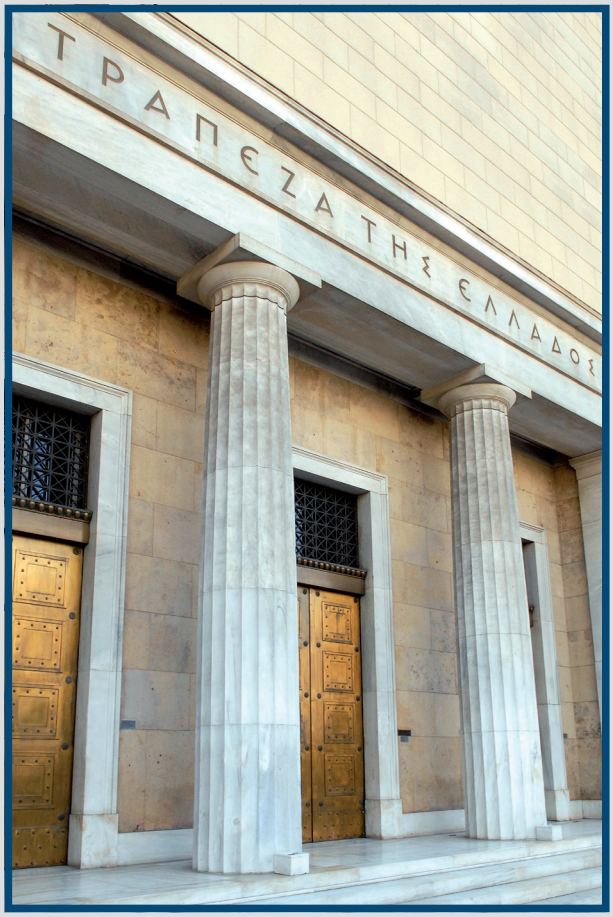
ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2018

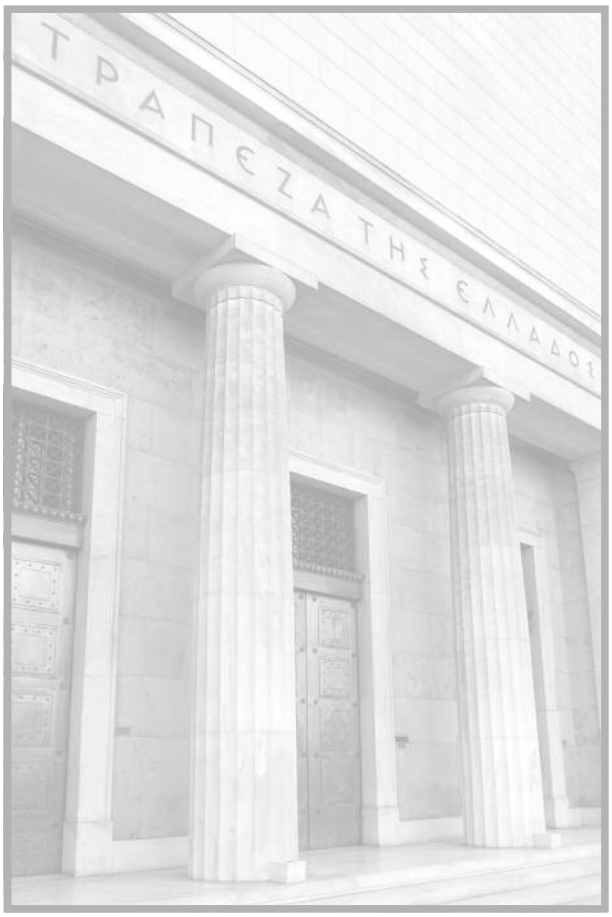


ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2019

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2018

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 86η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΝ 1η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2019



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2019

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Διεύθυνση
Ελ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

Δικτυακός τόπος
http://www.bankofgreece.gr

Τηλέφωνο
+30 210 320.2393

Fax
+30 210 323.3025

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1105 - 0497

ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

Το 2018 ήταν έτος διατήρησης της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας, σε συνέχεια της ανάκαμψης του 2017.

Η επιτυχής ολοκλήρωση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018 και η απόφαση του Eurogroup της 22ας Ιουνίου 2018, η οποία βελτίωσε σημαντικά τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους μεσοπρόθεσμα, είχαν θετική επίδραση στην εμπιστοσύνη. Η ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών και η βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης επέτρεψαν τον περιορισμό και σχεδόν μηδενισμό της έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (ELA), καθώς και την άρση των περισσότερων περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στη διάρκεια του 2018. Οι εξελίξεις αυτές είχαν θετικό αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία. Η ελληνική οικονομία το 2018 κατέγραψε ρυθμό ανάπτυξης 1,9%. Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στη μεγέθυνση της οικονομίας ήταν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και η ιδιωτική κατανάλωση. Η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται, συμβάλλοντας στην περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας.

Το 2019 είναι έτος σημαντικών προκλήσεων για την ελληνική οικονομία. Δεν υπάρχουν επομένως περιθώρια εφησυχασμού, καθώς οι κίνδυνοι, εγχώριοι και εξωτερικοί, παραμένουν. Η επιτυχής πορεία της Ελλάδος στη νέα, μετά την κρίση, ευρωπαϊκή κανονικότητα συνεπάγεται δεσμεύσεις για τη διασφάλιση των μέχρι σήμερα επιτευγμάτων, την άσκηση συνετής οικονομικής πολιτικής και τη συνέχιση της εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων μέχρι και την ολοκλήρωσή τους.

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποτελεί πρωταρχική προϋπόθεση για την επίτευξη ευημερίας και την εδραίωση διατηρήσιμης ανάπτυξης. Ως εποπτική αρχή, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συμβάλει καθοριστικά στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών έχουν διαμορφωθεί σε ικανοποιητικά επίπεδα, κατάλληλα για να αντεπεξέλθουν σε πιθανές μελλοντικές διαταραχές, όπως έδειξε η πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων η οποία διενεργήθηκε το 2018. Ταυτόχρονα, οι καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων συνέχισαν να αυξάνονται σταδιακά. Παρά τις θετικές εξελίξεις, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας συνεχίζει να βρίσκεται αντιμέτωπος με τις εξής αλληλένδετες προκλήσεις: μείωση του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αποκατάσταση του διαμεσολαβητικού ρόλου του και διαμόρφωση ενός βιώσιμου μοντέλου λειτουργίας. Αν και ο ρυθμός μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων εμφανίζεται βελτιωμένος, δεν είναι ικανός ώστε να επιτευχθεί σύντομα σημαντική αποκλιμάκωση του αποθέματός τους. Προς αυτή την κατεύθυνση, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει από καιρό προτείνει μια συστημική λύση, η οποία προβλέπει τη μεταβίβαση σε Εταιρίες Ειδικού Σκοπού σημαντικού μέρους των μη εξυπηρετούμενων δανείων μαζί με μέρος της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης που είναι εγγεγραμμένη στους ισολογισμούς των τραπεζών.

Το 2018 η επέτειος των 90 ετών λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος μάς έδωσε την αφορμή να μελετηθούν εκ νέου ιστορικά αρχεία και συλλογές της Τράπεζας και να αναδειχθεί ο σημα-

ντικός ρόλος της ως θεσμού και θεματοφύλακα της οικονομίας, της ιστορίας και της πολιτιστικής κληρονομιάς της χώρας. Το Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης οργάνωσε πολλές και ποικίλες δράσεις με την ευκαιρία του εορτασμού. Επιπρόσθετα, η Τράπεζα διοργάνωσε με επιτυχία διεθνές συνέδριο οικονομικής ιστορίας αφιερωμένο στη γένεση των κεντρικών τραπεζών κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου.

Για τα επόμενα χρόνια, στόχος μας είναι να είμαστε μια κεντρική τράπεζα αποτελεσματική, καλά οργανωμένη, περήφανη για την ιστορία της, αλλά και σύγχρονη, ανταποκρινόμενη στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες και στις απαιτήσεις του 21ου αιώνα, συμπεριλαμβανομένων των τεχνολογικών εξελίξεων. Ειδικότερα, το 2018 η Τράπεζα έθεσε σε λειτουργία μια Πύλη Ανοικτών Δεδομένων με στόχο τη διευκόλυνση της πρόσβασης σε στατιστικά σύνολα δεδομένων, την επίτευξη υψηλότερης διαλειτουργικότητας και την ενίσχυση της διαφάνειας. Επενδύουμε στη διεξαγωγή έρευνας υψηλής ποιότητας και ενισχύουμε τη συμμετοχή μας στις ερευνητικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος. Για την Τράπεζα της Ελλάδος, όπως και για όλες τις εποπτικές αρχές, είναι σημαντικό να γίνονται αντιληπτά τόσο τα οφέλη όσο και οι κίνδυνοι που πιθανόν συνεπάγεται η εισαγωγή των νέων τεχνολογιών στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και να αξιολογείται αν υπάρχει ανάγκη ρυθμιστικής δράσης ώστε να μεγιστοποιούνται τα οφέλη και να μετριάζονται οι τυχόν κίνδυνοι. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα αποφάσισε τη δημιουργία του Κόμβου Καινοτομίας FinTech, ενός κεντρικού σημείου επαφής με επιχειρήσεις ή/και φυσικά πρόσωπα που ασκούν ή πρόκειται να ασκήσουν δραστηριότητες χρηματοοικονομικής τεχνολογίας στην Ελλάδα.

Αναγνωρίζοντας τη σημασία της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, υλοποιήσαμε δράσεις με όφελος για την κοινωνία και το περιβάλλον. Αξίζει ιδιαίτερα να αναφερθεί η παρουσίαση της μελέτης της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) με θέμα τα οικονομικά της κλιματικής αλλαγής, που αποτελεί ουσιαστική συμβολή στη σχετική διεθνή βιβλιογραφία.

Τέλος, σημαντική ενέργεια για κοινωνικούς σκοπούς ήταν η κατάθεση ποσού 5 εκατ. ευρώ για την αρωγή πληγέντων από τις πυρκαγιές που ξέσπασαν σε περιοχές της επικράτειας το περασμένο καλοκαίρι.

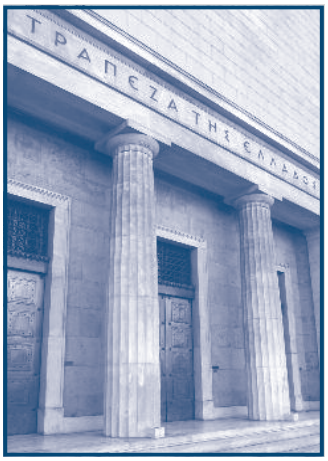
Στις νέες προκλήσεις που επιφυλάσσει το 2019, η Τράπεζα της Ελλάδος δεσμεύεται να παραμείνει εγγυήτρια της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, στηρίζοντας την οικονομία και υπηρετώντας το δημόσιο συμφέρον, όπως της επιβάλλει η συμμετοχή της στο Ευρωσύστημα και όπως προβλέπει το Καταστατικό της. Θα συνεχίσουμε να επενδύουμε στην ανάπτυξη μακροπροληπτικών εργαλείων για τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των συστημικών κινδύνων και να στηρίζουμε μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες που έχουν ως στόχο μία βιώσιμη αναπτυξιακή στρατηγική, καθώς και να συμβάλλουμε στη διατήρηση του ύψιστου βαθμού εμπιστοσύνης στο ευρώ.

Θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου προς όλο το προσωπικό της Τράπεζας της Ελλάδος για την εργατικότητα και την αφοσίωσή του και για τη σημαντική συμβολή του στην πραγμάτωση των στόχων της Τράπεζας το 2018. Τους ενθαρρύνω να συνεχίσουν να εργάζονται με την ίδια επαγγελματική συνέπεια και το ίδιο αίσθημα ευθύνης για το μακροπρόθεσμο όφελος της κοινωνίας. Θερμές ευχαριστίες εκφράζω επίσης στα μέλη του Γενικού Συμβουλίου, καθώς και στα μέλη που έληξε η θητεία τους το προηγούμενο έτος, για τη στήριξή τους και την καλή συνεργασία.

Γιάννης Στουρνάρας

Α΄ ΜΕΡΟΣ:

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2018



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι
Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΤΗ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΠΕΡΙΟΔΟ: ΑΦΕΤΗΡΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΥΠΟ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ

1 Προς ένα βιώσιμο πρότυπο ανάπτυξης 15
2 Διόρθωση ανισορροπιών και εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων 2010-2018: σύνοψη 16
3 Εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής οικονομίας το 2019 17
4 Δημοσιονομική πολιτική 19
5 Ενιαία νομισματική πολιτική 20
6 Τραπεζικό σύστημα 21
7 Επιχειρήσεις ιδιωτικής ασφάλισης 23
8 Κίνδυνοι και πηγές αβεβαιότητας 24
9 Προκλήσεις για την ανάπτυξη 25
10 Προϋποθέσεις διατηρήσιμης ανάπτυξης 28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ
ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1 Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής 32
1.1 Παγκόσμια οικονομία 32
1.2 Ζώνη του ευρώ 37
2 Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης 47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ
Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 53
2 Η ενιαία νομισματική πολιτική: χάραξη και εφαρμογή 54
2.1 Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής 54
2.2 Στοιχεία από την οικονομική ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ: πληθωρισμός και οικονομική δραστηριότητα 60

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΥ
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 77
2 Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας 97
3 Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων 112
4 Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας 120
5 Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια 125
5.1 Πληθωρισμός 125
5.2 Κόστος εργασίας 128
5.3 Κέρδη επιχειρήσεων 129
5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια 130
6 Διεθνής ανταγωνιστικότητα 133
7 Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών 135
7.1 Ισοζύγιο αγαθών 138
7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών 147
7.3 Ισοζύγιο πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων 149
7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών 149
8 Διεθνής επενδυτική θέση και ακαθάριστο εξωτερικό χρέος 150

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Υ
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 155
2 Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών του 2018 170
2.1 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ) 170
2.2 Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία) 171
2.3 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση 177
2.4 Χρέος γενικής κυβέρνησης 177
3 Προϋπολογισμός 2019 181

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Υ
ΜΕΤΡΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ 191

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΥΙ
ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές 195
2 Τραπεζικά επιτόκια 196
3 Τραπεζικές καταθέσεις 200
4 Τραπεζική πίστη 203

5 Η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στην Ελλάδα το 2018 **206**
6 Οι συνθήκες τραπεζικής κυρίως χρηματοδότησης των μικρομεσαίων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα μέσα από την έρευνα SAFE **208**
7 Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα **216**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ
1 Βασικά μεγέθη αγοράς **223**
2 Ενσωμάτωση της Οδηγίας 2016/97/ΕΕ με το νόμο 4583/2018 (ΦΕΚ Α' 212) **225**
3 Πανευρωπαϊκό προσωπικό συνταξιοδοτικό προϊόν (Pan-European Personal Pension Product – PEPP) **226**
4 Εξελίξεις στην ασφαλιστική αγορά **227**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII
ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ
1 Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας **233**
2 Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII **235**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IX
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές **241**
2 Διεθνείς κεφαλαιαγορές **241**
3 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου **244**
4 Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων **246**
5 Αγορά μετοχών **247**
5.1 Τιμές μετοχών **247**
5.2 Αποδοτικότητα εισηγμένων επιχειρήσεων **248**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ X
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ
1 Πολιτικές διεθνώς για την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια, κύρια επιστημονικά ευρήματα και εκθέσεις **249**
2 Εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου των χωρών της ΕΕ, επιδόσεις σε σχέση με τους στόχους του Κιότο **254**
3 Ελληνικά μέτρα πολιτικής και δράσεις φορέων για το περιβάλλον, την ενέργεια και την κλιματική αλλαγή το τελευταίο 12μηνο **258**
4 Σύνοψη της δραστηριότητας της ΕΜΕΚΑ το 2018 **258**
4.1 Ερευνητική δραστηριότητα **259**
4.2 Εκπαιδευτική δραστηριότητα **261**

ΠΙΝΑΚΕΣ

II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας **33**
II.2 Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης **48**

IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ **98**
IV.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης **101**
IV.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης **102**
IV.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία σε βασικές τιμές **103**
IV.5 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών **106**
IV.6 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ **126**
IV.7 Δείκτες τιμών **127**
IV.8 Αμοιβές και κόστος εργασίας **129**
IV.9 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) **135**
IV.10 Ισοζύγιο πληρωμών **136**
IV.11 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή **151**
IV.12 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος **154**

V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού **157**
V.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού **172**
V.3 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού **174**

V.4 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων 176
V.5 Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση 178
V.6 Πηγές κάλυψης ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού 178
V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης 179
V.8 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ 180

VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών 217

VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση 236

X.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου 255
X.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28 και Ελλάδα 257

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

II.1 Προβλέψεις για το παγκόσμιο ΑΕΠ 31
II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων 34
II.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών 36
II.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ και λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ 39

III.1 Καθαρές αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα και επανεπένδυση 56

IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης 78
IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος – ESI 79
IV.3 Ιδιωτική κατανάλωση και δείκτες καταναλωτικής ζήτησης 99
IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών 99
IV.5 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος 100
IV.6 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης 100
IV.7 Διάρθρωση της καταναλωτικής δαπάνης: ΕΟΠ 2008/ΕΟΠ 2017 100
IV.8 Συμβολές των τομέων στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία από την πλευρά της προσφοράς 104
IV.9 Βιομηχανική παραγωγή 105
IV.10 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής 105
IV.11 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό 107
IV.12 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών 107
IV.13 Δείκτης τιμών κατοικιών 113
IV.14 Δείκτες γραφείων 114
IV.15 Δείκτες καταστημάτων 114
IV.16 Απασχόληση 120
IV.17 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας 121
IV.18 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα 122
IV.19 Ποσοστά ανεργίας 124
IV.20 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ 128
IV.21 Εξέλιξη των τιμών των καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ 128
IV.22 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC) 131
IV.23 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC) 132
IV.24 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας με βάση τους ΔΤΚ 134
IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο 138
IV.26 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή 139

IV.27 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους 139
IV.28 Διάρθρωση των αφίξεων μη κατοίκων και των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ανά χώρα προέλευσης ταξιδιωτών 148
IV.29 Διάρθρωση των ξένων άμεσων επενδύσεων (εισροών) στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας 150
IV.30 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης 152
IV.31 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα οικονομίας 153
IV.32 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα 154

V.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης 156
V.2 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση 171
V.3 Ληξιπρόθεσμες οφειλές γενικής κυβέρνησης προς προμηθευτές 171
V.4 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση 177

VI.1 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) 196
VI.2 Απόκλιση στο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας και στο ρυθμό μεταβολής των καταθέσεων μεταξύ μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και νοικοκυριών 197
VI.3 Επιτόκιο τραπεζικής χρηματοδότησης νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 198
VI.4 Απόκλιση στο πραγματικό ex post κόστος τραπεζικού δανεισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ 199
VI.5 Καταθέσεις των νοικοκυριών, πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και απόδοση κρατικού 10ετούς ομολόγου 201
VI.6 Καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις εγχώριες τράπεζες 202
VI.7 Τραπεζική χρηματοδότηση προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά 204
VI.8 Τραπεζικά δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) με καθορισμένη διάρκεια 204
VI.9 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια 205
VI.10 Μεταβολή στη ζήτηση δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις 207
VI.11 Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου και του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα 210

VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ 235

IX.1 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς ΗΠΑ, Γερμανίας και Ελλάδος 242
IX.2 Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων 244
IX.3 Διαφορά απόδοσης (spread) δεκαετών ομολόγων του ελληνικού, ιταλικού, ισπανικού και πορτογαλικού Δημοσίου έναντι του γερμανικού 245
IX.4 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 246
IX.5 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών 248

ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Ειδικό θέμα Κεφαλαίου III

ΥΠΕΡΒΑΛΛΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΦΑΙΝΟΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ 69

ΠΙΝΑΚΑΣ Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος 70

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Μεσοσταθμικό επιτόκιο διάρκειας μίας ημέρας στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ ανά περίοδο τήρησης 73

Ειδικό θέμα Κεφαλαίου V

Η ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ: Η ΝΕΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΑΝΟΝΙΚΟΤΗΤΑ 183

ΠΙΝΑΚΑΣ Α Το νέο ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο 184

ΠΙΝΑΚΑΣ Β Κυριότερες δημοσιονομικές υποχρεώσεις της Ελλάδος με βάση το νέο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης και την απόφαση του Eurogroup στις 22.6.2018 187

ΠΛΑΙΣΙΑ

II.1 Η οικονομική ανθεκτικότητα της ζώνης του ευρώ 39

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Αριθμός χωρών της ζώνης του ευρώ με μεταβλητές που παραβιάζουν τους δείκτες αναφοράς 42

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Ιδιωτικό χρέος και προοπτικές ανάπτυξης στις χώρες της ζώνης του ευρώ 43

II.2 Παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ 45

III.1 Ευρωσύστημα: είκοσι χρόνια ενιαίας νομισματικής πολιτικής 64

IV.1 Οικονομική ανάπτυξη και ψηφιακή οικονομία στην Ελλάδα 82

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Δείκτης Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (DESI) – Επιδόσεις Ελλάδος έναντι ΕΕ-28 82

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Συνοπτική παρουσίαση των επιδόσεων των ΤΠΕ στην Ελλάδα και στην ΕΕ-28 84

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Συγκριτική ανάλυση του Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας – DESI 85

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ Βαθμολογία του Ευρωπαϊκού Δείκτη Δεξιοτήτων (ESI) 86

IV.2 Ανοικτά δεδομένα: σημασία και οφέλη 89

IV.3 Δημογραφικές εξελίξεις στην Ελλάδα και οικονομική πολιτική 91

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Δημογραφική γήρανση και γονιμότητα στην Ελλάδα 92

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Μεταβολή πληθυσμού 93

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Γηράσκων πληθυσμός στην Ελλάδα και στην ΕΕ-28 94

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ Ο πληθυσμός στην Ελλάδα 94

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Ε Δείκτης εξάρτησης των ατόμων μεγάλης ηλικίας 96

