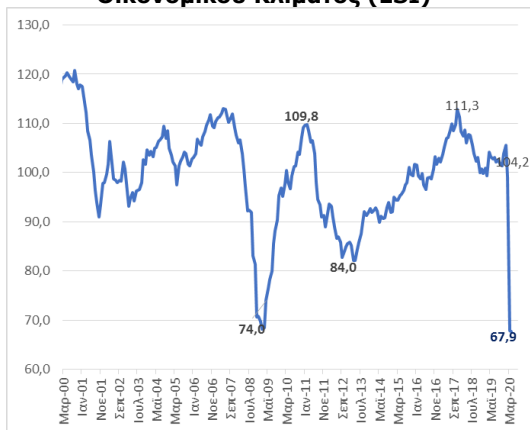
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στο 2^ο 3μηνο 2020 αναμένεται μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -16,8%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -14,8 π.μ. (όπου η πτώση της ΕΤΔ αναμένεται στο -14,6%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -2,02 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 123,4%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -9,6% στο 2^ο 3μηνο 2020 και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -38,0%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι αρνητικές (μείωση των αποθεμάτων) κατά -1,6 δισ. €, έναντι της αύξησής τους κατά € 6,5 δισ. στο Q2 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 2,5% λόγω του Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που έχει ανακοινώσει η Κυβέρνηση της Γαλλίας. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -34,0%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -26,5%.

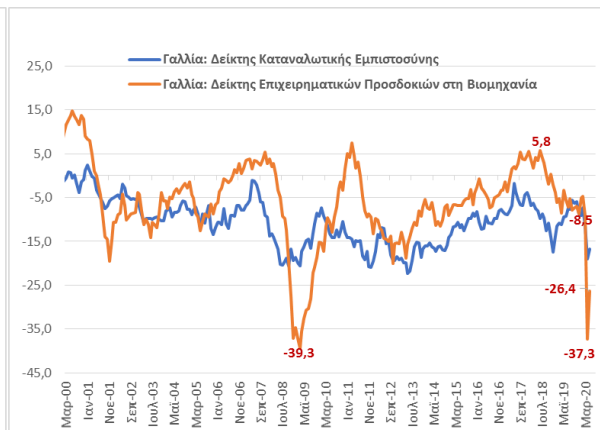
Σημειώνεται ότι οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας και προσδοκιών που καταποντίστηκαν σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα τον Απρίλιο έχουν ήδη βελτιωθεί και στη Γαλλία σημαντικά τον Ιούνιο 2020. Ειδικότερα, ο σύνθετος δείκτης PMI στη Βιομηχανία και στις υπηρεσίες ξεπέρασε κάθε προσδοκία και ανήλθε και πάλι πάνω από το 50, στο 51,3 τον Ιούνιο στη Γαλλία, από 32,1 τον Μάιο 2020 και από 11,1 τον Απρίλιο. Επίσης, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη Γαλλία και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.8. και 2.8α. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώνεται σε όλους τους δείκτες τον Ιούνιο 2020 αποτελεί σαφή ένδειξη ότι η επανεκκίνηση της οικονομίας της Γαλλίας (όπως και της Γερμανίας) από τις αρχές Μαΐου 2020, συνεπάγεται σημαντική αύξηση της παραγωγικής δραστηριότητας στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες και των επιχειρηματικών και καταναλωτικών προσδοκιών για την πορεία της οικονομίας, από τα πολύ χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν περιέλθει τον Απρίλιο 2020. Το επίπεδο των δεικτών αυτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας, όπως και των άλλων χωρών της ΖΤΕ, στο 2^ο 3μηνο 2020, καθώς και για την πολύ χαμηλότερη πτώση του στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Στο 3^ο 3μηνο 2020 εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -10,0%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -8,92 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -3,22 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-5,5%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-23,2%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι στα -1,3 δισ. €, έναντι € 5,1 δισ. € στο 3^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,1%. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -15,2%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -11,1%.

Διάγραμμα 2.8. Γαλλία: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.8α.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -3,8%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -2,91 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,89 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -2,1% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -10,5%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι βελτιωμένες στο 4^ο 3μηνο 2020, αφού θα είναι αρνητικές στα -3,0 δισ. €, από -4,2 δισ. € στο 4^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,2%. Οι εξαγωγών Α&Υ θα είναι μειωμένες κατά -4,0%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο -1,2%.

Όσον αφορά στο 2021, η ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας της Γαλλίας θα είναι πιο αργή από αυτή της Γερμανίας, καθώς η επίπτωση του Covid-19 σε αυτήν εκτιμάται ότι ήταν μεγαλύτερη. Το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί το 2021 κατά 4,9%, μετά τη μεγάλη πτώση του κατά -8,8% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,6% (2020: -7,6%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 4,1% (2020: -5,3%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 10,9% (2020: -19,9%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα κατά 152,9% (2020: -82,8%). Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 7,4% (2020: -15,0%) και των εισαγωγών Α&Υ στο 6,2% (2020: -11,0%). Το ΑΕΠ της Γαλλίας θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2023, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 2,4% το 2022 και στο 1,95% το 2023.

Πίνακας 2.9. 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%	-		
2019	1.541,8	1,2%	1.089,7	14,2%	706,8	12,9%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Συνολικά το 2019 επισκέφτηκαν την Ελλάδα 1,54 εκατ. τουρίστες από τη Γαλλία και δαπάνησαν € 1,09 δισ., από € 1,19 δισ. το 2015. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.9., 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. Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 2.9., 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.

Η μεγάλη δοκιμασία που υπέστη η Γαλλία από τον Covid-19, η μεγάλη αναμενόμενη πτώση του ΑΕΠ της το 2020 και η καταλυτικά αρνητική επίπτωση του Covid-19 στον παγκόσμιο τουρισμό, αναμένεται να έχουν εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες στις αφίξεις και στη δαπάνη στην Ελλάδα των τουριστών που προέρχονται από τη Γαλλία.

2.6 Η οικονομία της Ιταλίας

Η οικονομία της Ιταλίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 45% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στο σύνολο της ΖτΕ). Ωστόσο, μετά την επιτυχή αντιμετώπιση του ιού τον Ιούνιο 2020, εκτιμάται τώρα ότι η οικονομία της Ιταλίας θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020. Από την άλλη πλευρά, η οικονομία της Ιταλίας αντιμετωπίζει γενικότερα μακροοικονομικά και δημοσιονομικά

προβλήματα. Η ανάπτυξη της χώρας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19 και, ως εκ τούτου, η πτώση του ΑΕΠ εξαιτίας του Covid-19 εκτιμάται ότι θα είναι μεγαλύτερη από ότι στις άλλες χώρες της ΖΤΕ, παρά την προνομιακή βοήθεια που έχει η Ιταλία από την ΕΚΤ. Επίσης, για τους ίδιους λόγους μεγάλη είναι ακόμη η αβεβαιότητα για την ανάκαμψη της οικονομίας της Ιταλίας το 2021 και πολύ περισσότερο στα επόμενα χρόνια.

Ήδη το ΑΕΠ της Ιταλίας σημείωσε κατακόρυφη πτώση κατά -5,63% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο 2020 (βλέπε τον Πίνακα 4.11.) και με βάση τις ανωτέρω υποθέσεις-εκτιμήσεις για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στην Ιταλία έως το τέλος Ιουνίου 2020 και για τις προοπτικές εξέλιξης του στο 2^ο εξάμηνο 2020, το ΙΝΣΕΤΕ προβλέπει τώρα την πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -17,7% στο 2^ο 3μηνο 2020 και επίσης κατά -8,6% στο 3^ο 3μηνο 2020 και κατά -3,6% στο 4^ο 3μηνο 2020. Έτσι, όπως παρουσιάζεται στους Πίνακες 2.10. και 2.11, το 2020 αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -8,9% (ΔΝΤ: -12,8%, ΕΕ: -9,5%, ΟΟΣΑ: -11,3%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,4% (ΔΝΤ: 6,3%, ΕΕ: 6,5%, ΟΟΣΑ: 7,7%).

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.10., το ΑΕΠ της Ιταλίας αυξήθηκε ελάχιστα κατά 2,35% (ΜΕΡΜ: 0,23%) στην περίοδο 2010-2019. Αυτή δε η αύξηση οφείλεται αποκλειστικά στις καθαρές εξαγωγές, που είχαν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2029 κατά 3,53 π.μ. Αντίθετα, η εγχώρια ζήτηση είχε αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη της Ιταλίας στην περίοδο 2010-2019, με την ΕΤΔ στην οικονομία να συμβάλει αρνητικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,19 π.μ. (-0,12 π.μ. ετησίως) στην περίοδο αυτή. Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Ιταλίας με ΜΕΡΜ 3,7% στην περίοδο 2010-2019, ήταν υψηλότερη από το ΜΕΡΜ των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,3%, με αποτέλεσμα το ΕΙΑ&Υ της χώρας να μετατραπεί σε πλεόνασμα € 30,7 δισ. το 2019, από έλλειμμα -25,4 δισ. το 2009. Σημειώνεται, η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -0,6% το 2019 έναντι του 2009 και η πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -7,2% (ΜΕΡΜ: -0,7% στην περίοδο 2010-2029).

Πίνακας 2.10. ΑΕΠ της Ιταλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	ΜΕΡΜ 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	1.297,2	1.289,2	-0,6%	-0,1%	0,7%	0,2%	-4,5%	3,1%
Ιδιωπική Κατανάλωση	968,3	977,2	0,9%	0,1%	0,9%	0,4%	-6,6%	4,1%
Δημόσια Κατανάλωση	328,9	312,0	-5,1%	-0,5%	0,1%	-0,4%	2,2%	0,1%
Επενδύσεις ΠΚ	323,3	299,9	-7,2%	-0,7%	3,1%	1,4%	-19,5%	9,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-9,4	-2,0	7,4	-14,3%	-10,3%	-125,1%	102,4%	-136,9%
Στατιστικές Διαφορές	-1,5	3,6	5,1		18,9%	1,5%	-41,7%	-4,2%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.609,5	1.590,7	-1,2%	-0,1%	1,1%	-0,2%	-7,5%	4,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	361,5	518,7	43,5%	3,7%	2,3%	1,2%	-16,8%	10,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	386,9	488,0	26,1%	2,3%	3,4%	-0,4%	-12,9%	7,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-25,4	30,7	-220,9%		-17,3%	34,8%	-79,6%	221,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.584,1	1.621,4	2,35%	0,23%	0,8%	0,30%	-8,9%	5,4%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			-1,19	-0,12	1,10	-0,19	-7,40	4,48
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,54	0,35	-0,30	0,49	-1,51	0,94

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Σημειώθηκε και στην Ιταλία μικρή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 60,3% το 2019, από 61,1% το 2009.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.11., **σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -5,63% στο 1^ο 3μηνο 2020**, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -5,58 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -5,6%) και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,06 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -13,1%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία στο 1^ο 3μηνο 2020 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -6,79%, ενώ και οι επενδύσεις ΠΚ ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -9,7%. Αντίθετα, οι επενδύσεις σε αποθέματα ήταν αυξημένες σε € 1,6 δισ. στο 1^ο 3μηνο 2020, από αρνητικές -0,3 δισ. € στο 1^ο 3μηνο 2019. Η μικρή αρνητική επίπτωση των

καθαρών εξαγωγών οφείλεται στο ότι η πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -6,0% (1^ο 3μηνο 2019: 0,3%), συνοδεύτηκε με αντίστοιχη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -5,9% (1^ο 3μηνο 2019: -0,5%).

Στο 2^ο 3μηνο 2020 η πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας εκτιμάται τώρα στο -17,7% (μεγαλύτερη ακόμη και από τη Γαλλία), με καθαρή πτωτική επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -14,4 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -3,3 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -12% και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -38,2%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι αρνητικές (μείωση των αποθεμάτων) κατά -2,6 δισ. €, έναντι -0,4 δισ. € στο 2^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 3,0% λόγω του μεγάλου Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που έχει ανακοινώσει η Κυβέρνηση της Ιταλίας. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -36,3%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -28,5%.

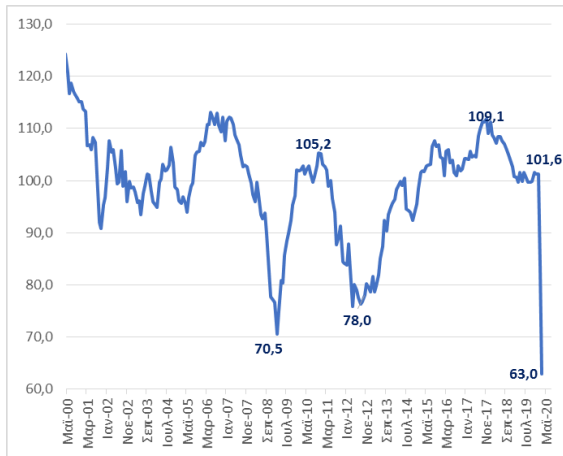
Πίνακας 2.11. Ιταλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	301,1	-5,2%	292,3	-8,3%	314,0	-3,8%	323,8	-0,7%	1.231,2	-4,5%
<i>Ιδιωική Κατανάλωση</i>	225,2	-6,8%	212,3	-12,0%	235,4	-5,8%	239,6	-2,0%	912,5	-6,6%
<i>Δημόσια κατανάλωση</i>	75,9	-0,2%	80,0	3,0%	78,6	2,8%	84,3	3,0%	318,8	2,2%
Επενδύσεις	67,0	-9,7%	48,2	-38,2%	57,8	-19,0%	68,6	-10,2%	241,6	-19,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	1,6	-640,3%	-2,6	534,0%	-2,6	48,2%	-0,5	-212,4%	-4,1	101,2%
Στατ. Διαφ.	0,8	-12,0%	0,6	-29,7%	0,0	-102,0%	0,7	-13,2%	2,1	-41,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	370,5	-5,6%	338,5	-14,8%	369,1	-7,0%	392,7	-2,8%	1.470,8	-7,5%
<i>Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών</i>	114,1	-6,0%	85,3	-36,3%	108,9	-17,0%	123,1	-6,9%	431,4	-16,8%
<i>Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών</i>	112,6	-5,9%	88,4	-28,5%	105,9	-12,4%	118,2	-4,5%	425,1	-12,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	-13,1%	-3,2	-131,0%	3,0	-70,7%	4,9	-42,0%	6,2	-79,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	372,0	-5,63%	335,4	-17,7%	372,1	-8,6%	397,6	-3,6%	1.477,0	-8,9%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
<i>Ιδιωική κατανάλωση</i>		-4,16		-7,10		-3,56		-1,19		-3,99
<i>Δημόσια Κατανάλωση</i>		-0,05		0,57		0,53		0,60		0,42
<i>Επενδύσεις</i>		-1,83		-7,31		-3,33		-1,89		-3,60
<i>Μεταβολή Αποθεμάτων</i>		0,49		-0,54		-0,21		-0,23		-0,13
<i>Στατ. Διαφ.</i>		-0,03		-0,06		-0,25		-0,03		-0,09
Καθαρές Εξαγωγές		-0,06		-3,27		-1,80		-0,86		-1,51
<i>Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών</i>		-1,84		-11,92		-5,48		-2,21		-5,38
<i>Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών</i>		1,78		8,65		3,68		1,35		3,87
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-5,63		-17,72		-8,62		-3,60		-8,90

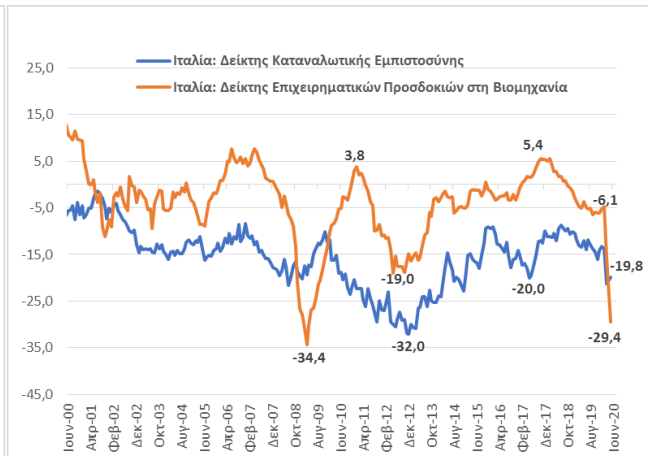
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Σημειώνεται ότι ο σύνθετος δείκτης PMI (στη Βιομηχανία και στις υπηρεσίες) στην Ιταλία αυξήθηκε στο 33,9 τον Μάιο 2020, από το καταποντισμένο 10,9 τον Απρίλιο, ενώ αναμένεται αύξησή του άνω του 45 τον Ιούνιο 2020. Επίσης, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη Ιταλία και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 210. και 2.10α. πιο κάτω.

Διάγραμμα 2.10. Ιταλία: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.10α. Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Στο 3^ο 3μηνο 2020 εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -8,6%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -6,82 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,8 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -5,8% και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -23,2%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι στα -2,6 δισ. €, έναντι -1,8 δισ. € στο 3^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,8%. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -17,0%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -12,4%.

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -3,6%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -2,74 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,86 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -2,0% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -10,2%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι βελτιωμένες στο 4^ο 3μηνο 2020, αφού θα είναι αρνητικές στα -0,5 δισ. €, από € 0,4 δισ. € στο 4^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 3,0%. Οι εξαγωγών Α&Υ θα είναι μειωμένες κατά -6,9%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο -4,5%.

Όσον αφορά στο 2021, το ΑΕΠ της Ιταλίας αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,4%, μετά τη μεγάλη πτώση του κατά -8,9% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,5% (2020: -7,4%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 4,1% (2020: -6,6%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 9,6% (2020: -19,6%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα θα είναι αυξημένες κατά € 1,5 δισ. (2020: -4,1 δισ. €). Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 10,2% (2020: -16,8%) και των εισαγωγών Α&Υ στο 7,1% (2020: -12,9%). Το ΑΕΠ της Ιταλίας εκτιμάται ότι θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2024, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 1,9% το 2022 και στο 1,6% το 2023 και στο 1,4% το 2024.

Ο βασικός παράγων που λειτούργησε ενισχυτικά για την ανάπτυξη της Ιταλίας στην περίοδο 2015-2019 ήταν 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 πολιτική αυτή διευκολύνει την ομαλή αναχρηματοδότηση του πολύ υψηλού δημοσίου χρέους της Ιταλίας που ανήλθε τελικά στο 134,8% του ΑΕΠ το 2019. Μετά τον Covid-19, η πολιτική αυτή της ΕΚΤ καθίσταται ζωτικής σημασίας διότι το έλλειμμα της ΓΚ της Ιταλίας αναμένεται τώρα από την ΕΕ (spring 2020) να ανέλθει στο -11,1% του ΑΕΠ το 2020 και στο -5,6% του ΑΕΠ το

2021, με το ΠΕΓΚ να ανέρχεται στο -7,4% του ΑΕΠ το 2020 και στο -2,1% του ΑΕΠ το 2021. Με αυτές τις σχετικά αισιόδοξες εκτιμήσεις, το χρέος της ΓΚ αναμένεται να ανέλθει στο 158,9% του ΑΕΠ το 2020 για να μειωθεί στο 153,6% του ΑΕΠ το 2021. Σημειώνεται ωστόσο, ότι για να συμβούν όλα αυτά και για να διατηρηθεί η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού και δημοσιονομικού συστήματος της Ιταλίας είναι απολύτως αναγκαία η στήριξη με τη πολιτική της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας της ΕΚΤ που συμβάλλει στη διατήρηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων της Ιταλίας σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, αν και το spread αυτών των επιτοκίων από τα Γερμανικά ομόλογα διαμορφώνεται ήδη σε υψηλότερα επίπεδα από αυτό της Ελλάδος. Γενικά, οι αναπτυξιακές δυνατότητες της Ιταλίας ήταν ήδη αναιμικές και πριν από τον Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.10. Μετά τον Covid-19, η ανάκαμψη θα είναι, όπως προαναφέρθηκε, πιο μακροχρόνια από ότι στις άλλες χώρες της ΖΤΕ και αυτό κάνει την αναγκαία πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής σημαντικά πιο δύσκολη.

Πίνακας 2.12. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από την 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%	-		
2019	1.553,2	-6,8%	1.008,6	7,4%	649,4	15,3%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Συνολικά το 2019 επισκέφτηκαν την Ελλάδα 1,55 εκατ. τουρίστες από την Ιταλία και δαπάνησαν € 1,01 δισ., από € 0,83 δισ. το 2015. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.12., οι αφίξεις τουριστών από την Ιταλία ήταν ήδη μειωμένες το 2019 κατά -6,8% έναντι του 2018, μετά τη σημαντική αύξησή τους το 2018 κατά 15,7%. Γενικά, οι συνολικές πληρωμές των κατοίκων της Ιταλίας για ταξίδια στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 17 δισ. το 2017, ενώ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκαν και το 2018 και το 2029 στα ίδια επίπεδα με το 2017.

Τα ανωτέρω δεδομένα που επιβαρύνουν την οικονομία της Ιταλίας και η καταλυτικά αρνητική επίπτωση του Covid-19 στον παγκόσμιο τουρισμό, αναμένεται να έχουν εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες και στις αφίξεις και στη δαπάνη στην Ελλάδα των τουριστών που προέρχονται από την Ιταλία. Επομένως, οι αφίξεις και οι εισπράξεις από την Ιταλία θα είναι σημαντικά μειωμένες το 2020.

2.7 Η Οικονομία της Ολλανδίας

Η οικονομία της Ολλανδίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 55% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: 55%) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020.

Σημειώνεται ότι, όπως φαίνεται στο Πίνακα 2.14., το ΑΕΠ της Ολλανδίας μειώθηκε μόνο κατά -0,48% στο 1^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: -2,95%) και αυτό οφείλεται στο ότι οι καθαρές εξαγωγές της χώρας είχαν θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,69 π.μ. Με βάση αυτή την εξέλιξη και τα διαθέσιμα δεδομένα, εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -15,3% στο 2^ο 3μηνο 2020, κατά -8,4% στο 3^ο 3μηνο 2020 και κατά -2,8% στο 4^ο 3μηνο 2020. **Έτσι, όπως παρουσιάζεται στους Πίνακες 2.13. και 2.14, το 2020**

αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -6,8% (ΕΕ: -6,8%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 4,7% (ΕΕ: 5,0%).

Πίνακας 2.13. ΑΕΠ της Ολλανδίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

Πίνακας 4.13. ΑΕΠ της Ολλανδίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)								
	2009	2019	%Δ 2019/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	456,4	487,5	6,8%	0,7%	2,1%	1,5%	-1,9%	1,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	290,2	312,3	7,6%	0,7%	2,3%	1,4%	-3,9%	2,8%
Δημόσια Κατανάλωση	166,2	175,2	5,4%	0,5%	1,6%	1,6%	1,6%	0,2%
Επενδύσεις ΠΚ	135,1	160,9	19,1%	1,8%	3,2%	5,3%	-10,6%	8,3%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-3,6	3,2	6,9		-29,0%	1,9%	-121,5%	-474,4%
Στατιστικές Διαφορές	-0,2	-2,4	-2,2	26,7%	7,4%	9,9%	-37,0%	-33,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	587,6	649,2	10,5%	1,0%	2,1%	2,4%	-4,6%	4,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	406,6	640,9	57,6%	4,7%	3,7%	2,4%	-13,6%	9,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	363,5	561,3	54,4%	4,4%	3,3%	3,1%	-12,0%	8,8%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	43,1	79,6	84,7%	6,3%	6,8%	-2,6%	-25,1%	12,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	630,7	728,8	15,55%	1,46%	2,6%	1,81%	-6,8%	4,7%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			9,77	0,93	1,85	2,11	-4,06	3,60
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			5,79	0,52	0,74	-0,30	-2,74	1,10

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.13., το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε κατά 15,55% (ΜΕΡΜ: 1,45%) στην περίοδο 2010-2019 (χαμηλότερη αύξηση από τη Γερμανία που ήταν στο 1,96%). Κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης στην Ολλανδία ήταν τόσο η εγχώρια ζήτηση, με την ΕΤΔ στην οικονομία να συμβάλει θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,77 π.μ. (κατά 0,93 π.μ. ετησίως), αλλά και με τις καθарές εξαγωγές να συμβάλουν κατά 5,79 π.μ. (0,52 π.μ. ετησίως), λόγω της νέας μεγάλης αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Ολλανδίας κατά 84,7% (ΜΕΡΜ: 6,3% ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Ολλανδίας (που αποτελούσαν το 64,4% του ΑΕΠ το 2009) ανήλθε σε ΜΕΡΜ 4,7% στην περίοδο 2014-2019 με αποτέλεσμα να φτάσουν το 2019 στο 87,9% του ΑΕΠ. Έτσι, παρά το πολύ υψηλό import content αυτών των εξαγωγών Α&Υ, οι εισαγωγές Α&Υ της Ολλανδίας αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 4,4% στην περίοδο 2010-2019 (ελαφρά χαμηλότερο από τις εξαγωγές Α&Υ), με αποτέλεσμα το ΕΙΑ&Υ της χώρας να αυξηθεί στα € 79,6 δισ. (στο 10,9% του ΑΕΠ) το 2019, από € 43,1 δισ. (6,8% του ΑΕΠ) το 2009. Όπως προκύπτει από αυτές τις εξελίξεις, η Ολλανδία είναι μια χώρα πολύ πιο πλεονασματική από τη Γερμανία.

Είναι χαρακτηριστικό ότι ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στην Ολλανδία στην περίοδο 2010-2019 ήταν μόλις 0,7%, που συνεπάγεται σημαντική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 42,9% το 2019, από 46,0% το 2009. Επίσης, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 1,8% στην περίοδο 2010-2019, με σημαντική αύξηση και των επενδύσεων σε αποθέματα.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.14., **σημειώθηκε μικρή πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -0,48% στο 1^ο 3μηνο 2020**, όπως προαναφέρθηκε.

Πίνακας 2.14. Ολλανδία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	117,2	-1,0%	118,0	-4,7%	119,1	-2,2%	123,6	0,1%	478,0	-1,9%
Ιδιωπκή Κατανάλωση	75,2	-1,3%	72,3	-8,3%	75,8	-4,3%	76,8	-1,6%	300,1	-3,9%
Δημόσια κατανάλωση	42,1	-0,3%	45,7	1,7%	43,4	1,8%	46,8	3,0%	177,9	1,6%
Επενδύσεις	40,6	0,9%	32,3	-23,9%	32,3	-13,2%	38,6	-6,3%	143,8	-10,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-1,4	641,8%	0,2	-89,4%	1,0	-47,2%	-0,5	4,2%	-0,7	-122,3%
Στατ. Διαφ.	-0,6	12,1%	-0,4	-48,4%	-0,3	-28,2%	-0,2	-68,8%	-1,5	-36,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	155,9	-1,3%	150,1	-10,3%	152,2	-5,2%	161,5	-1,3%	619,7	-4,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	154,9	0,0%	108,2	-32,1%	133,6	-16,4%	157,1	-5,9%	553,8	-13,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	133,8	-0,9%	100,7	-28,4%	121,8	-13,8%	137,9	-4,6%	494,2	-12,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	21,1	6,1%	7,6	-59,7%	11,8	-36,3%	19,1	-14,0%	59,6	-25,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	177,0	-0,48%	157,7	-15,3%	163,9	-8,4%	180,6	-2,8%	679,3	-6,8%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωπκή κατανάλωση		-0,57		-3,52		-1,90		-0,67		-1,68
Δημόσια Κατανάλωση		-0,08		0,41		0,43		0,73		0,38
Επενδύσεις		0,20		-5,45		-2,75		-1,40		-2,37
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,68		-0,91		-0,50		-0,01		-0,52
Στατ. Διαφ.		-0,04		0,20		0,07		0,24		0,12
Καθαρές Εξαγωγές		0,69		-6,04		-3,75		-1,67		-2,72
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		0,00		-27,48		-14,64		-5,25		-11,95
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		0,68		21,44		10,90		3,58		9,23
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-0,48		-15,30		-8,40		-2,78		-6,80

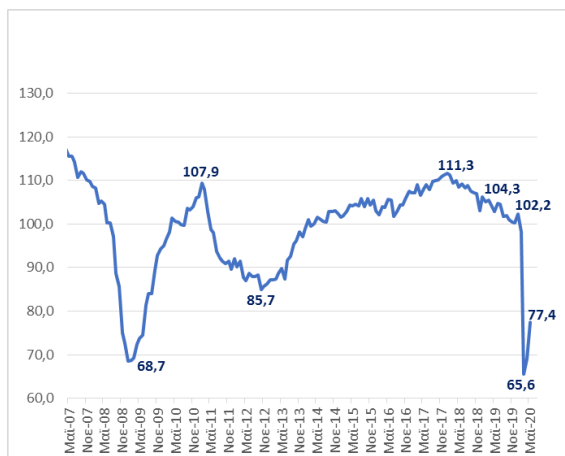
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στο 2^ο 3μηνο 2020 η πτώση και του ΑΕΠ της Ολλανδίας εκτιμάται στο -15,3%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -9,26 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές να συμβάλλουν σημαντικά στην πτώση αυτή κατά -6,04 π.μ. (πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -69,7%). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -8,3% και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -23,9%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -89,4%. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 1,7% λόγω του Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που εκτιμάται στην Ολλανδία στο 2,5% του ΑΕΠ. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -32,1%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -28,4%.

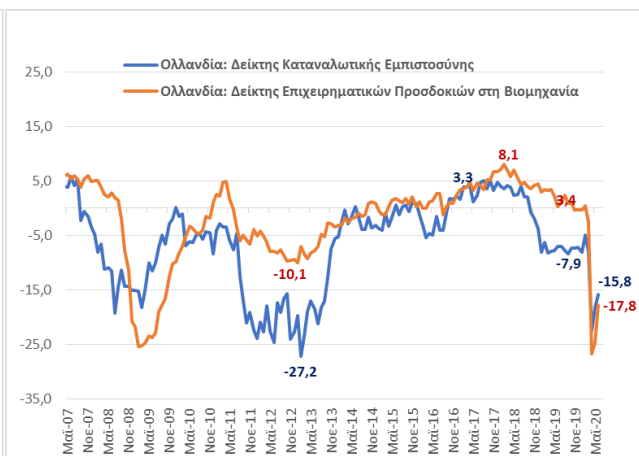
Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στην Ολλανδία και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.11. και 2.11α. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώνεται σε όλους τους δείκτες τον Ιούνιο 2020 αποτελεί ένδειξη ότι η επανεκκίνηση της οικονομίας της Ολλανδίας (όπως και των άλλων χωρών της ΖΤΕ) από τις αρχές Μαΐου 2020, συνεπάγεται σημαντική αύξηση της παραγωγικής δραστηριότητας στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες, καθώς και των επιχειρηματικών και καταναλωτικών προσδοκιών για την πορεία της οικονομίας, από τα πολύ χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν περιέλθει τον Απρίλιο 2020. Ωστόσο, το πολύ χαμηλό ακόμη επίπεδο των δεικτών αυτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας, όπως και των άλλων χωρών της ΖΤΕ, στο 2^ο 3μηνο 2020, καθώς και για την πολύ χαμηλότερη πτώση του στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Στο 3^ο 3μηνο 2020 εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -8,4%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -4,66 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -3,75 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-4,3%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-13,2%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -47,2%. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 1,8%. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -16,4%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι στο -13,8%.

