

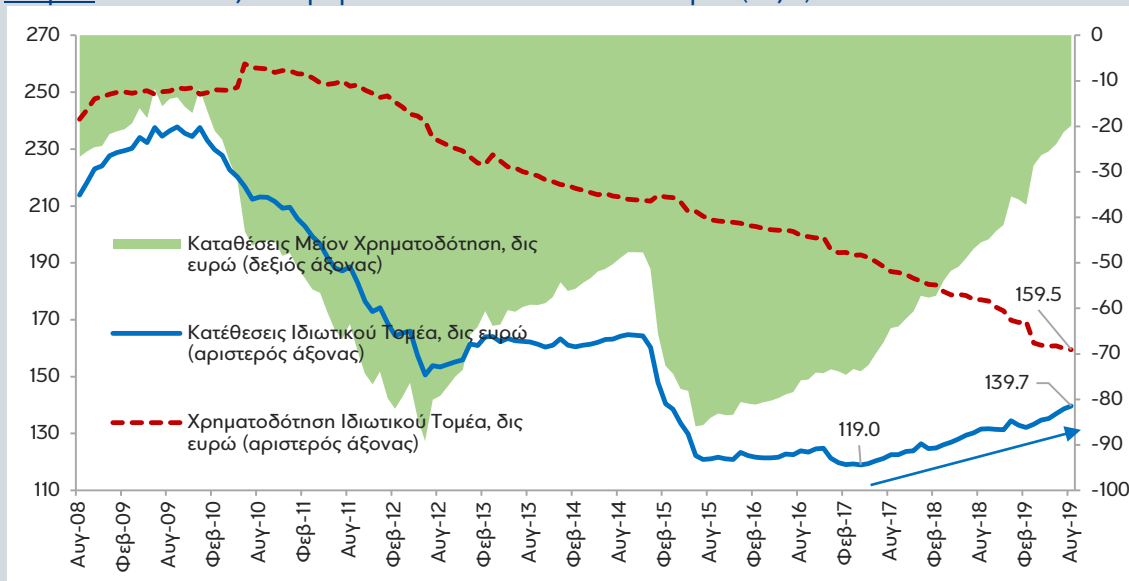
# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

27 Σεπτεμβρίου 2019, Τεύχος 305

## Ενίσχυση των καταθέσεων και υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου στο δμνη Ιανουαρίου – Αυγούστου 2019

Κατά τη διάρκεια της ελληνικής οικονομικής κρίσης, οι καταθέσεις των φορέων του ιδιωτικού τομέα στα εγχώρια Νομισματικά και Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (ΝΧΙ) υπέστησαν μεγάλη συρρίκνωση. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος (ΤτΕ), το σύνολο των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στα εγχώρια ΝΧΙ, από το ιστορικό υψηλό του Σεπτεμβρίου 2009 και τα €237,8 δις (100,1% ως ποσοστό του ΑΕΠ 2009) μειώθηκε στα €119,0 δις τον Απρίλιο 2017 (66,0% ως ποσοστό του ΑΕΠ 2017). Το 80,8% (€96,0 δις) της προαναφερθείσας πτώσης προήλθε από τον τομέα των νοικοκυριών και το υπόλοιπο 19,2% (€22,8 δις) από τον τομέα των επιχειρήσεων.

**Σχήμα 1:** Καταθέσεις και Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα (δισ €)



Πηγή: (α) Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), (β) Eurobank Research.