IV.4 Η σημασία του συνεδριακού τουρισμού για την Ελλάδα: εξελίξεις και προκλήσεις 108

ΠΙΝΑΚΑΣ Κατάταξη ευρωπαϊκών χωρών με βάση το μέσο όρο των πραγματοποιηθέντων διεθνών συνεδρίων την περίοδο 2000-2017 109

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Αριθμός διεθνών συνεδρίων παγκοσμίως και στην Ευρώπη 108

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Εξέλιξη διεθνών συνεδρίων στην Ελλάδα και στις κύριες ανταγωνίστριες μεσογειακές χώρες 110

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Σύγκριση μέσης ημερήσιας δαπάνης συνέδρων και τουριστών αναψυχής 111

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ Εποχικότητα συνεδρίων στην Ελλάδα σε επιλεγμένα έτη 111

IV.5 Επενδύσεις στην ακίνητη περιουσία: η μεταβατική περίοδος προς τη σταθεροποίηση της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων 115

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Εξέλιξη της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βασικών χρήσεων επαγγελματικών ακινήτων 116

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Κατανομή νέων επενδύσεων ΑΕΕΑΠ ανά χρήση 118

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Κατανομή νέων επενδύσεων ΑΕΕΑΠ στην Αττική 118

IV.6 Η εξαγωγική επίδοση της Ελλάδος: μια ανάλυση των μεριδίων αγοράς των ελληνικών εξαγωγών αγαθών 140

ΠΙΝΑΚΑΣ Αποτελέσματα της ανάλυσης σταθερών μεριδίων αγοράς 143

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Μερίδια αγοράς ελληνικών εξαγωγών 141

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Σωρευτικά αποτελέσματα ανάλυσης κατά γεωγραφική περιοχή 145

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Σωρευτικά αποτελέσματα ανάλυσης κατά κλάδο 146

V.1 Βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και δημογραφικές εξελίξεις στην Ελλάδα 162

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Δαπάνη γήρανσης στην Ελλάδα και στην ΕΕ-28 163

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Εξέλιξη της συνταξιοδοτικής δαπάνης στην Ελλάδα 164

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Επίδραση α) της αυξημένης αβεβαιότητας που σχετίζεται με το ασφαλιστικό σύστημα και β) της ταχύτερης αύξησης του πληθυσμού 65 ετών και άνω (65+) 165

VI.1 Περιορισμοί χρηματοδότησης και χαρακτηριστικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα 212

ΠΙΝΑΚΑΣ Αποτελέσματα εκτιμήσεων για τους περιορισμούς στην τραπεζική χρηματοδότηση και τις εμπορικές πιστώσεις που αντιμετώπισαν οι ελληνικές ΜΜΕ που περιλαμβάνονται στην έρευνα SAFE 214

VI.2 Επιχειρησιακοί στόχοι για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια 220

ΠΙΝΑΚΑΣ Α Επιχειρησιακοί στόχοι ΜΕΔ 220

ΠΙΝΑΚΑΣ Β Προβλεπόμενη συμβολή των επιμέρους χαρτοφυλακίων στη μείωση του υπολοίπου των ΜΕΔ 222

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Παράγοντες μεταβολής ΜΕΔ μεταξύ Ιουνίου 2018 και Δεκεμβρίου 2021 221

VII.1 Το έντυπο βασικών πληροφοριών επενδυτικών προϊόντων που βασίζονται σε ασφάλιση 227

VII.2 Οι αλλαγές που επιφέρει ο ν. 4583/2018 στη δραστηριότητα διανομής των ασφαλιστικών προϊόντων 229

VIII.1 Κατεύθυνση μακροπροληπτικής πολιτικής 237

ΠΙΝΑΚΑΣ Συγκριτικός πίνακας νομισματικής, δημοσιονομικής και μακροπροληπτικής κατεύθυνσης 238

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Πλαίσιο για την εκτίμηση της μακροπροληπτικής κατεύθυνσης 239

X.1 Οι κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής 252

X.2 Τα οικονομικά της κλιματικής αλλαγής 259

X.3 Οι προκλήσεις της βιώσιμης ανάπτυξης 261

I Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΤΗ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΠΕΡΙΟΔΟ: ΑΦΕΤΗΡΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ, ΥΠΟ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ

I ΠΡΟΣ ΕΝΑ ΒΙΩΣΙΜΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το 2019 σηματοδοτεί την απαρχή μιας νέας πορείας της ελληνικής οικονομίας. Μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του τελευταίου τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018, την αποσαφήνιση του καθεστώτος ενισχυμένης εποπτείας στη μετά το πρόγραμμα περίοδο και την υπαγωγή της Ελλάδος στο βελτιωμένο θεσμικό πλαίσιο για την οικονομική διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στη ζώνη του ευρώ, η ελληνική οικονομία καλείται να λειτουργήσει σε ένα νέο πλαίσιο οικονομικής πολιτικής.

Το 2018 η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας ενισχύθηκε. Κινητήριες δυνάμεις ήταν η άνοδος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που αντανακλά τη βελτίωση της εξωστρέφειας της οικονομίας, καθώς και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, που υποστηρίχθηκε από την αύξηση της απασχόλησης και την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Παρά την επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης τόσο διεθνώς όσο και στην ευρωζώνη, η αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας προβλέπεται ότι θα διατηρηθεί, υπό την προϋπόθεση όμως της απρόσκοπτης συνέχισης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, της εφαρμογής του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων χωρίς καθυστερήσεις και της ενίσχυσης των παραγωγικών επενδύσεων. Άλλωστε, η ανανέωση του καθεστώτος ενισχυμένης εποπτείας κατά έξι μήνες, όπως προβλέπεται από τον Κανονισμό 472/2013, αποβλέπει ακριβώς στην ενθάρρυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, η οποία κρίνεται ως ζωτικής σημασίας για την επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης. Κατ' ακολουθίαν, η μετάθεση από το Eurogroup της 11ης Μαρτίου 2019 της απόφασης για την ενεργοποίηση των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους με την καταβολή των κερδών των ελληνικών ομολόγων σε μεταγενέστερη συνεδρίαση λειτουργεί ως μοχλός πίεσης για την αποφυγή ολιγωριών στην εκπλήρωση των δεσμεύσεων που έχει αναλάβει η χώρα στη μετά το πρόγραμμα περίοδο.

Το 2019 αποτελεί έτος προκλήσεων για την ελληνική οικονομία. Στο διεθνές περιβάλλον, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου λόγω του εντεινόμενου εμπορικού προστατευτισμού αναμένεται να επιβραδύνει το ρυθμό ανόδου των ελληνικών εξαγωγών. Στο εγχώριο περιβάλλον, η αυξημένη αβεβαιότητα για την πορεία των μεταρρυθμίσεων μετά το τέλος του προγράμματος και οι περιορισμοί από την πλευρά της χρηματοδότησης επηρεάζουν αρνητικά τις επενδύσεις. Επιπρόσθετα, η υψηλή φορολόγηση τα τελευταία χρόνια, αν και ανέκοψε την ανοδική πορεία του δημόσιου χρέους, συγκρατεί την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας, μειώνει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων, περιορίζει τη βελτίωση της καταναλωτικής και επενδυτικής εμπιστοσύνης και δημιουργεί φορολογική κόπωση, με συρρίκνωση της φορολογικής βάσης και εξάντληση της φοροδοτικής ικανότητας των πολιτών.

Οι παραπάνω παράγοντες αναμένεται να δράσουν ανασταλτικά στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,9% το 2019. Οι εξαγωγές και η ιδιωτική κατανάλωση παραμένουν οι βασικοί αναπτυξιακοί μοχλοί της οικονομίας το τρέχον έτος.

Η επιστροφή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το Φεβρουάριο του 2019 με την επιτυχή έκδοση πενταετούς ομολόγου αποτελεί ένδειξη βελτίωσης της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου και είναι ένα πρώτο βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση ώστε η χώρα να επανέλθει στην κανονικότητα. Εξάλλου, η επιτυχής έκδοση δεκαετούς ομολόγου το Μάρτιο του 2019, για πρώτη φορά μετά την έναρξη της κρίσης δημόσιου χρέους το 2010, αποτελεί ένα αποφασιστικό βήμα στην προσπάθεια για την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών. Ωστόσο, τα ελληνικά ομόλογα, παρά την πρόσφατη αναβάθμισή τους, δεν έχουν ακόμη αποκτήσει αξιολόγηση επενδυτικής βαθμίδας. Οι αποδόσεις τους, μολονότι έχουν αποκλιμακωθεί σε επίπεδα κάτω του 4%, παραμένουν υψηλές

και ευμετάβλητες, εμφανίζοντας υψηλό βαθμό ευαισθησίας σε πιθανές αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, επηρεαζόμενες εν μέρει και από την αβεβαιότητα σχετικά με τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής κατεύθυνσης της οικονομικής πολιτικής. Τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους που συμφωνήθηκαν τον Ιούνιο του 2018, σε συνδυασμό με την αυξημένη εκταμίευση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) για το σχηματισμό του ταμειακού αποθέματος ασφαλείας, έχουν βελτιώσει σημαντικά τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μεσοπρόθεσμα. Εντούτοις, καθώς οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου παραμένουν κάτω από την επενδυτική βαθμίδα και ελλείψει πρόσβασης σε προληπτική γραμμή στήριξης, η Ελλάδα παρέμεινε εκτός του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), το οποίο θα συνέβαλλε στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και στην περαιτέρω βελτίωση του αξιόχρεου των ελληνικών τίτλων. Είναι χαρακτηριστικό ότι το περιθώριο απόδοσης (spread) των ελληνικών δεκαετών ομολόγων παραμένει χαμηλότερο, αλλά λίγο κάτω από τις 400 μονάδες βάσης, παρά τη συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση των αποδόσεών τους.

Τα χαμηλά επίπεδα των επενδύσεων, η ανεπαρκής εγχώρια αποταμίευση, το υψηλό —αν και μειούμενο— απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η μεγάλη απώλεια υλικού και ανθρώπινου κεφαλαίου κατά τα χρόνια της ύφεσης, καθώς και οι διαγραφόμενες χαμηλές προσδοκίες για την πορεία του δυνητικού προϊόντος μεσομακροπρόθεσμα λόγω των ισχνών δημογραφικών εξελίξεων και της βραδείας ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογιών στην παραγωγική διαδικασία, είναι παράγοντες που δρουν ανασταλτικά στην αναπτυξιακή δυναμική. Παράλληλα, οι προοπτικές της οικονομίας παραμένουν σε μεγάλο βαθμό εξαρτημένες από την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών και τις εισροές διεθνών κεφαλαίων στη χώρα. Η ελληνική οικονομία κατέγραψε ρυθμούς ανάπτυξης 1,5% το 2017 και 1,9% το 2018. Εντούτοις, προκειμένου να καλυφθούν οι μεγάλες απώλειες που υπέστη σε όρους προϊόντος και απασχόλησης κατά τη μακρά περίοδο της ύφεσης, απαιτούνται ταχύτεροι ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης.