Διάγραμμα 2.11. Ολλανδία: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.11α. Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -2,8%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -1,1 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,67 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -1,6% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -6,3%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμώνται στα ίδια επίπεδα με το 3^ο 3μηνο 2019. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 3,0%. Οι εξαγωγών Α&Υ εκτιμώνται μειωμένες κατά -5,9%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο -4,6%.

Όσον αφορά στο 2021, το ΑΕΠ της Ολλανδίας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 4,7%, μετά τη μεγάλη πτώση του κατά -6,8% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,0% (2020: -4,6%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 2,8% (2020: -3,9%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 8,3% (2020: -10,6%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα αναμένονται στα € 2,6 δισ., από -0,7 δισ. € το 2020. Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 9,2% (2020: -13,6%) και των εισαγωγών Α&Υ στο 8,8% (2020: -12,0%). Το ΑΕΠ της Ολλανδίας θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2022, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 2,6% το 2022 και στο 2,3% το 2023.

Όσον αφορά στις αφίξεις τουριστών και τις εισπράξεις από τουρίστες από την Ολλανδία στην Ελλάδα σημειώνονται τα ακόλουθα: Συνολικά το 2019 επισκέφτηκαν την Ελλάδα 817,8 χιλ. (-19,4%) τουρίστες από την Ολλανδία και δαπάνησαν € 533,8 εκατ., από € 615,0 εκατ. το 2018 και από € 438,8 εκατ. το 2015. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.15., οι εισπράξεις από τους τουρίστες από τη Ολλανδία ήταν ήδη μειωμένες το 2019 κατά -13,2% έναντι του 2017, αλλά ήταν αυξημένες κατά 21,6% έναντι του 2015. Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 2.15., οι συνολικές πληρωμές της Ολλανδίας για ταξίδια των κατοίκων της στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 16,5 δισ. το 2017, από € 23,6 δισ. το 2016, ενώ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκαν και το 2018 και το 2019 στα ίδια επίπεδα με το 2017. Για το 2020 αναμένεται σημαντική μείωση αφίξεων και δαπανών.

Πίνακας 2.15. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από την Ολλανδία

	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%	-		
2019	817,8	-19,4%	533,8	-13,2%	652,7	7,7%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

2.8 Η Οικονομία της Κύπρου

Η οικονομία της Κύπρου εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 50% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: 55%) και ότι θα λειτουργεί στο 75% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 90% στο 4^ο 3μηνο 2020.

Σημειώνεται ότι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.17., πιο κάτω, το ΑΕΠ της Κύπρου σημείωσε μικρή αύξηση κατά 0,88% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: -2,95%) και αυτό οφείλεται στο ότι η ΕΤΔ στην οικονομία ήταν σημαντικά αυξημένη κατά 7,2% (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,55 π.μ.), ενώ οι καθαρές εξαγωγές της χώρας είχαν μεγάλη αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -6,67 π.μ. (πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -9,5%, με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,3%. Σχετικά με την ανωτέρω μεγάλη πτώση των εξαγωγών Α&Υ στο 1^ο 3μηνο 2020, σημειώνεται ότι η πτώση των εσόδων από τον τουρισμό διαμορφώθηκε στο -52,4% σε αυτό το 3μηνο 2020 (αφίξεις: -46,5%).

Με βάση αυτή την εξέλιξη και τα διαθέσιμα δεδομένα, εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά -16,6% στο 2^ο 3μηνο 2020, κατά -7,8% στο 3^ο 3μηνο 2020 και ακόμη κατά -2,1% και στο 4^ο 3μηνο 2020. **Έτσι, όπως παρουσιάζεται στους Πίνακες 2.16. και 2.17, αναμένεται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά -6,5% το 2020 (ΕΕ: -7,75%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,2% (ΕΕ: 5,25%).**

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.16., η οικονομία της Κύπρου κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 12,19% (ΜΕΡΜ: 1,16%), και αυτό οφείλεται στη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ κατά -3,4% το 2012, -6,6% το 2013 και κατά -1,9% το 2014, που ήταν η μεγάλη χρηματοοικονομική και δημοσιονομική κρίση της Κύπρου. Στην περίοδο 2015-2019 σημειώθηκε εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου με ΜΕΡΜ 4,35%. Η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 οφείλεται τόσο στη θετική συμβολή της εγχώριας τελικής ζήτησης (ΕΤΔ) κατά 6,11 π.μ., όσο και στη συμβολή των καθαρών εξαγωγών κατά 6,08 π.μ. Ειδικότερα, η συμβολή της εγχώριας τελικής ζήτησης ήταν πολύ πιο σημαντική το 2017 κατά 7,04 π.μ., όπου σημειώθηκε μεγάλη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 24,1%, με τις καθαρές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -2,68 π.μ., λόγω της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 12,8%. Επίσης, το 2018 η συμβολή της αύξησης της ΕΤΔ ήταν κατά 2,54 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: 1,52 π.μ.) και το 2019 κατά 2,91 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: 0,32 π.μ.).

Πίνακας 2.16. ΑΕΠ της Κύπρου (Εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2018/2009	MERM 2010 2018	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	15.783,7	17.366,5	10,0%	1,0%	3,3%	4,6%	-1,3%	2,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	12.212,3	13.687,4	12,1%	1,1%	3,3%	3,0%	-3,1%	2,5%
Δημόσια Κατανάλωση	3.571,4	3.679,1	3,0%	0,3%	3,5%	11,3%	5,4%	0,9%
Επενδύσεις ΠΚ	4.421,2	4.011,2	-9,3%	-1,0%	-6,6%	0,1%	-6,2%	5,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-102,3	-149,4	-47,1	3,9%	-102,9%	-2297,1%	14,6%	-62,0%
Στατιστικές Διαφορές	-1,9	35,3	37,2		17,2%	-30,1%	49,9%	-14,9%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	20.100,7	21.263,6	5,8%	0,6%	2,5%	2,9%	-2,3%	3,2%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9.213,1	15.263,2	65,7%	5,8%	4,6%	2,0%	-17,0%	13,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	10.287,2	15.181,1	47,6%	4,4%	2,4%	1,5%	-11,1%	9,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1.074,1	82,1	-107,6%		-105,7%	403,7%	-1104,5%	-44,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	19.026,6	21.345,7	12,19%	1,16%	4,1%	3,23%	-6,5%	5,2%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			6,11	0,60	2,54	2,91	-2,27	3,37
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			6,08	0,56	1,52	0,32	-4,25	1,83

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Σημειώνεται ότι το 2019 **οι επενδύσεις ΠΚ** παρουσιάζονται να είναι μειωμένες κατά -9,3% έναντι του 2009 και αυτό οφείλεται στην τεράστια πτώση τους κατά -47,4% στην περίοδο 2010-2014, ενώ σημειώνουν εντυπωσιακή αύξηση κατά 72,4% το 2019 έναντι του 2014.

Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε σημαντική αύξηση κατά 4,4% το 2016, 4,0% το 2017, 3,3% το 2018 και κατά 3,0% το 2019, με αύξησή της με ΜΕΡΜ 1,0% στην περίοδο 2010-2019, λόγω της πτώσης της κατά -6,0% το 2014 έναντι του 2009.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.17., **σημειώθηκε μικρή αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 0,88% στο 1^ο 3μηνο 2020**, όπως προαναφέρθηκε.

Στο 2^ο 3μηνο 2020 η πτώση και του ΑΕΠ της Κύπρου εκτιμάται στο -16,6%, εξαιτίας της μεγάλης πτώσης της ΕΤΔ στην οικονομία (-11,1%) με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -10,6 π.μ. και της μεγάλης επίσης αρνητικής επίπτωσης στη μεταβολή του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά -6,0 π.μ. Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές Α&Υ της Κύπρου ανέρχονταν στο 71,5% του ΑΕΠ το 2019, έναντι 48,4% το 2009. Επομένως, η πτώση των εξαγωγών Α&Υ αναμένεται να έχει σημαντική αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 2^ο 3μηνο 2020 όπου τα έσοδα από τον τουρισμό θα είναι δραστηρικά μειωμένα. Η πτώση της εγχώριας ζήτησης οφείλεται κυρίως στην εκτιμώμενη μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ και των επενδύσεων σε αποθέματα, μετά τη μεγάλη αύξηση των πρώτων στο 1^ο 3μηνο 2020.

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στην Κύπρο και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.12. και 2.12a. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώνεται και στην Κύπρο σε όλους τους δείκτες τον Ιούνιο 2020 αποτελεί ένδειξη ότι η επανεκκίνηση της οικονομίας της από τις αρχές Μαΐου 2020, συνεπάγεται σημαντική αύξηση της παραγωγικής δραστηριότητας στις υπηρεσίες και στη βιομηχανία και των επιχειρηματικών και καταναλωτικών προσδοκιών για την πορεία της οικονομίας, από τα πολύ χαμηλά επίπεδα του Απριλίου 2020. Ωστόσο, το πολύ χαμηλό ακόμη επίπεδο των δεικτών αυτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου, όπως και των άλλων χωρών της ΖτΕ, στο 2^ο 3μηνο 2020, καθώς και για την πολύ χαμηλότερη πτώση του στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

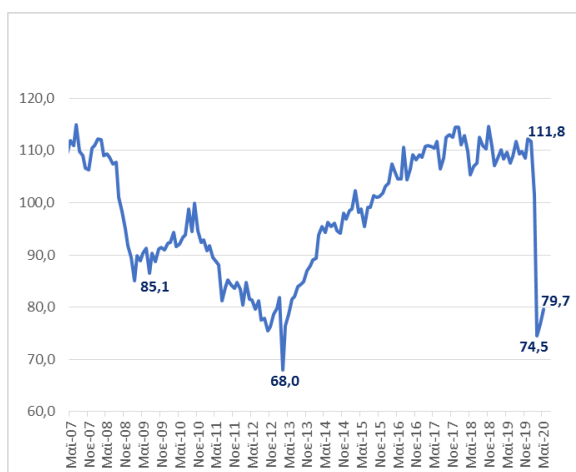
Πίνακας 2.17. Κύπρος: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	4.436,9	4,5%	3.884,6	-5,8%	4.140,1	-3,5%	4.675,7	-0,7%	17.137,2	-1,3%
Ιδιωτική Κατανάλωση	3.543,4	1,8%	3.021,3	-7,8%	3.173,6	-4,9%	3.520,6	-2,0%	13.258,8	-3,1%
Δημόσια κατανάλωση	893,5	16,8%	863,3	2,1%	966,5	1,5%	1.155,2	3,5%	3.878,4	5,4%
Επενδύσεις	1.046,3	31,4%	786,8	-29,0%	929,7	-11,0%	998,3	-6,0%	3.761,1	-6,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων	223,8	-25,2%	-75,0	20,0%	-165,0	-10,7%	-155,0	-22,9%	-171,2	14,7%
Στατ. Διαφ.	32,9	125,3%	9,0	-13,5%	10,3	2,0%	0,7	250,0%	52,9	49,9%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	5.739,9	7,2%	4.605,4	-11,1%	4.915,1	-4,7%	5.519,7	-0,9%	20.780,0	-2,3%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3.099,5	-9,5%	2.450,7	-35,4%	3.474,8	-16,3%	3.649,2	-6,3%	12.674,2	-17,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.711,8	0,3%	2.548,0	-28,5%	3.356,3	-12,9%	3.882,7	-4,5%	13.498,9	-11,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-612,3	123,8%	-97,4	-142,9%	118,5	-60,3%	-233,5	37,8%	-824,7	-1104,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	5.127,6	0,88%	4.508,0	-16,6%	5.033,6	-7,8%	5.286,2	-2,1%	19.955,4	-6,5%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωτική κατανάλωση		1,23		-4,73		-3,00		-1,33		-2,01
Δημόσια Κατανάλωση		2,52		0,33		0,26		0,72		0,93
Επενδύσεις		4,92		-5,95		-2,11		-1,18		-1,17
Μεταβολή Αποθεμάτων		-1,48		-0,23		0,36		0,85		-0,10
Στατ. Διαφ.		0,36		-0,03		0,00		0,01		0,08
Καθαρές Εξαγωγές		-6,66		-6,00		-3,29		-1,19		-4,25
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-6,43		-24,79		-12,40		-4,54		-12,13
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		-0,23		18,79		9,11		3,36		7,88
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		0,88		-16,60		-7,77		-2,11		-6,51

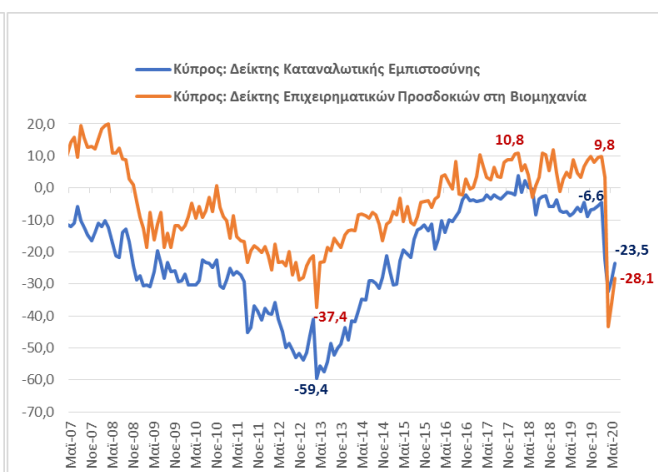
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στο 3^ο 3μηνο 2020 εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά -7,8%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -4,48 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -3,29 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-4,9%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-11,0%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα έχουν θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,36 π.μ. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -16,3%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να περιορίζεται στο -12,9%.

Διάγραμμα 2.12. Κύπρος: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.12α. Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά -2,1%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -0,9 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,2 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -2,0% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -6,0%. Οι επενδύσεις

σε αποθέματα εκτιμώνται να έχουν θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,85 π.μ. Η πτώση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο -5,9% και των εισαγωγών Α&Υ στο -4,5%.

Όσον αφορά στο 2021, το ΑΕΠ της Κύπρου εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,2%, μετά τη μεγάλη πτώση του κατά -6,5% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,2%% (2020: -2,3%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 2,5% (2020: -3,1%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 5,5% (2020: -6,2%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα αναμένεται να έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,53 π.μ. (2020: -0,10 π.μ.). Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 13,0% (2020: -17,0%) και των εισαγωγών Α&Υ στο 9,6% (2020: -11,1%). Το ΑΕΠ της Κύπρου θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2022, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 3,6% το 2022 και στο 3,2% το 2023.

Γενικά, η Κύπρος πριν τον Covid-19 βρισκόταν σε πορεία δυναμικής ανάπτυξης, και έχει καταφέρει να αντιμετωπίσει με μεγάλη επιτυχία την εξάπλωση του Covid-19 στην επικράτειά της. Δεν θα ήταν υπερβολή να λεχθεί ότι μαζί με την Ελλάδα αποτελούν εξαιρετικά ασφαλείς τουριστικούς προορισμούς στην Ευρώπη και στη Μεσόγειο. Είναι επίσης γεγονός ότι κινδυνεύουν από εισαγόμενα κρούσματα του Covid-19 και πρέπει να είναι σε συνεχή εγρήγορση για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των όποιων δυσμενών καταστάσεων που ενδεχομένως θα δημιουργηθούν.

Πίνακας 2.18. 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%
2019	800,7	14,7%	465,1	28,8%	580,9	12,3%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Bank of Cyprus

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.18, οι τουριστικές εισπράξεις της Ελλάδος από την Κύπρο σημείωσαν σημαντική αύξηση στην περίοδο 2016-2019. 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.

Επομένως, τα έσοδα της Ελλάδος από τους Κύπριους επισκέπτες, μετά τη μεγάλη πτώση τους το 2020, αναμένεται να εισέλθουν και πάλι σε δυναμική αναπτυξιακή πορεία από το 2021.

2.9 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου

Η οικονομία του ΗΒ εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 40% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (έναντι 55% κατά μέσο όρο στην ΖτΕ). Επιπλέον, ακόμη και τον Ιούλιο 2020, ο ιός δεν φαίνεται να έχει τεθεί υπό πλήρη έλεγχο στο ΗΒ αντίθετα με τις εξελίξεις στις χώρες της ΖΤΕ. Εκτιμάται, επομένως, ότι η οικονομία του ΗΒ θα μπορεί να λειτουργήσει στο 62% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 (από 70% στις χώρες της ΖτΕ) και στο 85% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020. **Η ανάπτυξη**

της χώρας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19, λόγω της αβεβαιότητας που προκύπτει από το Brexit, και, επομένως, η πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ εξαιτίας του Covid-19 εκτιμάται ότι θα είναι επίσης μεγαλύτερη από την πτώση του ΑΕΠ της ΖΤΕ, παρά την σημαντική ενίσχυση που παρέχεται και στο ΗΒ από την Τταγγλίας και από την Κυβέρνηση.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.19., η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 20,26% (ΜΕΡΜ: 1,86%) στην περίοδο 2010-2019, όσο περίπου και η Γερμανία. Ωστόσο, κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 22,35 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από τα -23,9 δισ. € το 2009 στα -62,2 δισ. € το 2019) είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,09 π.μ. (-0,18 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ του ΗΒ με ΜΕΡΜ 3,8% στην περίοδο 2010-2019 ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,3%⁷. Όπως προκύπτει από τα όσα προαναφέρθηκαν, αντίθετα με τη Γερμανία και την Ολλανδία (Πίνακες 2.4. και 2.13), το ΕΙΑ&Υ του ΗΒ είναι μονίμως ελλειμματικό και στην περίοδο 2010-2019 το έλλειμμα αυτό αυξήθηκε στο -2,8% του ΑΕΠ το 2019, από -1,3% του ΑΕΠ το 2009. Και αυτό παρά τη σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (Διαγράμματα 2.17. και 2.18.).

Πίνακας 2.19. ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	ΜΕΡΜ 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	1.587,8	1.883,8	18,6%	1,7%	1,3%	1,7%	-2,8%	2,2%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.185,0	1.434,1	21,0%	1,9%	1,6%	1,1%	-4,5%	2,8%
Δημόσια Κατανάλωση	402,8	449,7	11,7%	1,1%	0,4%	3,5%	2,5%	0,3%
Επενδύσεις ΠΚ	285,0	359,8	26,2%	2,4%	-0,2%	0,6%	-22,8%	11,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-16,7	18,0	34,6	-200,8%	76,7%	27,8%	-191,9%	-167,2%
Στατιστικές Διαφορές	-0,6	3,4	3,9	-222,2%	214,6%	-59,2%	-39,4%	-26,9%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.855,6	2.265,0	22,1%	2,0%	1,6%	1,4%	-7,5%	4,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	499,1	698,9	40,0%	3,8%	1,2%	4,8%	-12,2%	7,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	523,0	761,0	45,5%	4,3%	2,0%	4,6%	-9,9%	6,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-23,9	-62,2	160,1%	10,0%	11,2%	1,7%	15,7%	-6,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.831,7	2.202,9	20,26%	1,86%	1,3%	1,41%	-8,2%	5,1%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			22,35	2,04	1,63	1,46	-7,75	4,88
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-2,09	-0,18	-0,29	-0,05	-0,44	0,22

Πηγή: (1) Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης του ΗΒ στην περίοδο 2009-2019 ήταν μόνο 1,7%, που συνεπάγεται μικρή μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 65,1% το 2019, από 64,7% το 2009. Είναι αξιοσημείωτο ότι στην περίοδο 2015-2019, η ιδιωτική κατανάλωση στο ΗΒ σημείωσε ΜΕΡΜ 1,9% υψηλότερο από το ΜΕΡΜ του ΑΕΠ κατά 1,86%. Αυτή δε η αύξηση ήταν σε Ευρώ και συνέβη παρά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας το 2016 και το 2017. Μάλιστα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Autumn 2019) εκτιμούσε ότι η ιδιωτική κατανάλωση στο ΗΒ θα αυξανόταν κατά 1,8% το 2019 (ΑΕΠ: 1,4%), και κατά 1,9% το 2020 (ΑΕΠ: 1,4%), εκτίμηση που συνεπαγόταν περαιτέρω μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης.

⁷. Σημειώνεται ότι το 2017 μετά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας, σημειώθηκε αύξηση των εξαγωγών κατά 6,1% 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 0,65 π.μ. το 2017. Αυτή η πορεία, ωστόσο, δεν συνεχίστηκε το 2018, όπου οι εισαγωγές Α&Υ αυξήθηκαν κατά 1,2%, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ να διαμορφώνεται στο 2,0%. Επίσης, και το 2019 η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,8%, συνοδεύτηκε με αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,6%.

Από την άλλη πλευρά, βέβαια, οι επενδύσεις ΠΚ αυξήθηκαν σημαντικά κατά 26,2% (ΜΕΡΜ: 2,4%) στην περίοδο 2010-2019, παρά το ότι η αύξησή τους περιορίστηκε στο -0,2% το 2018 και στο 0,6% το 2019, προφανώς λόγω του Brexit.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.20., στο 1^ο 3μηνο 2020 το ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου **σημείωσε μικρή σχετικά πτώση κατά -1,76%**.

Πίνακας 2.20. Ηνωμένο Βασίλειο: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	456,3	-0,9%	440,5	-5,5%	460,5	-2,7%	473,6	-2,1%	1.830,9	-2,8%
Ιδιωπκή Κατανάλωση	343,6	-1,1%	324,1	-8,5%	345,1	-4,8%	357,2	-3,4%	1.370,0	-4,5%
Δημόσια κατανάλωση	112,7	-0,3%	116,4	4,2%	115,4	4,0%	116,3	2,0%	460,8	2,5%
Επενδύσεις	89,2	-5,6%	53,4	-38,5%	60,4	-32,8%	74,8	-15,6%	277,8	-22,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	5,1	-78,8%	-6,7	-262,9%	-8,2	952,6%	-6,7	-27,7%	-16,5	-191,9%
Στατ. Διαφ.	0,2	-91,4%	0,5	62,0%	0,9	-6,4%	0,5	116,1%	2,1	-39,4%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	550,7	-5,2%	487,7	-12,5%	513,7	-8,9%	542,2	-3,8%	2.094,2	-7,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	161,9	-3,3%	113,9	-31,0%	149,6	-15,0%	188,0	-1,2%	613,4	-12,2%
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	176,1	-12,9%	143,2	-20,2%	175,9	-8,4%	190,2	1,5%	685,3	-9,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-14,2	-59,2%	-29,3	104,0%	-26,3	64,7%	-2,2	-175,9%	-71,9	15,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	536,5	-1,76%	458,4	-15,5%	487,4	-11,0%	540,0	-4,7%	2.022,3	-8,2%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωπκή κατανάλωση		-0,73		-5,55		-3,18		-2,22		-2,91
Δημόσια Κατανάλωση		-0,06		0,86		0,81		0,40		0,50
Επενδύσεις		-0,97		-6,16		-5,38		-2,44		-3,72
Μεταβολή Αποθεμάτων		-3,45		-1,99		-1,36		0,45		-1,57
Στατ. Διαφ.		-0,32		0,03		-0,01		0,05		-0,06
Καθαρές Εξαγωγές		3,77		-2,75		-1,88		-0,90		-0,44
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,02		-9,43		-4,82		-0,40		-3,88
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		4,79		6,68		2,94		-0,50		3,44
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-1,76		-15,55		-11,00		-4,66		-8,20

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

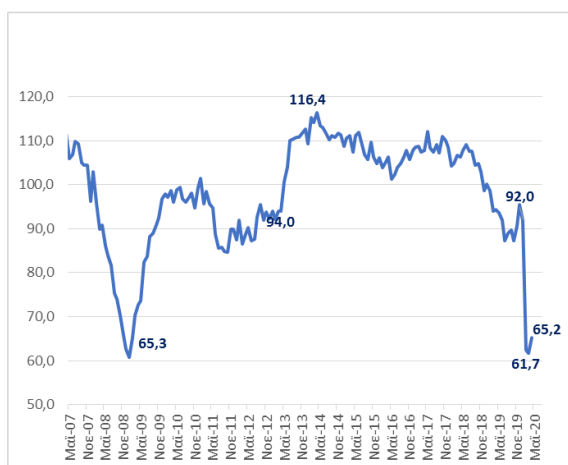
Η πτώση αυτή στο 1^ο 3μηνο 2020 οφείλεται στο ότι η ΕΤΔ στην οικονομία ήταν σημαντικά μειωμένη κατά -5,2% (με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -5,53 π.μ.), ενώ οι καθαρές εξαγωγές της χώρας είχαν μεγάλη θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 3,77 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία στο 1^ο 3μηνο 2020 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην πτώση των επενδύσεων σε αποθέματα κατά -18,8 δισ. € (-78,8%) σε αυτό το 3μηνο, από τα πολύ υψηλά επίπεδά τους στο 1^ο 3μηνο 2019. Η σημαντική θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών οφείλεται στο ότι (αντίθετα με τα συμβαίνοντα στην Ελλάδα) στο ΗΒ η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία συνεπάγεται μεγάλη πτώση και των εισαγωγών Α&Υ. Έτσι, η σημαντική θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 1^ο 3μηνο 2020 δεν οφείλεται στις εξαγωγές Α&Υ που ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -3,3%, αλλά στην πολύ μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -12,9% (1^ο 3μηνο 2019: 14,4%).

Στο 2^ο 3μηνο 2020 η πτώση και του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου εκτιμάται στο -15,6%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -12,8 π.μ. και με καθαρή επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -2,75 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -8,6% και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -38,5%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -10,8 δισ. €, με αρνητική επίπτωση -1,99 π.μ. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 4,2%, λόγω του τεράστιου Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που εκτιμάται στο ΗΒ να υπερβεί το 5,5% του ΑΕΠ το 2020. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -31,0%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -20,2%.

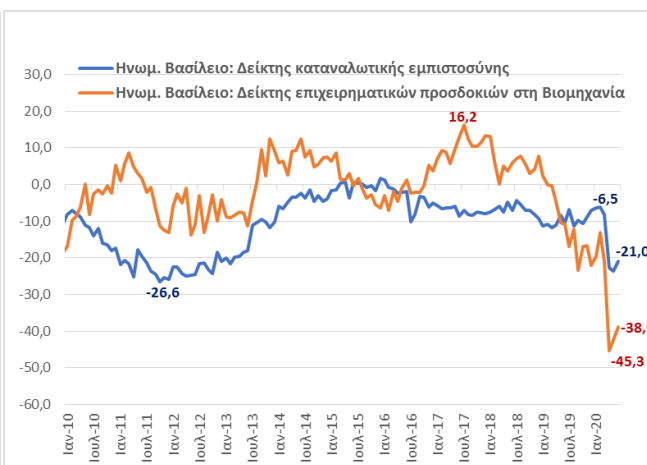
Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία

παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.14. και 2.14α. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώθηκε στους δείκτες τον Ιούνιο 2020 είναι ανεπαίσθητη (πολύ χαμηλότερη από τη βελτίωση που σημειώθηκε στις χώρες της ΖΤΕ. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η κατάρρευση του Δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (στο -38,9 τον Ιούνιο 2020, από -13,2 τον Φεβρουάριο του 2020) και στις υπηρεσίες (στο -63,7 τον Ιούνιο 2020, από -4,3 τον Φεβρουάριο του 2020). Είναι προφανές ότι η εμπιστοσύνη και οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών για την πορεία της οικονομίας διατηρούνται σε πρωτοφανώς χαμηλά επίπεδα, που δεν βελτιώθηκαν τον Ιούνιο 2020. Σε κάθε περίπτωση, το πολύ χαμηλό επίπεδο των δεικτών αυτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου τόσο στο 2^ο, όσο και στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Διάγραμμα 2.14. Ηνωμένο Βασίλειο: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.14α. Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Στο 3^ο 3μηνο 2020 εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά -11,0%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -9,12 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,88 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-4,8%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-32,8%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -7,4 δισ. €. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 4,0%. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -15,0%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι στο -8,4%.

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά -4,7%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -3,8 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,9 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -3,4% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -15,6%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα εκτιμώνται λιγότερο αρνητικές κατά € 2,6 δισ. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,0%. Οι εξαγωγών Α&Υ εκτιμώνται μειωμένες κατά -1,2%, με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 1,5%.

Όσον αφορά το 2021, το ΑΕΠ του ΗΒ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,1%, μετά τη μεγάλη πτώση του κατά -8,2% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,7% (2020: -7,5%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 2,8% (2020: -4,5%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 11,5% (2020: -22,8%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα αναμένονται στα € 11.1 δισ. το 2021, από -16,5 δισ. € το 2020 (θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1.37 π.μ.). Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 7,8% (2020: -12,2%) και

των εισαγωγών Α&Υ στο 6,3% (2020: -9,9%). Το ΑΕΠ της ΗΒ θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2023, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 2,0% το 2022 και στο 1,5% το 2023.

Πίνακας 2.21. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από το Ηνωμ. Βασίλειο

	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%
2019	3.499,3	18,9%	2.564,2	32,4%	732,8	11,3%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, UK Office of National Statistics

Εντυπωσιακή αύξηση σημείωσαν οι αφίξεις τουριστών από το ΗΒ και οι τουριστικές εισπράξεις της Ελλάδος από τουρίστες κατοίκους του ΗΒ κατά 18,9% και 32,4% αντίστοιχα το 2019 έναντι του ελαφρά μειωμένου επιπέδου τους το 2018 λόγω του Brexit. Η εκτιμώμενη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου το 2020 (Πίνακες 2.19 και 2.20), συνεπάγεται ασφαλώς μεγάλη πτώση των αφίξεων και των τουριστικών εισπράξεων από τη μεγάλη αυτή αγορά τουριστών για την Ελλάδα. Ωστόσο, η ανάκαμψη της οικονομίας του ΗΒ από το 2021 και η επάνοδος της σε πορεία χαμηλής μεν αλλά σταθερής ανάπτυξης σημαίνει την ανάκαμψη και των αφίξεων και των τουριστικών εισπράξεων της Ελλάδος από το Ηνωμένο Βασίλειο. Σημειωτέον 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.

2.10 Η οικονομία της Βουλγαρίας

Η οικονομία της Βουλγαρίας εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 60% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: 55%) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 65% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 85% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020.

Η οικονομία της Βουλγαρίας, από την οποία προέρχεται το 9,5% των ξένων τουριστών που επισκέφθηκε την Ελλάδα το 2018 και το 12,4% το 2019, βρισκόταν σε πορεία σταθερής ανάπτυξης της οικονομίας της έως το 2019, αφού σημείωσε σημαντική αύξηση (πολύ υψηλότερη από ότι αναμενόταν από την ΕΕ και από το ΔΝΤ) του ΑΕΠ της στην περίοδο 2015-2019 (Πίνακας 4.22.).