Λαμβάνοντας υπόψη τις λειτουργίες του χρήματος ως μέσου αποθήκευσης της αξίας και συναλλαγών, η πτώση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα δύναται να ερμηνευτεί από την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος, τη συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ και την απομόχλευση των ισολογισμών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Η άνοδος της αβεβαιότητας (π.χ. στο τέλος Φεβρουαρίου 2012, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Ελληνικής Δημοκρατίας ήταν στο 36,6%),

### Συγγραφείς

**Δρ. Στυλιανός Γ. Γώγος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

**Ευαγγελία Τσιαμπάου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
[etsiamprou@eurobank.gr](mailto:etsiamprou@eurobank.gr)

το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης ρευστών διαθεσίμων και η μείωση του αποταμιευτικού πλούτου των νοικοκυριών λόγω συρρίκνωσης της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. το ονομαστικό ΑΕΠ από το ιστορικό υψηλό των €242,0 δις το 2008 μειώθηκε στα €176,5 δις το 2017) δύναται να συνδεθούν με την πτώση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα στα εγχώρια ΝΧΙ.

Όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 1, από τον Απρίλιο 2017, το σύνολο των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων ακολουθεί ανοδική πορεία. Σύμφωνα με την τελευταία δημοσίευση της ΤτΕ, το προαναφερθέν σύνολο διαμορφώθηκε τον Αύγουστο 2019 στα 139,7 δις (73,4% του προβλεπόμενου – σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής – ΑΕΠ 2019), ενισχυμένο κατά €1,1 δις ή 0,8% και €8,1 δις ή 6,2% σε μηνιαία και ετήσια βάση αντίστοιχα. Σε σύγκριση με το τέλος του 2018 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν αύξηση €5,2 δις ή 3,9% και σε σχέση με το χαμηλό 15,5 ετών του Απριλίου 2017 άνοδο €20,7 δις ή 17,4%.

Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η μείωση της αβεβαιότητας και η πορεία ανάκαμψης – έστω και ήπιας – της ελληνικής οικονομίας, δύναται να αποτελέσουν ερμηνευτικούς παράγοντες της ενίσχυσης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα τα δύο τελευταία χρόνια. Θεωρούμε ότι η μείωση του αποθησαυρισμού (επιστροφή φυσικού χρήματος στα εγχώρια ΝΧΙ) λόγω ενίσχυσης του κλίματος χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ήταν ο κυρίαρχος παράγοντας. Το εν λόγω επιχείρημα εδράζεται, 1<sup>ον</sup> στη συρρίκνωση της νομισματικής βάσης Μ0 (φυσικό χρήμα σε κυκλοφορία) από τα €50,5 δις τον Ιούνιο 2015 στα €24,1 δις τον Αύγουστο 2019, 2<sup>ον</sup> στη σχετικά ήπια ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας (η ζήτηση χρήματος είναι θετική συνάρτηση του ονομαστικού ΑΕΠ) και 3<sup>ον</sup> στη συνεχιζόμενη πιστωτική συρρίκνωση (-9,9% τον Αύγουστο 2019 ή -0,1% αν λάβουμε υπόψη τις διαγραφές, τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις). Συνεπώς, η διερεύνηση του προαναφερθέντος θετικού αποτελέσματος της αύξησης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, αποκαλύπτει και ένα πιθανό ρίσκο για το μέλλον. Αυτό έχει ως εξής: οι δυνατότητες άντλησης καταθετικών ροών από τη δεξαμενή του αποθησαυρισμού σταδιακά εξαντλούνται. Ως εκ τούτου, η σκυτάλη για την περαιτέρω αύξηση των καταθέσεων στα εγχώρια ΝΧΙ θα πρέπει να περάσει στην πραγματική οικονομία και την ενίσχυση της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας (δημιουργία πλούτου). Η αναστροφή της πιστωτικής συρρίκνωσης δύναται να έχει θετική συνεισφορά προς αυτή την κατεύθυνση.

**Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ), για την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2019, τα καθαρά έσοδα παρουσίασαν υπέρβαση έναντι του στόχου (που έχει περιληφθεί στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού 2019) κατά €2.424 εκατ. σε τροποποιημένη ταμειακή βάση. Από την πλευρά των δαπανών καταγράφηκε συγκράτηση έναντι του στόχου κατά €965 εκατ. Ως εκ τούτου, το πρωτογενές αποτέλεσμα και το ισοζύγιο ΚΠ ήταν υψηλότερα σε σχέση με τον στόχο κατά €3.178 και €3.388 εκατ. αντίστοιχα.**

Πιο συγκεκριμένα για την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2019, τα καθαρά έσοδα ΚΠ διαμορφώθηκαν σε €33.130 εκατ., παρουσιάζοντας υπέρβαση έναντι του στόχου κατά €2.424 εκατ., σε τροποποιημένη ταμειακή βάση. Η εν λόγω επίδοση οφείλεται: α) στο γεγονός ότι εντός του 2019 εισπράχθηκε ποσό €1.119 εκατ., το οποίο αφορά το τίμημα (εκτός ΦΠΑ) της επέκτασης της σύμβασης παραχώρησης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών που αρχικά είχε προϋπολογιστεί να εισπραχθεί τον Δεκέμβριο του 2018, β) στα αυξημένα έσοδα από ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών κατά €653 εκατ., εκ των οποίων ποσό €272 εκατ. που αντιστοιχεί σε ΦΠΑ της προαναφερθείσας επέκτασης

της σύμβασης παραχώρησης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών και γ) στην είσπραξη ποσού €644 εκατ. από τα ANFAs τον Μάιο του 2019, ποσό το οποίο δεν είχε προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό του 2019. Τέλος, επισημαίνεται ότι οι επιστροφές φόρων – λογαριασμός ο οποίος εισέρχεται αφαιρητικά στον προσδιορισμό των καθαρών εσόδων του ΚΠ – παρουσίασαν θετική απόκλιση έναντι του στόχου της τάξης των €319 εκατ. και διαμορφώθηκαν στα €2.980 εκατ. ενώ ο φόρος εισοδήματος κατέγραψε μείωση σε σχέση με τον στόχο κατά €94 εκατ. και ανήλθε στα €9.289 εκατ.

Από την πλευρά των δαπανών, καταγράφηκε συγκράτηση έναντι του στόχου της τάξης των €965 εκατ. (τροποποιημένη ταμειακή βάση, €34.718 εκατ. σε σύγκριση με τον στόχο των €35.683 εκατ.). Η διαφορά αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο: α) στις μειωμένες πληρωμές για τόκους σε σχέση με τον στόχο κατά €205 εκατ., β) στην υποεκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά €380 εκατ. και γ) στις μικρότερες έναντι του στόχου, πληρωμές οπλικών συστημάτων κατά €251 εκατ.<sup>1</sup>

Βάσει των παραπάνω στοιχείων, το πρωτογενές αποτέλεσμα για την περίοδο Ιανουαρίου - Αυγούστου 2019 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους €2.906 εκατ., έναντι στόχου για πρωτογενές έλλειμμα €272 εκατ. (ήτοι υψηλότερο κατά €3.178 εκατ.) και πρωτογενούς πλεονάσματος €1.124 εκατ. σε σχέση με το αντίστοιχο αποτέλεσμα για την ίδια περίοδο το 2018. Τέλος, το ισοζύγιο ΚΠ παρουσίασε έλλειμμα ύψους €1.558 εκατ. έναντι στόχου για έλλειμμα €4.976 εκατ. (ήτοι χαμηλότερο έλλειμμα κατά €3.388 εκατ.) και έναντι ελλείμματος €2.677 εκατ. για το αντίστοιχο διάστημα του 2018.

**Σχήμα 2:** Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Ιανουάριος – Αύγουστος 2019 (εκατ. €, σε τροποποιημένη ταμειακή βάση)



Πηγή: (α) Υπουργείο Οικονομικών (ΥΠΟΙΚ), (β) Eurobank Research.