Η ενδεχόμενη καθολική εφαρμογή των αποφάσεων της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας, οι οποίες έκριναν αντισυνταγματικές προγενέστερες περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων των συνταξιούχων, αποτελεί το σημαντικότερο δημοσιονομικό κίνδυνο στο άμεσο μέλλον. Καθώς μάλιστα η χώρα εισέρχεται στον εκλογικό κύκλο, ενισχύεται ο κίνδυνος επιβράδυνσης της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και δημοσιονομικής χαλάρωσης, με αποτέλεσμα να επιτείνεται η οικονομική αβεβαιότητα. Ελλοχεύει συνεπώς ο κίνδυνος ανατροπής της σημαντικής προόδου που έχει συντελεστεί μέχρι σήμερα.

Για την αποτροπή αυτού του κινδύνου και την επιτυχή ολοκλήρωση της μετάβασης σε ένα βιώσιμο πρότυπο ανάπτυξης, με κύρια χαρακτηριστικά την εξωστρέφεια, την επιχειρηματικότητα, τις επενδύσεις, τη γνώση και την κοινωνική συνοχή και, παράλληλα, με σεβασμό προς τις κοινωνικές ευαισθησίες και το φυσικό περιβάλλον, κύριες προϋποθέσεις είναι η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και την προσέλκυση επενδύσεων υψηλής προστιθέμενης αξίας, η διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας και η ισχυροποίηση των θεσμών. Τα οφέλη είναι σημαντικά: ταχεία μείωση του ποσοστού ανεργίας, αναστροφή του κύματος εξερχόμενης μετανάστευσης, αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας, αύξηση της αμοιβής εργασίας και των εισοδημάτων.

2 ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ 2010-2018: ΣΥΝΟΨΗ

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση έπληξε και την Ελλάδα, στην περίπτωση της οποίας η κορύφωση της κρίσης εκδηλώθηκε το 2010 με την κρίση εμπιστοσύνης στο αξιόχρεο του

Ελληνικού Δημοσίου, που ήταν το αποτέλεσμα χρόνιων μακροοικονομικών ανισορροπιών στον εξωτερικό και εσωτερικό τομέα της οικονομίας. Από την αρχή της κρίσης δημόσιου χρέους, η Ελλάδα εφάρμοσε τρία διαδοχικά προγράμματα οικονομικής προσαρμογής με κοινά χαρακτηριστικά τη διόρθωση των ανισορροπιών και την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας σε μελλοντικές διαταραχές. Αν και οι στόχοι των προγραμμάτων ήταν ιδιαίτερα φιλόδοξοι, τα αποτελέσματα ήταν σημαντικά. Συνοπτικά, αξίζει να αναφερθούν:

- η πρωτοφανής δημοσιονομική προσαρμογή και η επίτευξη υψηλών και διατηρήσιμων πρωτογενών πλεονασμάτων,

- η πλήρης αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μέσω μιας επώδυνης διαδικασίας εσωτερικής υποτίμησης, και η βελτίωσή της σε όρους σχετικών τιμών,

- η μεγάλη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών,

- οι εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο ασφαλιστικό σύστημα και στο σύστημα υγείας, στην αγορά εργασίας και στις αγορές προϊόντων, στο επιχειρηματικό περιβάλλον, στη δημόσια διοίκηση, στο φορολογικό σύστημα και στο δημοσιονομικό πλαίσιο,

- η αναδιάρθρωση και αναδιάταξη του τραπεζικού τομέα και η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών,

- η σημαντική βελτίωση του θεσμικού πλαισίου για την αποτελεσματική διαχείριση του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Οι θετικές συνέπειες της επίπονης και μακρόχρονης προσπάθειας προσαρμογής είναι ήδη ορατές: διασφάλιση της δημοσιονομικής ισορροπίας, σημαντική αύξηση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας και αναδιάρθρωσή της υπέρ κλάδων παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών με εξαγωγικό προσανατολισμό και διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΟ 2019

Το 2018 η αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε μετά την ανάκαμψη του 2017. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές διαμορφώθηκε σε 1,9% και προβλέπεται να παραμείνει σε αυτό το επίπεδο και το 2019, παρά τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης στην ευρωζώνη. Η άνοδος του ΑΕΠ που καταγράφηκε το 2018 και οι προοπτικές για το 2019 δηλώνουν ότι η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει σε τροχιά ανάπτυξης. Το ζητούμενο επομένως είναι η διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής και η ενίσχυσή της ώστε να καταστεί δυνατή η καταγραφή ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Η ανάπτυξη το 2018 προσδιορίστηκε τόσο από τις ευνοϊκές εγχώριες εξελίξεις όσο και από τη συνέχιση της αναπτυξιακής πορείας, σε συνθήκες όμως επιβράδυνσης, της ευρωπαϊκής οικονομίας. Στις εγχώριες εξελίξεις συγκαταλέγονται η επιτυχής ολοκλήρωση του τελευταίου τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018 και οι θετικές επιδράσεις που είχε στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών, στις προσδοκίες των επιχειρήσεων και στη ρευστότητα. Σε ό,τι αφορά την εξωτερική οικονομική συγκυρία, μετά από μια πολυετή πορεία έντονης ανόδου, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, μολονότι παρέμεινε θετικός, επιβραδύνθηκε από το γ′ τρίμηνο του 2018 με περαιτέρω υποχώρηση το δ′ τρίμηνο (σε ετήσια βάση), ως επακόλουθο της μειωμένης εξωτερικής ζήτησης αλλά και εσωτερικών παραγόντων. Το 2019 θα συνεχίσει να είναι έτος θετικών ρυθμών ανάπτυξης για όλες σχεδόν τις χώρες της ζώνης του ευρώ παρά τη σημαντική επιβράδυνση που καταγράφεται στις περισσότερες από αυτές. Υποστηρικτικοί παράγο-

ντες είναι οι ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και η αυξητική πορεία των μισθών, η επικράτηση ευνοϊκών συνθηκών στις αγορές χρήματος, η ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και η συνεχιζόμενη, αν και με βραδύτερο ρυθμό, μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας.

Παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2018 ήταν: α) η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και των εξαιρετικά καλών επιδόσεων του τουρισμού με άνοδο των καθαρών εσόδων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, και β) η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, που υποστηρίχθηκε από την αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω της αύξησης της απασχόλησης. Οι κλάδοι της μεταποίησης με εξαγωγικό προσανατολισμό διατήρησαν τη δυναμική τους, η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε, με βραδύτερο όμως ρυθμό, και η αγορά ακινήτων σταθεροποιήθηκε.

Ωστόσο, η αναπτυξιακή δυναμική δεν έχει ακόμη εδραιωθεί επαρκώς, όπως αποτυπώνεται από τον αρνητικό ρυθμό μεταβολής των επενδύσεων, το αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης επί του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και το ακόμη υψηλό —παρά τη μείωσή του— ποσοστό ανεργίας. Επιπλέον, ανασταλτικά στην αναπτυξιακή δυναμική δρα η συνεχιζόμενη περικοπή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων.

Η ομαλή εκτέλεση και ολοκλήρωση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, η βελτίωση της εμπιστοσύνης και η συνακόλουθη επιτάχυνση της ανάπτυξης κατά το 2018 οδήγησαν στην επιστροφή των καταθέσεων στις τράπεζες. Αυτή η εξέλιξη με τη σειρά της επέτρεψε την αύξηση της ρευστότητας των τραπεζών, το σημαντικό περιορισμό και σχεδόν μηδενισμό της έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (ELA), τη μικρή ανάκαμψη της τραπεζικής χρηματοδότησης κυρίως προς τις μεγάλες επιχειρήσεις, αλλά και την περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στις αναλήψεις μετρητών και στην κίνηση κεφαλαίων. Όλα τα προηγούμενα οδήγησαν και στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου.

Εντούτοις, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων παρέμειναν από το Μάρτιο του 2018 σε πολύ υψηλά επίπεδα εξαιτίας των αναταράξεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά και της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την απρόσκοπτη εφαρμογή των συμφωνημένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ως εκ τούτου, δεν επιχειρήθηκε νέα έξοδος στις αγορές για ένα έτος, μέχρι το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2019, όταν το Ελληνικό Δημόσιο, επωφελούμενο από το θετικό διεθνές επενδυτικό κλίμα, εξέδωσε επιτυχώς ένα πενταετές και ένα δεκαετές ομόλογο αντίστοιχα.

Οι προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2019 θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας και ειδικότερα από την πορεία της οικονομίας των χωρών της ζώνης του ευρώ, αλλά και από τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας με αμείωτο ρυθμό. Ειδικότερα για την οικονομία της ευρωζώνης, εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί η οικονομική ανάπτυξη και το 2019, με χαμηλότερο όμως ρυθμό (1,1%), καθώς ήδη καταγράφεται σημαντική υποχώρηση σε σύγκριση με τους υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών και οι προοπτικές εμπεριέχουν αβεβαιότητα.

Κύριοι αναπτυξιακοί παράγοντες της ελληνικής οικονομίας το 2019 είναι η ιδιωτική κατανάλωση και οι εξαγωγές, οι οποίες όμως εκτιμάται ότι θα αυξηθούν με βραδύτερο ρυθμό. Η ιδιωτική κατανάλωση θα υποστηριχθεί από τη διατήρηση της θετικής πορείας του τουρισμού, τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της αγοράς εργασίας και τη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, ενώ οι επενδύσεις θα ενισχυθούν κυρίως από τη σταθεροποίηση της αγοράς ακινήτων. Αρνητικός παράγοντας είναι η επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης της διεθνούς και της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός υποχώρησε σε 0,8% το 2018 από 1,1% το 2017. Η απουσία σημαντικών νέων αυξήσεων στην έμμεση φορολογία κατά το 2018, η ταχεία υποχώρηση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου από τον Οκτώβριο, αλλά και οι έντονες επιδράσεις βάσης συγκαταλέγονται στους βασικούς παράγοντες που συγκράτησαν τον πληθωρισμό σε χαμηλότερα επίπεδα. Για το 2019 ο εναρμονισμένος πληθωρισμός αναμένεται να καταγράψει χαμηλότερο ποσοστό, λόγω των χαμηλών διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου, της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου, καθώς και λόγω του έντονου ανταγωνισμού στην εγχώρια λιανική αγορά τροφίμων.

4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Κατά το 2017 υπήρξε υπέρβαση του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, για τρίτο συνεχές έτος, σε σχέση με το στόχο του προγράμματος. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2017 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,1% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας σημαντικά το στόχο για πλεόνασμα 1,75% του ΑΕΠ. Το 2018 αναμένεται εκ νέου υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα τόσο με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2019 όσο και με την πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος. Ειδικότερα, με βάση τα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώνεται σε πλεόνασμα ύψους 3,5% του ΑΕΠ, γεγονός που, σε συνδυασμό με τα διαθέσιμα ταμειακά στοιχεία για το σύνολο του έτους, ισχυροποιεί την εκτίμηση ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα βάσει προγράμματος θα υπερβεί το στόχο. Εντούτοις, για άλλη μία χρονιά, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) περικόπηκαν έναντι του αρχικού στόχου. Παρατηρήθηκε εξάλλου μεγάλη καθυστέρηση στην εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορέων της γενικής κυβέρνησης προς τους προμηθευτές τους, παρά τις στοχευμένες εκταμιεύσεις στο πλαίσιο της δανειακής σύμβασης. Τα φαινόμενα αυτά, που επαναλαμβάνονται τα τελευταία έτη, στερούν πολύτιμους πόρους από την πραγματική οικονομία, μεγεθύνουν το πρόβλημα της ανεπαρκούς χρηματοδότησης της ιδιωτικής οικονομίας και επιβαρύνουν το μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης, όπως άλλωστε επισημαίνει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην έκθεση ενισχυμένης εποπτείας.