Επίσης, όπως φαίνεται στο Πίνακα 2.23, το ΑΕΠ της Βουλγαρίας αυξήθηκε κατά 1,2% στο 1^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: -2,95%) και αυτό οφείλεται στο ότι οι καθαρές εξαγωγές της χώρας είχαν θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 1,08 π.μ., με την ΕΤΔ στην οικονομία να έχει επίσης θετική επίπτωση κατά 0,10 π.μ., με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,25% και με πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -7,1% (1^ο 3μηνο 2019: 0,2%). Με βάση αυτή την εξέλιξη και τις υποθέσεις-εκτιμήσεις: (1) για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στη Βουλγαρία, που φαίνεται να επιταχύνει ουσιαστικά την εξάπλωσή του τον Ιούλιο 2020, και (2) για τις προοπτικές εξέλιξής του στο 2^ο εξάμηνο 2020, εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά -13,1% στο 2^ο 3μηνο 2020, κατά -9,8% στο 3^ο 3μηνο 2020 και κατά -3,9% στο 4^ο 3μηνο 2020. **Έτσι, το 2020 αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της**

Βουλγαρίας κατά -6,7%, έναντι της εκτίμησης της ΕΕ (Ιούλιος 2020) για πτώση του κατά -7,0%, ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψη του κατά 5,2% (ΕΕ: 5,3%).

Πίνακας 2.22. ΑΕΠ της Βουλγαρίας (Εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2018/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	30.309,6	39.357,9	29,9%	2,6%	4,5%	5,8%	-2,5%	2,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	24.122,4	31.660,8	31,3%	2,8%	4,4%	5,8%	-3,7%	3,1%
Δημόσια Κατανάλωση	6.187,2	7.697,1	24,4%	2,2%	5,3%	5,5%	2,4%	1,5%
Επενδύσεις ΠΚ	10.312,9	9.167,6	-11,1%	-1,2%	5,4%	2,2%	-17,7%	12,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων	187,0	372,6	185,6	7,1%	106,7%	-59,5%	-31,9%	-17,2%
Στατιστικές Διαφορές	207,5	173,9	-33,6	-1,8%	26,1%	-25,5%	26,7%	-18,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	41.017,0	49.072,0	19,6%	1,8%	5,8%	3,7%	-5,4%	4,2%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17.275,4	31.589,5	82,9%	6,9%	1,7%	1,9%	-13,1%	10,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	20.463,8	33.098,1	61,7%	5,5%	5,7%	2,4%	-11,0%	8,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-3.188,4	-1.508,6	-52,7%	-7,2%	1185,1%	13,6%	34,3%	-18,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	37.828,6	47.563,4	25,73%	2,32%	3,1%	3,37%	-6,7%	5,2%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			21,29	1,96	5,83	3,77	-5,62	4,35
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			4,44	0,35	-2,74	-0,39	-1,09	0,84

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στην περίοδο 2010-2019 σημειώθηκε αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 25,7% (ΜΕΡΜ: 2,32%). Αυτή η αύξηση του ΑΕΠ οφείλεται κατά 21,29 π.μ. (μέση επίπτωση 1,96 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 € 1,5 δισ. το 2019, από € 3,19 δισ. το 2009), είχαν επίσης θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,44 π.μ. συνολικά (μέση ετήσια επίπτωση: 0,35 π.μ.). Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η ανάπτυξη της Βουλγαρίας το 2017, το 2018 και το 2019 οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης (2017: 4,55 π.μ., 2018: 5,83 π.μ. και 2019: 3,77 π.μ.) αφού η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική (2017: -1,04 π.μ., 2018: -2,74 π.μ. και 2019: -0,39 π.μ.).

Σημειώνεται επίσης η ταχεία αύξηση της **ιδιωτικής κατανάλωσης** με ΜΕΡΜ 2,6% στην περίοδο 2010-2019 και κατά 3,8% το 2017, 4,4% το 2018 και 5,8% το 2019, ήταν υψηλότερη από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή (2,32%). Αντίθετα, **οι επενδύσεις ΠΚ** ήταν μειωμένες το 2019 κατά -11,1% έναντι του 2009, παρά το ότι το 2017, το 2018 και το 2019 ήταν αυξημένες κατά 3,2%, 5,4% και 2,2% αντίστοιχα.

Όλα αυτά συνέβησαν υπό την επίδραση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και σταθερότητας, με πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (2016: 0,1% του ΑΕΠ, 2017: 1,1% του ΑΕΠ, 2018: 2,0% του ΑΕΠ και 2019: 2,1% 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 6,9% ετησίως στην περίοδο 2010-2019, ενώ η αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ της περιορίστηκε στο 5,5% ετησίως. Ως αποτέλεσμα ήταν η σημαντική μείωση του ΕΙΑ&Υ Βουλγαρίας, όπως προαναφέρθηκε (Πίνακας 2.22.).

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 2019 οι επενδύσεις αυτές (και οι ΞΑΕ) ήταν ακόμη κατά -11,1% 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 2010-2019 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ιδιωτικής και τις δημόσιες κατανάλωσης 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, το 2018 και το 2019. Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ήταν μειωμένες και είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ έως το 2016, αλλά αυξήθηκαν στην περίοδο 2017-2019.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19 και τη μικρή σχετικά αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας **κατά 1,2% στο 1^ο 3μηνο 2020, αναμένεται τώρα μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας στα επόμενα 3μηνα ως ακολούθως (Πίνακας 2.23):**

Στο 2^ο 3μηνο 2020 η πτώση και του ΑΕΠ της Βουλγαρίας εκτιμάται στο -13,1%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -11,86 π.μ. και με καθαρή επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,24 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -6,8% και στη πολύ μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -32,0%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -105,5 εκατ. €, με αρνητική επίπτωση -0,2 π.μ. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 2,3%, λόγω του Δημοσιονομικού Πακέτου μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που εφαρμόζει και η Βουλγαρία το 2020. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -27,0%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι εξίσου σημαντική στο -23,1%. Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές αγαθών αποτελούν το 54,7% του ΑΕΠ της Βουλγαρίας στο 2^ο 3μηνο 2020, από 65,1% στο 1^ο 3μηνο 2020.

Πίνακας 2.23. Βουλγαρία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	8.942,6	1,4%	9.026,7	-5,0%	9.422,0	-3,8%	10.984,2	-2,3%	38.375,5	-2,5%
Ιδιωπκή Κατανάλωση	7.168,0	1,2%	7.121,2	-6,8%	7.586,5	-5,2%	8.615,8	-3,6%	30.491,5	-3,7%
Δημόσια κατανάλωση	1.774,6	2,0%	1.905,4	2,3%	1.835,6	2,5%	2.368,3	2,8%	7.883,9	2,4%
Επενδύσεις	1.484,7	-7,1%	1.705,7	-32,0%	1.772,4	-21,0%	2.585,8	-8,2%	7.548,6	-17,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	60,7	-24,3%	158,0	-41,9%	185,0	-24,6%	-150,0	-33,3%	253,7	-31,9%
Στατ. Διαφ.	110,3	23,2%	75,0	12,8%	55,0	54,1%	-20,0	14,3%	220,3	26,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	10.598,3	0,1%	10.965,4	-11,2%	11.434,4	-7,2%	13.400,0	-3,0%	46.398,1	-5,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7.176,0	1,8%	5.549,2	-27,0%	7.611,2	-17,4%	7.109,3	-8,0%	27.445,6	-13,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	7.875,4	0,3%	6.370,2	-23,1%	7.398,7	-14,2%	7.827,8	-6,2%	29.472,1	-11,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-699,4	-13,2%	-821,1	21,3%	212,5	-64,1%	-718,5	16,3%	-2.026,5	34,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	9.898,9	1,19%	10.144,3	-13,1%	11.646,9	-9,8%	12.681,5	-3,9%	44.371,6	-6,7%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωπκή κατανάλωση		0,90		-4,45		-3,22		-2,44		-2,46
Δημόσια Κατανάλωση		0,36		0,37		0,35		0,49		0,39
Επενδύσεις		-1,17		-6,88		-3,65		-1,75		-3,40
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,20		-0,98		-0,47		0,57		-0,25
Στατ. Διαφ.		0,21		0,07		0,15		-0,02		0,10
Καθαρές Εξαγωγές		1,08		-1,24		-2,93		-0,76		-1,09
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		1,33		-17,58		-12,42		-4,68		-8,71
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		-0,25		16,35		9,49		3,92		7,62
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		1,19		-13,10		-9,78		-3,91		-6,71

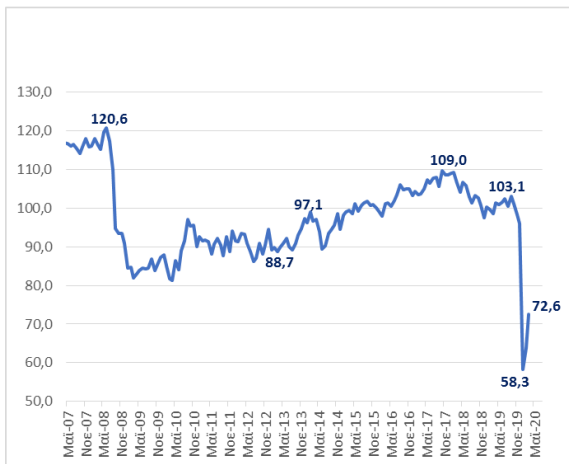
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη Βουλγαρία και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.15. και 2.15α. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώθηκε στους δείκτες τον Ιούνιο 2020 είναι σχετικά μικρή, εκτός από το δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία.

Είναι προφανές ότι η εμπιστοσύνη και οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών για την πορεία της οικονομίας της Βουλγαρίας διατηρούνται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Αυτό το πολύ χαμηλό επίπεδο των δεικτών αυτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας τόσο στο 2^ο 3μηνο 2020 που προαναφέρθηκε, όσο και στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Στο 3^ο 3μηνο 2020 εκτιμάται πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά -9,8%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -6,84 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -2,93 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-5,2%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-21%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα και σε στατιστικές διαφορές εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -41,0 εκατ. €. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,5%. Η μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -17,4% (3^ο 3μηνο 2019: 3,7%), με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι στο -14,2% (3^ο 3μηνο 2019: 6,3%).

Διάγραμμα 2.15. Βουλγαρία: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.15α. Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά -3,9%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -3,15 π.μ. και από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,76 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -3,6% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -8,2%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές εκτιμώνται αυξημένες κατά € 72,5 εκατ. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,8%. Οι εξαγωγών Α&Υ εκτιμώνται μειωμένες κατά -8,0%, με πτώση και των εισαγωγών Α&Υ στο -6,2%.

Όσον αφορά στο 2021, το ΑΕΠ της Βουλγαρίας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,2%, μετά τη μεγάλη πτώση του κατά -6,7% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,2% (2020: -5,4%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 3,1% (2020: -3,7%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 12,6% (2020: -17,7%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές αναμένονται να είναι μειωμένες κατά -84,0 εκατ. €. Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 10,6% (2020: -13,1%) και των εισαγωγών Α&Υ στο 8,8% (2020: -11,0%). Το ΑΕΠ της Βουλγαρίας θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2022, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 3,2% το 2022 και στο 2,9% το 2023.

Πίνακας 2.24. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη 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%	-	-	-
2019	3.882,9	23,8%	338,3	7,0%	87,1	-13,6%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Central Bank of Bulgaria

Σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τραπέζης της Ελλάδος (Πίνακας 2.24.), οι τουρίστες από τη Βουλγαρία δαπάνησαν στην Ελλάδα περί τα € 338 εκατ. το 2019, έναντι € 316,1 εκατ. το 2018, € 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 (εξαιρουμένου του 2020) 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. Τα ίδια ισχύουν για τις αφίξεις από τη Βόρεια Μακεδονία, η οικονομία της οποίας αναλύεται στη συνέχεια. Η Βόρεια Ελλάδα ήδη προσαρμόζει τις τουριστικές υπηρεσίες που προσφέρει για να εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τους τουρίστες από τη Βουλγαρία, τη Βόρεια Μακεδονία, τη Σερβία, καθώς και από τις άλλες γειτονικές χώρες.

Ασφαλώς, πτώση των τουριστικών εισπράξεων αναμένεται το 2020 και από τη Βουλγαρία, όπως και από τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες και από την Τουρκία που ταλαιπωρούνται από τον Covid-19 πολύ περισσότερο από την Ελλάδα. Ωστόσο, η συμβολή αυτών των εισπράξεων στο σύνολο των τουριστικών εισπράξεων στην Ελλάδα είναι ακόμη πολύ χαμηλή. Επομένως, η όποια μείωσή τους θα έχει περιορισμένη επίπτωση στο σύνολο των εισπράξεων το 2020.

Από την άλλη πλευρά, η αύξηση που αναμένουμε στις τουριστικές εισπράξεις από τη Βουλγαρία και από τις άλλες γειτονικές Βαλκανικές χώρες δεν είναι μια βραχυχρόνια επιδίωξη αλλά μια επιδίωξη με μακροπρόθεσμο ορίζοντα που προσδοκά σταθερές ετήσιες αυξήσεις στις εισπράξεις αλλά αυξημένες σημαντικά εισπράξεις όταν οι χώρες αυτές θα έχουν ανέλθει σε υψηλότερα επίπεδα ανάπτυξης και θα είναι σε θέση να δαπανούν πραγματικά υψηλά ποσά για τουρισμό στην Ελλάδα.

2.11 Η οικονομία της Τουρκίας

Η οικονομία της Τουρκίας, που ποτέ δεν εφάρμοσε περιορισμούς που να οδηγούν στο συνολικό σταμάτημα της οικονομίας, όπως έγινε στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης, εκτιμάται ότι λειτούργησε κατά μέσο όρο στο 60% της δυναμικότητάς της το 2^ο 3μηνο 2020 (ΖΤΕ: 55%) και ότι θα μπορεί να λειτουργήσει στο 70% της δυναμικότητάς της στο 3^ο 3μηνο 2020 και στο 90% της δυναμικότητάς της στο 4^ο 3μηνο 2020.

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 σε πτώση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στο 2,3% σε ετήσια βάση στο 3^ο 3μηνο 2018, από 5,64% στο 2^ο 3μηνο 2018 και από 7,44% στο 1^ο 3μηνο 2018. Στη συνέχεια σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ κατά -2,81% σε ετήσια βάση στο 4^ο 3μηνο που οδήγησε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,83% το 2018, έναντι της αύξησής του κατά 7,47% το 2017.

Το 2019, η συναλλαγματική ισοτιμία της Τουρκικής λίρας σταθεροποιήθηκε και το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε ελάχιστα, κατά 0,88% (1^ο 3μηνο 2019: -2,3%, 2^ο 3μηνο 2019: -1,63%, 3^ο 3μηνο 2019: 0,96% και 4^ο 3μηνο 2019: 5,96%).

Πίνακας 2.25. ΑΕΠ της Τουρκίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019*	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	416,2	690,7	66,0%	5,2%	1,3%	1,5%	-0,9%	2,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	330,7	551,6	66,8%	5,2%	0,0%	0,7%	-2,0%	2,5%
Δημόσια Κατανάλωση	85,5	139,2	62,8%	5,0%	6,6%	4,4%	3,2%	0,7%
Επενδύσεις ΠΚ	117,9	231,5	96,3%	7,0%	-0,6%	-12,4%	-11,1%	8,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων και Στατ. Διαφ.	8,3	-11,5	-19,8		152,5%	-47,6%	-26,9%	22,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	542,5	910,7	67,9%	5,3%	-0,7%	-1,3%	-3,2%	3,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	116,9	222,7	90,5%	6,7%	7,8%	6,4%	-6,2%	5,7%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	123,7	191,5	54,7%	5,0%	-7,8%	-3,6%	-2,7%	3,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-6,9	31,2	-553,2%	-218,3%	-149,1%	195,6%	-27,2%	22,9%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	535,6	941,9	75,87%	5,81%	2,83%	0,88%	-4,0%	3,9%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			68,76	5,39	-0,70	-1,33	-3,10	3,33
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			7,11	0,42	3,53	2,21	-0,90	0,58

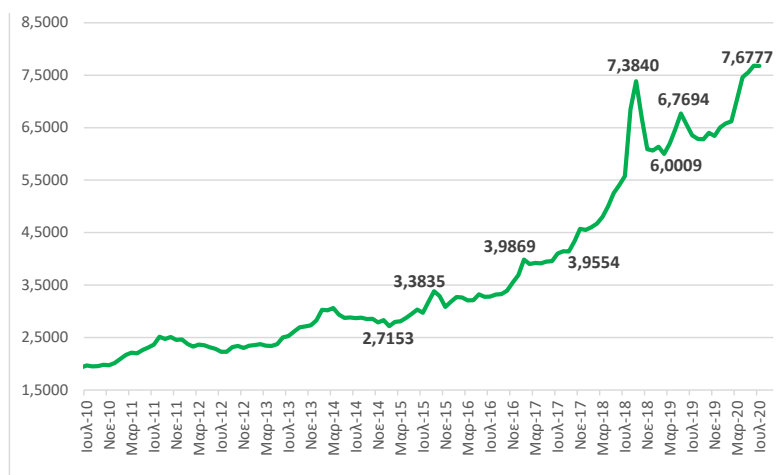
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Είναι ευνόητο ότι οι αυτές οι οικονομικές εξελίξεις συνδέονται με γεγονότα όπως η πολιτική αναταραχή του Ιουλίου του 2015, το δημοψήφισμα του Απριλίου του 2016 για την συνταγματική αναθεώρηση, η μεγάλη πτώση των τουριστικών εισπράξεων από το εξωτερικό και η μεγάλη αύξηση των στρατιωτικών δαπανών που απαιτεί η γεωπολιτική στρατηγική που της χώρας τα τελευταία χρόνια.

Κατά την περίοδο 2010-2019, που παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.25., το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 75,87% (ΜΕΡΜ: 5,81%), παρά την επιβράδυνσή του το 2018 και το 2019, όπως προαναφέρθηκε. Η σημαντική αυτή ανάπτυξη οφείλεται στη μεγάλη αύξηση της εγχώριας ζήτησης (αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία), η οποία συνέβαλε κατά 68,76 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση 5,39 π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ το 2019, έναντι του 2009. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν στην περίοδο αυτή μικρή θετική επίπτωση κατά 7,11 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση κατά +0,42 π.μ.), κυρίως διότι είχαν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 κατά 3,53 π.μ. (αρνητική επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ: -0,70 π.μ.) και το 2019 2,21 π.μ. (αρνητική επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ: -1,33 π.μ.). Συνολικά, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Τουρκίας που διαμορφωνόταν στα € 6,9 δισ. (-1,3% του ΑΕΠ) το 2019, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους € 31,2 δισ. (3,3% του ΑΕΠ) το 2019. Αυτό έγινε αποκλειστικά και μόνο λόγω της μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -7,8% το 2018 και κατά -3,6% το 2019 - με ταυτόχρονη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 7,8% και 6,4% αντίστοιχα, μετά τη μεγάλη υποτίμηση της τουρκικής λίρας (Διάγραμμα 3.15.).

Η αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην περίοδο 2010-2019 οφείλεται στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 66,8% (ΜΕΡΜ: 5,2%), και στην αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 96,3% (ΜΕΡΜ: 7,0%). Η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 6,7% στην περίοδο 2010-2019, ήταν υψηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 5,0% στην ίδια περίοδο, αποκλειστικά και μόνο λόγω των εξελίξεων το 2018 και το 2019.

Διάγραμμα 2.16. Τούρκικη Λίρα ανά Ευρώ (TRY/EUR)



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 2.16. Η TRY **ανέκαμψε στο διάστημα Σεπτεμβρίου 2018-Ιανουαρίου 2019** και ήταν σχετικά σταθερή στην περίοδο **Μαρτίου 2019-Ιανουαρίου 2020**. Η ανάκαμψη επιτεύχθηκε μετά την αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα (ΚΤ) στο 24%, την 13^η Σεπτεμβρίου 2018 και στο 25,5% την 9^η Μαΐου 2019, από 17,75% τον Αύγουστο 2018. Ωστόσο, η ΚΤ μείωσε το επιτόκιο στο 19,75% την 25.7.2019 και στη συνέχεια στο 16,5% τον Σεπτέμβριο 2019, στο 14% τον Οκτώβριο 2019, στο 11,25% τον Δεκέμβριο 2019, στο 10,75% τον Φεβρουάριο 2019 και στο 8,75% τον Απρίλιο 2019. Μετά από αυτή την κατακόρυφη μείωση των επιτοκίων από την ΚΤ, από τον Φεβρουάριο 2020 σημειώθηκε νέα μεγάλη υποτίμηση της λίρας, που διαμορφώνεται ήδη σε ιστορικά κατώτατα επίπεδα τον Ιούλιο 2020. Είναι προφανές ότι η πολιτική αυτή οδηγεί σε κατάρρευση της TRY, με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα ήδη σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στο 1^ο 10ήμερο του Ιουλίου 2020 η τουρκική λίρα (TRY) ήταν υποτιμημένη κατά 18,1% έναντι του Δεκεμβρίου 2019, 26,6% έναντι του Δεκεμβρίου 2018, κατά 68,7% έναντι του Δεκεμβρίου 2017, κατά 108,0% έναντι του Δεκεμβρίου 2016, κατά 141,4% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και κατά 175,3% έναντι του Νοεμβρίου 2014.

Ο πληθωρισμός της Τουρκίας διαμορφώθηκε στο 12,62% τον Ιούνιο 2020, από 11,39% τον Μάιο 2020, 10,94% τον Απρίλιο 2020, 19,5% τον Απρίλιο 2019, από 19,71% τον Μάρτιο 2019 και από 25,24% τον Οκτώβριο 2018. Με τα επιτόκια της Κεντρικής Τράπεζας ήδη στο 8,75%, 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)⁸.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, το ΑΕΠ της Τουρκίας σημείωσε σημαντική αύξηση στο 1^ο 3μηνο 2020, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.26. Αυτό οφείλεται στην τεράστια αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα και των στατιστικών διαφορών κατά € 10,8 δισ. που συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,21 π.μ. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε σε σημαντικό

⁸. Σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας τα ακαθάριστα συναλλαγματικά διαθέσιμα (ΑΣΔ) της χώρας ανέρχονταν στα \$ 96,7 δισ. στο τέλος Μαρτίου 2019, ενώ τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα ανέρχονταν στα \$ 28,6 δισ. Την 3^η Ιουλίου 2020 τα ΑΣΔ είχαν μειωθεί στα \$ 55,61 δισ., αυξημένα από \$ 51,34 δισ. την 14^η Ιουνίου 2020. 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 14^η Ιουνίου 2019 η Moody's αξιολογεί της Τουρκία στο B1 με προοπτικές αρνητικές και η S&P στο B+ με προοπτικές σταθερές.**

βαθμό από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 22,1% με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -4,02 π.μ. Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση ήταν αυξημένη κατά 5,1% (1^ο 3μηνο 2019: -5,1%) και η δημόσια κατανάλωση ήταν επίσης αυξημένη κατά 6,2% (1^ο 3μηνο 2019: 6,6%), Οι εξαγωγές Α&Υ ήταν ελαφρά μειωμένες κατά -1,0%.

Με βάση τα ανωτέρω, **αναμένεται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -4,0%, έναντι της εκτίμησης της ΕΕ (Μάιος 2020) για πτώση του κατά -5,5%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 3,9% (ΕΕ: 4,4%). Ειδικότερα:**

Στο 2^ο 3μηνο 2020 η πτώση και του ΑΕΠ της Τουρκίας εκτιμάται στο -10,2%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -8,66 π.μ. και με καθαρή επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,55 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -5,9% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -18,6%. Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -2,5 δισ. €, με αρνητική επίπτωση -1,08 π.μ. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη κατά 2,3%. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -11,2%, με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο -5,9%. Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές αγαθών αποτελούσαν το 2019 το 23,6% του ΑΕΠ της Τουρκίας.

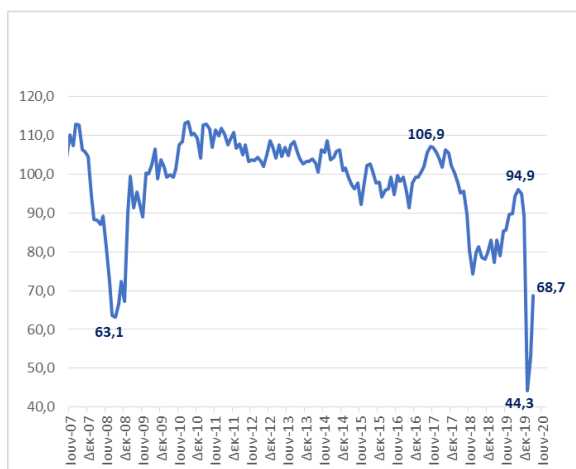
Πίνακας 2.26. Τουρκία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	162,6	5,3%	160,8	-4,3%	175,5	-2,3%	185,3	-1,8%	684,2	-0,9%
<i>Ιδιωπκή Κατανάλωση</i>	129,0	5,1%	126,4	-5,9%	141,5	-3,4%	143,7	-3,0%	540,5	-2,0%
<i>Δημόσια κατανάλωση</i>	33,6	6,2%	34,4	2,3%	34,0	2,3%	41,6	2,5%	143,7	3,2%
<i>Επενδύσεις</i>	53,7	-1,4%	44,8	-18,5%	49,3	-14,9%	58,0	-9,7%	205,7	-11,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων συν Στατ. Διαφ.	-2,4	-81,8%	-7,8	46,1%	-2,0	-550,6%	3,8	-42,5%	-8,4	-26,9%
<i>Εγχώρια Τελική Ζήτηση</i>	213,8	9,3%	197,8	-9,1%	222,8	-6,4%	247,1	-4,8%	881,5	-3,2%
<i>Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών</i>	49,1	-1,0%	48,3	-11,2%	55,5	-8,5%	56,2	-3,4%	209,0	-6,2%
<i>Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών</i>	46,1	22,1%	41,2	-5,9%	44,2	-9,5%	54,8	-10,4%	186,3	-2,7%
<i>Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών</i>	2,9	-75,0%	7,1	-33,1%	11,3	-4,4%	1,3	-143,6%	22,7	-27,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	216,8	4,54%	205,0	-10,2%	234,1	-6,3%	248,4	-3,1%	904,2	-4,0%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
<i>Ιδιωπκή κατανάλωση</i>		3,02		-3,47		-1,99		-1,70		-1,17
<i>Δημόσια Κατανάλωση</i>		0,95		0,34		0,31		0,40		0,48
<i>Επενδύσεις</i>		-0,37		-4,45		-3,45		-2,43		-2,74
<i>Μεταβολή Αποθεμάτων συν Στατ. Διαφ.</i>		5,21		-1,08		-0,98		-1,10		0,33
<i>Καθαρές Εξαγωγές</i>		-4,26		-1,55		-0,21		1,71		-0,90
<i>Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών</i>		-0,24		-2,67		-2,06		-0,77		-1,45
<i>Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών</i>		-4,02		1,12		1,86		2,48		0,55
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		4,55		-10,21		-6,32		-3,12		-4,00

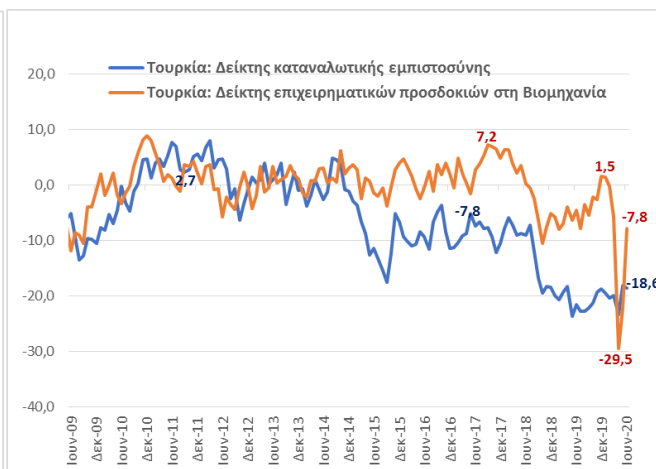
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στην Τουρκία και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.17. και 2.17α. πιο κάτω. Η βελτίωση που σημειώθηκε στους δείκτες τον Ιούνιο 2020 είναι υπαρκτή, αλλά είναι προφανές ότι η εμπιστοσύνη και οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών για την πορεία της οικονομίας της Τουρκίας διατηρούνται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Αυτό το πολύ χαμηλό επίπεδο των δεικτών δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για σημαντική πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας τόσο στο 2^ο 3μηνο 2020, όσο και στο 3^ο 3μηνο 2020, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Διάγραμμα 2.17. Τουρκία: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Διάγραμμα 2.17α. Δείκτες Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Στο 3^ο 3μηνο 2020 προβλέπεται πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -6,3%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -6,12 π.μ. και από την πτώση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,21 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-3,4%) και στη μεγάλη και πάλι πτώση των επενδύσεων ΠΚ (-14,9%). Επίσης, οι επενδύσεις σε αποθέματα και σε στατιστικές διαφορές εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένες κατά -2,4 δισ. €. Τέλος, η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,3%. Η μικρή αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -8,5% (3^ο 3μηνο 2019: 5,1%), με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ να είναι στο -9,5% (3^ο 3μηνο 2019: 7,9%).

Τέλος, στο 4^ο 3μηνο 2020 αναμένεται πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -3,1%, με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -4,83 π.μ. και θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά 1,71 π.μ. Η πτώση της ΕΤΔ οφείλεται στην εκτιμώμενη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -3,0% και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -9,7%. Οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές εκτιμώνται μειωμένες κατά -2,8 δισ. €. Η κατανάλωση της ΓΚ εκτιμάται ότι θα είναι και πάλι αυξημένη κατά 2,5%. Οι εξαγωγών Α&Υ εκτιμώνται μειωμένες κατά -3,4% (4^ο 3μηνο 2019: 4,4%), με μεγάλη πτώση και των εισαγωγών Α&Υ κατά -10,4% (4^ο 3μηνο 2019: +29,3%).

Όσον αφορά στο 2021, το ΑΕΠ της Τουρκίας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 3,9% (υπό το βάρος σημαντικών μακροοικονομικών και πολιτικών προβλημάτων), μετά τη σημαντική πτώση του κατά -4,0% το 2020, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,33% (2020: -3,1%). Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 2,5% (2020: -2,0%), οι επενδύσεις ΠΚ κατά 8,5% (2020: -11,1%) και οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι στατιστικές διαφορές αναμένονται να είναι μειωμένες κατά -1,9 δισ. €, μετά την αύξησή τους κατά € 3,1 δισ. το 2020 και κατά € 10,5 δισ. το 2019. Στον εξωτερικό τομέα η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ εκτιμάται στο 5,7%, μετά την πτώση τους κατά -6,2% το 2020, και των εισαγωγών Α&Υ στο 3,6% (2020: -2,7%). Το ΑΕΠ της Τουρκίας θα επανέλθει στο επίπεδο του 2019 το 2022, με την αύξησή του να εκτιμάται στο 3,8% το 2022 και στο 3,5% το 2023.

Δεδομένου ότι η Τουρκία είναι σημαντικός εμπορικός εταίρος και ανταγωνίστρια χώρα της Ελλάδος τόσο στον τομέα των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών, όσο και στον τουρισμό, η μεγάλη υποτίμηση της τουρκικής λίρας έναντι του Ευρώ επηρεάζει ανατιμητικά τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ για την Ελλάδα και περιορίζει τα κέρδη ανταγωνιστικότητας που προκύπτουν για τη χώρα μας από τη σημαντική εσωτερική υποτίμηση. Επίσης, η Τουρκία με χαμηλή ανάπτυξη το 2019

και αρνητική ανάπτυξη το 2020, είναι ένας σαφώς αρνητικός παράγοντας για την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας.