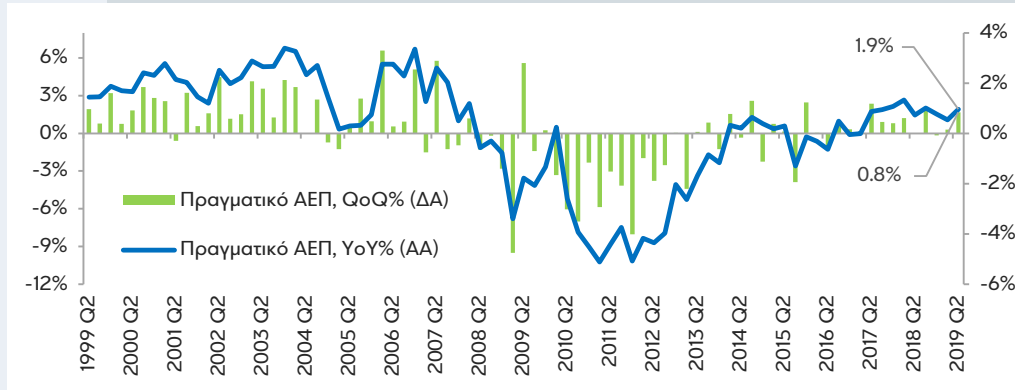
<sup>1</sup> Οι οποίες, σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών, δεν επηρεάζουν άμεσα το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, καθότι σύμφωνα με την μεθοδολογία ESA το έλλειμμα επηρεάζεται από τις φυσικές παραλαβές.

## Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

### Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο 2019 η ετήσια % μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +1,9% (+1,1% (2019Q1) και +1,5% (2018Q2)). Η αντίστοιχη τριμηνιαία % μεταβολή ήταν +0,8% (+0,2% (2019Q1) και 0,0% (2018Q2)).

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιουλ-2019: 2019 2,1% και 2020 2,2%



### Πραγματικό ΑΕΠ (YoY%)

Περίοδος: 1999Q2–2019Q2

Στοιχεία: τριμηνιαία

Μέσος Όρος: +0,5%

Διάμεσος: +1,3%

Μέγιστο: +6,8% (2003Q4)

Ελάχιστο: -10,2% (2011Q1)

AA = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

Δημοσίευση: 4/9/2019 (προσωρινά στοιχεία)

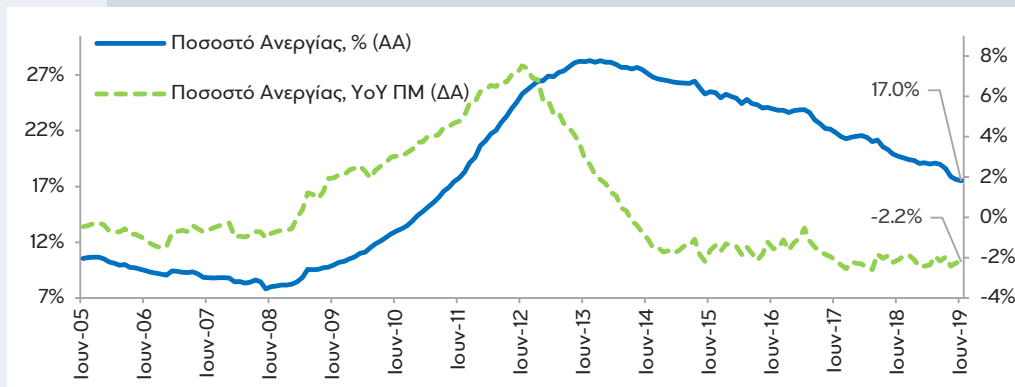
Επομ. δημ.: 6/12/2019

(προσωρινά στοιχεία)

### Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Ιούνιο 2019 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 17,0% (17,1% (5/2019) και 19,2% (6/2018)) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (ΜΟ 12 μηνών) ήταν στο 18,3% (18,5% (5/2019) και 20,4% (6/2018)).