Κατά τη διάρκεια του 2018 και στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής θεσμοθετήθηκε σειρά δημοσιονομικών ρυθμίσεων (πολυνόμοι 4512/2018 και 4549/2018) για την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων του προγράμματος. Καταρτίστηκε επίσης το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2019-2022.

Με τη συνεδρίαση του Eurogroup τον Ιούνιο του 2018: α) προσδιορίστηκαν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα και οι προϋποθέσεις ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους και β) διαμορφώθηκε το πλαίσιο ενισχυμένης εποπτείας στη μετά το πρόγραμμα περίοδο. Μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του προγράμματος, η Ελλάδα εντάχθηκε στη νέα ευρωπαϊκή κανονικότητα, δηλαδή το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο για την οικονομική διακυβέρνηση όπως διαμορφώθηκε μετά την κρίση. Έτσι, το Νοέμβριο του 2018 κατατέθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2019, προκειμένου να εξεταστεί η συμβατότητα με τους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες.

Για το 2019 προβλέπεται η εφαρμογή μιας επεκτατικής δέσμης δημοσιονομικών μέτρων ύψους περίπου 0,6% του ΑΕΠ, μερικώς αντισταθμιζόμενης από τη μείωση των δαπανών του ΠΔΕ κατά 0,3% του ΑΕΠ. Χρήζει ιδιαίτερης αναφοράς ο δημοσιονομικός κίνδυνος που ελλοχεύει για το 2019 από ενδεχόμενες πιέσεις για μεγαλύτερη δημοσιονομική επέκταση εν όψει του εκλογικού κύκλου.

Σε συνδυασμό μάλιστα με την ενδεχόμενη καθολική εφαρμογή των δικαστικών αποφάσεων, οι οποίες έκριναν αντισυνταγματικές

προγενέστερες περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων των συνταξιούχων, ο κίνδυνος δημοσιονομικού εκτροχιασμού μεσοπρόθεσμα επιτείνεται, με αποτέλεσμα την αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με την εφαρμογή των νομοθετημένων μέτρων της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης, με δυσμενείς συνέπειες για τη δυνατότητα εκπλήρωσης των δημοσιονομικών δεσμεύσεων της χώρας.

5 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η ενιαία νομισματική πολιτική διατήρησε και το 2018 σαφώς διευκολυντική κατεύθυνση. Η οικονομία των χωρών της ζώνης του ευρώ προσεγγίζει σταδιακά, αλλά αργά, τη σταθερότητα των τιμών. Ο γενικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε το 2018 σε 1,7%, μολονότι ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε υποτονικός (1,0%), ενώ για το 2019 προβλέπεται υποχώρηση. Στην ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων το 2018 συνέβαλε η αύξηση του μισθολογικού κόστους σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και στους κυριότερους τομείς παραγωγής, ως αποτέλεσμα της ισχυρής αύξησης της ζήτησης εργασίας σε σύγκριση με την προσφορά εργασίας. Ωστόσο, η επιτάχυνση του πληθωρισμού συγκρατήθηκε από την απότομη και ταχεία υποχώρηση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου μετά τον Οκτώβριο. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έκρινε ότι είναι ακόμη απαραίτητο η ενιαία νομισματική πολιτική να παρέχει σημαντική ώθηση στην οικονομία των χωρών της ζώνης του ευρώ μέχρι να ενδυναμωθεί ο πυρήνας του πληθωρισμού και να επιτευχθεί ο στόχος της σταθερότητας των τιμών, δηλαδή ο γενικός πληθωρισμός να διαμορφωθεί μεσοπρόθεσμα σε επίπεδα κοντά στο 2%.

Ειδικότερα, τα βασικά επιτόκια, δηλαδή το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα τουλάχιστον μέχρι και το τέλος του 2019 και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέχιση της διαρκούς σύγκλισης του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει πλήρως τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ενός διευκολυντικού, σε μεγάλο βαθμό, χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι πρόκειται να διεξαχθούν εκ νέου, για τρίτη φορά, τριμηνιαίες στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), διάρκειας δύο ετών, για το διάστημα Σεπτεμβρίου 2019-Μαρτίου 2021. Αυτές οι νέες πράξεις θα συμβάλουν στη διατήρηση των ευνοϊκών όρων χορήγησης τραπεζικών δανείων και στην ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

Από τον Οκτώβριο του 2018 πάντως το ύψος των μηνιαίων καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος περιορίστηκε σε 15 δισεκ. ευρώ και από τις αρχές του 2019 οι καθαρές αγορές μηδενίστηκαν, υπό την προϋπόθεση όμως τα οικονομικά στοιχεία να εξακολουθούν να επιβεβαιώνουν την πορεία σύγκλισης του πληθωρισμού προς επίπεδο πλησίον του 2%. Ο μηδενισμός των καθαρών αγορών τίτλων δεν ισοδυναμεί σε καμία περίπτωση με αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αφού α) μέσω της πολιτικής διατήρησης αμετάβλητων των βασικών επιτοκίων, β) μέσω της συνέχισης της πολιτικής επανεπένδυσης, δηλαδή της επανατοποθέτησης σε χρεόγραφα του αρχικού κεφαλαίου των τίτλων που έχουν ήδη αγοραστεί και λήγουν, και γ) μέσω της πρόσφατης απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τη διεξαγωγή μιας νέας σειράς τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III) από το Σεπτέμβριο του 2019 διατηρείται η

διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αποκατασταθεί η σταθερότητα των τιμών.

Σημαντικός εξάλλου παραμένει ο ρόλος της πολιτικής παροχής καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σχετικά με τα πιθανά μέτρα νομισματικής πολιτικής και τη σειρά με την οποία θα προσαρμοστούν στο μέλλον. Η εφαρμογή αυτής της πολιτικής κρίνεται αποτελεσματική όσον αφορά τον επηρεασμό των προσδοκιών για την εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς και τον περιορισμό της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω της μείωσης του βαθμού αντίδρασης των επιτοκίων στην ανακοίνωση νέων οικονομικών στοιχείων και στη διάχυση πληροφοριών. Στο πλαίσιο της παροχής καθοδηγητικών ενδείξεων, προσδιορίστηκε ότι ο πιθανός χρόνος πρώτης αύξησης των βασικών επιτοκίων θα είναι μετά το τέλος του 2019, υπό την προϋπόθεση ότι μέχρι τότε θα έχει εξασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών.

Για την ομαλή εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και την επικράτηση ευνοϊκών συνθηκών στις αγορές χρήματος των κρατών-μελών, συνεχίζεται τουλάχιστον μέχρι το β′ τρίμηνο του 2021 η τακτική διεξαγωγή των πράξεων κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, οι οποίες διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό επί της χορηγούμενης ρευστότητας. Ωστόσο, η κύρια πηγή ενίσχυσης της ρευστότητας το 2018 ήταν οι καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων, μέσω του οποίου τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και συνεπώς το κόστος του κεφαλαίου διατηρήθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με ευνοϊκές επιδράσεις στην αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και στον πληθωρισμό.

6 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Οι εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2018 προσδιορίστηκαν από την ενίσχυση της ρευστότητας, τη διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών με αυξημένη πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά έναντι εξασφαλίσεων και ως εκ τούτου περιορισμό της έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (ELA), καθώς και από τη διατήρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανοποιητικό επίπεδο. Στις αρχές του 2018 διενεργήθηκε πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, στην οποία συμμετείχαν οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες, προκειμένου να εξεταστεί η ανθεκτικότητά τους σε υποθετικές διαταραχές για την τριετία 2018-2020. Το αποτέλεσμα της άσκησης έδειξε ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν παρουσιάζουν κεφαλαιακό έλλειμμα. Ωστόσο, η κερδοφορία ήταν αδύναμη, καθώς η αύξηση των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει την υποχώρηση των καθαρών εσόδων από τόκους, ενώ παράλληλα η μείωση των εξόδων ήταν μικρότερη σε σχέση με το 2017.

Το 2018 υπήρξαν ενδείξεις μικρής ανάκαμψης της τραπεζικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και επιταχυνόμενης επιστροφής των τραπεζικών καταθέσεων, η οποία επέτρεψε την αναδιάρθρωση της σύνθεσης του παθητικού των τραπεζών υπέρ φθηνότερων πηγών χρηματοδότησης. Η επιστροφή των καταθέσεων των νοικοκυριών, μέρος των οποίων αποτελεί επανεισροή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων στις τράπεζες, είναι ένδειξη ενίσχυσης της εμπιστοσύνης του κοινού στο τραπεζικό σύστημα και το επακόλουθο της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω της ανόδου της απασχόλησης. Για τις επιχειρήσεις, η αύξηση των καταθέσεων αντανακλά την αύξηση των ταμειακών ροών και της κερδοφορίας τους και είναι συνεπής με το γεγονός ότι η ετήσια καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν θετική.

Ωστόσο, βασικό πρόβλημα των ελληνικών τραπεζών εξακολουθεί να είναι το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων

(ΜΕΔ) στους ισολογισμούς τους, το οποίο δεν επιτρέπει την ενίσχυση της πιστοδοτικής τους ικανότητας. Επακόλουθο της βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου και των σημαντικών δράσεων που έχουν αναλάβει οι τράπεζες σύμφωνα με τις εποπτικές κατευθυντήριες γραμμές ήταν η μείωση του αποθέματος των ΜΕΔ σε 81,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου του 2018 από 107,2 δισεκ. ευρώ που ήταν στην κορύφωσή τους το Μάρτιο του 2016. Εντούτοις, το απόθεμα αυτό παραμένει σε εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα.

Τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων, μετά από μια πολυετή περίοδο αποκλιμάκωσης, φαίνεται ότι έχουν σταθεροποιηθεί σε χαμηλά επίπεδα, συνεπή με τη μακρόχρονη διατήρηση των βασικών επιτοκίων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού για μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διατήρησαν την πτωτική πορεία τους, ενώ αντίθετα το κόστος δανεισμού για τα νοικοκυριά (καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια) αυξήθηκε περαιτέρω. Η αύξηση του κόστους δανεισμού για τα νοικοκυριά αντανακλά την εκτίμηση των τραπεζών ότι ο πιστωτικός κίνδυνος παραμένει υψηλός.

Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις εμφάνισε το 2018 ενδείξεις μικρής ανάκαμψης. Ειδικότερα, το ύψος των εκταμιεύσεων νέων δανείων τακτής λήξης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε το 2018 κατά 57% έναντι του 2017 και διαμορφώθηκε, σε μέση μηνιαία βάση, σε 952 εκατ. ευρώ. Η μέση μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής πίστης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αν και χαμηλή, κατέγραψε θετικό πρόσημο για δεύτερο συνεχές έτος, ενώ οι σωρευτικές ετήσιες ροές παρουσίασαν σαφέστερη τάση βελτίωσης.