2.12 Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας

Οι προοπτικές των τουριστικών αφίξεων και των εισπράξεων της Ελλάδος από την Βόρεια Μακεδονία είναι ανάλογες με εκείνες των αφίξεων από τη Βουλγαρία. Σημειώνεται ότι το 2015 η ΒΜ είχε ανέλθει στην 1^η θέση των αφίξεων με βάση την Έρευνα Συνόρων της ΤΤΕ, με τις εισπράξεις από τη χώρα αυτή να εκτιμώνται στα € 247,1 εκατ. το ίδιο έτος. Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.28, οι αφίξεις και οι εισπράξεις από αυτή τη ΒΜ μειώθηκαν σημαντικά το 2016, 2017, 2018 και 2019.

Πίνακας 2.27. ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας (Εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2018/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	6.523,4	7.660,8	17,4%	1,6%	2,4%	3,7%	-2,6%	2,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.174,4	6.200,4	19,8%	1,8%	2,4%	3,5%	-3,8%	3,0%
Δημόσια Κατανάλωση	1.349,0	1.460,5	8,3%	0,8%	2,2%	4,4%	2,7%	2,4%
Επενδύσεις ΠΚ	1.708,1	2.309,2	35,2%	3,1%	-12,8%	6,6%	-16,0%	9,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων	100,0	1.060,0	960,0	26,6%	57,2%	11,6%	-9,4%	14,6%
Στατιστικές Διαφορές	0,3	87,6	87,3	76,4%	253,2%	13,8%	-3,0%	-4,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	8.331,8	11.117,6	33,4%	2,9%	2,5%	5,1%	-6,0%	5,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2.286,9	7.015,7	206,8%	13,3%	17,0%	8,3%	-14,0%	11,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.741,4	9.258,7	147,5%	10,6%	12,9%	9,0%	-11,6%	9,8%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1.454,5	-2.243,0	54,2%	4,4%	1,5%	11,2%	-4,1%	5,9%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	6.877,3	8.874,6	29,04%	2,58%	2,7%	3,60%	-6,5%	4,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			40,51	3,55	3,09	6,25	-7,53	6,33
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-11,47	-0,96	-0,37	-2,65	1,03	-1,52

Πηγή: Eurostat, European Commission (May 2020), * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.27., το ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας ανήλθε μόλις στα € 8,87 δισ. το 2019 (σε σταθερές τιμές 2010) και ήταν αυξημένο κατά 29,04% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 2,58%). Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ το 2017 ήταν 1,1%, το 2018 στο 2,72% και το 2019 στο 3,6%. **Εκτιμάται δε, με βάση τις εξελίξεις όσον αφορά τον Covid-19 έως την 10^η Ιουλίου 2020, πτώση του ΑΕΠ της ΒΜ κατά -6,5% (ΕΕ: -3,9%) το 2020 και αύξησή του κατά 4,8% (ΕΕ: 4,0%) το 2021.** Βασικός μοχλός της αύξησης του ΑΕΠ κατά 29,04% το 2019 έναντι του 2009 ήταν η μεγάλη αύξηση της εγχώριας ζήτησης (συμβολή στην αύξηση κατά 40,51 π.μ.), ενώ οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή κατά -11,47 π.μ., παρά την εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 13,3%, έναντι της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 10,6%. Οι εισαγωγές είναι πολύ υψηλότερες από τις εξαγωγές Α&Υ. Αυτό συνεπάγεται την αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα € 2,24 δισ. το 2019 (-25,3% του ΑΕΠ), από € 1,45 δισ. το 2009 (-21,1% του ΑΕΠ). Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ συνεχίστηκε, το 2018 (-0,37 π.μ.) και το 2019 (-2,65 π.μ.), παρά την εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 17,0% το 2018 και κατά 8,3% το 2019 και στο 79,1% του ΑΕΠ το 2019, από 33,3% του ΑΕΠ το 2009.

Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 35,2% στην περίοδο 2010-2019 (ΜΕΡΜ: 3,1%), παρά το ότι το 2017 και το 2018 ήταν μειωμένες κατά -3,8% και κατά -12,8% αντίστοιχα (2019: +6,6%).

Πίνακας 2.28. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό 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%	-		
2019	947,7	-20,2%	114,4	-26,3%	120,7	-7,7%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Eurostat

Η εξάπλωση του Covid-19 στη Βόρεια Μακεδονία εξελίσσεται σε δύσκολο πρόβλημα για τη χώρα και δικαιολογεί τις εκτιμήσεις για πτώση του ΑΕΠ κατά -6,5% το 2020, όπως προαναφέρθηκε. Η ανάκαμψη το 2021 θα είναι αναγκαία για να καταφέρει η χώρα να αντιμετωπίσει τα αναπόφευκτα δημοσιονομικά προβλήματα που αναμένεται να προκύψουν λόγω της ύφεσης το 2020.

2.13 Η οικονομία της Σερβίας

Οι προοπτικές των τουριστικών αφίξεων και των εισπράξεων της Ελλάδος από την Σερβία είναι ανάλογες με εκείνες των αφίξεων από τη Βουλγαρία και τη Βόρεια Μακεδονία.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.29, το ΑΕΠ της Σερβίας ανήλθε μόλις στα € 37,8 δισ. το 2019 (σε σταθερές τιμές 2010) και ήταν αυξημένο κατά 20,67% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 1,9%) και, ειδικότερα, κατά 2,05% το 2017 και κατά 4,39% το 2018 και κατά 4,2% το 2019 (4^ο 3μηνο 2020: 6,2%). **Επίσης στο 1^ο 3μηνο 2020, το ΑΕΠ της Σερβίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 5,0%. Με βάση αυτές τις εξελίξεις και τα διαθέσιμα δεδομένα, εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ ότι το ΑΕΠ θα σημειώσει πτώση κατά -3,9% το 2020 (ΕΕ Μάιος 2020: -4,1%) και αύξηση κατά 3,8% το 2021 (ΕΕ Μάιος 2020: 4,1%).**

Πίνακας 2.29. ΑΕΠ της Σερβίας (Εκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2010)

	2009	2019	%Δ 2018/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	29.997,5	32.026,5	6,8%	0,7%	3,2%	3,1%	-2,7%	3,2%
Ιδιωτική Κατανάλωση	23.957,3	25.492,7	6,4%	0,6%	3,1%	3,2%	-4,2%	3,9%
Δημόσια Κατανάλωση	6.040,2	6.533,8	8,2%	0,8%	3,7%	2,9%	3,2%	0,6%
Επενδύσεις ΠΚ	5.963,8	9.195,3	54,2%	4,4%	17,8%	16,4%	-13,5%	11,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	768,9	527,7	-241,2	-3,7%	65,1%	-28,0%	-7,1%	4,9%
Στατιστικές Διαφορές	-80,5	43,5	124,0		-32,6%	-2,2%	-8,0%	7,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	36.649,7	41.793,0	14,0%	1,3%	6,5%	5,2%	-5,1%	4,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8.707,6	21.185,4	143,3%	10,4%	8,3%	8,5%	-10,2%	9,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	14.040,4	25.189,8	79,4%	6,7%	11,6%	9,5%	-11,2%	10,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-5.332,8	-4.004,4	-24,9%	-2,8%	34,7%	15,5%	-16,8%	15,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	31.316,9	37.788,6	20,67%	1,90%	4,4%	4,19%	-3,9%	3,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			16,42	1,55	6,97	5,67	-5,67	5,24
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			4,24	0,35	-2,57	-1,48	1,78	-1,44

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Βασικός μοχλός της αύξησης του ΑΕΠ κατά 20,67% το 2019 έναντι του 2009 ήταν αφενός η αύξηση της εγχώριας ζήτησης (συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 16,42 π.μ.), αλλά και οι καθαρές εξαγωγές με συμβολή κατά 4,24 π.μ., λόγω μεγάλης αύξησης των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 10,4%, έναντι της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 6,7%. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα € 4,0 δισ. το 2019 (-10,6% 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 -2,57 π.μ. το 2018 και -1,48 π.μ. το 2019. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά +11,1% το 2017, κατά 11,6% το 2018 και κατά 9,5% το 2019, έναντι της αύξησης των εξαγωγών Α&Υ της χώρας κατά 8,2% το 2017, 8,3% το 2018 και 8,5% το 2019. Σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2017 και το 2018 είχε η μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα κατά 0,87 π.μ. και 0,83 π.μ. αντίστοιχα.

Οι εκτιμήσεις για την πτώση του ΑΕΠ της Σερβίας κατά -3,9% το 2020 στηρίζονται στην αναμενόμενη πτώση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -5,7 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν θετική επίπτωση κατά 1,78 π.μ., λόγω κυρίως της μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ (Base effect). Επίσης, η ανάκαμψη του ΑΕΠ της Σερβίας το 2021 εκτιμάται ότι θα στηριχθεί κυρίως σε ισχυρή αύξηση της εγχώριας ζήτησης που θα συνδυαστεί με μεγάλη αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ. Αυτή η ανάκαμψη αναμένεται να συνεχιστεί και στα επόμενα έτη με ανάκαμψη και των επενδύσεων ΠΚ και των εξαγωγών Α&Υ. Η ανάπτυξη με ρυθμό της τάξης του 3,5% ετησίως μετά το 2021 με αύξηση των εισοδημάτων των νοικοκυριών και με ισχυρή αύξηση της εγχώριας ζήτησης στη Σερβία, αναμένεται να έχουν θετική επίπτωση στις αφίξεις και στις δαπάνες στην Ελλάδα τουριστών από τη Σερβία.

2.14 Η οικονομία της Ρωσίας

Η εξάπλωση του Covid-19 στη Ρωσία σε συνδυασμό με τις πολύ χαμηλές τιμές του πετρελαίου, αποτελούν σημαντικούς αρνητικούς παράγοντες που σηματοδοτούν μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Ρωσίας στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2020 και το 2020 συνολικά. **Και αυτό, παρά την αύξησή του κατά 1,6% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο 2020 (4^ο 3μηνο 2019: 2,2%). Ειδικότερα:**

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.30., στην περίοδο 2013-2019, το ΑΕΠ της Ρωσίας κατέγραψε μικρή αύξηση κατά 4,71% (ΜΕΡΜ: 0,68%), που στηρίχθηκε αποκλειστικά στις καθαρές εξαγωγές που συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,38 π.μ., ενώ η εγχώρια ζήτηση (με τη μεταβολή των αποθεμάτων και τις στατιστικές διαφορές) είχε σημαντική αρνητική επίπτωση κατά -4,67 π.μ. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε ελάχιστα, κατά 1,8% στην περίοδο 2013-2019, οι επενδύσεις ΠΚ ήταν μειωμένες κατά -3,9% και οι επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές κατά -61,9% (με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -5,35 π.μ.).

Πίνακας 2.30. ΑΕΠ της Ρωσίας (Δισεκατομμύρια RUB, σταθερές τιμές 2018)

	2012	2018	%Δ 2019/2012	MERM 2013 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	69.456,3	71.017,9	2,2%	0,3%	1,8%	2,4%	-2,0%	2,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	51.520,1	52.463,2	1,8%	0,3%	2,3%	2,3%	-3,3%	2,9%
Δημόσια Κατανάλωση	17.936,2	18.554,7	3,4%	0,5%	0,3%	2,8%	1,5%	-0,5%
Επενδύσεις ΠΚ	22.565,5	21.682,4	-3,9%	-0,6%	2,4%	1,4%	-4,2%	3,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων και Στατ. Διαφ.	8.685,7	3.312,8	-61,9%	-12,9%	-12,4%	18,3%	-19,5%	17,2%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	100.707,5	96.013,1	-4,7%	-0,7%	1,4%	2,7%	-3,1%	2,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	25.549,3	31.262,0	22,4%	2,9%	5,6%	-2,1%	-16,5%	11,4%
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	25.763,1	22.048,9	-14,4%	-2,2%	3,2%	2,2%	-10,2%	8,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-213,8	9.213,1	-4409,6%	-	11,0%	-11,1%	-31,6%	20,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	100.493,7	105.226,2	4,71%	0,66%	2,3%	1,30%	-5,6%	3,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			-4,67	-0,68	1,29	2,40	-2,86	2,50
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			9,38	1,34	1,01	-1,10	-2,76	1,30

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Μάιος 2020), * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Εξαιτίας της σημαντικής μείωσης της εγχώριας ζήτησης, ωστόσο, σημειώθηκε πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -14,4% (ΜΕΡΜ: -2,2%) και ταυτόχρονη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (συμπεριλαμβανομένων και των εξαγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου) κατά 22,4% (ΜΕΡΜ: 2,9%). Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Ρωσίας που ήταν στα -0,21 δισ. Ρούβλια (-0,2% του ΑΕΠ) το 2012, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους 9,21 δισ. Ρούβλια (+8,8% του ΑΕΠ) το 2029. Και όλα αυτά παρά το ότι οι εισαγωγές Α&Υ σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 17,4% το 2017, κατά 3,2% το 2018 και κατά 2,2% το 2019.

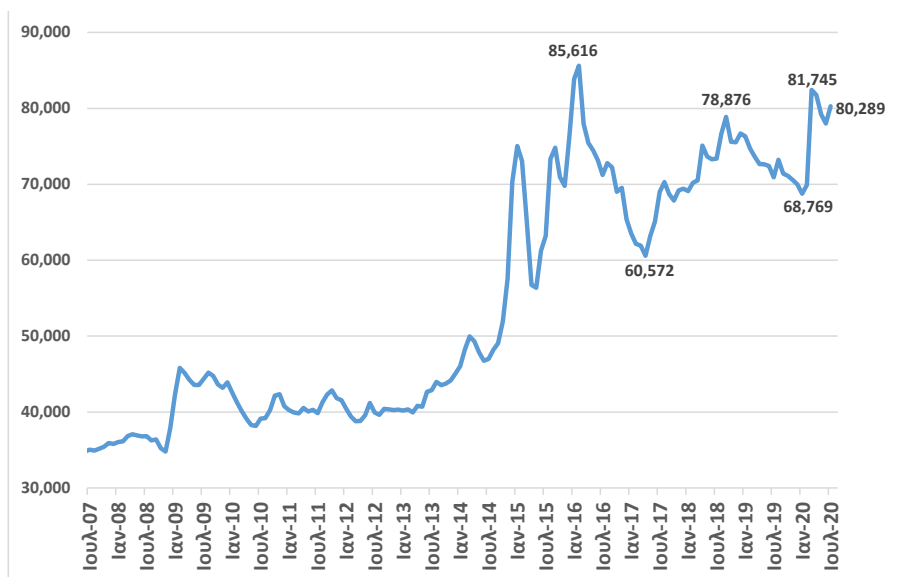
Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα το ΑΕΠ της Ρωσίας αναμένεται από το ΙΝΣΕΤΕ να σημειώσει πτώση κατά -5,6% το 2020 (ΕΕ Μάιος 2020: -5,0%), παρά την αύξησή του κατά 1,6% στο 1^ο 3μηνο 2020. Η πτώση αυτή θα οφείλεται τόσο στην πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -3,1% και συμβολή στην πτώση του ΑΕΠ κατά -2,86 π.μ. (2019: +2,4 π.μ.), όσο και στην μεγάλη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -16,5% (εισαγωγές Α&Υ: -10,2%) με αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -2,76 π.μ.

Το 2021, η ανάκαμψη της οικονομίας της Ρωσίας το 2021 θα εξαρτηθεί και από την αναμενόμενη άνοδο των τιμών του πετρελαίου, και εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ στο 3,8% (ΕΕ Μάιος 2020: 1,6%), με θετική επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 2,5 π.μ. και από τις καθαρές εξαγωγές κατά 1,30 π.μ.

Το ρωσικό ρούβλι, το οποίο επηρεάζει τους τουρίστες από τη Ρωσία στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ και στην Ελλάδα, είχε υποτιμηθεί σημαντικά το 2015, 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. 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 2.19.) 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 68,769 RUB/EUR τον Ιανουάριο 2019. Η ανατίμηση του νομίσματος μπορεί να επιδιώκει την συγκράτηση του πληθωρισμού που ανήλθε στο 5,2% τον Απρίλιο 2019, από 5,3% τον Μάρτιο 2019. Ωστόσο, μετά την εμφάνιση του Covid-19 το Ρούβλι υποτιμήθηκε και πάλι στα 82,426 RUB/EUR τον Μάρτιο 2020 και στα 80,289 RUB/EUR στο 1^ο 10ήμερο του Ιουλίου 2020. Σε κάθε περίπτωση, το ρούβλι εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε υποτιμημένα επίπεδα στις αρχές του Ιουλίου 2020 και αυτό σε συνδυασμό με την διαφαινόμενη ύφεση στην οικονομία της Ρωσίας επιδρούν αρνητικά στον Ελληνικό τουρισμό και την Ελληνική οικονομία γενικότερα.

Διάγραμμα 2.19. RUB/EUR: Ρούβλια ανά Ευρώ (μέση μηνιαία συναλλαγματική ισοτιμία)



Πίνακας 2.31. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Ρωσία

	Αφίξεις από τη Ρωσία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από τη Ρωσία		Εισπράξεις/Τουρίστα από Ρωσία		Συνολική Δαπάνη των κατοίκων Ρωσίας για ταξίδια στο εξωτερικό		Μερίδιο της Ελλάδος
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ	Εκατ. €	% Δ	
2015	512,8		421,3		821,6		31.480,6		2,6%
2016	595,5	16,1%	436,1	3,5%	732,3	-10,9%	21.644,8	-31,2%	3,4%
2017	588,7	-1,1%	418,1	-4,1%	710,2	-3,0%	27.503,0	27,1%	2,6%
2018	520,2	-11,6%	340,6	-18,5%	654,7	-7,8%	28.778,1	4,6%	2,3%
2019	582,9	12,1%	433,4	27,2%	743,5	13,6%			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, <http://www.cbr.ru/eng/>

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.31., η ταξιδιωτική κίνηση από τη Ρωσία που ήταν αυξημένη κατά 16,1% το 2016, μειώθηκε το 2017 και το 2018, με μείωση και των ταξιδιωτικών εισπράξεων από τη Ρωσία και των εισπράξεων ανά τουρίστα από τη Ρωσία, παρά το ότι οι δαπάνη των κατοίκων της Ρωσίας για ταξίδια στο εξωτερικό αυξήθηκε σημαντικά το 2017 και το 2018, από το σημαντικά μειωμένο επίπεδό της το 2016. Ωστόσο, το 2019 σημειώθηκε σημαντική αύξηση τόσο στις αφίξεις τουριστών από τη Ρωσία, όσο και στις συνολικές εισπράξεις και στις εισπράξεις ανά ταξίδι.

2.15 Η οικονομία της Ιαπωνίας

Στο 1^ο 3μηνο του 2020 το ΑΕΠ της Ιαπωνίας εκτιμήθηκε μειωμένο κατά -2,0% (Πίνακας 2.32.), με πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -1,9% (ιδιωτική κατανάλωση: -2,37%, κατανάλωση ΓΚ: +2,5%, επενδύσεις ΠΚ: -3,0%, επενδύσεις σε αποθέματα: -0,33 δις. €).

Πίνακας 2.32. Ιαπωνία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2020

	1ο 3μηνο		2ο 3μηνο*		3ο 3μηνο*		4ο 3μηνο*		2020*	
	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ	Εκατ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	100,8	-1,1%	96,9	-4,3%	101,0	-1,9%	102,4	0,1%	401,0	-1,8%
Ιδιωπκή Κατανάλωση	73,0	-2,4%	68,4	-7,5%	72,9	-3,8%	74,1	-0,8%	288,4	-3,6%
Δημόσια κατανάλωση	27,8	2,5%	28,4	4,2%	28,1	3,5%	28,2	2,4%	112,6	3,1%
Επενδύσεις	34,4	-3,0%	20,7	-28,5%	27,6	-13,7%	30,3	-4,7%	113,0	-11,8%
Ιδιωπκές επενδύσεις εκτός σε κατοικίες	23,4	-4,2%	13,4	-32,0%	18,5	-14,0%	19,3	-5,2%	74,6	-13,3%
Κατοικίες	3,6	-6,1%	2,0	-45,0%	3,0	-26,0%	3,7	-7,2%	12,2	-20,8%
Δημόσιες επενδύσεις	7,5	2,6%	5,3	-5,0%	6,1	-5,0%	7,3	-2,0%	26,2	-2,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-2,3	16,9%	0,9	-40,0%	-0,1	-3433,3%	1,0	-20,9%	-0,5	-132,6%
Συναλλαγματικές Διαφορές	0,2	-11,6%	0,3	517,3%	0,2	28,6%	0,2	31,7%	0,8	49,2%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	133,1	-1,9%	118,7	-10,3%	128,7	-4,7%	133,9	-1,2%	514,4	-4,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,7	-6,2%	16,9	-25,0%	20,2	-11,0%	23,9	1,5%	82,7	-10,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	22,3	-5,0%	19,3	-16,9%	21,9	-7,6%	24,4	1,6%	88,0	-6,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,6	68,0%	-2,4	252,5%	-1,7	67,4%	-0,6	5,8%	-5,3	102,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	132,5	-2,05%	116,3	-11,6%	126,9	-5,3%	133,3	-1,2%	509,1	-5,0%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ										
Ιδιωπκή κατανάλωση		-1,31		-4,22		-2,15		-0,44		-2,02
Δημόσια Κατανάλωση		0,50		0,87		0,71		0,49		0,64
Επενδύσεις		-0,79		-6,25		-3,27		-1,11		-2,83
Κατοικίες		-1,10		-6,74		-4,18		-1,09		-3,34
Μεταβολή Αποθεμάτων συν Στατ. Διαφ.		-0,24		-0,62		-0,08		-0,20		-0,34
Συναλλαγματικές Διαφορές		-0,02		0,16		0,02		0,04		0,05
Καθαρές Εξαγωγές		-0,18		-1,30		-0,52		-0,02		-0,50
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,06		-4,29		-1,86		0,26		-1,72
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		0,87		2,99		1,35		-0,29		1,22
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		-2,05		-11,37		-5,28		-1,24		-5,00

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Επίσης, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.33., το ΑΕΠ της Ιαπωνίας (σταθερές τιμές 2011) ήταν αυξημένο το 2019 κατά 13,5% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 1,27%). Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ το 2017 ήταν στο 2,2% και το 2018 στο 0,032% και το 2019 στο 0,61%. Μετά την εμφάνιση του Covid-19 **εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ πτώση του κατά -5,0% το 2020 (ΕΕ Μάιος 2020: -5,0%), μετά την πτώση του κατά -2,0% στο 1^ο 3μηνο 2020 και αύξησή του κατά 4,0% το 2021 (ΕΕ Μάιος 2020: 2,7%).**

Βασικός μοχλός της αύξησης του ΑΕΠ κατά 13,5% το 2019 έναντι του 2009, ήταν η αύξηση της εγχώριας ζήτησης (συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 12,82 π.μ.), ενώ οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν θετικά μόνο κατά 0,66 π.μ. Η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ ήταν εντυπωσιακή με ΜΕΡΜ 4,6%, αλλά υψηλή ήταν και η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 3,9%. Έτσι, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Ιαπωνίας μειώθηκε στα -2,6 τρισ. JPY το 2019 (-0,5% του ΑΕΠ), από 5,8 δισ. JPY το 2009 (-1,2% του ΑΕΠ). Ειδικότερα, οι καθαρές εξαγωγές είχαν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,53 π.μ. το 2017, 0,0 π.μ. το 2018 και -0,20 π.μ. το 2019. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,4% το 2017 και το 2018 και την πτώση τους κατά -0,4% το 2020, έναντι της αύξησης των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,8% το 2017 και κατά 3,4% το 2018 και την πτώση τους κατά -1,5% το 2019.

Πίνακας 2.33. ΑΕΠ της Ιαπωνίας (Τρισεκατομμύρια Yen, σταθερές τιμές 2011)

	2009	2019	%Δ 2019/2009	MERM 2010 2019	%Δ 2018	%Δ 2019	%Δ 2020*	%Δ 2021*
Συνολική Κατανάλωση	376,1	408,4	8,6%	0,8%	0,3%	0,5%	-1,8%	2,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	280,6	299,2	6,6%	0,6%	0,1%	0,0%	-3,6%	2,7%
Δημόσια Κατανάλωση	95,5	109,2	14,4%	1,4%	0,9%	1,9%	3,1%	0,7%
Επενδύσεις ΠΚ	107,6	128,2	19,1%	1,8%	0,3%	1,6%	-11,8%	8,1%
Επενδύσεις σε κατοικίες	14,2	15,4	8,6%	0,8%	1,7%	1,2%	-13,3%	9,6%
Επενδύσεις εκτός από κατοικίες	67,4	86,0	27,6%	2,5%	-6,7%	2,0%	-20,8%	12,7%
Δημόσιες επενδύσεις	26,1	26,8	2,8%	0,3%	0,3%	2,9%	-2,1%	1,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-4,9	1,4	6,3		-7,9%	23,8%	-132,6%	-188,0%
Στατιστικές Διαφορές	-0,9	0,6	1,4		54,9%	-20,2%	49,2%	-27,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	478,0	538,5	12,7%	1,2%	0,3%	0,8%	-4,5%	3,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	58,9	91,9	56,2%	4,6%	3,4%	-1,5%	-10,0%	8,4%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	64,6	94,5	46,3%	3,9%	3,4%	-0,4%	-6,9%	5,8%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-5,8	-2,6	-54,4%	-7,6%	0,2%	70,7%	102,4%	-34,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	472,2	535,9	13,5%	1,27%	0,3%	0,61%	-5,0%	3,96%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			12,82	1,21	0,32	0,82	-4,50	3,60
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			0,66	0,06	0,00	-0,20	-0,50	0,36

Πηγή: Japan, Department of National Accounts, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στην περίοδο 2010-2019, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 19,1%, και ιδιαίτερα των ιδιωτικών επενδύσεων εκτός των κατοικιών κατά 27,6%, με τις επενδύσεις σε κατοικίες να αυξάνονται κατά 8,6% και τις κρατικές επενδύσεις κατά 2,8%. Επίσης, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 14,4%, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 6,6% (ΜΕΡΜ: 0,6%), πολύ χαμηλότερα από την αύξηση του ΑΕΠ (ΜΕΡΜ: 1,27%). Έτσι, η **ιδιωτική κατανάλωση στην Ιαπωνία μειώθηκε στο 55,8% του ΑΕΠ το 2019, από 59,4% του ΑΕΠ το 2009.**

Η οικονομική πολιτική στην Ιαπωνία συνίσταται σε μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική (το πακέτο δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας που εφαρμόστηκε από τον Αύγουστο 2016 ανερχόταν στο 1,5% του ΑΕΠ, ενώ νέο ενισχυτικό πακέτο ύψους \$ 18,5 δισ. αποφασίστηκε στον Π2019, προκειμένου να αντισταθμιστεί η αρνητική επίπτωση από την προγραμματιζόμενη αύξηση του φόρου κατανάλωσης στο 10% από το 8,0% από τον Οκτώβριο του 2019 (μετά την αναβολή της ήδη 4-φορές μετά το 2014). **Στη συνέχεια, υπήρξαν τα δημοσιονομικά πακέτα του Δεκεμβρίου 2020 και του Απριλίου-Μαΐου 2020 που αναφέρονται στο Παράρτημα 2.2.4.** Γενικά, η λήψη μέτρων για την αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή (το χρέος της ΓΚ της Ιαπωνίας διαμορφωνόταν στο 236,2% του ΑΕΠ το 2019) αναβάλλεται συνεχώς (το δημόσιο χρέος εκτιμάται από την ΕΕ (Μάιος 2020) ότι θα αυξηθεί στο 253,7% του ΑΕΠ το 2020 και στο 252,2% του ΑΕΠ το 2021), ενώ η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική - με στόχο επίσης την διατήρηση των επιτοκίων δανεισμού του Ιαπωνικού Δημοσίου σε αρνητικά επίπεδα και του Γιέν σε υποτιμημένα επίπεδα, εξακολουθεί να διατηρείται σε εξαιρετικά αντισυμβατικά επίπεδα. Αυτή η πολιτική συνέβαλε στη διατήρηση της ανάπτυξης στο ΜΕΡΜ 1,27% στην περίοδο 2010-2018. Επίσης, η άκρως επεκτατική νομισματική πολιτική δεν έχει καταφέρει να αυξήσει τον πληθωρισμό σε επίπεδα που να πλησιάζουν το 2,0% που είναι ο στόχος της κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας. Έτσι, ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ διαμορφώθηκε μόλις στο 0,1% τον Απρίλιο και τον Μάιο 2020, από 0,5% το 2019, 1,0% το 2018, από 0,5% το 2017 και από -0,1% το 2016. Αναμένεται δε από την ΕΕ να διαμορφωθεί στο 0,0% το 2020 και στο 0,2% το 2021. Έτσι, δεν αναμένεται αλλαγή της νομισματικής πολιτικής της Ιαπωνίας το 2021, ούτε καν το 2022.

Επίσης, από την πλευρά της προσφοράς η ανάπτυξη περιορίζεται από την ταχεία γήρανση του πληθυσμού και την αρνητική εξέλιξη της απασχόλησης που δεν αντισταθμίζεται από ικανοποιητική αύξηση της παραγωγικότητας. Οι παράγοντες αυτοί συμβάλουν στην πρόβλεψη για πτώση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας της Ιαπωνίας κάτω του 1,0% και πάλι μετά το 2021. Οι αρνητική αυτή εξέλιξη μπορεί να αποφευχθεί μόνο εάν: α) οι δραστηκές

μεταρρυθμίσεις στην Ιαπωνία συμβάλλουν σε υψηλότερη αύξηση της απασχόλησης (π.χ. με εισροή περισσότερων μεταναστών) και της παραγωγικότητας στην εγχώρια οικονομία και β) γενικότεροι παράγοντες (όπως, π.χ., η οικονομική πολιτική των ΗΠΑ, της Κίνας και της Ζώνης του Ευρώ) συμβάλλουν στη δυναμικότερη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας.

Όσον αφορά στην Ιαπωνία ως χώρα προέλευσης τουριστών στην Ελλάδα, σημειώνονται τα ακόλουθα: Το 2018 οι κάτοικοι της Ιαπωνίας που ταξίδευσαν στο εξωτερικό ανήλθαν στα 18,95 εκατ., έναντι 17,89 εκατ. το 2017, 17,11 εκατ. το 2016 και 16,21 εκατ. το 2015⁹.

⁹. JTB Tourism Research & Consulting Co.

Παράρτηματα

Π.1 Οι εξελίξεις στις αγορές

Π1.1 Οι εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου

Η εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου αποτελεί αφενός ένδειξη των προσδοκιών όσον αφορά στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και, αφετέρου, επηρεάζει ουσιαστικά αυτή την ανάπτυξη (το πετρέλαιο αποτελεί βασική εισροή στην παραγωγή και την κατανάλωση σε κάθε χώρα), ιδιαίτερα όταν διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλά ή σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.

Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα Π1.1. και Π1.2., οι τιμές του αργού πετρελαίου διαμορφώθηκαν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα το 2019, μειωμένες (με βάση τον σχετικό δείκτη τιμών του ΔΝΤ) κατά -7,9% κατά μέσο όρο έναντι του 2018, μετά την αύξησή τους κατά 26,8% και κατά 23,6% το 2018 και το 2017 αντίστοιχα, από τα πολύ χαμηλά επίπεδά τους το 2016. Επίσης, τον Ιανουάριο του 2020 η μέση τιμή του πετρελαίου (του WTI, του Brent, και του Dubai Fateh) ήταν αυξημένη κατά 10,4% σε ετήσια βάση.

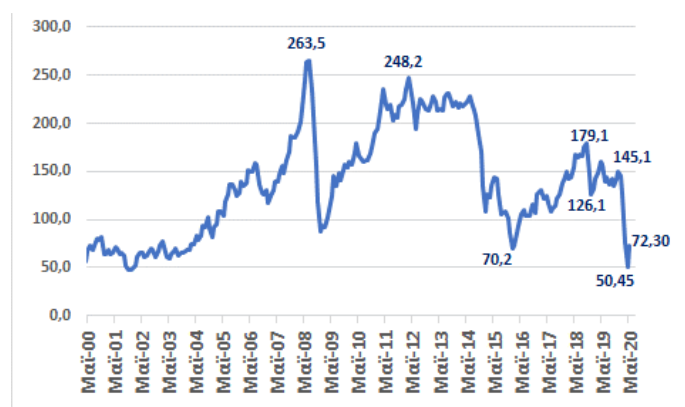
Διάγραμμα Π1.1 WTI \$/barrel μέσες μηνιαίες τιμές (Spot)



Πηγή: US Energy Information Administration (eia)

Διάγραμμα Π1.2. Δείκτης τιμών αργού πετρελαίου, 2016

= 100, μέση τιμή spot του Brent, WTI, και Dubai Fateh (IMF)

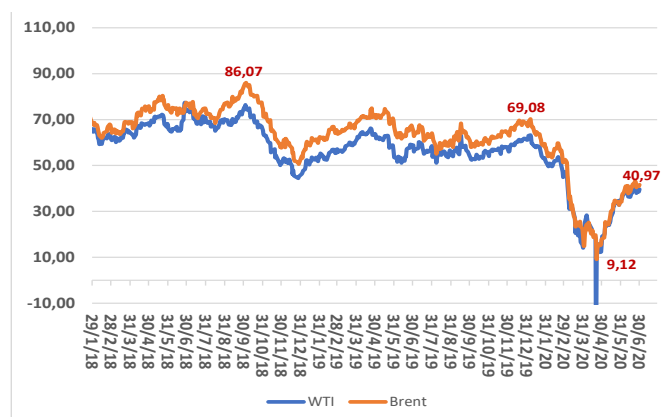


Ωστόσο, τον Φεβρουάριο 2020 σημειώθηκε σημαντική πτώση της τιμής του πετρελαίου, λόγω των προσδοκιών για σημαντική πτώση της ζήτησης πετρελαίου διεθνώς, μετά τις αναμενόμενες εξαιρετικά δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις από την εμφάνιση του Κορονοϊού. Επιπλέον, στις αρχές Μαρτίου 2020, Ο ΟΠΕΚ δεν κατάφερε να συμφωνήσει με τις εκτός ΟΠΕΚ

χώρες (και ιδιαίτερα με τη Ρωσία) την μείωση της παραγωγής πετρελαίου για να συγκρατηθούν οι τιμές του πετρελαίου σε ικανοποιητικά επίπεδα. Στη συνέχεια, την 9^η Μαρτίου έγινε εμφανής ο πόλεμος τιμών που αποφασίστηκε από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία που οδήγησε στην πτώση των τιμών του πετρελαίου κατά ποσοστό άνω του 25% σε μία ημέρα και σε μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών των εταιρειών πετρελαίου στα Χρηματιστήρια των ΗΠΑ και αλλού. Η έκβαση του πολέμου τιμών μεταξύ των μεγάλων παραγωγών-εξαγωγέων πετρελαίου ήταν για κάποιο χρονικό διάστημα εξαιρετικά αβέβαιη. Ωστόσο, η κρισιμότητα της κατάστασης οδήγησε τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία να καταλήξουν σε συμφωνία την 10^η Απριλίου για περικοπή της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου κατά 10 εκατ. βαρέλια με τις δύο αυτές χώρες να περικόψουν την παραγωγή τους κατά 5,0 εκατ. βαρέλια την ημέρα. Αυτή η συμφωνία επιβεβαιώθηκε στη συνέχεια από τον ΟΠΕΚ+ και επαναεπιβεβαιώθηκε τον Ιούνιο. Ενισχυμένη δε και από τις βελτιωμένες προσδοκίες των αγορών για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας το 2020 και κυρίως το 2021, οδήγησε στην ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου που φαίνεται στα Διαγράμματα 2.1 – 2.3 . Η ανάκαμψη αυτή εκτιμάται ότι θα συμβάλει στη συγκράτηση της μέσης τιμής του πετρελαίου γύρω στα \$ 35,6/barrel το 2020, έναντι \$ 61.4/barrel το 2019 (πτώση κατά -41,1% το 2020. Βέβαια η πτώση αυτή είναι πολύ μεγάλη συγκρινόμενη με την πτώση κατά -4,3% που πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Ιανουάριο 2020 (WEO Update).

Ειδικότερα, η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου (WTI και Brent) σε ημερήσια βάση παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Π1.3.

Διάγραμμα Π1.3. Εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου 2018-2020



Όσον αφορά **τον δείκτη μέσης τιμής εμπορευμάτων**, που αυξήθηκε κατά 0,8% το 2019, μετά την αύξησή του κατά 1,3% το 2018 και κατά 6,4% το 2017, το ΔΝΤ εκτιμά (Ιούνιος 2020) ότι η αυξητική του πορεία θα συνεχιστεί κατά 0,2% το 2020 και κατά 0,8% το 2021.

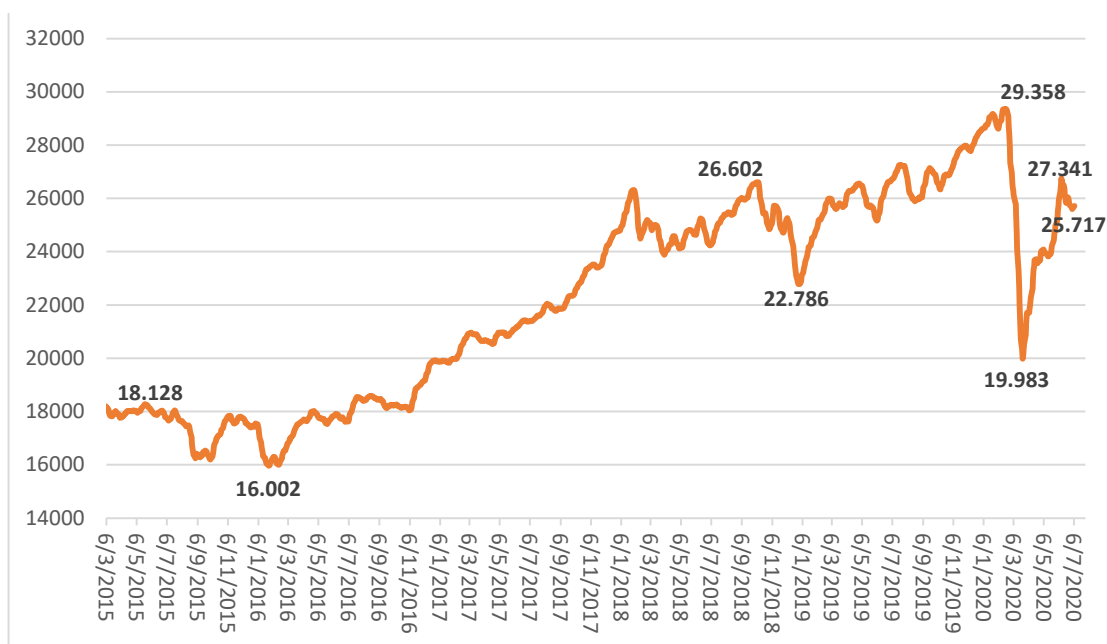
Με αυτές τις εξελίξεις (όπως προβλέπονται από το ΔΝΤ) στις αγορές πετρελαίου και εμπορευμάτων, δεν αναμένεται ουσιαστική αύξηση του πληθωρισμού, για το 2020 και το 2021, στις μεγάλες αναπτυγμένες οικονομίες, ούτε και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες αγορές, με ότι αυτό συνεπάγεται για την πολιτική χαμηλών επιτοκίων και ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας των οικονομιών από τις Κεντρικές Τράπεζες. Επίσης, η προβλεπόμενη εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, δεν προβλέπεται να αποτελέσει εμπόδιο στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, τουλάχιστον στα επόμενα δύο έτη, παρά το ότι οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου θα συνεπάγονται χαμηλή ανάπτυξη των χωρών εξαγωγής πετρελαίου.

Π1.2 Οι εξελίξεις στα Χρηματιστήρια

Οι δείκτες τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Ευρώπης και της Ασίας, συνέχισαν να σημειώνουν αλληπάλληλα ανώτατα ιστορικά επίπεδα έως και την 19^η

Φεβρουαρίου 2020, ακόμη και στο 1^ο 20ήμερο του Φεβρουαρίου, περίοδο κατά την οποία η ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στην Κίνα ήταν γνωστή και είχαν αρχίσει οι συζητήσεις των αναλυτών για τις πιθανές επιπτώσεις της από την εξάπλωσή του παγκοσμίως. Μετά, ωστόσο, την 24^η Φεβρουαρίου 2020, όπου ο Covid-19 επεκτάθηκε με ένταση στη Νότια Κορέα και στην Ιταλία και στη συνέχεια και σε άλλες χώρες, οι χρηματιστηριακές αγορές σε όλες τις χώρες υπέστησαν κατακόρυφη πτώση και εισήλθαν τελικά σε κατάσταση κρίσης (bear market) κατά τη διάρκεια του Μαρτίου 2020 (βλ. Διαγράμματα Π1.4, Π1.5, Π1.6, Π1.7, και Π1.8).

Διάγραμμα Π1.4. Dow Jones Industrial Average (DJIA, 7-day moving average)



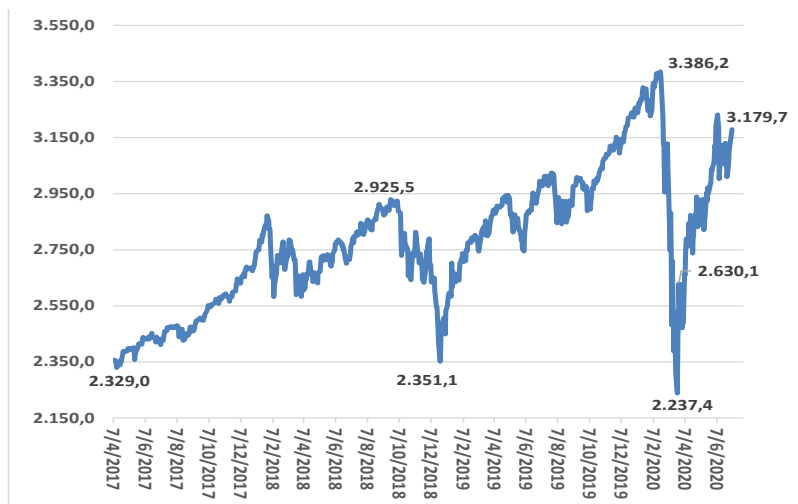
Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.4, η μικρή, όπως αποδείχθηκε, κρίση στα χρηματιστήρια στο 1^ο 3μηνο 2016, αντιμετωπίστηκε σχετικά γρήγορα και η οικονομία της Κίνας και η παγκόσμια οικονομία σταθεροποιήθηκαν και σημείωσαν ισχυρή ανάπτυξη (η οποία μάλιστα ήταν υψηλότερη του αναμενομένου) το 2017. Οι χρηματιστηριακές αγορές συνέχισαν την ανοδική τους πορεία.

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 και θα συνεχιζόταν το 2018, θα ήταν πολύ 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 (κυρίως λόγω 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 (Διαγράμματα Π1.4. και Π1.5.)**. Ωστόσο, και αυτή η κρίση ξεπεράστηκε, χάρις κυρίως στην δραστική αλλαγή πολιτικής από τη FED από τις αρχές του 2019 και από τις άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες. Η αυξητική πορεία των επιτοκίων παρέμβασης των Κεντρικών Τραπεζών επρόκειτο να σταματήσει και να αντιστραφεί το 2019.

Διάγραμμα Π1.5. S&P 500



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Πράγματι, η FED όχι μόνο διέκοψε την αυξητική πορεία των επιτοκίων (που έως τον Σεπτέμβριο του 2018 επρόκειτο να συνεχιστεί και το 2019, για επαναφορά της νομισματικής πολιτικής στην κανονικότητα), **αλλά προχώρησε σε τρεις μειώσεις επιτοκίων (κατά 0,25 ποσοστιαίες μονάδες η κάθε μια εντός του 2019)**. Αυτή η αλλαγή πολιτική της FED που ενισχύθηκε από την αντιστροφή της αυξητικής πορείας του πληθωρισμού που είχε ως συνέπεια την μεγάλη πτώση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, συνέβαλαν στην αποκατάσταση της εντυπωσιακής αυξητικής πορείας (για πάνω από μια δεκαετία) των χρηματιστηριακών δεικτών, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ αλλά και παγκοσμίως, η οποία συνεχίστηκε απρόσκοπτα, όπως προαναφέρθηκε, έως την 19^η Φεβρουαρίου 2020. Και αυτό, παρά το ότι η πορεία επέκτασης του Covid-19 στην Κίνα είχε αρχίσει από τον Ιανουάριο 2020 και είχε λάβει μεγάλες διαστάσεις τον Φεβρουάριο 2020. Οι αγορές (προφανώς) θεωρούσαν ότι η αναμενόμενη νέα δραστική παρέμβαση της FED θα αντιστάθμιζε τις αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία και στα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων από τον Covid-19.

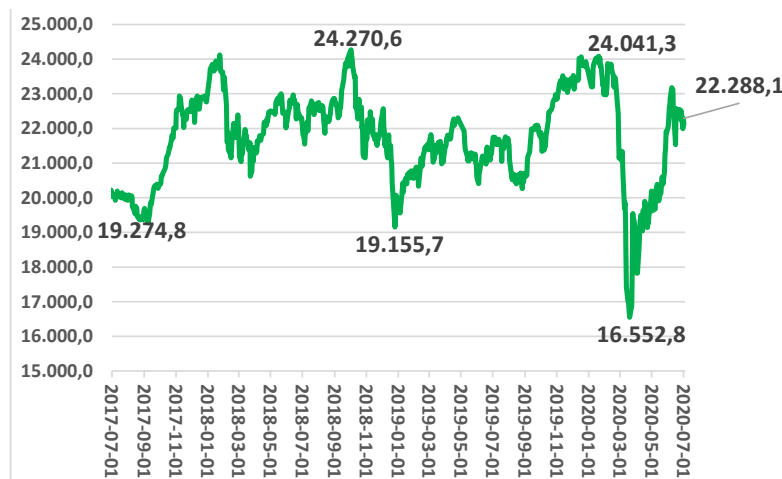
Ωστόσο, μετά την 21^η Φεβρουαρίου 2020 σημειώθηκε η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως, αφού η ταχεία επέκταση του Covid-19 στην Ιταλία, τη Νότια Κορέα και σε άλλες χώρες καθιστούσε πλέον περισσότερο ορατή μια μεγάλη επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου, κυρίως από τα δραστικά περιοριστικά μέτρα που λαμβάνονταν για την αντιμετώπιση της εξάπλωσης του Covid-19 από πολλές χώρες. Έτσι, την 28^η Φεβρουαρίου, οι δείκτες Dow Jones (DJ) και S&P 500 είχαν ήδη σημειώσει πτώση κατά -13,4% και κατά -12,8% αντίστοιχα έναντι της 19^{ης} Φεβρουαρίου, ενώ την 23^η Φεβρουαρίου η πτώση είχε ανέλθει στο -36,7% για τον DJ και στο -33,9% για τον S&P 500. **Στη συνέχεια, η FED ανακοίνωσε το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ (QE) με απεριόριστες αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (είχε ήδη προχωρήσει σε δραστική μείωση των επιτοκίων παρέμβασής της στο 0,0%-0,25%)** και το Κογκρέσο ψήφισε το Πακέτο μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας ύψους \$ 2,0 τρισ. Μετά από αυτές τις εξελίξεις οι χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ και παγκοσμίως ανέκαμψαν, με την πτώση των δεικτών S&P 500 και DJ να περιορίζεται σημαντικά την 26^η Φεβρουαρίου στο -22,3% και -23,2% αντίστοιχα έναντι της 19^{ης} Φεβρουαρίου 2020.

Παρά το ότι στα τέλη Μαρτίου και κατά τη διάρκεια του Απριλίου υπήρξαν αλληπάλληλες προειδοποιήσεις από τους αναλυτές ότι οι αγορές δεν έχουν ακόμη καταγράψει τα κατώτατά τους επίπεδα, οι αγορές συνέχισαν σχεδόν απρόσκοπτα την ανοδική τους πορεία και την 6^η Ιουλίου οι δείκτες DJIA και S&P 500 βρίσκονταν μόνο -10,4% και -6,1% χαμηλότερα από

την 19^η Φεβρουαρίου. Παράλληλα, ο δείκτης NASDAQ (που αναφέρεται κυρίως σε εταιρείες τεχνολογίας και internet) διαμορφώνεται ήδη σε αλληπάληλα ιστορικά ανώτατα επίπεδα.

Ανάλογη ήταν η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών στα χρηματιστήρια της Ασίας (Διαγράμματα Π1.6. και Π1.7.) και της Ευρώπης (Διάγραμμα Π1.8.). Έως την 21^η Φεβρουαρίου 2020, οι αγορές ανέμεναν ότι οι δυσμενείς επιπτώσεις του Covid-19 στην παγκόσμια οικονομία θα μπορούσαν να ελεγχθούν και ότι θα μπορούσαν να αντισταθμιστούν σε μεγάλο βαθμό από την ενίσχυση της αναπτυξιακής ώθησης από τη δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με την περαιτέρω ενίσχυση της διευκολυντικής τάσης της νομισματικής πολιτικής. Μετά την 24^η Φεβρουαρίου έως την 23^η Μαρτίου, φαίνεται ότι οι αγορές θεωρούσαν ότι η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική δεν θα είχαν πλέον τη δυνατότητα να αποτρέψουν μια ύφεση στην παγκόσμια οικονομία λόγω του Covid-19, ενώ εκτιμούσαν ότι ενισχύονταν και οι κίνδυνοι για μια νέα παγκόσμια οικονομική κρίση, που θα μπορούσε να οδηγήσει σε ύφεση την παγκόσμια οικονομία όχι μόνο το 2020, αλλά και το 2021. Μια κρίση όπως αυτή του 2008- 2009.

Διάγραμμα Π1.6 Nikkei 225



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Ωστόσο, οι αποφασιστικές παρεμβάσεις της FED και της Κυβέρνησης των ΗΠΑ βοήθησαν στο να διακοπεί η ταχεία πτωτική πορεία των αγορών. Δυναμική ήταν και η παρέμβαση της ΕΚΤ που ήδη έχει θέσει σε εφαρμογή ένα νέο πρόγραμμα αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων ύψους € 750 δισ. καθώς και την έκδοση νέων εξαιρετικά χαμηλότοκων TLTEOs. Επίσης, οι Κυβερνήσεις των χωρών μελών της ΖΤΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου ανακοίνωσαν έγκαιρα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των συστημάτων υγειονομικής περίθαλψης καθώς και των χειμαζόμενων επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Σε κεντρικό επίπεδο στη Ζώνη του Ευρώ αποφασίστηκε το πακέτο των € 540 εκατ. για επιχορηγήσεις και εγγυημένα-επιδοτούμενα δάνεια, δραστηριοποίηση του ESM και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Επιπροσθέτως, στις 20/07, το Συμβούλιο Κορυφής ενέκρινε -με τροποποιήσεις- την πρόταση της Επιτροπής για το πακέτο επιχορηγήσεων και εγγυημένων-επιδοτούμενων δανείων € 750 δισ., με δανεισμό από την ίδια της ΕΕ.

Διάγραμμα Π1.7 KOSPI composite index



Διάγραμμα Π1.8 DAX 30 index Γερμανία



Συμπερασματικά, οι αγορές δεν φαίνεται να υιοθετούν τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ για τεράστια πτώση του ΑΕΠ στην παγκόσμια οικονομία και στις επιμέρους χώρες το 2020 και, σε κάθε περίπτωση, θεωρούν με σχετική βεβαιότητα τη δυναμική ανάκαμψη των οικονομιών και των κερδών των επιχειρήσεων από το 2021.

Οι ανωτέρω χρηματιστηριακοί δείκτες αποτελούν αντιπροσωπευτικό δείγμα που απεικονίζει τις ανάλογες εξελίξεις των χρηματιστηριακών δεικτών στην Ευρώπη και στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες, με σημαντικό χαρακτηριστικό ότι η πτώση των χρηματιστηρίων στην Κίνα ήταν πιο συγκρατημένη από τις άλλες αναπτυγμένες οικονομίες.

Ασφαλώς, η αυξητική πορεία του Nikkei και του DAX εντός του 2019 ήταν λιγότερο ισχυρή από την ταχεία άνοδο 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 διαμορφώνονταν έως την 21^η Φεβρουαρίου 2020 σε πολύ υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2016, από ότι δικαιολογεί η ανάπτυξη αυτών των χωρών την ίδια περίοδο, ή οι προοπτικές ανάπτυξής τους στα επόμενα έτη, βάσει των προβλέψεων του ακόμη και πριν τον Covid-19 (WEO Ιαν. 2020). Αντίθετα, ο δείκτης KOSPI της Νότιας Κορέας είχε ήδη σημειώσει σημαντική πτώση έως τον Αύγουστο του 2019 (λόγω και των γεωπολιτικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει κατά καιρούς η χώρα αυτή, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ της ήταν στο 2,0% το 2019, από 2,7% το 2018 και 3,2% το 2017).

Και ο δείκτης KOSPI όμως είχε ανακάμψει εντυπωσιακά στην περίοδο Αυγούστου 2019-Ιανουαρίου 2020.

Η διαφαινόμενη τάση των ανωτέρω δεικτών να ανακτήσουν τα υψηλά επίπεδα που είχαν κατακτήσει έως την 19^η Φεβρουαρίου 2020 είναι σε -κάθε περίπτωση αξιοσημείωτη- και σχετίζεται σε σημαντικό βαθμό με τα τεράστια προγράμματα ενίσχυσης των οικονομιών με τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική.

Π1.3 Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.9 και στον Πίνακα Π1.1, η απόδοση (το επιτόκιο) των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ συνέχισε να διαμορφώνεται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και το 2017, μετά την πτώση του έως και το 1,37% την 8^η Ιουλίου 2016.

Διάγραμμα Π1.9 US. 10 year Treasury yield



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Ωστόσο, με την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ και μετά την ανακοίνωση των βασικών στοιχείων και κατευθύνσεων 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 13^η Μαρτίου 2017 και χαμηλότερο το 2,05% την 7^η Σεπτεμβρίου 2017.

Ωστόσο, από την αρχή του 2018 το επιτόκιο του 10ετούς treasury εισήλθε σε ταχεία αυξητική πορεία για να φτάσει το 2,97% την 1^η Μαΐου 2018 και στη συνέχεια το 3,24% την 8^η Νοεμβρίου 2018. Μετά από αυτό, εισήλθε σε ταχεία πτωτική πορεία (μετά τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού των ΗΠΑ και την προσδοκία για διακοπή της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από την FED), για να διαμορφωθεί στα 2,69% την 31.12.2018, στο 2,38% την 28^η Μαρτίου 2019, στο 2,51% την 30^η Απριλίου 2019, στο 2,14% την 31^η Μαΐου 2019, στο 2,02% την 30^η Ιουλίου 2019, στο 1,50% την 30^η Αυγούστου 2019 στο 1,69% την 31^η Οκτωβρίου 2019, στο 1,92% την 31^η Δεκεμβρίου 2019, για να μειωθεί στη συνέχεια στο 1,51% στο τέλος Ιανουαρίου 2020 και στο 1,13% την 28^η Φεβρουαρίου 2020, στο 0,7% την 31^η Μαρτίου 2020 και στο 0,66% την 30^η Ιουνίου 2020.

Πίνακας Π1.1. Εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ 2016-2020

Ημερομηνία	Απόδοση	Ημερομηνία	Απόδοση	Ημερομηνία	Απόδοση
8/7/2016	1,37%	17/5/2018	3,11%	31/7/2019	2,02%
30/12/2016	2,45%	10/10/2018	3,22%	30/8/2019	1,50%
13/3/2017	2,62%	8/11/2018	3,24%	31/10/2019	1,69%
18/4/2017	2,18%	31/12/2018	2,69%	31/12/2019	1,92%
26/6/2017	2,14%	1/2/2019	2,70%	31/1/2020	1,51%
7/9/2017	2,05%	28/3/2019	2,38%	28/2/2020	1,13%
29/12/2017	2,40%	18/4/2019	2,57%	31/3/2020	0,70%
9/3/2018	2,90%	31/5/2019	2,14%	30/4/2020	0,64%
1/5/2018	2,97%	28/6/2019	2,00%	30/6/2020	0,66%

Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Μετά το Μάρτιο του 2020 είναι προφανές ότι η πολιτική της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας από τη FED προσδιορίζει ουσιαστικά το επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ σε επίπεδα χαμηλότερα του 0,70%.

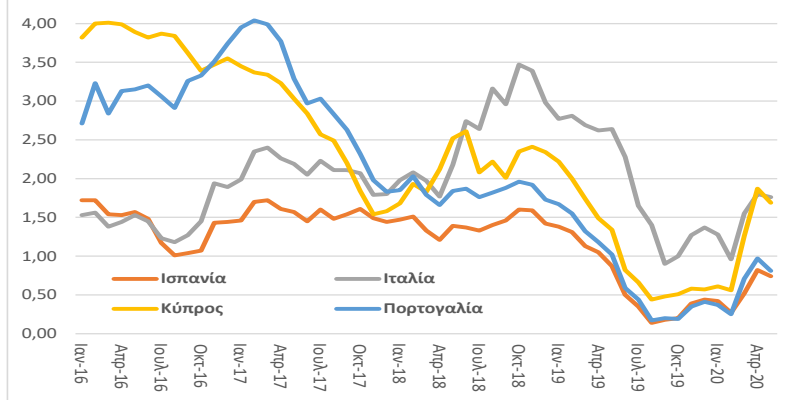
Η ανωτέρω εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου είναι αντιπροσωπευτική της εξέλιξης των αποδόσεων και των άλλων μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ.

Στη Ζώνη του Ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των χωρών μελών (εκτός της Ελλάδος) προσδιορίζονται σε σημαντικό βαθμό σε χαμηλά επίπεδα στην περίοδο 2017-2020 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. Μετά τον Μάρτιο του 2020, είναι προφανές ότι η πολιτική αυτή αποτελεί την βασική πηγή χρηματοδότησης των τεράστιων δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών αυτών

Η εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Κύπρου στην περίοδο 2016-Φεβρ. 2020, φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.10.

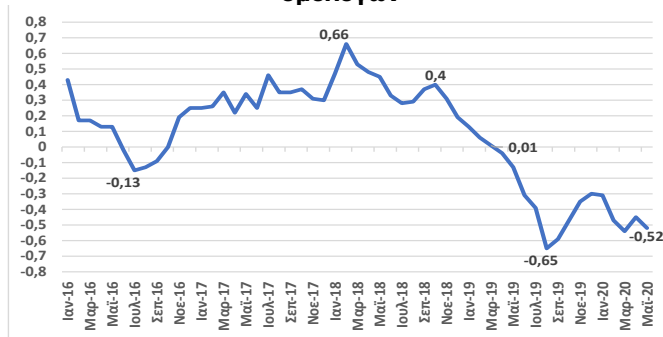
Όσον αφορά τις αποδόσεις των βόρειων χωρών της Ζώνης του Ευρώ, στο Διάγραμμα Π1.11 παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποδόσεων του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας. Επίσης, στο Διάγραμμα Π1.12 φαίνεται η δραστική μείωση των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων επιλεγμένων χωρών του Βορρά της Ευρώπης το 2019 και στο 1^ο 6μηνο του 2020, ως αποτέλεσμα σε μεγάλο βαθμό της πολιτικής μηδενικών ή και αρνητικών επιτοκίων και της αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ, καθώς και της πολιτικής των χαμηλών επιτοκίων και της αγοράς κρατικών ομολόγων από την Τράπεζα της Αγγλίας. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του Ηνωμένου Βασιλείου είναι υψηλότερα, διότι ο πληθωρισμός στη χώρα αυτή είναι υψηλότερος. Το πρόβλημα είναι ότι ακόμη και με αυτά τα εξαιρετικά χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια, η ανάπτυξη στην Ευρώπη μειώθηκε ουσιαστικά το 2019 και εκτιμάται μεγάλη πτώση του ΑΕΠ το 2020.

Διάγραμμα Π1.10. Εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων των χωρών του Νότου της Ζώνης του Ευρώ

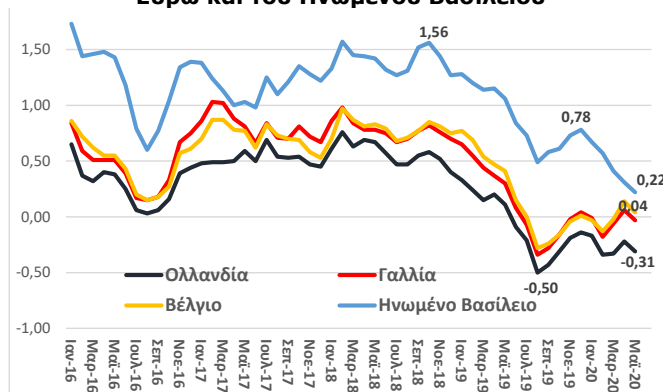


Πηγή: Eurostat

Διάγραμμα Π1.11: Γερμανία: Επιτόκιο 10ετών κρατικών ομολόγων



Διάγραμμα Π1.12. Εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων άλλων χωρών του Βορρά της Ζώνης του Ευρώ και του Ηνωμένου Βασιλείου



Οι ισχυρές προσδοκίες για χαμηλό πληθωρισμό στις αναπτυγμένες οικονομίες στα επόμενα έτη, παρά τα τεράστια προγράμματα ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας των κεντρικών τραπεζών, συμβάλουν στη διατήρηση των αποδόσεων μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι κίνδυνοι που προκύπτουν από την εξάπλωση του Covid-19 επηρέασαν σε κάποιο βαθμό αρνητικά και τις αγορές ομολόγων, με την αγορά ομολόγων των ΗΠΑ να προσελκύει σημαντικά κεφάλαια στην περίοδο Μαρτίου-Μαΐου 2020. Αυτό συνέβαλε και στην τάση ανατίμησης του δολαρίου μετά την εμφάνιση του Covid-19 στην ανωτέρω περίοδο, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια. Είναι προφανές ότι οι αναμενόμενες θετικές επιπτώσεις αυτών των εξαιρετικά χαμηλών μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην ανάπτυξη των Ευρωπαϊκών οικονομιών δεν ήταν ακόμη διακριτές πριν τον Covid-19. Ωστόσο, συμβάλλουν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ των Ευρωπαϊκών χωρών και των ΗΠΑ το 2020 και εκτιμάται ότι θα έχουν συμβολή και στην ανάκαμψη που αναμένεται για το 2021.