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαι-2019: 2019 18,2% και 2020 16,8%



### Ποσοστό Ανεργίας (%)

Περίοδος: 6/2005-6/2019

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: 17,6%

Διάμεσος: 18,8%

Μέγιστο: 27,8% (9/2013)

Ελάχιστο: 7,3% (5/2008)

AA = αριστερός άξονας

ΔΑ = δεξιός άξονας

ΠΜ = ποσοστ. μοναδ.

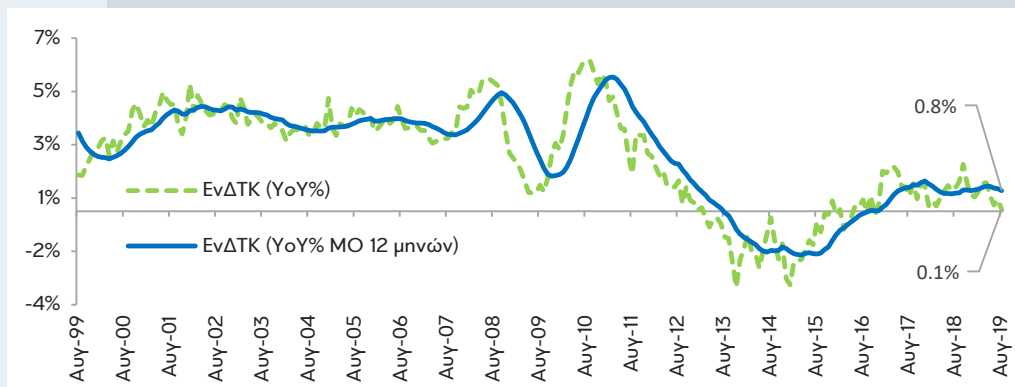
Δημοσίευση: 5/9/2019

Επομ. δημ.: 10/10/2019

### Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Αύγουστο 2019 η ετήσια % μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +0,1% (+0,4% (7/2019) και +0,9% (8/2018)) και η αντίστοιχη μέση ετήσια % μεταβολή (ΜΟ 12 μηνών) ήταν +0,8% (+0,8% (7/2019) και +0,7% (8/2018)).

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους - Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιουλ-2019: 2019 0,8% και 2020 0,8%



### ΕνΔΤΚ (YoY%)

Περίοδος: 8/1999-8/2019

Στοιχεία: μηνιαία

Μέσος Όρος: +2,0%

Διάμεσος: +2,6%

Μέγιστο: +5,7% (9/2010)

Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

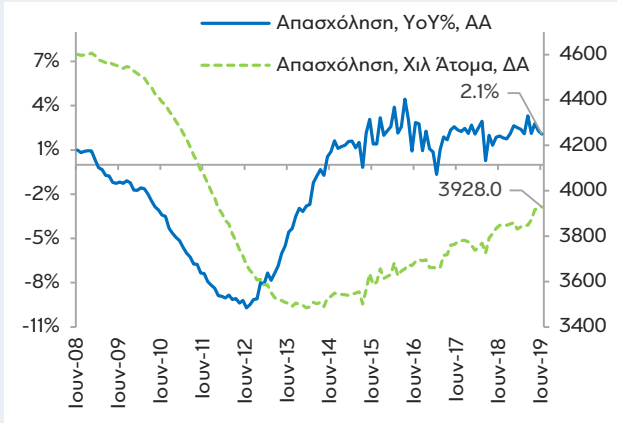
Δημοσίευση: 10/9/2019

Επομ. δημ.: 10/10/2019

Πηγή: (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), (γ) Eurobank Research.

**Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας (υψηλής συχνότητας) της Ελληνικής Οικονομίας**

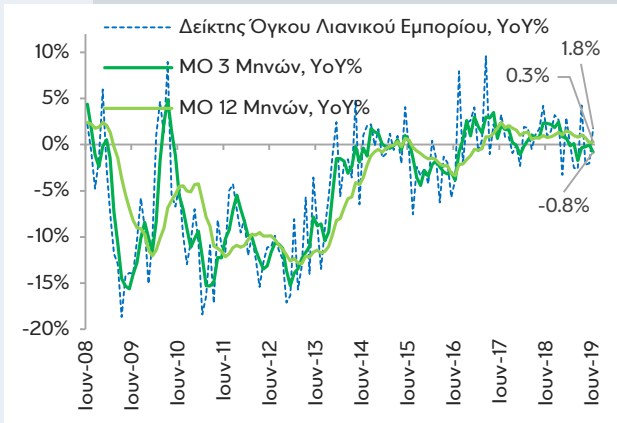
**Απασχόληση (σύνολο οικονομίας):** +2,1 YoY% τον Ιουν-19 από +2,3 YoY% τον Μαι-19, +2,3 YoY% την περίοδο Ιουλ-18 – Ιουν-19 από +2,0 YoY% την περίοδο Ιουλ-17 – Ιουν-18 (επόμενη δημοσίευση: 10/10/2019)



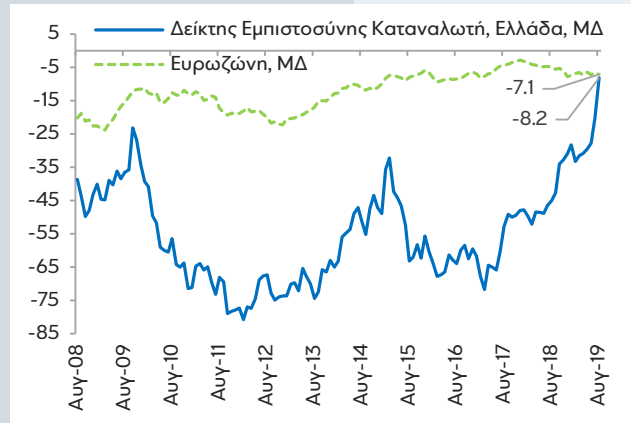
**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** 108,4 ΜΔ τον Αυγ-19, +3,1 MoM ΜΔ και +3,7 YoY ΜΔ τον Αυγ-19 από +4,3 MoM ΜΔ και +0,4 YoY ΜΔ τον Ιουλ-19 (επόμενη δημοσίευση: 27/9/2019)



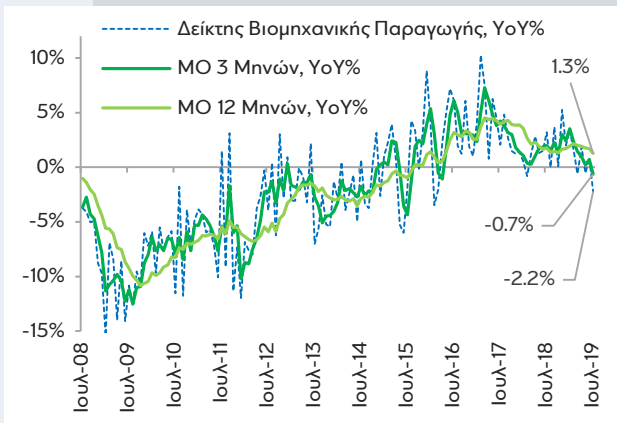
**Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου:** +2,5 MoM% και +1,8 YoY% τον Ιουν-19 από +0,5 MoM% και -2,0 YoY% τον Μαι-19, +0,3 YoY% την περίοδο Ιουλ-18 – Ιουν-19 από +0,8 YoY% την περίοδο Ιουλ-17 – Ιουν-18 (επόμενη δημοσίευση: 30/9/2019)