Η ενίσχυση των τραπεζικών καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα επέτρεψε την περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα μέχρι την πλήρη απελευθέρωση της ανάληψης μετρητών τον Οκτώβριο του 2018. Παρά τη σταδιακή χαλάρωση των επιμέρους περιορισμών, δεν έχει λάβει χώρα ακόμη η πλήρης άρση των περιορισμών που προβλέπονται για τη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό.

Μη εξυπηρετούμενα δάνεια

Κατά τη διάρκεια του 2018 οι τράπεζες συνέχισαν τις προσπάθειές τους στην κατεύθυνση της αντιμετώπισης του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Το Δεκέμβριο του 2018 τα ΜΕΔ διαμορφώθηκαν σε 81,8 δισεκ. ευρώ (ή 45,4% του συνόλου των δανείων), μειωμένα κατά περίπου 12,7 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου του 2017 και κατά 25,4 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Σημαντική συμβολή στη μείωση των ΜΕΔ είχαν οι διαγραφές και οι πωλήσεις δανείων, καθώς και οι εισπράξεις από ρευστοποιήσεις εξασφαλίσεων, ενώ οι τράπεζες έχουν ήδη δρομολογήσει συμφωνίες για περαιτέρω αύξηση του ύψους των πωλήσεων.

Οι τράπεζες αξιοποιούν τις δυνατότητες που τους παρέχει το βελτιωμένο θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο, μέσω του οποίου έχουν αρθεί σημαντικά θεσμικά και διοικητικά εμπόδια που αποτελούσαν τροχοπέδη στην προσπάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων να μειώσουν το υπέρογκο ύψος των ΜΕΔ. Οι τράπεζες στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2018 υπέβαλαν στην Τράπεζα της Ελλάδος και στην ΕΚΤ αναθεωρημένους επιχειρησιακούς στόχους για τη μείωση των ΜΕΔ, οι οποίοι είναι σαφώς πιο φιλόδοξοι από τους αρχικούς. Στόχευση των τραπεζών είναι η διαμόρφωση των ΜΕΔ στο τέλος του 2021 στα 34,1 δισεκ. ευρώ, ενώ ο δείκτης εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 21,2% του συνόλου των δανείων. Επειδή αυτό το ποσοστό είναι περίπου εξαπλάσιο του μέσου όρου της ΕΕ-28, συνάγεται ότι πρέπει να επιταχυνθεί η μείωσή του.

Η επιτυχής επίλυση του προβλήματος των ΜΕΔ αποτελεί μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία στην προσπάθειά της να επιτύχει διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης, καθώς η χρηματοδότηση των μη χρηματοπι-

στωτικών επιχειρήσεων, λόγω δομής και μεγέθους, αλλά και των νοικοκυριών, γίνεται κυρίως μέσω τραπεζικού δανεισμού. Η απαλλαγή των τραπεζών από το πρόβλημα των ΜΕΔ συμβάλλει στη μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου και στην αποκλιμάκωση του κόστους χρηματοδότησής τους, βελτιώνοντας έτσι τη δυνατότητα εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίου σε διατηρήσιμη βάση που θα επιτρέψει στις τράπεζες να επιτελέσουν εκ νέου το διαμεσολαβητικό τους ρόλο. Με τον τρόπο αυτό, ενισχύεται η ανθεκτικότητα των τραπεζών και η δυνατότητά τους να απορροφούν κλυδωνισμούς από ενδεχόμενες μελλοντικές διαταραχές, αυξάνεται η οργανική κερδοφορία τους και δημιουργούνται οι συνθήκες που θα οδηγήσουν στη σταδιακή αύξηση της προσφοράς δανείων και στη μείωση των επιτοκίων δανεισμού τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά, εξέλιξη που θα καταστήσει δυνατή την άνετη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Στο πλαίσιο της συνολικής στρατηγικής για τη διαχείριση του προβλήματος των ΜΕΔ, οι ελληνικές αρχές πρέπει σύντομα να καταλήξουν σε νέα, πιο συστημικά εργαλεία, τα οποία θα λειτουργούν συμπληρωματικά προς τις προσπάθειες που καταβάλλουν οι τράπεζες. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει από καιρό προτείνει μία συστημική λύση, η οποία προβλέπει τη μεταβίβαση σε Εταιρίες Ειδικού Σκοπού σημαντικού μέρους των μη εξυπηρετούμενων δανείων μαζί με μέρος της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης που είναι εγγεγραμμένη στους ισολογισμούς των τραπεζών. Με τον τρόπο αυτό, αντιμετωπίζονται ταυτόχρονα δύο πολύ σημαντικά προβλήματα, τα ΜΕΔ και οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Η κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος βρίσκονται σε συνεννόηση για την υιοθέτηση τέτοιου είδους συστημικών λύσεων με σκοπό την επιτυχή αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ.

Επίσης, οι δρομολογούμενες νομοθετικές πρωτοβουλίες για την προστασία της πρώτης κατοικίας θα πρέπει να είναι εστιασμένες στις πλέον ευάλωτες κοινωνικές ομάδες, να μη δημιουργούν ηθικό κίνδυνο έναντι των συνεπών οφειλετών και να έχουν ελεγχόμενες επιπτώσεις στα κεφάλαια των τραπεζών.

7 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Ως επακόλουθο των διατάξεων της Φερεγγυότητας ΙΙ, η εγχώρια ασφαλιστική αγορά διακρίθηκε το 2018 από βελτίωση της ωριμότητάς της όσον αφορά την ενίσχυση της διακυβέρνησης και του ανθρώπινου δυναμικού, καθώς και την αξιολόγηση των κινδύνων και της φερεγγυότητας με τελικό σκοπό την καλύτερη διαχείριση κινδύνων και κεφαλαίων αλλά και την προστασία των ασφαλισμένων. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις συνέχισαν εντός του 2018 την προσπάθεια περιορισμού των μακροχρόνιων εγγυήσεων που παρέχουν τα ασφαλιστικά προϊόντα. Ειδικότερα, ο χρονικός ορίζοντας των καλύψεων μειώνεται και οι χρηματοοικονομικές εγγυήσεις αντανακλούν με μεγαλύτερη ακρίβεια τις εκάστοτε επικρατούσες οικονομικές συνθήκες. Οι πρακτικές αυτές λειτουργούν θετικά τόσο για την επιχείρηση, με ενίσχυση της φερεγγυότητάς της, όσο και για τον ασφαλισμένο, με μείωση του κόστους ασφάλισης και βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων προϊόντων.

Από άποψη ποιότητας, τα επιλέξιμα κεφάλαια της εγχώριας ασφαλιστικής αγοράς ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1). Από την ανάλυση της δομής της Κεφαλαιακής Απαίτησης Φερεγγυότητας προκύπτει ότι οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι για τις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα ασφαλίσεις ζωής και ασφαλίσεις κατά ζημιών είναι ο κίνδυνος αγοράς και ο ασφαλιστικός κίνδυνος από τις ασφαλίσεις ζωής.

Στις ασφαλίσεις ζωής σχεδιάζονται και διατίθενται όλο και περισσότερο ασφαλιστικά προϊόντα συνδεδεμένα με επενδύσεις. Η στρατηγική αυτή αφενός ενισχύει τη χρηματοοικονομική ισορροπία της ασφαλιστικής επιχείρησης και αφετέρου δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να παρέχει υψηλότερη απόδοση στις αποταμιεύσεις των ασφαλισμένων, εκθέτοντάς

τους όμως σε κινδύνους που καλούνται να αναλάβουν οι ίδιοι. Επομένως, η ποιότητα της παρεχόμενης πληροφόρησης από την επιχείρηση είναι ζωτικής σημασίας για τη σωστή εκτίμηση των κινδύνων και την αποφυγή απωλειών. Για το σκοπό αυτό, δηλαδή τον περιορισμό των προβληματικών πωλήσεων και των συνεπειών τους, η ευρωπαϊκή Οδηγία (ΕΕ) 2016/97 σχετικά με τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων ρυθμίζει θέματα που αφορούν την έγκυρη πληροφόρηση και την ποιότητα της παροχής ασφαλιστικών συμβουλών με στόχο την ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας και ακολούθως την προστασία του ασφαλισμένου. Με το νόμο 4583/2018 η Ελλάδα ενσωμάτωσε την Οδηγία στην εθνική της νομοθεσία και ανατέθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος το έργο της εποπτείας των διαμεσολαβητών και διανομέων ασφαλιστικών προϊόντων.

Επιπλέον, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις ξεκίνησαν την προετοιμασία των συστημάτων και των αναγκαίων υποδομών με σκοπό την εφαρμογή του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 17 που αφορά την αποτίμηση των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών υποχρεώσεών τους. Η αναβολή κατά ένα έτος της ημερομηνίας πρώτης δημοσίευσης οικονομικών στοιχείων σύμφωνα με αυτό το πρότυπο δίνει τον απαιτούμενο χρόνο για την ολοκλήρωση της προσπάθειας αυτής.

Οι προοπτικές για την εγχώρια ασφαλιστική αγορά είναι ευνοϊκές. Αναλυτικότερα, με βάση την πρόσφατη πρόταση ευρωπαϊκού Κανονισμού για τους όρους και τις προϋποθέσεις παραγωγής, διανομής και εποπτείας ενός Πανευρωπαϊκού Προσωπικού Συνταξιοδοτικού Προϊόντος (Pan-European Personal Pension Product – PEPP), δίνεται η δυνατότητα στις ελληνικές ασφαλιστικές επιχειρήσεις να αναλάβουν νέο ρόλο στο σύστημα ασφάλισης παρέχοντας προσωπικά προϊόντα σε αποταμιευτές που θέλουν να ενισχύσουν τις συνταξιοδοτικές τους απολαβές. Κατ' αναλογία, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις μπορούν να αποτελέσουν μέρος του ευρύτερου σχεδιασμού και της ανάπτυξης ενός ολοκληρωμένου συστήματος αντιμετώπισης των κινδύνων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή και των περιβαλλοντικών κινδύνων.

Επιπλέον, για την ακριβέστερη εκτίμηση των κινδύνων και την αποτελεσματικότερη τιμολόγηση των προϊόντων τους, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις μπορούν να αξιοποιήσουν τις νέες τεχνολογικές δυνατότητες, όπως είναι η ανάλυση δεδομένων μεγάλης συχνότητας και εύρους σε πραγματικό χρόνο (big data analytics), η τεχνητή νοημοσύνη και η μηχανική μάθηση (machine learning).

8 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΗΓΕΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Παρά τη θετική πρόοδο που έχει συντελεστεί μέχρι σήμερα και καταγράφεται σε σημαντικά οικονομικά μεγέθη, διαμορφώνοντας ευνοϊκές προοπτικές για την πορεία της ελληνικής οικονομίας, οι κίνδυνοι, εγχώριοι και εξωτερικοί, παραμένουν.