Π1.4 Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων

Π1.4.1 Γενικά

Σημαντικός παράγοντας στην ανάπτυξη των χωρών είναι η ανταγωνιστικότητα των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων τους, η οποία εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό και από την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων τους. Γενικά, η νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών λαμβάνει υπόψη, ή πολλές φορές επιδιώκει, την αποτροπή μιας ανατίμησης (ή την υποτίμηση) της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος που διαχειρίζεται. Σε πολλές περιπτώσεις η νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών συνεπάγεται έναν ακήρυχτο διεθνή συναλλαγματικό πόλεμο. Στην τρέχουσα περίοδο, μεγάλης σημασίας είναι για τις οικονομίες η πορεία των νομισμάτων τους υπό την επίδραση της μεγάλης ύφεσης που συνεπάγεται ο Covid-19, ή της ανάκαμψης των οικονομιών που αναμένεται να ακολουθήσει από το 2021. Ειδικότερα:

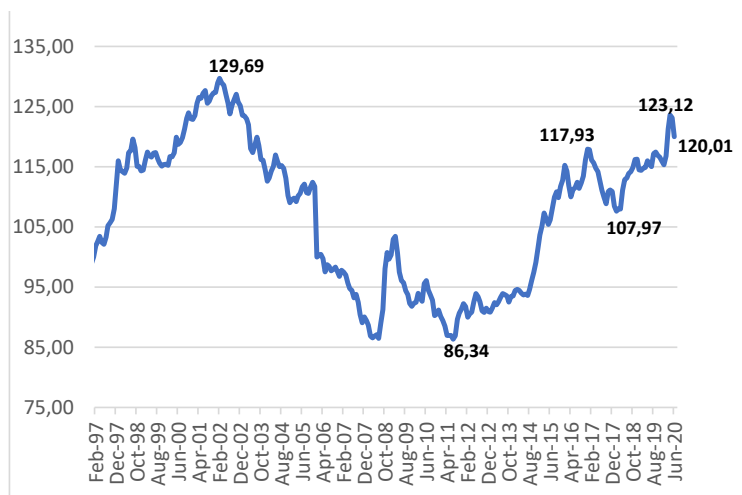
Π1.4.2 Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD)

Συνολικά, η πολιτική της FED (που αναλύεται στο Παράρτημα 2), της σταδιακής ανόδου των επιτοκίων στην περίοδο 2016-2018 θεωρείται επιτυχημένη αφού από τη μια μεριά συνετέλεσε στην άμεση διακοπή της αυξητικής πορείας του πληθωρισμού σε εκείνη την περίοδο και από την άλλη δεν ανέκοψε την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας και την τάση αύξησης της απασχόλησης και μείωσης της ανεργίας. Έθεσε υπό έλεγχο τις πληθωριστικές προσδοκίες και ανέκοψε την αυξητική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αυτό συνέβαλε στη βελτίωση των προσδοκίων για την ανάπτυξη της οικονομίας και σε κάποια εκλογίκευση της ανοδικής πορείας των χρηματιστηριακών αγορών, ιδιαίτερα μετά τη διόρθωση που σημειώθηκε στην περίοδο του Σεπτεμβρίου - Δεκεμβρίου 2018.

Η προσεκτική διατύπωση και υλοποίηση της πολιτικής της FED για σταδιακή εφαρμογή της διαδικασίας περιορισμού της διευκολυντικής θέσης της νομισματικής της πολιτικής στην περίοδο 2016-2018, συνέβαλε στον περιορισμό της ανατιμητικής πορείας του δολαρίου στην περίοδο αυτή, όπως φαίνεται από την εξέλιξη της Ονομαστικής Σταθμισμένης Ισοτιμίας του (NEER) που καταρτίζεται από την FED (Διάγραμμα Π1.13.). Η ισοτιμία αυτή που είχε ανατιμηθεί κατά 36,6% τον Δεκέμβριο 2016 έναντι του Ιουλίου 2011, διολίσθησε έως τον Φεβρουάριο του 2018 κατά -6,7% έναντι του Δεκεμβρίου 2016. Στη συνέχεια, ωστόσο, άρχισε και πάλι μια σταδιακή ανατίμηση του δολαρίου, που αντικατόπτριζε την λιγότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική της FED από τις άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες και την δυναμικότερη αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ.

Η ανατιμητική πορεία του δολαρίου επιταχύνθηκε στην περίοδο του Covid-19 λόγω και της μεγάλης ζήτησης δολαρίων για να καλυφθούν υποχρεώσεις σε δολάρια. Τη ζήτηση αυτή προσπάθησε να καλύψει με τεράστια αύξηση της προσφοράς δολαρίων (μέσω Swap με τις κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως) η FED, αλλά έως τον Μάιο 2020 αυτό δεν είχε ανακόψει της ανατιμητικής τάσης του δολαρίου.

Διάγραμμα Π1.13 NEER US Dollar (FC/USD)



Ωστόσο, με την ανάκαμψη των οικονομιών και την ομαλοποίηση των αγορών η προσφορά δολαρίων παγκοσμίως ενδέχεται να υπερβεί σημαντικά τη ζήτηση. Ήδη τον Ιούνιο 2020 η ανατιμητική πορεία του δολαρίου ανακόπηκε και αντιστράφηκε.

Π1.4.3 Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR)

Η Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία (NEER) του Ευρώ, προσδιορίζεται από τη Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ και από τους κινδύνους που αντιμετωπίζει κατά καιρούς το Ευρώ εξαιτίας, π.χ., της εκτροπής της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα το 2015 και στην Ιταλία το 2018-2019. Σε κάθε περίπτωση, το Ευρώ διατηρείται σε μια σχετικά υποτιμημένη ισοτιμία που δίνει ώθηση, στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ, στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα (αγαθά και υπηρεσίες).

Διάγραμμα Π1.14 NEER του Ευρώ



Διάγραμμα Π1.15 Δολάρια ΗΠΑ ανά Ευρώ (USD/EUR)



Σημειώνεται ότι η NEER του Ευρώ διατηρείται σε σχετικά υποτιμημένα επίπεδα, παρά τη σημαντική ανατίμηση του Ευρώ έναντι της Αγγλικής και της Τουρκικής Λίρας (που επηρεάζουν σημαντικά την Ελλάδα) που παρουσιάζονται στη συνέχεια. Αυτή η εξέλιξη προσδιορίζεται σε σημαντικό βαθμό από τη διολίσθηση του Ευρώ έναντι του δολαρίου, ιδιαίτερα στην περίοδο Φεβρουαρίου 2018 - Μαΐου 2020 (Διάγραμμα Π1.15.).

Ωστόσο, τόσο στο Διάγραμμα Π1.14., όσο και στο Διάγραμμα Π1.15. φαίνεται η ανατίμηση της NEER του Ευρώ και της ισοτιμίας του έναντι του δολαρίου.

Π1.4.4 Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY)

Η ΤτΙαπωνίας προσπαθεί να αντιστρέψει την τάση ανατίμησης του Γιέν με την πολιτική των αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των τραπεζών στην ΤτΙαπωνίας και των αρνητικών έως και 0% επιτοκίων στα 10ετή κρατικά 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, για να ανατιμηθεί σε ακόμη πιο υψηλά επίπεδα έναντι του δολαρίου μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.16.

Διάγραμμα Π1.16. JPY/USD

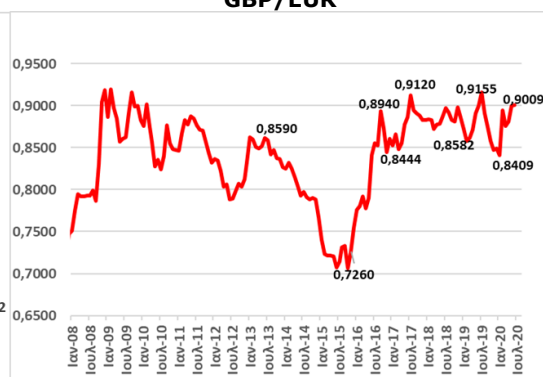
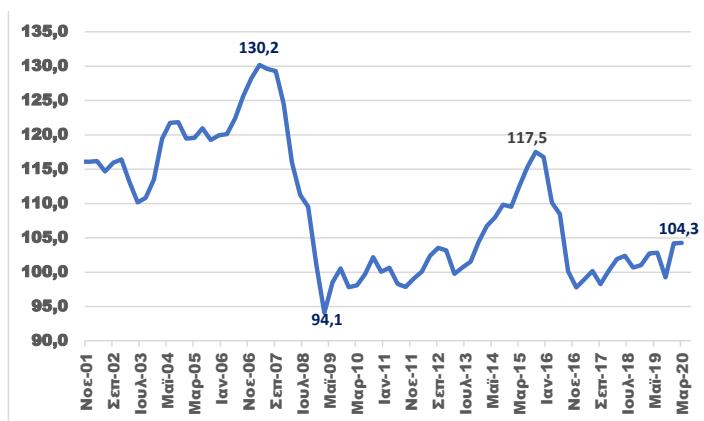


Ακόμη όμως και με την ακραία διευκολυντική νομισματική πολιτική που ακολουθεί η ΤτΙαπωνίας τα τελευταία χρόνια, δεν καταφέρνει να χαμηλώσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του Γιέν (JPY) σε λιγότερο υπερτιμημένα επίπεδα. Η υψηλή ισοτιμία του Γιέν, από την πλευρά της, δεν βοηθάει στην αύξηση του πληθωρισμού στην Ιαπωνία σε επίπεδα αισθητά πάνω από το μηδέν.

Π1.4.5 Η συναλλαγματική ισοτιμία της Αγγλικής Λίρας (GBP)

Η ΤτΑγγλίας 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. Αντίστοιχα, η υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας έναντι του Δολαρίου τον Αύγουστο 2017 διαμορφωνόταν σε 10,8% έναντι του Μαΐου 2016 και σε 14,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 (βλέπε τα Διαγράμματα Π1.17. και Π1.18.).

Στη συνέχεια η Αγγλική λίρα σταθεροποιήθηκε, ή ακολούθησε ελαφρά ανατιμητική πορεία, και τον Απρίλιο του 2019 ήταν 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% και κατά 12,7% αντίστοιχα. **Τέλος, τον Μάιο του 2020 ήταν ακόμη υποτιμημένη έναντι του Ευρώ κατά 13,1% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά 21,2% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και έναντι του Δολαρίου κατά 15,1% και κατά 17,7% αντίστοιχα.**

Διάγραμμα Π1.17 USD/GBP**Διάγραμμα Π1.18 Αγγλικές λίρες ανά Ευρώ GBP/EUR****Διάγραμμα Π1.19 REEPULC Ηνωμένου Βασιλείου**

Όπως φαίνεται από τα ανωτέρω, η Τταγγλίας δεν διστάζει να χρησιμοποιήσει και τη διολίσθηση της Αγγλικής λίρας για να κερδίζει κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Και στην περίοδο της κρίσης του Covid-19 η Αγγλική λίρα διολίσθησε σημαντικά κυρίως έναντι του δολαρίου, αλλά και έναντι του Ευρώ. 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. Παρόλα αυτά, οι καθαρές εξαγωγές στη χώρα αυτή, μετά τη θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ που είχαν το 2017 (+0,65 π.μ.), στη συνέχεια είχαν αρνητική επίπτωση τόσο το 2018 (-0,29 π.μ.) όσο και το 2019 (-0,06 π.μ.). Σε κάθε περίπτωση η διεθνώς ανταγωνιστική ισοτιμία της GBP (βλέπε το Διάγραμμα Π1.19) συνέβαλε στην αποτροπή μιας μεγαλύτερης πτώσης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της χώρας το 2018 (1,34%) και το 2019 (1,4%). Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών θα ήταν πολύ μεγαλύτερη το 2018 και το 2019 χωρίς την υποτίμηση του REERULC.

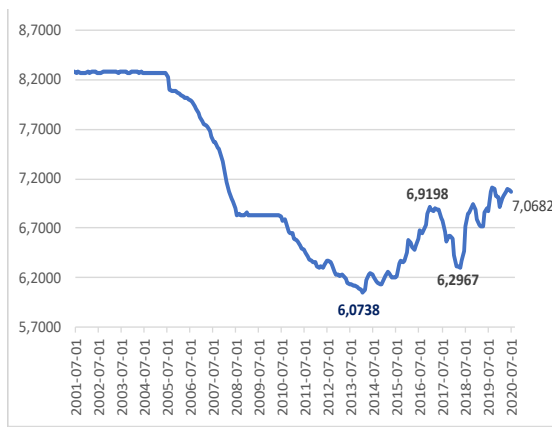
Η μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας και η συνεπαγόμενη αύξηση των τιμών των εισαγομένων προϊόντων στο ΗΒ, επηρέασε αρχικά αυξητικά τον πληθωρισμό της χώρας που διαμορφώθηκε στο 3,0% τον Οκτώβριο και τον Σεπτέμβριο 2017, για να μειωθεί στη συνέχεια με την σταθεροποίηση και ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της GBP, όπως προαναφέρθηκε. Έτσι, το 2019, ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο διαμορφώθηκε στο 1,8%, από 2,5% το 2018, δίνοντας τη δυνατότητα στην Τταγγλίας να διατηρήσει ανέπαφη τη σημαντικά διευκολυντική τάση της νομισματικής της πολιτικής. Στο 4^ο 3μηνο του 2019 ο πληθωρισμός ήταν στο 1,4% και στο 1^ο 3μηνο του 2020 εκτιμάται τώρα στο 1,6%.

Π1.4.6 Η συναλλαγματική ισοτιμία της Yuan της Κίνας (CNY)

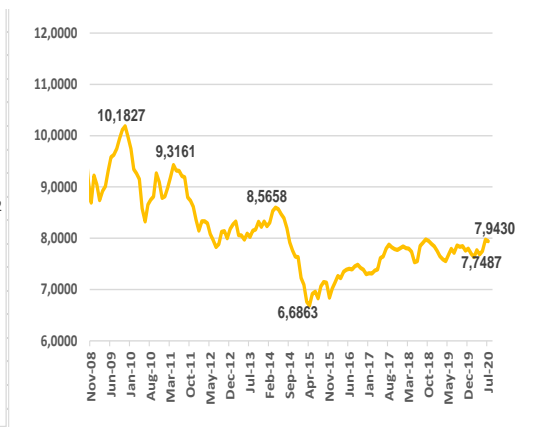
Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.20, το Yuan της Κίνας (CNY) μετά τη σημαντική υποτίμηση του κατά 50% έναντι του δολαρίου τον Φεβρουάριο 1994 έναντι του Δεκεμβρίου 1993,

ακολούθησε στη συνέχεια μια συστηματική ανατιμητική πορεία έναντι του δολαρίου έως τον Ιανουάριο του 2014 (όπου ακόμη ήταν υποτιμημένο έναντι του Δεκεμβρίου 2013 κατά 3,9%). Στη συνέχεια, τέθηκε σε πορεία διολίσθησης έναντι του δολαρίου και τον Δεκέμβριο του 2016 ήταν υποτιμημένο κατά 14,4% έναντι του Ιανουαρίου 2014. Από τον Ιανουάριο του 2017 τέθηκε και πάλι σε πορεία ανατίμησης που διάρκεσε έως τον Απρίλιο του 2018, όπου ήταν ανατιμημένο κατά -9,0% έναντι του Δεκεμβρίου 2016. Μετά τον Απρίλιο 2018 βρίσκεται και πάλι σε πορεία διολίσθησης και τον Ιούλιο του 2020 ήταν υποτιμημένο κατά 12,3% έναντι του Απριλίου 2018. Επομένως, στην περίοδο 2018-2019 που ο Πρόεδρος των ΗΠΑ αύξησε τους δασμούς σε ορισμένα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα για να κερδίσει κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις αγορές αυτών των προϊόντων, η Κίνα υποτιμούσε τη συναλλαγματική ισοτιμία του CNY έναντι του δολαρίου και έναντι του Ευρώ όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.21, και με αυτό τον τρόπο βελτιώνει τη διεθνή ανταγωνιστικότητα του συνόλου των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων της, εισαγώγιμων και εξαγώγιμων.

Διάγραμμα Π1.20 CNY/USD



Διάγραμμα Π1.21 CNY/EUR



Βέβαια, η διολίσθηση του CNY έναντι του Ευρώ είναι επίσης υπαρκτή μετά το 2015, αλλά περιορίστηκε λόγω της διολίσθησης του Ευρώ έναντι του δολαρίου.

Π.2 Οι οικονομικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας

Π2.1 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής

Π2.1.1 Γενικά

Οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις του Covid-19 στο παγκόσμιο εμπόριο και στην παγκόσμια και τις επιμέρους οικονομίες επιδιώκεται να αντισταθμιστούν από την οικονομική πολιτική των κυβερνήσεων των μεγάλων χωρών, και κυρίως από την εξαιρετικά διευκολυντική πολιτική των μεγάλων 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, ΤτΙαπωνίας, ΕΚΤ, ΤτΑγγλίας και Κεντρική Τράπεζα της Κίνας ή PBOC), όσον αφορά την πορεία των επιτοκίων και την ενίσχυση της ρευστότητας.

Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν έως τώρα σχετικά υποβαθμισμένος. Στις ΗΠΑ, με τον Πρόεδρο και την Κυβέρνηση που ανέλαβε την εξουσία από τον Ιανουάριο του 2017, υπήρξαν προσδοκίες για έναν πιο ενεργό ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής. Εκτιμήθηκε τότε ότι θα μπορούσε η δημοσιονομική ενίσχυση της οικονομίας των να επανέλθει ξανά στο προσκήνιο, ενισχύοντας την ανάπτυξή της, αλλά και την παγκόσμια οικονομία, σε συνεργασία, βέβαια, και με τη νομισματική πολιτική της FED. Στην πράξη η πολιτική αυτή επικεντρώθηκε σε δραστικές φορολογικές περικοπές στα πολύ υψηλά εισοδήματα και οι όποιες ευνοϊκές επιπτώσεις της στην ανάπτυξη των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις αρνητικές επιπτώσεις της πολιτικής της ανεξέλεγκτης προστασίας από εισαγωγές του διεθνούς εμπορικού πολέμου που εισήγαγε ξανά στο προσκήνιο, μετά από πολλές δεκαετίες, η ίδια Κυβέρνηση των ΗΠΑ.

Επίσης, οι Κυβερνήσεις της Ιαπωνίας χρησιμοποιούν συστηματικά την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για ενίσχυση της εξαιρετικά χαμηλής ανάπτυξης της οικονομίας τους μετά το 1990, σε συνδυασμό βέβαια με την εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική που ασκεί η Τράπεζα της Ιαπωνίας. Η τελευταία έχει ενεργή παρέμβαση στην αγορά κρατικών ομολόγων της Ιαπωνίας, εξασφαλίζοντας τη διατήρηση των επιτοκίων αυτών των ομολόγων σταθερά κάτω από το μηδέν και φυσικά την ομαλή χρηματοδότηση των όποιων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την αναχρηματοδότηση του τεράστιου δημοσίου χρέους της Ιαπωνίας. Το αναπτυξιακό αποτέλεσμα, ωστόσο, αυτής της πολιτικής ήταν και είναι δυσδιάκριτο, παρά την υπερ-διόγκωση του δημοσίου χρέους της χώρας.

Στη Ζώνη του Ευρώ, ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν έως τώρα πολύ περιορισμένος, καθώς ο Προϋπολογισμός της ΕΕ-27 δεν υπερβαίνει το 1,1% του ΑΕΠ, ενώ η δημοσιονομική πολιτική των εθνικών κυβερνήσεων περιορίζεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης από τη μια μεριά και από την άρνηση των πλεονασματικών χωρών να προχωρήσουν σε πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από την άλλη.

Από τα ανωτέρω, προκύπτει ο κυρίαρχος ρόλος των κεντρικών τραπεζών, όπως προαναφέρθηκε, οι οποίες με την ανάπτυξη και των μη συμβατικών τους πολιτικών (αγορά κρατικών ομολόγων και σε μικρότερο βαθμό και επιχειρηματικών ομολόγων με έκδοση νέου χρήματος για την συνεχή ενίσχυση της ρευστότητας στις οικονομίες) συμβάλουν στη συνέχιση της σχετικά επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των ελλειμματικών χωρών, όπως οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, οι ελλειμματικές χώρες της Ζώνης του Ευρώ, κ.ά.

Έτσι, στις αρχές του 2020 υπήρχε η ακόμη η εκτίμηση ότι τα περιθώρια που υπήρχαν για περαιτέρω ενίσχυση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμοζόταν έως τότε από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες ήταν πολύ περιορισμένα. Τα επιτόκια παρέμβασης ήταν ήδη πολύ χαμηλά ή μηδενικά, ή ακόμη και αρνητικά, και το ενεργητικό των κεντρικών τραπεζών ήταν ήδη υπερδιογκωμένο ως αποτέλεσμα των πολιτικών ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας (με αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων) που εφάρμοζαν συστηματικά σε ολόκληρη τη 10ετία του 2010. Παρόλα αυτά, με την εκρηκτική εξάπλωση του Covid-19 και την συνεπαγόμενη καθήλωση της οικονομικής δραστηριότητας στις μεγάλες χώρες, οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών, κατά κύριο λόγο με κατ' εξοχήν αντισυμβατικά μέτρα ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στις οικονομίες, έλαβε πρωτοφανείς διαστάσεις - με τεράστια αύξηση της έκδοσης νέου χρήματος.

Μάλιστα, ακόμη και η παρουσιαζόμενη ως δημοσιονομική πολιτική των Κυβερνήσεων, στην πραγματικότητα είναι σε μεγάλο βαθμό δημιουργία δημοσιονομικών ελλειμμάτων που χρηματοδοτούνται από τις Κεντρικές Τράπεζες με νομισματική χρηματοδότηση. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομία λειτουργεί σήμερα σε ένα πρωτοφανές ιστορικά χρηματοοικονομικό περιβάλλον, που θα χρειαστεί εξαιρετικά προσεκτική επανεξέταση από το 2021 και πολύ καλό σχεδιασμό για την προσαρμογή του στην κανονικότητα.

Π2.1.2 Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ και των άλλων μεγάλων χωρών

ΗΠΑ: Η ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2019 προσδιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική των φορολογικών περικοπών (ύψους \$1.5 τρισ.) και της σημαντικής αύξησης των κρατικών δαπανών της χώρας αυτής (2018: 1,7%, 2019: 2,3%). Η πολιτική αυτή είχε ευνοϊκές επιπτώσεις στην ανάπτυξη της Παγκόσμιας οικονομίας και μετρίασε σε κάποιο βαθμό τις εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην Παγκόσμια ανάπτυξη από την άκρως αντιαναπτυξιακή πολιτική προστασίας από τις εισαγωγές και διατάραξης του παγκόσμιου εμπορίου που εφάρμοσε η Κυβέρνηση των ΗΠΑ στην τελευταία 3-ετία. Στις αρχές του 2020, υπήρχε η εκτίμηση ότι αυτές οι ευνοϊκές επιπτώσεις στην ανάπτυξη από τη επεκτατική Δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2019, θα περιορίζονταν **ουσιαστικά το 2020 και, ενδεχομένως, θα αντιστρέφονταν (λόγω και της ανάγκη μείωσης των διογκωμένων δημοσιονομικών ελλειμμάτων των ΗΠΑ) από το 2021 (μετά τις εκλογές του Νοεμβρίου 2020), με αποτέλεσμα την επιβράδυνση της ανάπτυξης το 2021-2024.**

Ως αποτέλεσμα των σημαντικών φορολογικών περικοπών, ιδιαίτερα των πολύ υψηλών εισοδηματικών τάξεων, και της αύξησης επιλεγμένων κατηγοριών δημοσίων δαπανών, το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) αυξήθηκε στα \$ 984 δισ. (4,6% του ΑΕΠ) το 2019, από \$ 779,13 δισ. (3,8% του ΑΕΠ) το 2018, \$ 665 δισ. (3,5% του ΑΕΠ) το 2017 και από \$584,65 δισ. (3,2%) του ΑΕΠ το 2016. Επίσης, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Congressional Budget Office, το έλλειμμα αυτό αναμενόταν να διαμορφωθεί στα \$ 1,02 τρισ. (4,6% του ΑΕΠ) το 2020 και στα \$ 1,06 τρισ. (4,7% του ΑΕΠ) το 2022.

Βέβαια, η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ το 2021 και στα επόμενα χρόνια θα προσδιοριζόταν από το νέο Πρόεδρο και τη νέα Κυβέρνηση που θα εκλεγούν τον Νοέμβριο του 2020. Σε κάθε περίπτωση, ωστόσο, τα περιθώρια για διατήρηση του επεκτατικού χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ μετά το 2020 (εκλογικό έτος) ήταν σχετικά περιορισμένα, παρά το ότι, με τη συμβολή και της FED, τα επιτόκια δανεισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης των ΗΠΑ διαμορφώνονταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στο 4^ο 3μηνο του 2019 και τον Ιανουάριο του 2020 (βλέπε το Διάγραμμα 2.9. και τον Πίνακα 2.1.).

Ωστόσο, με την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ από τον Μάρτιο του 2020, όλα τα ανωτέρω τέθηκαν αναγκαστικά στο περιθώριο και η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ προσαρμόστηκε ταχύτατα σε μια προσπάθεια να αντισταθμιστούν οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία από τον Covid-19 και από τα δραστικά περιοριστικά μέτρα που ελήφθησαν για την αναχαίτιση της θανατηφόρου εξάπλωσής του. Ειδικότερα:

Την 25 Μαρτίου 2020 η Γερουσία και στη συνέχεια η Βουλή των Αντιπροσώπων (το Κογκρέσο) ενέκριναν ένα τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 2,0 τρισ., για την άμεση ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, το οποίο, ωστόσο, θα χρηματοδοτηθεί επίσης σε μεγάλο βαθμό από τη FED. Επίσης, την 21^η Απριλίου 2020 η Γερουσία και στη συνέχεια το Κογκρέσο ενέκριναν ένα νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 484 δισ. που θα ενισχύσει τα κεφάλαια που διατίθενται για δανειστικά προγράμματα προς τις ΜΜΕ στην περίοδο της κρίσης και την εθνική προσπάθεια για την ενίσχυση του συστήματος υγείας και την επέκταση των ελέγχων του Covid-19. Τέλος, την 15^η Μαΐου 2020 το (ελεγχόμενο από το Δημοκρατικό Κόμμα) Κογκρέσο ενέκρινε ένα επιπλέον Δημοσιονομικό Πακέτο ύψους \$ 3,0 τρισ. για την ενίσχυση των Κυβερνήσεων των Πολιτειών (\$ 895 δισ.), για την αύξηση των ελέγχων για τον Covid-19 (\$ 75 δισ.) και για αμοιβές των αναγκαιών εργαζομένων στο σύστημα υγείας, για επιδότηση στεγαστικών δανείων (\$ 75 δισ.), για επιστολή νέων επιταγών ύψους \$ 1200 στα νοικοκυριά, κ.λπ. Αυτό το 3^ο Δημοσιονομικό Πακέτο θα πρέπει να εγκριθεί και από τη Γερουσία (που ελέγχεται από το Ρεπουμπλικανικό Κόμμα), πράγμα που δεν είναι βέβαιο ότι θα συμβεί με την αρχική του διάρθρωση.

Σε κάθε περίπτωση, τα ανωτέρω Δημοσιονομικά Πακέτα αποτελούν μια δραστική δημοσιονομική ώθηση που θα συμβάλλει στην αποτροπή μιας πολύ μεγάλης οικονομικής και χρηματοοικονομικής κρίσης στη χώρα και αναμφισβήτητα στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της χώρας στο 2^ο και στο 3^ο 3μηνο 2020. Από την άλλη πλευρά, μόνο τα ανωτέρω δύο πρώτα δημοσιονομικά πακέτα ύψους άνω των \$ 2,5 τρισ., που όπως προαναφέρθηκε θα χρηματοδοτηθούν σε μεγάλο βαθμό από τη FED με νομισματική χρηματοδότηση, εκτιμάται ότι θα επιδεινώσουν κατακόρυφα τη δημοσιονομική θέση της χώρας, ως ακολούθως:

To Congressional Budget Office (CBO) σε Έκθεσή του που δημοσιεύτηκε την 24^η Απριλίου 2020, προβλέπει πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -6,1% το 2020 (Q1: 0,6%, Q2 2020: -11,7%, Q3 2020: -7,4% και Q4 2020: -5,6%) και με βάση αυτή την πτώση του ΑΕΠ προβλέπει ότι το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) θα αυξηθεί στα \$ 3,7 τρισ. (ή στο 18,2% του ΑΕΠ) το 2020, από \$ 984 δισ. (4,6% του ΑΕΠ) το 2019 και από \$ 779,13 δισ. (3,8% του ΑΕΠ) το 2018. Η αύξηση αυτή του ελλείμματος θα συμβάλλει στην αύξηση του δημοσίου χρέους των ΗΠΑ στο 101% του ΑΕΠ το 2020.

Είναι χαρακτηριστικό ότι παρά το ανωτέρω τεράστιο έλλειμμα του Ομοσπονδιακού Προϋπολογισμού (ΟΠ), τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού της Κυβέρνησης των ΗΠΑ παραμένουν (χάρη στη FED) σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο (Διάγραμμα Π2.1.). Μόνο στο 2^ο 3μηνο 2020 οι δανειακές ανάγκες της Κυβέρνησης των ΗΠΑ διαμορφώνονταν στα \$ 3,0 τρισ. και καλύφθηκαν στα πολύ χαμηλά επιτόκια που προαναφέρθηκαν.

Το δημοσιονομικό πακέτο των \$2,5 τρισ. είναι πολύ πιθανό ότι θα αυξηθεί περαιτέρω έως το τέλος του έτους, π.χ. με την έγκριση από τη Γερουσία του πακέτου των \$ 3.0 τρισ., έστω και σημαντικά αναδιαρθρωμένου και πιθανώς περικομμένου. Στην περίπτωση αυτή ασφαλώς το έλλειμμα του ΟΠ θα ανέλθει σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από το 18,2% του ΑΕΠ που πρόβλεπε το CBO την 24^η Απριλίου 2020. Από την άλλη πλευρά, ένα μεγάλο μέρος των δημοσίων δαπανών το 2020 δεν θα επαναληφθεί το 2021, ενώ το έτος αυτό και τα έσοδα του ΟΠ θα είναι σημαντικά αυξημένα με την ανάκαμψη της οικονομίας. Έτσι το έλλειμμα του ΟΠ θα μειωθεί δραστικά σε πιο φυσιολογικά επίπεδα το 2021.