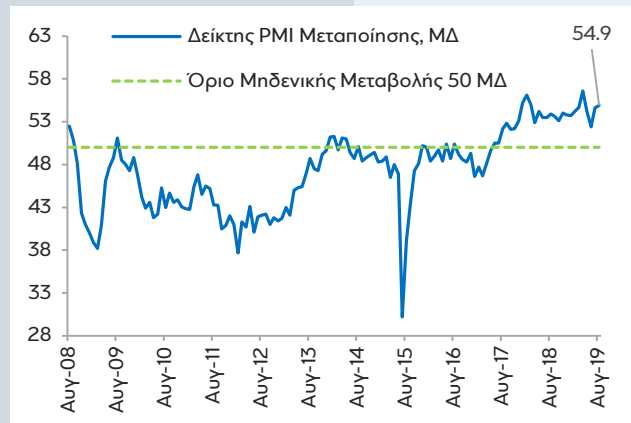
**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή:** -8,2 ΜΔ τον Αυγ-19, +12,0 MoM ΜΔ και +36,8 YoY ΜΔ τον Αυγ-19 από +7,6 MoM ΜΔ και +26,3 YoY ΜΔ τον Ιουλ-19 (επόμενη δημοσίευση: 27/9/2019)



**Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής:** -1,1 MoM% και -2,2 YoY% τον Ιουλ-19 από +1,0 MoM% και +0,9 YoY% τον Ιουν-19, +1,3 YoY% την περίοδο Αυγ-18 – Ιουλ-19 από +1,8 YoY% την περίοδο Αυγ-17 – Ιουλ-18 (επόμενη δημοσίευση: 10/10/2019)



**Δείκτης PMI Μεταποίησης:** 54,9 ΜΔ τον Αυγ-19, +0,3 MoM ΜΔ και +1,0 YoY ΜΔ τον Αυγ-19 από +2,2 MoM ΜΔ και +1,1 YoY ΜΔ τον Ιουλ-19 (επόμενη δημοσίευση: 1/10/2019)



**Πηγή:** (α) Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), (β) Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), (γ) IHS Markit, (δ) Eurobank Research.  
**Σημείωση:** (α) ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη, ως MO τον μέσο όρο και ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα.



## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



**Δρ. Τάσος Αναστασάτος** | Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank  
tanastasatos@eurobank.gr | + 30 214 40 59 706



**Άννα Δημητριάδου**  
Οικονομική Αναλύτρια  
andimitriadi@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 793



**Ιωάννης Γκιώνης**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
igkionis@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 707



**Δρ. Στυλιανός Γώγος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
sgogos@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 733



**Μαρία Κασόλα**  
Οικονομική Αναλύτρια  
mkasola@eurobank.gr  
+ 30 210 33 18 708



**Όλγα Κοσμά**  
Ερευνήτρια Οικονομολόγος  
okosma@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 728



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
ppetroπουλου@eurobank.gr  
+ 30 210 37 18 991



**Δρ. Θεόδωρος Σταματιού**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
tstamatiou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 708



**Ευαγγελία Τσιμπρού**  
Οικονομική Αναλύτρια  
etsiamprou@eurobank.gr  
+ 30 214 40 59 712

**Μαριζα Γιαννίση** | Administrator  
magiannisi@eurobank.gr | + 30 210 33 71 178

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση που ακολουθεί: <https://www.eurobank.gr/en/group/economic-research>  
Εγγραφείτε ηλεκτρονικά, σε: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analiseis...>  
Ακολουθήστε μας στο **twitter**: [https://twitter.com/Eurobank\\_Group](https://twitter.com/Eurobank_Group)  
Ακολουθήστε μας στο **LinkedIn**: <https://www.linkedin.com/company/eurobank>

### DISCLAIMER

This report has been issued by Eurobank Ergasias S.A. ("Eurobank") and may not be reproduced in any manner or provided to any other person. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned herein. Eurobank and others associated with it may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on the specific investment objectives and financial position. The information contained herein is for informative purposes only and has been obtained from sources believed to be reliable but it has not been verified by Eurobank. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of Eurobank. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility or liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by Eurobank or any of its directors, officers or employees. Any articles, studies, comments etc. reflect solely the views of their author. Any unsigned notes are deemed to have been produced by the editorial team. Any articles, studies, comments etc. that are signed by members of the editorial team express the personal views of their author.