Σε ό,τι αφορά το **εξωτερικό περιβάλλον**, κίνδυνοι μπορεί να προκύψουν από ενδεχόμενη περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2019 λόγω της αύξησης του εμπορικού προστατευτισμού, γεωπολιτικών κινδύνων και ευπαθειών στις αναδυόμενες οικονομίες. Σε συνδυασμό μάλιστα με πιθανές αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και με το ενδεχόμενο μιας μη συντεταγμένης αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit), η οικονομική αβεβαιότητα επιτείνεται. Η επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας αποτελεί σημαντική πηγή ανησυχίας που, σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με το Brexit, ενδέχεται να επιδράσει αρνητικά στην άνοδο των ελληνικών εξαγωγών και του τουρισμού.

Σε ό,τι αφορά το **εγχώριο περιβάλλον**, η ενδεχόμενη καθολική εφαρμογή των αποφάσεων της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας, οι οποίες έκριναν αντισυνταγματικές προγενέστερες περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων των συνταξιούχων, αποτελεί το σημαντικότερο δημοσιονομικό

κίνδυνο μεσοπρόθεσμα. Και τούτο διότι η πρόσθετη δαπάνη δρα επιβαρυντικά στην ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, καθώς οδηγεί στην αναθεώρηση προς τα άνω της συνταξιοδοτικής δαπάνης και τροφοδοτεί αβεβαιότητα για τη δημοσιονομική πολιτική και την οικονομική βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος.

Στους **εγχώριους κινδύνους** που ενδέχεται να επηρεάσουν την πορεία της οικονομίας περιλαμβάνονται επίσης η υψηλή φορολόγηση και γενικότερα το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και τυχόν ανάκληση μεταρρυθμίσεων ή καθυστερήσεις στην υλοποίησή τους. Επιπλέον, στην αγορά εργασίας η αύξηση του κατώτατου μισθού που νομοθετήθηκε τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, παρότι εκτιμάται ότι θα αποφέρει βραχυχρόνια οφέλη όσον αφορά την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος και κατ' επέκταση της ιδιωτικής κατανάλωσης, μεσοπρόθεσμα αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την απασχόληση, κυρίως των νέων, καθώς και την ανταγωνιστικότητα της χώρας σε όρους σχετικού μοναδιαίου κόστους εργασίας. Παρεμβάσεις με ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης μπορούν να αμβλύνουν τις δυσμενείς επιδράσεις, ενώ η αποτελεσματικότερη εποπτεία της αγοράς εργασίας μπορεί να αποτρέψει τον κίνδυνο αύξησης της αδήλωτης εργασίας. Σε κάθε περίπτωση, η αύξηση του μέσου μισθού πρέπει να συμβαδίζει με την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, ώστε να διασφαλιστούν τα οφέλη σε όρους ανταγωνιστικότητας και ανόδου της απασχόλησης από την επίπονη μεταρρυθμιστική προσπάθεια από το 2010 μέχρι σήμερα.

Τέλος, το 2019 αποτελεί για την Ελλάδα έτος πολλαπλών εκλογικών αναμετρήσεων. Καθώς η χώρα εισέρχεται στον εκλογικό κύκλο, η επιβράδυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η εντονότερη δημοσιονομική επέκταση ενισχύουν την οικονομική αβεβαιότητα.

9 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Μετά την έξοδό της από το τελευταίο τριετές πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, η Ελλάδα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια διπλή πρόκληση: αφενός να επιτύχει ισχυρούς και διατηρήσιμους ρυθμούς μεγέθυνσης υιοθετώντας ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης συμβατό με τη νέα ευρωπαϊκή κανονικότητα και αφετέρου να εξασφαλίσει υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα για την εκπλήρωση των δημοσιονομικών δεσμεύσεων που έχει αναλάβει, όπως αυτές προσδιορίζονται στην απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018 και από το ευρύτερο πλαίσιο των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων.

Η ελληνική οικονομία κατά τη μακρόχρονη περίοδο προσαρμογής επέτυχε να διορθώσει πολλές ανισορροπίες σε κρίσιμα οικονομικά μεγέθη. Εντούτοις, εξακολουθεί να αντιμετωπίζει ευπάθειες, οι οποίες μπορούν να θεωρηθούν σε μεγάλο βαθμό κληρονομιά της κρίσης, αλλά ο πολυδιάστατος και αλληλένδετος χαρακτήρας τους αποκαλύπτει χρόνιες αδυναμίες. Επομένως, η διόρθωση αυτών των ευπαθειών κρίνεται απαραίτητη για την αποτροπή ενδεχόμενων κινδύνων και τη διασφάλιση της μακροοικονομικής ισορροπίας σε μονιμότερη βάση. Ειδικότερα:

– **Η μόνιμη επιστροφή του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές με βιώσιμους όρους** αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση στο άμεσο μέλλον. Η ύπαρξη ταμειακού αποθέματος ασφαλείας, αν και χρήσιμη, είναι προσωρινό μέσο αναχρηματοδότησης των δανειακών αναγκών του Δημοσίου και με περιορισμένη αποτελεσματικότητα σε περίπτωση μελλοντικών αναταράξεων στις διεθνείς αγορές. Ως εκ τούτου, δεν μπορεί να υποκαταστήσει την ανάγκη εξόδου στις αγορές σε τακτά χρονικά διαστήματα και με βιώσιμους όρους. Η επιστροφή στις διεθνείς αγορές σηματοδοτεί την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών στην πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου και τον περιορισμό του κινδύνου χώρας και συνεπώς διαμορφώνει ευνοϊκούς όρους δανεισμού τόσο για το δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα. Η επιτυχής έκδοση πενταετούς ομολόγου το Φεβρου-

άριο του 2019 και κυρίως η επιτυχής έκδοση δεκαετούς ομολόγου το Μάρτιο του 2019 αποτελούν τα πρώτα βήματα για την ομαλή επανασύνδεση της χώρας με τις διεθνείς αγορές.

– **Το υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ** αυξάνει το κόστος δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και περιορίζει την αναπτυξιακή δυναμική. Τα πολύ υψηλά πρωτογενή δημοσιονομικά πλεονάσματα τα τελευταία χρόνια και η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ ανέκοψαν το ρυθμό ανόδου του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Ο λόγος όμως παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα (εκτιμήσεις 2018 και 2019: 180,4% και 167,8% του ΑΕΠ αντίστοιχα) έναντι της τιμής αναφοράς 60% του ΑΕΠ βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Παρότι η βιωσιμότητα του χρέους έχει βελτιωθεί σημαντικά μεσοπρόθεσμα με τα μέτρα που υιοθέτησε το Eurogroup, με πλέον πρόσφατα τα μέτρα του Ιουνίου του 2018, η αποκλιμάκωση του χρέους εξαρτάται αφενός από τη δυνατότητα επίτευξης των συμφωνηθέντων δημοσιονομικών στόχων και αφετέρου από την προσήλωση στη μεταρρυθμιστική προσπάθεια ώστε να εξασφαλιστεί υψηλή αύξηση του ΑΕΠ.

– **Η διατήρηση μεγάλων πρωτογενών δημοσιονομικών πλεονασμάτων για μια παρατεταμένη περίοδο** (3,5% του ΑΕΠ ετησίως μέχρι το 2022 και 2,2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την περίοδο 2023-2060), όταν μάλιστα συνοδεύεται από υψηλή φορολογία, επιδρά αρνητικά στην ανάπτυξη και κατ' επέκταση στη βιωσιμότητα του χρέους.

– **Το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων** στους ισολογισμούς των τραπεζών αποτελεί τροχοπέδη στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης, αφού δεσμεύει τραπεζικά κεφάλαια και χρηματοδοτικούς πόρους σε μη παραγωγικές δραστηριότητες. Αν και μέχρι σήμερα, όπως έχει ήδη τονιστεί, έχουν γίνει σημαντικά βήματα για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ενίσχυση θεσμικού πλαισίου, θέσπιση από τις τράπεζες επιχειρησιακών στόχων για τη μείωσή τους, δημιουργία δευτερογενούς αγοράς και άρση νομικών, δικαστικών και διοικητικών εμποδίων), το ποσοστό τους στο σύνολο των δανείων, αν και μειούμενο, παραμένει εξαιρετικά υψηλό (Δεκέμβριος 2018: 45,4%, έναντι του μέσου όρου της ΕΕ-28 που διαμορφώνεται πολύ πιο κάτω από το 4%). Η επιτυχής αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι απολύτως αναγκαία προκειμένου να βελτιωθεί η ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών, γεγονός που θα ενισχύσει την πρόσβαση της υγιούς επιχειρηματικότητας στην τραπεζική χρηματοδότηση. Επιπλέον, η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας χωρίς τραπεζικό δανεισμό θα είναι ασθενέστερη, δεδομένης της υψηλής ποσοστιαίας συμμετοχής της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας στην εγχώρια παραγωγική δομή.

– **Το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό** και είναι το υψηλότερο μεταξύ όλων των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η σταδιακή μείωσή του σε επίπεδα κάτω του 20% και η ήπια αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων είναι το αποτέλεσμα της ανάκαμψης της οικονομίας, αλλά και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, οι οποίες επέτρεψαν την κινητικότητα και τη μεγαλύτερη ευελιξία της εργασίας. Η υψηλή ανεργία, ιδίως των νέων και των μακροχρόνια ανέργων, δημιουργεί ανισότητες που απειλούν την κοινωνική συνοχή, απαξιώνει το ανθρώπινο κεφάλαιο, αποδυναμώνει κάθε κίνητρο για καλύτερης ποιότητας εκπαίδευση και εργασία και αυξάνει το κύμα εξερχόμενης μετανάστευσης.

– **Η χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα.** Οι χαμηλές επιδόσεις που καταγράφει η ελληνική οικονομία όσον αφορά την ποιότητα των θεσμών διακυβέρνησης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, την αποτελεσματικότητα της αγοράς εργασίας και των αγορών προϊόντων, την υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών, την επιχειρηματική καινοτομία και την πρόοδο της Έρευνας και Ανάπτυξης, που περιλαμβάνονται στις βασικές συνιστώσες

του Δείκτη Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας 2018 (GCI 4.0) του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ, διατηρούν τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ-28, με τάση μάλιστα υποχώρησης.

– **Ο ρυθμός μεταβολής του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου παραμένει αρνητικός** και υστερεί σε σύγκριση με τις ανάγκες ενίσχυσης του κεφαλαιακού αποθέματος της χώρας, έπειτα μάλιστα από μια παρατεταμένη περίοδο αποεπένδυσης κατά τα χρόνια της ύφεσης. Εξάλλου, η συνεχιζόμενη περικοπή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων δυσχεραίνει την επιτάχυνση της ανάπτυξης, αφού μειώνει τη συνολική ενεργό ζήτηση, αποδυναμώνει την ποιότητα των δημόσιων υποδομών και αυξάνει το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων.

– **Οι χαμηλές εγχώριες αποταμιεύσεις.** Η αύξηση του κατά κεφαλήν ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος ιδίως των χαμηλότερων εισοδηματικών κλιμακίων, η οποία υποστηρίχθηκε από την αύξηση της απασχόλησης —σε μεγάλο βαθμό των νέων και των εργαζομένων με συμβάσεις μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης— διοχετεύθηκε από τα νοικοκυριά κυρίως σε αύξηση της κατανάλωσης, με αποτέλεσμα το ποσοστό της αποταμίευσης στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών να παραμένει σε αρνητικό έδαφος, με ένδειξη όμως ανακοπής της πτωτικής πορείας του.