Π2.1.3 Η δημοσιονομική πολιτική στην ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ

Η δυνατότητα άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής σε κεντρικό επίπεδο δεν υπάρχει στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19), ή στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27). Ο Ευρωπαϊκός Προϋπολογισμός δεν υπερβαίνει το 1,1% του ΑΕΠ των χωρών της ΕΕ-27 και είναι προσανατολισμένος σε δράσεις διαφορετικές από την αντιμετώπιση των εξαιρετικά αρνητικών επιπτώσεων στις Ευρωπαϊκές Οικονομίες από τον Covid-19 και το συνεπαγόμενο σταμάτημα (shutdown) των οικονομιών αυτών. Έτσι, η πολιτική δημοσιονομικής στήριξης των οικονομιών της Ζώνης του Ευρώ και της ΕΕ27 στηρίζεται στα ακόλουθα:

1. Στην απόφαση του Eurogroup (23 Μαρτίου 2020) ότι στην τρέχουσα περίοδο πληρούνται οι συνθήκες για τη χρήση της ρήτρας διαφυγής από τους ισχύοντες δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ-27. Αυτό δίνει την ελευθερία στις Κυβερνήσεις να προωθήσουν των αναγκαία δημοσιονομικά προγράμματα ενίσχυσης των οικονομιών τους χωρίς να περιορίζονται από τους κανόνες για τα ελλείμματα στη Γενική Κυβέρνηση που ισχύουν για κάθε χώρα, ενώ το κόστος των δημοσιονομικών μέτρων που σχετίζονται με τον Covid-19 δεν θα λαμβάνεται υπόψη για τον προσδιορισμό του ΠΙΓΚ.

2. Την θέσπιση και εφαρμογή από όλες οι χώρες της ΕΕ-27 μεγάλων δημοσιονομικών πακέτων στήριξης των οικονομιών τους που υπερβαίνουν κατά μέσο όρο το 5,0% του ΑΕΠ τους (σε άλλες περισσότερο σε άλλες λιγότερο). Επιπλέον, οι χώρες μέλη της ΕΕ-27 προωθούν προγράμματα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων και των τραπεζών στις οικονομίες τους (σε μεγάλο βαθμό με εγγύηση των Κυβερνήσεων) που κατά μέσο όρο υπερβαίνουν το 16% του ΑΕΠ της ΕΕ-27. Η δημοσιονομική επίπτωση από τα ανωτέρω μέτρα μπορεί να υπερβεί τελικά το 7,0%-8,0% του ΑΕΠ, κατανεμημένη και στο 2021¹⁰.

3. Την ελαστικοποίηση των κανόνων για ένταξη επενδυτικών ή άλλων προγραμμάτων στο ΕΣΠΑ για την εξασφάλιση από τις χώρες σημαντικών πρόσθετων κεφαλαίων από τα Ταμεία της ΕΕ-27. Αυτό μπορεί να συμβάλει στην αύξηση των εισροών επενδυτικών και άλλων κεφαλαίων από την ΕΕ-27 σε χώρες όπως η Ελλάδα το 2020, συμβάλλοντας στη στήριξη των επενδύσεων και των αγροτικών και άλλων εισοδημάτων¹¹.

4. Την άντληση επιχορηγήσεων από Ταμείο Έκτακτης Ανάγκης (προϋπολογισμού € 2,7 δισ.) για την ενίσχυση των Εθνικών Συστημάτων Υγειονομικής Περιθαλψης.

5. Σε κεντρικό επίπεδο, το Eurogroup της 9^{ης} Απριλίου 2020 αποφάσισε τη διάθεση € 540 δισ. για την ενίσχυση των οικονομιών των χωρών της ΕΕ-27, ως ακολούθως:

5.1. Επιχορηγείται με € 25 δισ. το Ταμείο Εγγυήσεων της ΕΤΕπ, για τη χρηματοδοτική ενίσχυση των ΜΜΕ στις χώρες μέλη, με δάνεια με εγγύηση της ΕΤΕπ ύψους € 200 δισ. Στο βαθμό που οι εγγυήσεις θα δίδονται σε τράπεζες για χρηματοδότηση επιχειρήσεων δεν επιβαρύνεται το δημόσιο χρέος. Είναι ένα πολύ σημαντικό μέσο για τις χώρες που πλήττονται από τον Covid-19, καθώς επιδιώκει τη στήριξη του επιχειρηματικού της Τομέα αυτών των χωρών.

5.2. Στον ESM θα είναι διαθέσιμες πιστωτικές γραμμές (Enhanced Conditions Credit Line, ή ECCL), με τη δημιουργία ενός νέου Ταμείου με προϋπολογισμό ύψους € 240 δισ. για την περίοδο μέχρι τη λήξη της πανδημίας του Covid 19. Η κάθε χώρα μπορεί να αντλήσει χρηματοδότηση έως το 2,0% του ΑΕΠ της για τις ανάγκες χρηματοδότησης δραστηριοτήτων που σχετίζονται (ακόμη και έμμεσα) με την υγειονομική περίθαλψη και πρόληψη.

5.3. Συστήνεται ένα νέο Ταμείο για την περίοδο που οι οικονομίες θα πλήττονται από τον Covid 19, **το SURE**, ύψους € 100 δισ., που θα υποστηρίζεται και από τον Προϋπολογισμό της

¹⁰. Βλέπε Bruegel (25.4.2020), "The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus".

¹¹. Ήδη τον Απρίλιο 2020, η Ελλάδα εισέπραξε από την ΕΕ-27 περί τα € 300 εκατ. και πραγματοποίησε δαπάνες € 1,0 δισ. μέσω του ΠΔΕ για την επιχορήγηση της απασχόλησης (δηλαδή τη διατήρηση των θέσεων εργασίας από τις επιχειρήσεις που είχαν διακόψει τη λειτουργία τους λόγω του Covid-19).

ΕΕ-27, για να χρηματοδοτεί τα προγράμματα στήριξης της απασχόλησης που ήδη εφαρμόζονται σε κάθε χώρα. Ειδικότερα, θα χρηματοδοτούνται προγράμματα επιδότησης της απασχόλησης, ώστε οι επιχειρήσεις στις χώρες μέλη να μπορούν να μειώνουν ώρες εργασίας αλλά να αποτρέπεται η περικοπή των θέσεων εργασίας

5.4. Τέλος, προβλέπεται το λεγόμενο Ταμείο Ανάκαμψης των οικονομιών (The Recovery Fund) που θα χρηματοδοτηθεί με έκδοση χρέους από την ίδια την ΕΕ.¹²

Επίσης, όπως συμβαίνει με τα δημοσιονομικά πακέτα των ΗΠΑ (τα οποία δεν θα ήταν δυνατά χωρίς την πολιτική της απεριόριστης αγοράς κρατικών ομολόγων από τη FED), έτσι και τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα των χωρών μελών της ΖτΕ δεν θα ήταν δυνατά αν δεν υπήρχαν τα τεράστια προγράμματα αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ.

Σημειώνεται ότι το QE των € 1.350 δισ. της ΕΚΤ (που θα αναλυθεί στη συνέχεια), καθώς και τα περισσότερα από τα μέτρα των € 540 δισ. και των € 750 δισ. που προαναφέρθηκαν, θα χρησιμοποιηθούν το 2020 σε μεγάλο βαθμό για την στήριξη χωρών όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Ισπανία και ακόμη και η Γερμανία και η Ολλανδία, οι οικονομίες των οποίων έχουν συνταραχθεί από τον Covid 19. Και αυτό παρά το ότι για πρώτη φορά από το 2020 με το QE αγοράζονται και Ελληνικά ομόλογα. Επομένως, η χρηματοδοτική και δημοσιονομική στήριξη που παρέχεται στις ανωτέρω χώρες είναι τόσο μεγάλη που οποιοδήποτε ευρωομόλογο ελάχιστα θα είχε να προσθέσει. Σε κάθε περίπτωση, τα ανωτέρω μέτρα ήδη συμβάλλουν στην αναστήλωση των οικονομιών των χωρών μελών και της ΕΕ-27 και της ΕΕ-19, πράγμα που αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ανάκαμψη της Ελλάδος. Επομένως, η Ελλάδα θα επωφεληθεί άμεσα από τα ανωτέρω μέτρα των € 540 δισ. και από το Ταμείο Ανάκαμψης., αλλά θα επωφεληθεί και έμμεσα από την εξασφάλιση της σταθερότητας των οικονομιών της ΕΕ-19 και της ΕΕ-27 και από την έγκαιρη ανάκαμψή τους.

Π2.1.4 Η δημοσιονομική πολιτική στο Ηνωμένο Βασίλειο την Κίνα και την Ιαπωνία

Το Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ), που λειτουργεί τώρα εκτός της ΕΕ-27, έχει ανακοινώσει μια μεγάλη σειρά δημοσιονομικών μέτρων, από τις 11 Μαρτίου 2020 έως την 8 Απριλίου 2020, τα οποία εκτιμώνται από το Bruegel 5,9% του ΑΕΠ, με πρόσθετα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων (σε μεγάλο βαθμό με εγγύηση του κράτους) ύψους 14,9% του ΑΕΠ¹³. Βέβαια, και στην περίπτωση αυτή η χρηματοδότηση των πολύ μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που θα προκύψουν από τα ανωτέρω μέτρα θα γίνει κυρίως από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ), η οποία, όπως αναλύεται στην Ενότητα Π2.3.4, έχει ήδη ανακοινώσει σημαντική επέκταση του προγράμματος ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας (QE) κατά £ 200 δισ. καθώς και τη διαθεσιμότητα του λογαριασμού υπερ-αναλήψεων της Κυβέρνησης στην ΤτΑ για απεριόριστες αναλήψεις (αντί του κανονικού ορίου των £ 340 δισ.) έως το τέλος του 2020 (χωρίς να αποκλείεται και επέκταση στο 2021).

Στην Κίνα, η δυνατότητα της Κυβέρνησης για λήψη δραστικών μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας φαίνεται ότι είναι ουσιαστικά περιορισμένη, καθώς το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού ήδη ανερχόταν στο 4,9% του ΑΕΠ το 2029, ενώ η Κυβέρνηση είχε προγραμματίσει ένα έλλειμμα της τάξης του 2,8% το 2019¹⁴. Μόνο η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBOC) προχώρησε στην προσφορά μιας πιστωτικής γραμμής ύψους CNY 1,0 τρισ. στις μικρές τράπεζες για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων πελατών τους. Οι τράπεζες απέκτησαν έτσι τη δυνατότητα να αναχρηματοδοτούν τα δάνεια που λήγουν, καθώς και τις μεγάλες καθυστερήσεις στην εξυπηρέτηση των δανείων που έχουν χορηγήσει και σε πολλές

¹² Το παρόν κείμενο ολοκληρώθηκε πριν την τελική συμφωνία για το «Ταμείο Ανάκαμψης» της ΕΕ.

¹³. Βλέπε Bruegel Datasets (25 April 2020).

¹⁴. Εκτιμήσεις της WSJ και άλλων φορέων.

περιπτώσεις να ρυθμίζουν δάνεια για να τα καταστήσουν ενήμερα από ΜΕΑ. Επίσης, η Κυβέρνηση έχει αποδεχθεί την αύξηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού μέσω της παροχής σε φορείς τοπικής αυτοδιοίκησης της δυνατότητας έκδοσης περισσότερων ομολογιακών δανείων για επενδύσεις σε υποδομές. Ωστόσο, αυτά τα μέτρα δεν είναι βέβαιο ότι ανταποκρίνονται στο μέγεθος της κρίσης που αντιμετωπίζει η Κίνα και ο Κόσμος, και είναι μικρότερης εμβέλειας από τα δραστικά δημοσιονομικά πακέτα των ΗΠΑ και της ΖΤΕ και ακόμη και της Ιαπωνίας. Αντίθετα με την κρίση του 2008, η Κίνα στην τρέχουσα κρίση του Covid-19 φαίνεται να μην είναι διατεθειμένη ή να μην έχει τη δυνατότητα να συμβάλλει ουσιαστικά στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας.

Τέλος, στην Ιαπωνία η Κυβέρνηση ανακοίνωσε στις αρχές Δεκεμβρίου 2019 ένα νέο σημαντικό δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 162,5 δισ. για να ενισχύσει την ανάπτυξη της οικονομίας της, ιδιαίτερα μετά την αύξηση του συντελεστή φόρου στις λιανικές πωλήσεις στο 10%, από 8,0% από τις αρχές Οκτωβρίου 2019. Ωστόσο, την 7^η Απριλίου 2020 η Κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα νέο τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο ύψους ¥ 108 τρισ. (\$ 990 δισ.), που αντιστοιχεί στο 20% του ΑΕΠ της Ιαπωνίας, για να αντιμετωπιστούν οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις του Covid-19 στην οικονομία της Ιαπωνίας. Τα ¥ 39 τρισ. (που αντιστοιχούν στο 7,0% του ΑΕΠ) από αυτό το Πακέτο περιλαμβάνει μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επίπτωσης και θα συμβάλλει στην αύξηση του ελλείμματος του Προϋπολογισμού της Ιαπωνίας το 2020¹⁵. Το πακέτο αυτό είναι το μεγαλύτερο που έχει εφαρμοστεί ποτέ στην Ιαπωνία. Ασφαλώς, όπως και στις άλλες χώρες που προαναφέρθηκαν, το κύριο μέρος αυτού του ελλείμματος θα χρηματοδοτηθεί από την Τράπεζα της Ιαπωνίας, όπως προαναφέρθηκε και όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Π2.2 Νομισματική πολιτική (η FED και οι άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες).

Π2.2.1 Γενικά

Η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική που εφαρμόζουν οι (διεθνώς συστημικές) Κεντρικές Τράπεζες στις μεγάλες χώρες (δηλαδή η FED, η ΕΚΤ, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η Τράπεζα της Αγγλίας και ακόμη και η ΡΒΟC)) αναμενόταν, ακόμη και πριν την εμφάνιση του Covid-19, ότι θα συνεχιζόταν τουλάχιστον έως το τέλος του 2021. Επιδίωξη έως τον Ιανουάριο 2020 ήταν να αντισταθμιστούν σε όσο το δυνατό μεγαλύτερο βαθμό οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην Παγκόσμια Ανάπτυξη που προέκυπταν από την εκτιμώμενη ουδετεροποίηση και τελικά την αντιστροφή της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ, από τον διεθνή εμπορικό πόλεμο και το Brexit, από την αβεβαιότητα που προέκυπτε από τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης υπερχρεωμένων χωρών όπως η Ιταλία στη Ζώνη του Ευρώ, η Αργεντινή στη Λατινική Αμερική, κ.ά.

Ωστόσο, μετά την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 και την κατανόηση μετά την 20ή Φεβρουαρίου 2020 ότι αυτή η πανδημία και τα περιοριστικά μέτρα που λαμβάνονταν για την αντιμετώπισή της θα είχαν πρωτοφανείς αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες όλων των χωρών και στην παγκόσμια οικονομία, όλοι οι ισχύοντες σχεδιασμοί για την εξέλιξη της νομισματικής πολιτικής της FED, της ΕΚΤ, της ΤτΑ και της ΤτΙαπωνίας ανατράπηκαν πλήρως. Η νέα πολιτική της στήριξης των οικονομιών με κάθε μέσο που έχουν (ή που μόλις πρόσφατα έχει αρχίσει να θεωρείται ότι έχουν) στη διάθεσή τους οι Κεντρικές Τράπεζες έγινε αποδεκτή και επιθυμητή από όλους

¹⁵. Στο πακέτο αυτό συμπεριλαμβάνονται και τα προαναφερθέντα μέτρα ύψους ¥ 19,8 τρισ (\$162,5 δισ.) που προαναφέρθηκαν.

τους συμμετέχοντες στη διαδικασία λήψης των σχετικών αποφάσεων. Το QE έγινε απεριόριστο και επεκτάθηκε ακόμη και σε αγορά από τις Κεντρικές Τράπεζες τίτλων (κρατικών, πολιτειακών και επιχειρηματικών ομολόγων) με πολύ χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση. Χρησιμοποίηση του QE ακόμη και για τη χρηματοδοτική στήριξη ΜΜΕ και ακόμη και για τη διανομή από το κράτος επιταγών (ύψους € 1.200) στα νοικοκυριά (helicopter money). Το σπουδαιότερο είναι ότι όλα αυτά γίνονται χωρίς καμιά ένδειξη απώλειας αξιοπιστίας του χρηματοοικονομικού συστήματος των χωρών και χωρίς πληθωριστικές πιέσεις. Το ερώτημα είναι αν αυτές οι σχετικά ευνοϊκές εξελίξεις, υπό την επίδραση της εκρηκτικής διόγκωσης των QE των κεντρικών τραπεζών, θα διατηρηθούν και στα επόμενα έτη. Είναι προφανές ότι όλα τα ανωτέρω επιδεινώνουν τους κινδύνους, που ήδη θεωρούνταν, και πριν τα νομισματικά πακέτα για την αντιμετώπιση της κρίσης του Covid-19, ως ενδεχόμενοι για τα χρηματοοικονομικά συστήματα των χωρών και για την παγκόσμια οικονομία. Ειδικότερα:

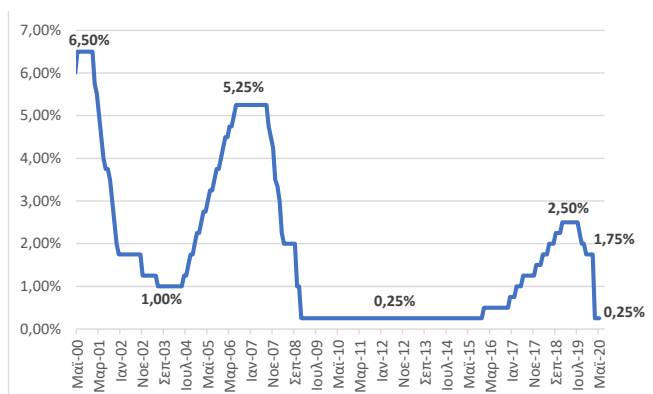
Π2.2.2 Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της FED, με βάση τα δεδομένα που επικρατούσαν στην οικονομία των ΗΠΑ το 2017 και το 2018, είχε προχωρήσει: (α) σε 3-αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασής της εντός του 2017, στο 1,25%-1,50% στο τέλος του 2017, από 0,50%-0,75% τον Δεκέμβριο 2016, και (β) σε επιπλέον τέσσερις (4) αυξήσεις των επιτοκίων αυτών εντός του 2018, στο 2,25%-2,5% στο τέλος του 2018. Επιπλέον, τον Δεκέμβριο του 2018, η FED είχε επιβεβαιώσει την προοπτική για δυο επιπλέον αυξήσεις του επιτοκίου παρέμβασής της εντός του 2019. Αυτή η πολιτική της FED (του λελογισμένου περιορισμού της διευκολυντικής τάσης της νομισματικής της πολιτικής το 2017 και το 2018 (βλέπε το Διάγραμμα Π2.1.), απέτρεψε πιθανότατα τον κίνδυνο μιας σημαντικής υπερθέρμανσης της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας το 2018. Ειδικότερα, μετά τον Σεπτέμβριο του 2018 ήταν πιθανότατα ο πιο σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε στη διακοπή της ανεξέλεγκτης ανοδικής πορείας και στη σημαντική διόρθωση των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως έως τον Δεκέμβριο του 2018.

Ωστόσο, όταν τον Μάρτιο 2019 η FED ανακοίνωσε ότι δεν υπήρχε πλέον ανάγκη να προχωρήσει τελικά στις δύο προγραμματισμένες αυξήσεις επιτοκίων εντός του 2019. Τότε, οι αγορές ανέκαμψαν και πάλι εντυπωσιακά, με αύξηση και των τιμών του πετρελαίου. Η ανάκαμψή τους δε συνεχίστηκε όταν, μετά τον Ιούλιο του 2019, η FED προχώρησε σε 3-μειώσεις επιτοκίων των 0,25 π.μ., μειώνοντάς τα στο 1,50%-1,75% στο τέλος του 2019, από 2,25%-2,50% στο τέλος του 2018. (Βλέπε το Διάγραμμα Π2.1.).

Επιπλέον, η FED στο 4^ο 3μηνο 2019 προχώρησε σε αύξηση του ενεργητικού της κατά \$ 400 δισ. περίπου με αγορά κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων για την ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ. Μετά από αυτό η FED είχε σηματοδοτήσει την απόφασή της να μην προβεί σε άλλες κινήσεις ως προς τα επιτόκια το 2020, έως ότου προκύψουν νέα στοιχεία σχετικά με την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ.

Διάγραμμα Π2.1. Επιτόκια Παρέμβασης FED

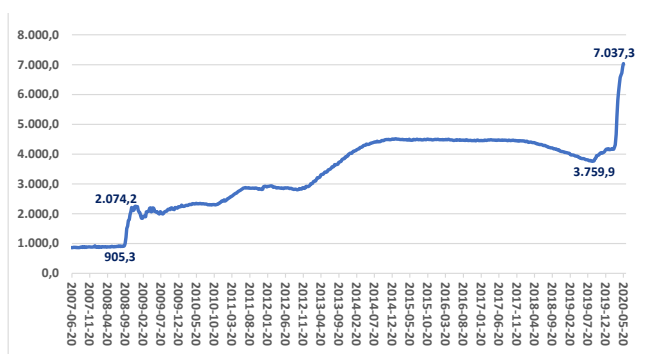


Ωστόσο, μετά την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 και την επέκτασή της στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ από τις αρχές του Φεβρουαρίου 2020, οι αγορές ήδη ανέμεναν με αυξημένη πιθανότητα μία ή δύο περικοπές των επιτοκίων από την FED εντός του 2020. Η προοπτική αυτή διατηρούσε τους χρηματιστηριακούς δείκτες των ΗΠΑ σε πολύ υψηλά και αυξανόμενα επίπεδα έως τη 19 Φεβρουαρίου 2020. Μάλιστα, η αυξητική πορεία συνεχίστηκε έως την 19^η Φεβρουαρίου 2020 παρά την απειλή του Covid-19. Ωστόσο, μετά την επιδείνωση του ρυθμού εξάπλωσης της πανδημίας του Covid-19, από την 20^η Φεβρουαρίου 2020, οι χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως και στις ΗΠΑ σημείωσαν κατακόρυφη πτώση αντανακλώντας την μεγάλη επιδείνωση των εκτιμήσεων των επενδυτών για τους κινδύνους που συνεπάγεται η εξάπλωση του Covid-19 για την παγκόσμια και τις επί μέρους οικονομίας και για τα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων.

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις στις αγορές, **η FED προχώρησε σε δύο περικοπές του επιτοκίου παρέμβασής της κατά 0,5 π.μ. στο 1,0%-1,25% στις 3 Μαρτίου 2020 (από 1,5%-1,75%, όπου είχε μειωθεί την 30 Οκτωβρίου 2019) και στη συνέχεια στο 0,0%-0,25% (κατά 1,0 π.μ.) την 15 Μαρτίου 2020 (Διάγραμμα Π2.1).** Η παρέμβαση αυτή της FED δεν διέκοψε την ταχεία πτωτική πορεία των αγορών, ενώ οι εκτιμήσεις για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό είχαν ήδη καταστεί ιδιαίτερα αρνητικές.

Έτσι, την 23 Μαρτίου 2020 η FED ανακοίνωσε **ότι θα προχωρήσει σε αγορές κρατικών ομολόγων, Mortgage Backed Securities (MBS) και επιχειρηματικών ομολόγων (σχετικά υψηλής διαβάθμισης) χωρίς όριο (unlimited QE) έως το τέλος του έτους, με βασικό στόχο την συμβολή της στην ελαχιστοποίηση (κατά το δυνατό) του κόστους του χρήματος για το κράτος, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, εξαλείφοντας τις αναμενόμενες πιέσεις για αύξηση αυτού του κόστους που προέκυπταν από την κατακόρυφη αύξηση των δανειακών αναγκών του κράτους και των επιχειρήσεων.** Επιπλέον, την 9^η Απριλίου 2020, η FED ανακοίνωσε ένα πακέτο νέων προγραμμάτων ενίσχυσης της ρευστότητας, με τα οποία διαθέτει το ποσό των \$ 2,3 τρισ. για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (μέσω των Τραπεζών, ή με αγορά επιχειρηματικών ομολόγων αυτών των επιχειρήσεων), με αγορά ομολόγων (σχετικά χαμηλής διαβάθμισης) των δημοτικών και των πολιτειακών αυτοδιοικήσεων και άλλων επιχειρηματικών κλάδων που δεν ήταν επιλέξιμοι στο QE.

Διάγραμμα Π2.2. FED. Total Assets (Δισ. \$)



Σημειώνεται ότι με βάση τα ανωτέρω και όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π2.2., το ενεργητικό της FED είχε αυξηθεί ήδη στα \$ 7,04 τρισ. την 20^η Μαΐου 2020, από \$ 6,37 τρισ. την 13^η Απριλίου 2020, από \$ 4,16 τρισ. την 24^η Φεβρουαρίου 2020. Σημειώθηκε δηλαδή αύξηση του κατά \$ 2,88 τρισ. σε ένα διάστημα 11-εβδομάδων. Εκτιμάται ότι η ανωτέρω αυξητική πορεία θα συνεχιστεί, πιθανότατα με χαμηλότερο ρυθμό, έως το τέλος του 2020. Οι συζητήσεις περί υπερδιόγκωσης του ενεργητικού της FED και περί των επιπτώσεων στο χρηματοοικονομικό σύστημα και στην οικονομία αυτής της υπερδιόγκωσης έχουν τεθεί πλέον στο περιθώριο. Το ενεργητικό της FED, που θα αποτελείται από απαιτήσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (από την αγορά κρατικών ομολόγων), έναντι των Κυβερνήσεων των Πολιτειών και φορέων της τοπικής αυτοδιοίκησης (από την αγορά state bonds) και έναντι του ιδιωτικού τομέα (από την αγορά MBSs και επιχειρηματικών ομολόγων), θα αυξηθεί όσο απαιτείται για να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι επιπτώσεις της κρίσης του Covid-19¹⁶.

Π2.2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η ΕΚΤ, επιδιώκοντας να ενισχύσει την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), διατηρεί το βασικό επιτόκιο παρέμβασής της στο 0%, ενώ από τον Σεπτέμβριο του 2019 το επιτόκιο καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ μειώθηκε περαιτέρω στο -0,5% (από -0,4%). Επιπλέον, η ΕΚΤ στα πλαίσια της πολιτικής της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στις οικονομίες της ΖΤΕ, αγοράζει ομόλογα (κυρίως κρατικά, αλλά και επιχειρηματικά με investment grade rating) ύψους € 80 δισ. έως τον Απρίλιο 2017, € 60 δισ. μηνιαίως από τον Απρίλιο 2017 έως τον Δεκέμβριο 2017 και € 40 δισ. μηνιαίως το 2018. Από τον Ιανουάριο 2019 η ΕΚΤ συνέχισε να αγοράζει κρατικά και επιχειρηματικά ομόλογα στο ύψος που χρειαζόταν ώστε να διατηρεί το απόθεμα που είχε στο ενεργητικό της στα επίπεδα του τέλους Δεκεμβρίου 2018. Ωστόσο, από τον Σεπτέμβριο 2019, η ΕΚΤ έθεσε σε εφαρμογή εκ νέου την πολιτική της καθαρής αγοράς ομολόγων κατά € 20 δισ. μηνιαίως.

Εκτός των ανωτέρω, η ΕΚΤ παρέχει σημαντική επικεντρωμένη σε συγκεκριμένους στόχους χαμηλότοκη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στις Τράπεζες των χωρών της ΖΤΕ (Targeted Long-Term Refinancing Operations ή TLTROs) με διάρκεια έως και 4-έτη. Η 1^η σειρά των TLTROs (TLTROs I) δόθηκαν στις 5 Ιουνίου 2014, η 2^η σειρά (TLTROs II) δόθηκαν στις 10 Μαρτίου 2016 και η 3^η σειρά (TLTROs III) δόθηκαν τον Σεπτέμβριο 2019 (αλλά η ζήτηση από τις τράπεζες ήταν πολύ χαμηλή).

Με τα προγράμματα αυτά η ΕΚΤ επιδίωκε την ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας στις οικονομίες της ΖΤΕ και την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών και του πληθωρισμού. Η πολιτική αυτή της ΕΚΤ έχει θετικά αποτελέσματα, αφού συνέβαλε στην αύξηση του πληθωρισμού στη ΖΤΕ στο 1,5% το 2017 και στο 1,7% το 2018, από 0,2% το

¹⁶ Η σκοπιμότητα, η δυνατότητα και ο τρόπος μείωσης αυτού του ενεργητικού τα επόμενα χρόνια είναι θέματα που θα απασχολήσουν τους σχεδιαστές της οικονομικής πολιτικής και τις Κυβερνήσεις μετά το 2022. Δεν αναμένεται ουσιαστική μείωση του ενεργητικού της FED το 2021.

2016 και 0,0% το 2015. Συνέβαλε επίσης και στην άνοδο του ΑΕΠ της ΖΤΕ κατά 2,5% το 2017 και κατά 1,9% το 2018. Ωστόσο, ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ μειώθηκε και πάλι στο 1,2% το 2019 και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρόβλεπε έως τον Φεβρουάριο 2020 ότι δεν επρόκειτο να υπερβεί το 1,3% το 2020 και το 1,4% το 2021. **Αυτό, σε συνδυασμό με την σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στη ΖΤΕ στο 1,2% το 2019 και τις εκτιμήσεις ότι δεν επρόκειτο να υπερβεί το 1,2% τόσο το 2020 όσο και το 2021, συνεπαγόταν ουσιαστικά τη συνέχιση της πολιτικής των μηδενικών επιτοκίων (αρνητικά επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ) όχι μόνο έως το τέλος του 2020, αλλά και κατά το 2021.** Σημειώνεται ότι η ανωτέρω πολιτική της ΕΚΤ είχε συμβάλει στην ικανοποιητική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών στη ΖΤΕ κατά +3,6% κατά μέσο όρο στο 4^ο 3μηνο 2019, έναντι 3,0% κατά μέσο όρο στο 12-μηνο 2018.

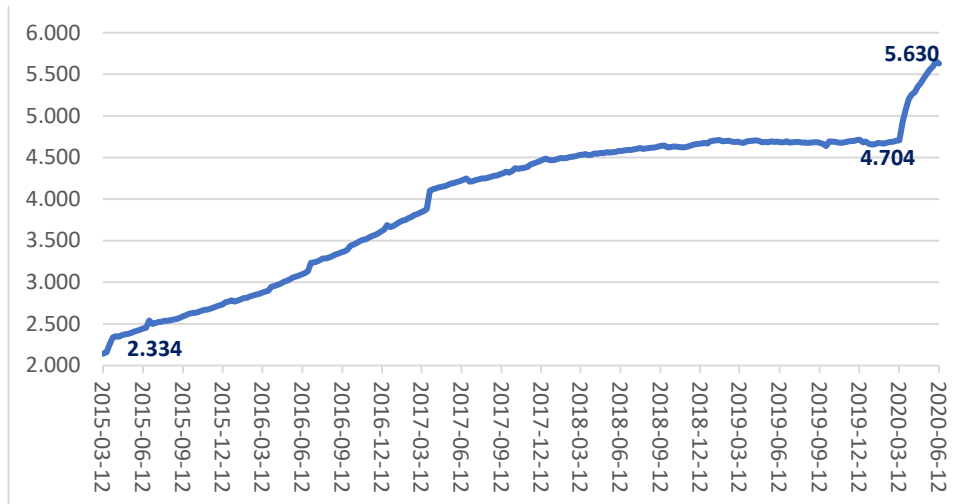
Μετά την εμφάνιση του Covid-19 και την ταχεία εξάπλωσή του στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ και στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-27, η πολιτική της ΕΚΤ, όπως και των άλλων μεγάλων Κεντρικών Τραπεζών, κατέστη σημαντικά πιο διευκολυντική. Ειδικότερα, στις αρχές Μαρτίου 2020 η ΕΚΤ ανακοίνωσε την πρόθεσή της να προχωρήσει στην έκδοση μιας νέας σειράς πρόσθετων LTROs (the Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations ή PELTROs) για επιπρόσθετη πολύ χαμηλότοκη χρηματοδότηση των τραπεζών σε μακροπρόθεσμη βάση. Επίσης, αποφάσισε να μειώσει ουσιαστικά τις προϋποθέσεις και το κόστος των ήδη προωθούμενων TLTROs (Targeted LTROs).

Το σπουδαιότερο, ωστόσο, ήταν η απόφαση της ΕΚΤ προχωρήσει στην εφαρμογή ενός νέου έκτακτου (για το 2020 ή όσο χρειαστεί) προγράμματος αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (του Pandemic Emergency Purchase Program ή PEPP) ύψους € 750 δισ. έως το τέλος του 2020, με τη συμμετοχή των επιχειρηματικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς να αυξάνεται σημαντικά και επίσης με περαιτέρω ελαστικοποίηση των ποσοστών συμμετοχής στο Πρόγραμμα ανά χώρα. Επιπλέον συνεχίζεται το APP (Assets Purchase Program) της ΕΚΤ για αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων ύψους € 20 δισ. μηνιαίως, το οποίο ενισχύθηκε έως το τέλος του 2020 κατά € 120 δισ.

Τέλος, την 4^η Ιουνίου 2020 η ΕΚΤ αποφάσισε να επεκτείνει ποσοτικά και χρονικά το πρόγραμμα αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (PEPP) στα € 1.350 δισ. και έως το τέλος Ιουνίου 2021 (ή έως ότου εκτιμηθεί ότι η κρίση του Covid-19 θα έχει τελειώσει). Επίσης, δεν θα προχωρήσει σε πολιτικές μείωσης του αυξημένο από το PEPP ενεργητικού της πριν από το τέλος του 2022.

Τα ανωτέρω θα συνιστούν κατακόρυφη καθαρή αύξηση του ενεργητικού της ΕΚΤ, που, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π2.3. ανήλθε στα € 5,51 τρισ. την 15 Μαΐου 2020, έναντι € 4,7 τρισ. την 13 Μαρτίου 2020 και έναντι € 4,67 δισ. την 28 Δεκεμβρίου 2018. Με τα σημερινά δεδομένα των χωρών της Ζώνης του Ευρώ, το ενεργητικό της ΕΚΤ αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνει, αν και με πολύ χαμηλότερους ρυθμούς, έως το τέλος του έτους, με χρηματοδότησή του με έκδοση νέου χρήματος. Το πρόγραμμα PEPP είναι πολύ πιο σημαντικό για την εξασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος στη ΖΤΕ από ότι είναι το υπό θέσπιση Ταμείο Ανάκαμψης των € 750 δισ. που προαναφέρθηκε.

Διάγραμμα Π2.3. Ενεργητικό ΕΚΤ (Δισ. €)



Πηγή: FRED

Σημειώνεται ότι, τα ανωτέρω προγράμματα της ΕΚΤ, που είναι απολύτως κρίσιμα για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ζώνης του Ευρώ στην περίοδο της κρίσης του Covid-19, φαίνεται ότι έχουν ήδη γίνει αποδεκτά από όλα τα κράτη μέλη και ότι η όποια αβεβαιότητα είχε δημιουργηθεί μετά την Απόφαση του Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας που αμφισβητεί τη νομιμότητα του QE της ΕΚΤ στην περίοδο 2015-2018, φαίνεται να έχει διευθετηθεί.

Π2.2.4 Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ)

Η άμεση χρηματοδότηση των διογκούμενων ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης του **Ηνωμένου Βασιλείου** από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) φαίνεται ότι τώρα έχει τεθεί σε πορεία με την οποία μπορεί επίσης να λάβει πρωτοφανείς διαστάσεις. Ειδικότερα:

Η ΤτΑ προχώρησε από την 11^η Μαρτίου σε μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 0,5 π.μ. στο 0,25%, ενώ στη συνέχεια την 19^η Μαρτίου μείωσε περαιτέρω αυτό το επιτόκιο κατά 0,15 π.μ. στο 0,1%. Επιπλέον, η ΤτΑ προχώρησε στις ακόλουθες πολιτικές: (α) Την 19^η Μαρτίου η ΤτΑ ανακοίνωσε την αύξηση του προγράμματός της αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (investment grade) στα £ 645 δισ., δηλαδή κατά £ 200 δισ. (β) Στις αρχές Απριλίου 2020 ανακοινώθηκε ότι ο Λογαριασμός Υπερ-αναλήψεων (the overdraft facility) της Κυβέρνησης στην ΤτΑ (που αναφέρεται ως "Ways and Means Facility"), ο οποίος κανονικά δεν μπορεί να υπερβαίνει τα £ 370 δισ., μπορεί τώρα να αυξηθεί απεριόριστα (σύμφωνα με τις ανάγκες της Κυβέρνησης) εντός του 2020. (γ) Εισήγαγε το πρόγραμμα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης με πρόσθετα κίνητρα για τη χρηματοδότηση των Μικρών και Μεσαίων μεγέθους επιχειρήσεων (TFSME). Συνολικά, η ΤτΑ αναμένεται να παίξει ουσιαστικό ρόλο στη χρηματοδότηση του τεράστιου δημοσιονομικού πακέτου που έχει ανακοινώσει η Κυβέρνηση του ΗΒ, το οποίο εκτιμάται ότι υπερβαίνει το 6,0% του ΑΕΠ.

Στη συνεδρίαση του Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (EPC) της ΤτΑ την 6 Μαΐου 2020, διατηρήθηκε το επιτόκιο παρέμβασης στο 0,1% και διατηρήθηκε το όριο αγοράς κρατικών και μη χρηματοοικονομικών επιχειρηματικών ομολόγων στα £ 645 δισ. Ωστόσο, δύο (2) από τα επτά (7) μέλη του EPC ψήφησαν υπέρ της περαιτέρω αύξησης του ορίου αυτού κατά £ 100 δισ. Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις όσον αφορά την πορεία της πανδημίας του Covid-19 στο ΗΒ και την συνεπαγόμενη πορεία της οικονομίας του ΗΒ είναι πολύ πιθανό ότι το ανωτέρω όριο για το QE του ΗΒ θα αυξηθεί σημαντικά έως το τέλος του 2020.

Π2.2.5 Η κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤΤΙ)

Η ΤΤΙ είχε αποφασίσει 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 (JGB) όχι υψηλότερα από το μηδέν. Έτσι, την 6^η Ιουνίου 2017 τα επιτόκια αυτά διαμορφώνονταν στο 0,09%, στα τέλη Νοεμβρίου 2017 στο 0,033%, την 19^η Απριλίου 2019 στο -0,04%, την 29^η Αυγούστου 2019 στο -0,29% και την 31^η Ιανουαρίου 2020 στο -0,06%. Στην πραγματικότητα, βασικές επιδιώξεις της ΤΤΙαπωνίας είναι: (1) η χωρίς κόστος χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της Ιαπωνίας και της αναχρηματοδότησης του τεράστιου δημοσίου χρέους της, και (2) η αποτροπή μιας ανατίμησης ή, αν είναι δυνατό, η περαιτέρω υποτίμηση του Γιέν έναντι του δολαρίου. Βέβαια, αυτό το τελευταίο ποτέ δεν ήταν στις προθέσεις της FED να το δεχθεί και, ενδεχομένως, να το διευκολύνει με τη δική της πολιτική. Η εξέλιξη της ισοτιμίας του Γιέν έναντι του δολαρίου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Π1.14. στο Παράρτημα 1.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19 και της δραστηρικής πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο και στην Ιαπωνία, η ΤΤΙαπωνίας ενήργησε άμεσα και ήδη από 16 Μαρτίου 2020 ανακοίνωσε την πρόθεσή της να μεγεθύνει ουσιαστικά τη διευκολυντική επίδραση της νομισματικής της πολιτικής, ιδιαίτερα στους ακόλουθους τομείς: (1) με περαιτέρω επέκταση της πολιτικής της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας σε JPY στην οικονομία με αυξημένες αγορές JGBs (για διατήρηση του επιτοκίου των 10ετών JGBs κάτω από το 0,0%, παρά την μεγάλη αύξηση των δανειακών αναγκών της Γενικής Κυβέρνησης λόγω των Κυβερνητικών Δημοσιονομικών πακέτων) και με αυξημένες αγορές επιχειρηματικών ομολόγων (CP), ETFs (αμοιβαίων κεφαλαίων που είναι εμπορεύσιμα στο χρηματιστήριο) και J-REITs (Japanese Real Estate Investment Trusts). (2) Παροχή ρευστότητας στις Τράπεζες και στις επιχειρήσεις σε δολάρια για να εξυπηρετηθούν οι διογκωμένες υποχρεώσεις τους στο νόμισμα αυτό¹⁷.

Π2.2.6 Η κεντρική Τράπεζα της Κίνας (People's Bank of China ή PBOC)

Η PBOC με συνεχείς παρεμβάσεις της παρείχε σημαντική ενίσχυση στις τράπεζες και τις επιχειρήσεις που επιβαρύνθηκαν δυσανάλογα από τον Covid-19 με βασική επιδιώξη να εξασφαλίσει τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας κάτω από εξαιρετικά δύσκολες συνθήκες. Τα πιο σημαντικά μέτρα που ελήφθησαν από την PBOC ήταν τα ακόλουθα: (1) Ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος με ρευστότητα CNY 3,33 τρισ. μέσω αντίστροφα repos και με διευκολύνσεις μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. (2) Επέκταση της δυνατότητας των τραπεζών να ανανεώνουν τα δάνεια που έχουν χορηγήσει και να προεξοφλούν απαιτήσεις επιχειρήσεων κατά CNY 1,8 τρισ. για την ενίσχυση των βιομηχανικών επιχειρήσεων παραγωγής υγειονομικού εξοπλισμού και των καθημερινών αναγκών ρευστότητας των MME. (3) Μείωση των επιτοκίων στα 7-ήμερα και 14-ήμερα αντίστροφα repos κατά 0,30 και 0,10 π.μ. αντίστοιχα. (4) Μείωση των επιτοκίων στα μεσοχρόνια δάνεια 1-έτους και στα στοχευμένα μεσο-μακροχρόνια δάνεια κατά 0,30 και 0,20 π.μ. αντίστοιχα. (5) Μείωση του στοχευμένου Required Reserve Ratio (RRR) κατά 0,50-1,00 π.μ. για τις μεγάλες και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που πληρούν συγκεκριμένες προδιαγραφές παροχής δανείων που ευνοούν MME, και κατά επιπλέον 1,00 π.μ. για τις επιλεγμένες Joint-stock Τράπεζες και, τέλος, κατά 1,0 π.μ. για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που χρηματοδοτούν MME. (6) Μείωση του επιτοκίου για τα υπερβάλλοντα διαθέσιμα των τραπεζών στην PBOC από 0,72-0,35 π.μ. (7) επέκταση της τραπεζικής χρηματοδότησης στις MME κατά CNY 350 δισ.

¹⁷. Βλέπε τις σχετικές ανακοινώσεις; Της ΤΤΙαπωνίας την 16 Μαρτίου 2020, την 27 Απριλίου 2020 και την 22 Μαΐου 2020.

Η Κυβέρνηση της Κίνας έχει επίσης λάβει μια σειρά μέτρα για να αποτρέψει τις συνθήκες περιορισμού της ρευστότητας στην οικονομία με την παροχή χρηματοοικονομικής ενίσχυσης σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά και σε περιοχές που έχουν χτυπηθεί από τον Covid-19 και που αντιμετωπίζουν δυσκολίες εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών τους. Τα κυριότερα μέτρα είναι: (8) επέκταση των περιόδων πληρωμής των δανείων, ελαστικοποίηση των όρων παροχής δανείων online, και παροχή άλλων διευκολύνσεων εξυπηρέτησης των δανείων για επιλεγόμενες ΜΜΕ και νοικοκυριά, (9) ανοχή για υψηλότερα ποσοστά Μη Εξυηρητούμενων Δανείων (ΜΕΔ) και μείωση των απαιτήσεων για κάλυψη αυτών των δανείων με προβλέψεις, (10) υποστήριξη της έκδοσης ομολόγων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τη χρηματοδότηση ΜΜΕ, (11) πρόσθετη χρηματοοικονομική ενίσχυση σε μεγάλες επιχειρήσεις για τη χρηματοδότησή τους μέσω έκδοσης ομολόγων (12) αυξημένη δημοσιονομική υποστήριξη για οργανισμούς παροχής εγγυήσεων (13) ελαστικοποίηση των απαιτήσεων για μεταρρύθμισή της διαδικασίας διαχείρισης απαιτήσεων και (14) ελάφρυνση των απαιτήσεων για τις πολιτικές των τοπικών κυβερνήσεων σχετικά με την κατοικία.

Π2.3 Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία

Π2.3.1 Οι διενέξεις σχετικά με το διεθνές εμπόριο

Από τον Ιανουάριο 2020, οι εξελίξεις στον εμπορικό ανταγωνισμό των ΗΠΑ με την Κίνα και άλλες χώρες, παρουσιάζονται σχετικά ευνοϊκές για την ανάπτυξη του Παγκόσμιου εμπορίου και του Παγκόσμιου ΑΕΠ. Ειδικότερα, η ολοκλήρωση της 1^{ης} Φάσης της Εμπορικής Συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας είχε συμβάλει σε κάποια ύφεση των ενεργειών που υπονόμειαν το διεθνές εμπόριο και την παγκόσμια ανάπτυξη. Ωστόσο, η αβεβαιότητα στον τομέα αυτόν παραμένει σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, ακόμη και μετά τις εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια ανάπτυξη και το διεθνές εμπόριο από την πανδημία του Covid-19. Διατηρούνται έτσι πολύ υψηλά εμπόδια στην επίτευξη μιας πιο ουσιαστικής ανάκαμψης των επιχειρηματικών προσδοκιών και της οικονομικής δραστηριότητας τόσο στις μεγάλες οικονομίες, όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες αγορές. Στην περίοδο 2017-2019, η πολιτική προστατευτισμού που έχουν θέσει σε εφαρμογή οι ΗΠΑ είχε εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις σε πολλές μεγάλες χώρες και ιδιαίτερα στη Γερμανία και γενικά στη Ζώνη του Ευρώ, στην Κίνα, την Ιαπωνία (όπως αναλύεται στα σχετικά Κεφάλαια) και, επίσης, σε άλλες μεγάλες αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες. Επιπλέον, η διατάραξη του παγκόσμιου εμπορίου που προέκυψε από αυτήν την πολιτική έχει συμβάλει καταλυτικά στην επιβράδυνση της ανάπτυξης και στις ΗΠΑ έως το 2019, και μετά τον Covid-19 αποτελεί ισχυρό εμπόδιο στην ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας.

Π2.3.2 Οι εξελίξεις όσον αφορά στην υλοποίηση του Brexit.

Η έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση πραγματοποιήθηκε τυπικά από την 31^η Ιανουαρίου 2020. Η συμφωνία για την έξοδο (το Brexit) υπογράφηκε τελικά και επικυρώθηκε από τα Κοινοβούλια, με την παραχώρηση στο Ηνωμένο Βασίλειο προθεσμίας έως την 31^η Δεκεμβρίου 2020 (έως τότε διατηρούνται εμπορικές σχέσεις όπως λειτουργούσαν πριν την έξοδο του ΗΒ από την ΕΕ-27) για την κατάρτιση, μετά από τις αναγκαίες διαπραγματεύσεις με την ΕΕ-27, μιας νέας Εμπορικής Συμφωνίας η οποία να είναι επωφελής και για τα δύο μέρη. Οι προοπτικές έγκαιρης επίτευξης μιας τέτοιας Συμφωνίας

περιορίζονται ακόμη και σήμερα: (1) από τις θέσεις που έχουν εκφραστεί από τα δύο μέρη και ιδιαίτερα από τον Πρωθυπουργό του Ηνωμένου Βασιλείου και (2) από το ότι η μεγάλη αναταραχή που προκλήθηκε από τον Covid-19 έχει περιορίσει δραστικά την πορεία των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο πλευρών. Παρόλα αυτά οι αγορές θεωρούν ότι κάποια ουσιαστική Συμφωνία θα επιτευχθεί τελικά, για να μη θεωρείται το Ηνωμένο Βασίλειο για την Ευρωπαϊκή Ένωση ως Τρίτη Χώρα (το εμπόριο με την οποία θα υπόκειται μόνο στους κανόνες του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου ή ΠΟΕ). Η θεώρηση του ΗΒ στην ΕΕ-27 ως τρίτη χώρα, θα έχει δυσμενείς συνέπειες, κυρίως για το Ηνωμένο Βασίλειο και ενδεχομένως και για κάποιες μεγάλες χώρες της ΕΕ-27, όπως η Γερμανία και η Γαλλία. Παρά τα περί του αντιθέτου αναμενόμενα, η ΕΕ-27 εξακολουθεί να παραμένει η πιο σημαντική αγορά παγκοσμίως για τις εξαγωγές του ΗΒ - απορροφώντας το 45,9% αυτών των εξαγωγών του το 2019 (2015: 43,7%), ενώ και οι εισαγωγές του ΗΒ από την ΕΕ-27 αποτελούσαν το 49,1% των συνολικών του εισαγωγών (2015: 53,9%)¹⁸.

Π2.3.3 Οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία.

Οι κίνδυνοι που συνεπάγεται η εκτροπή της οικονομικής πολιτικής και η πολύ χαμηλή ανάπτυξη της οικονομίας στην υπερχρεωμένη Ιταλία, είναι πολύ σημαντικοί και ενισχύονται ακόμη περισσότερο μετά την μεγάλη επιβάρυνση της Ιταλίας από την ταχεία επέκταση σε αυτήν της πανδημίας του Covid-19 από τον Φεβρουάριο του 2020. Ήδη, η αύξηση του ΑΕΠ στην Ιταλία περιορίστηκε στο 0,3% το 2019, από 0,8% το 2018, ενώ μετά την εμφάνιση του Covid-19, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Μάιος 2020) προβλέπει πτώση του Ιταλικού ΑΕΠ κατά -9,5% το 2020 και αύξησή του κατά 6,5% το 2021. Επίσης, με τα τεράστια δημοσιονομικά πακέτα που έχει ήδη ανακοινώσει και εφαρμόζει η Ιταλική Κυβέρνηση Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει το έλλειμμα της ΓΚ να υπερβεί το -11,1% του ΑΕΠ το 2020 και το χρέος της ΓΚ το 158,9% του ΑΕΠ, από 134,8% του ΑΕΠ το 2019. Επιπλέον, και οι προοπτικές για υψηλότερη ανάπτυξη στην περίοδο 2022-2025 δεν είναι σημαντικές. Με αυτούς τους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας και με πολύ χαμηλό πληθωρισμό και με την αποκλίνουσα δημοσιονομική πολιτική της χώρας αυτής, οι κίνδυνοι που προκύπτουν από το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος της χώρας έχουν προφανώς αυξηθεί σημαντικά. Για αρκετά χρόνια μετά το 2012, οι κίνδυνοι αυτοί καλύπτονται σε σημαντικό βαθμό από της πολιτική της αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ, καθώς και από την μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών της Ζώνης του Ευρώ με τα χαμηλότοκα δάνεια TLTROs που έχουν στηρίξει καταλυτικά τις Ιταλικές Τράπεζες (και τράπεζες άλλων χωρών της Ζώνης του Ευρώ που αγοράζουν το Ιταλικό χρέος) και, προφανώς, την Ιταλική Κυβέρνηση. Σε αυτό συμβάλλει και το γεγονός ότι η Οίκοι Πιστοληπτικής Αξιολόγησης λαμβάνουν την πολιτική της ΕΚΤ ως δεδομένη (εκτιμούν δηλαδή ότι η ΕΚΤ θα συνεχίζει να αγοράζει το Ιταλικό χρέος όσο και αν αυξηθεί το δημόσιο χρέος της χώρας αυτής) και με αυτή την υπόθεση εξακολουθούν να στηρίζουν το rating της Ιταλίας στο BBB (δύο βαθμίδες πάνω από το Junk) με αρνητικές προοπτικές (Moody's: Baa3-stable, Fitch: BBB- negative).

Η απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να προτείνει το Ταμείο Ανάκαμψης των € 750 δισ., εκ των οποίων τα € 500 δισ. θα είναι επιχορηγήσεις στα κράτη-μέλη με πιο ευνοημένους την Ιταλία (που ευελπιστεί να εισπράξει επιχορηγήσεις € 170 εκατ.) και την Ισπανία, έχει ως κύριο στόχο να μειώσει σε κάποιο βαθμό την υποχρέωση της ΕΚΤ να στηρίζει από μόνη της την Ιταλία, ιδιαίτερα μετά την Απόφαση του Γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου με την οποία

¹⁸. Στοιχεία International Trade Center (February 2020), εκφρασμένα σε Δολάρια.

κρίθηκε το QE της περιόδου 2012-2018 ως αμφιβόλου νομιμότητας. Ωστόσο, και το Πακέτο αυτό δεν μπορεί σε καμιά περίπτωση να αντικαταστήσει της ΕΚΤ.

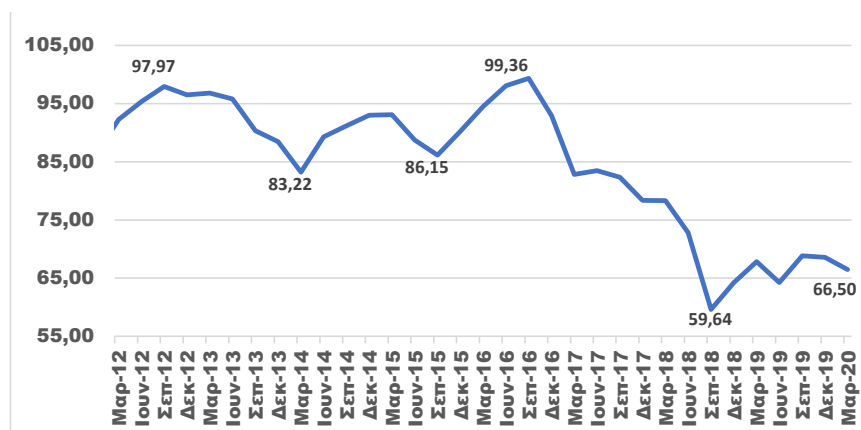
Π2.3.4 Η οικονομική κρίση στην Τουρκία και την Αργεντινή

Στις αρχές του 2020, υπήρχαν ισχυρές ενδείξεις ότι είχε μάλλον αποτραπεί μια μεγάλη συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία, μετά την μεγάλη φυγή κεφαλαίων και την κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας (TRY) που σημειώθηκε τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018. Αυτό είχε θεωρηθεί ότι αποτελούσε μια ακόμη θετική εξέλιξη για την παγκόσμια οικονομία, παρά τις αβεβαιότητες που ακόμη χαρακτήριζαν τις εξελίξεις σχετικά με την Τουρκική οικονομία. Η σταθεροποίηση της TRY, είχε απαιτήσει την κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας στο 24% τον Αύγουστο 2018. Στη συνέχεια, το επιτόκιο αυτό μειώθηκε στο 19,75% τον Ιουλ.2019, στο 16,5% τον Οκτώβριο 2019, στο 14,0% τον Νοέμβριο 2019, στο 12,0% το Δεκέμβριο 2019, στο 11,25% τον Ιανουάριο 2020, στο 10,75% τον Φεβρουάριο του 2020, στο 9,75% τον Μάρτιο 2020, στο 8,75% τον Απρίλιο 2020 και στο 8,25% τον Μάιο 2020.

Αυτές οι εξελίξεις συνέβαλαν στην πτώση της TRY τον Μάιο 2020 κατά 16,1% έναντι του Δεκεμβρίου 2019, κατά 24,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2018, κατά 65,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2016, κατά 104,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2016, κατά 137,4% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και κατά 170,7% έναντι του Νοεμβρίου 2014.

Αποτέλεσμα της επιθετικής συναλλαγματικής πολιτικής της Τουρκίας είναι η σημαντική υποτίμηση της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (REER) της TRY με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC), όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π2.4. Αυτή η υποτίμηση της REER συμβάλλει στην αύξηση των εξαγωγών A&Y της Τουρκίας και στη συγκράτηση των εισαγωγών A&Y, με αποτέλεσμα τη σημαντική θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ (2,83%) κατά 3,53 π.μ. το 2018 και κατά 2,21 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ (0,88%) το 2019, όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 2 .

Διάγραμμα Π2.4 TRY REERULC



Σημειώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -5,4% το 2020, με αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,1 π.μ., παρά την ήδη μεγάλη διολίσθηση της TRY. Ωστόσο, η TurkStat ανακοίνωσε αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 4,5% στο 1° 3μηνο 2020. Μετά από αυτή την εξέλιξη το ΙΝΣΕΤΕ προβλέπει πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -2,1% το 2010 (Q1: +4,5%, Q2: -6,8%, Q3 2020: -4,1% και Q4 2020: -

1,3%). Σημειώνεται ότι στο 1^ο 3μηνο 2020 οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -4,26%, λόγω της τεράστιας αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 22,1%. Για το έτος 2020 ως σύνολο, η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να περιοριστεί στις -0,81 π.μ. Η εξέλιξη αυτή του ΑΕΠ της Τουρκίας στο 1^ο 3μηνο 2020, δίνει τη δυνατότητα στην Κυβέρνηση της χώρας να σταθεροποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία της TRY στα σημερινά, σημαντικά υποτιμημένα επίπεδα. Ωστόσο, στους επόμενους μήνες θα υπάρξει σημαντική μείωση των εξαγωγών Α&Υ της Τουρκίας λόγω της απώλειας των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό και από άλλους εξαγωγικούς κλάδους που επηρεάζονται αρνητικά από την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στη χώρα αυτή έως τα τέλη Μαΐου 2020.

Η νομισματική σταθερότητα υπονομεύεται από την πολιτική της δραστικής μείωσης των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας (που τώρα ελέγχεται απολύτως από την Κυβέρνηση). Αυτή η πολιτική, σε συνδυασμό με την ταχεία επέκταση του Covid-19 στη χώρα, αποτελούν τον μεγαλύτερο κίνδυνο για τη νομισματική και συναλλαγματική σταθερότητα και για την ανάπτυξη της Τουρκίας το 2020 και στα επόμενα έτη. Ο πληθωρισμός στην Τουρκία έχει συγκρατηθεί στο 10,94% τον Απρίλιο, κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσης των τιμών του πετρελαίου.

Ωστόσο, η παγκόσμια οικονομία επηρεάζεται στην τρέχουσα περίοδο αρνητικά από τη νέα οικονομική κρίση στην Αργεντινή και την επιβράδυνση της ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών: Αντίθετα με την Τουρκία, όπου η απειλούμενη συναλλαγματική και οικονομική κρίση έχει προσωρινά αποφευχθεί, **η οικονομική κρίση στην Αργεντινή** έλαβε επικίνδυνες διαστάσεις στα τέλη του 2019. Το ΑΕΠ της χώρας μετά την πτώση του κατά -2,5% το 2018, σημείωσε νέα πτώση κατά -2,2% το 2019 και εκτιμάται από το ΔΝΤ να μειωθεί κατά -5,7% το 2020. Το Peso (ARS) τον Μάιο 2020 είχε υποτιμηθεί έναντι του δολαρίου (USD) κατά 13,2% έναντι του Δεκεμβρίου 2019, κατά 79.3% έναντι του Δεκεμβρίου 2018 και κατά 281,8% έναντι του Δεκεμβρίου 2017. Η χώρα αντιμετωπίζει ήδη ουσιαστική αδυναμία εξυπηρέτησης του εξωτερικού δημοσίου χρέους της. Η S&P και η Fitch προχώρησαν την 27 Μαΐου 2020 να κηρύξουν την Αργεντινή σε κατάσταση χρεοκοπίας, σε D (default) η πρώτη και σε RD (Restricted Default) η δεύτερη, όταν η χώρα αυτή απέτυχε να πληρώσει τόκος δανείων ύψους \$ 500 εκατ. την προηγούμενη εβδομάδα. Η Moody's έχει υποβαθμίσει τη χώρα σε Ca με προοπτικές αρνητικές από την 4 Απριλίου 2020. Πρόκειται για την 9^η χρεοκοπία της Αργεντινής, που ακολουθεί την αρνητική πορεία της οικονομίας της και τις διαπραγματεύσεις με το ΔΝΤ που δεν οδήγησαν σε ουσιαστικό αποτέλεσμα. Ο Πρόεδρος της Αργεντινής βρίσκεται σε συνομιλίες με τους πιστωτές της χώρας επιδιώκοντας την αναδιάρθρωση του εξωτερικού χρέους της Αργεντινής ύψους \$65 δισ. Η Κυβέρνηση της Αργεντινής επιδιώκει την ελάφρυνση αυτού του χρέους κατά τουλάχιστον \$ 40 δισ. για να επανέλθει η Αργεντινή σε πορεία αυτοδύναμης ανάπτυξης.

Στο μεταξύ, την 28 Μαΐου 2020 η Αργεντινή είχε ήδη καταγράψει 14,7 χιλ. κρούσματα του Covid-19, με 508 θανάτους από τον ιό αυτό, 4,6 χιλ. αναρρώσαντες και με 9,6 χιλ. άτομα να είναι ακόμη θετικά στον ιό. Έχουν πραγματοποιηθεί μόλις 145.1 χιλ. τεστ (3,2 χιλ. ανά 1,0 εκατ. κατοίκους). Ο κίνδυνος για μια πιο δυναμική εξάπλωση του ιού είναι μεγάλος και οι προσπάθειες που κάνει η Κυβέρνηση να τον περιορίσει με εφαρμογή των αναγκαίων περιοριστικών μέτρων βυθίζουν την οικονομία της χώρας σε ακόμη μεγαλύτερη ύφεση.

Συνολικά, η κρίση στην Τουρκία και στην Αργεντινή, καθώς και οι επιπτώσεις από τον εμπορικό πόλεμο και τον Covid-19, είχαν ως συνέπεια τη σημαντική φυγή κεφαλαίων από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες και την πτώση των προοπτικών ανάπτυξης αυτών των οικονομιών, ιδιαίτερα δε των χωρών της Λατινικής Αμερικής, με τον Covid-19 να καλπάζει στα τέλη Μαΐου 2020 στη Βραζιλία, το Μεξικό, το Περού, τις Ινδίες, το Πακιστάν, στις χώρες της Μέσης Ανατολής και σε άλλες χώρες.