– **Η καθυστέρηση στην απονομή της δικαιοσύνης.** Σύμφωνα με το δείκτη αποτελεσματικής επίλυσης εμπορικών διαφορών της έκθεσης *Doing Business* για το 2019 της Παγκόσμιας Τράπεζας, απαιτείται τριπλάσιος χρόνος για την εκδίκαση μιας υπόθεσης και την εκτέλεση της απόφασης, καθώς και διπλάσιος χρόνος για την ολοκλήρωση της πτωχευτικής διαδικασίας, σε σύγκριση με το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ. Ως εκ τούτου, η γρήγορη και αξιόπιστη επίλυση των δικαστικών διαφορών εντός ενός διαφανούς και σταθερού νομικού πλαισίου αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ισχυροποίηση του κράτους δικαίου και κατ' επέκταση την ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης.

– **Η ποιότητα των θεσμών και ο σεβασμός στις Ανεξάρτητες Αρχές.** Ο βαθμός ευρωστίας των θεσμών μιας χώρας αποτελεί κρίσιμο προσδιοριστικό παράγοντα της ανθεκτικότητας της οικονομίας της και της ικανότητάς της να απορροφά τις διαταραχές του οικονομικού κύκλου. Χώρες με αδύναμους θεσμούς διακρίνονται από μικρότερο βαθμό ευελιξίας και προσαρμοστικότητας, ο οποίος εκδηλώνεται με υψηλότερη συχνότητα εμφάνισης οικονομικών διαταραχών και μεγαλύτερη δυσκολία απορρόφησής τους.

– **Οι δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις.** Την τελευταία δεκαετία παρατηρείται δραματική επιδείνωση των δημογραφικών δεδομένων της Ελλάδος, με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση του πληθυσμού της, την ταχεία γήρανσή του και τον εξαιρετικά χαμηλό δείκτη γονιμότητας. Η διαχρονική αλλαγή των ποσοτικών και ποιοτικών πληθυσμιακών δεδομένων επιταχύνθηκε από το μαζικό πρόσφατο κύμα εξερχόμενης μετανάστευσης τμήματος του πληθυσμού σε ηλικία αναπαραγωγής. Η δημογραφική κρίση, η οποία αποδίδεται πρωτίστως στην οικονομική κρίση και δευτερευόντως σε κοινωνικούς παράγοντες, είναι μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η ελληνική κοινωνία και οικονομία στο άμεσο μέλλον, καθώς η ταχεία συρρίκνωση του πληθυσμού και η ραγδαία γήρανσή του επηρεάζουν δυσμενώς μεσομακροπρόθεσμα το δυνητικό προϊόν και το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Η οικονομική βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης εξαρτάται, εκτός της πορείας των δημοσιονομικών μεγεθών, και από τις δημογραφικές εξελίξεις, καθώς η γήρανση του πληθυσμού μειώνει τη δυνατότητα του οικονομικά ενεργού πληθυσμού να χρηματοδοτεί τις συντάξεις ενός αυξανόμενου αριθμού συνταξιούχων.

– **Ο αργός ψηφιακός μετασχηματισμός της οικονομίας.** Η διείσδυση της ψηφιακής τεχνολο-

γίας στην ελληνική οικονομία και κοινωνία στο πλαίσιο της 4ης βιομηχανικής επανάστασης δημιουργεί επενδυτικές ευκαιρίες που καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις μεσομακροπρόθεσμες αναπτυξιακές δυνατότητές της. Με βάση το Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (DESI), η Ελλάδα για το 2018 κατατάσσεται προτελευταία μεταξύ των 28 χωρών της ΕΕ, το οποίο σημαίνει ότι ο ρυθμός ψηφιοποίησης της ελληνικής οικονομίας παραμένει αργός, με αποτέλεσμα η χώρα να χαρακτηρίζεται ψηφιακά ανώριμη. Κατά συνέπεια, είναι απολύτως αναγκαία η ανάληψη δράσεων πολιτικής για την αποτροπή του κινδύνου της τεχνολογικής υστέρησης και του χαμηλού ψηφιακού αλφαβητισμού.

– **Η κλιματική αλλαγή και η πρόκληση της βιώσιμης ανάπτυξης.** Ο επαναπροσδιορισμός της έννοιας της ανάπτυξης σε ένα πλαίσιο βιωσιμότητας με την υιοθέτηση της "κυκλικής" (circular) οικονομίας είναι κρίσιμος για την πορεία μας στο μέλλον. Σύμφωνα με την έκθεση του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ για το 2019, από τους πέντε σοβαρότερους κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία, οι τρεις είναι περιβαλλοντικοί και όλοι σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή. Η κλιματική αλλαγή αποτελεί μια εξωτερική επιβάρυνση με παγκόσμιες επιπτώσεις και δημιουργεί προκλήσεις στο πεδίο τόσο της οικονομικής ανάλυσης όσο και της άσκησης οικονομικής πολιτικής.

10 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Για την επιτυχή αντιμετώπιση των παραπάνω προκλήσεων ώστε η επιτευχθείσα ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας να καταστεί διατηρήσιμη, είναι απαραίτητο ένα ελάχιστο σύνολο παρεμβάσεων πολιτικής:

Πρώτον, **συνέχιση και ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων** προκειμένου να διαφυλαχθούν τα έως τώρα οικονομικά επιτεύγματα, να ενισχυθεί η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και να βελτιωθεί περαιτέρω η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, ώστε να καταστεί δυνατή η **μόνιμη επιστροφή της στις διεθνείς αγορές με βιώσιμους όρους**. Η προσήλωση στη μεταρρυθμιστική προσπάθεια αποτελεί σαφή ένδειξη της βούλησης και της ικανότητας των ελληνικών αρχών να υλοποιήσουν τις απαραίτητες διαρθρωτικές αλλαγές για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας και της προσαρμοστικότητας της εγχώριας οικονομίας με στόχο την επίτευξη ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης. Στο πλαίσιο αυτό, υψηλή προτεραιότητα πρέπει να δοθεί σε μεταρρυθμίσεις που αφορούν την αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης, την ασφάλεια δικαίου στις χρήσεις γης και την επιτάχυνση της απονομής δικαιοσύνης.

Δεύτερον, **μείωση του υψηλού ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων**, ώστε να απελευθερωθούν κεφάλαια για υγιείς επενδύσεις, να διευκολυνθεί η διαδικασία αναδιάρθρωσης του επιχειρηματικού τομέα και να ενισχυθεί ο υγιής ανταγωνισμός. Παράλληλα, οι συντελούμενες αλλαγές στο νομικό πλαίσιο προάγουν πρότυπα ηθικής συναλλακτικής συμπεριφοράς.

Τρίτον, **αλλαγή στο μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής** προς την κατεύθυνση της μείωσης των υπέρμετρα υψηλών φορολογικών συντελεστών, του περαιτέρω εξορθολογισμού των δημόσιων δαπανών και της ενίσχυσης του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Με αυτό τον τρόπο, διευρύνεται η φορολογική βάση και μειώνεται το μέγεθος της ανεπίσημης οικονομίας, ενώ παράλληλα κατευθύνονται πόροι σε δαπάνες με μόνιμο αναπτυξιακό αποτέλεσμα.

Τέταρτον, **συνέχιση με μεγαλύτερη ένταση της προσέλκυσης ξένων άμεσων επενδύσεων υψηλής προστιθέμενης αξίας**, οι οποίες βοηθούν στην ενσωμάτωση των νέων τεχνολογιών, στην ενίσχυση των εξαγωγικών επιδόσεων της χώρας και στην αξιοποίηση του ανενεργού ανθρώπινου δυναμικού της, με τελικό αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας. Για να καταστεί όμως αυτό δυνατό, πρέπει να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα της δημόσιας

διοίκησης με άρση σημαντικών αντικινήτρων για τους επενδυτές, όπως η άσκοπη και δαπανηρή γραφειοκρατία και η ασάφεια του ρυθμιστικού και νομοθετικού πλαισίου ιδιαίτερα στις χρήσεις γης, και να εφαρμοστεί χωρίς καθυστερήσεις το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων με ενίσχυση των συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.

Πέμπτον, **ενδυνάμωση του τριγώνου της γνώσης** (εκπαίδευση, έρευνα, καινοτομία). Το ελληνικό εκπαιδευτικό σύστημα, αν και δημιουργεί μια μεγάλη δεξαμενή υψηλά καταρτισμένων ανθρώπων, αδυνατεί να τους εφοδιάσει με εκείνες τις δεξιότητες που είναι αναγκαίες στο νέο ψηφιακό κόσμο. Αναγκαίος επομένως είναι ο επανασχεδιασμός του εκπαιδευτικού συστήματος όλων των βαθμίδων προς την κατεύθυνση της καλλιέργειας εκείνων των δεξιοτήτων που είναι απαραίτητες στη σύγχρονη αγορά εργασίας. Η στενότερη συνεργασία της εκπαίδευσης με την παραγωγική διαδικασία συμβάλλει στην επίτευξη του στόχου αυτού.

***

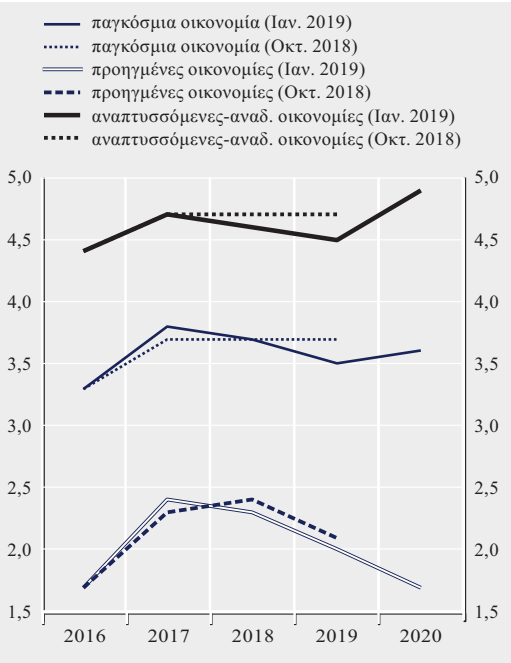
Το 2018 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται. Το 2019 είναι έτος σημαντικών προκλήσεων, καθώς οι κίνδυνοι, εγχώριοι και εξωτερικοί, που ενδέχεται να απειλήσουν την πορεία της ελληνικής οικονομίας παραμένουν. Δεν υπάρχουν επομένως περιθώρια εφησυχασμού. Η επιτυχής πορεία της Ελλάδος στη νέα, μετά την κρίση, ευρωπαϊκή κανονικότητα συνεπάγεται αυστηρές δεσμεύσεις για τη διασφάλιση των μέχρι σήμερα πολύ σημαντικών επιτευγμάτων, την άσκηση συνετής οικονομικής πολιτικής για την εξάλειψη των εναπομενουσών ανισορροπιών και την απαρέγκλιτη συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, ώστε να ολοκληρωθεί η ασφαλής μετάβαση της ελληνικής οικονομίας σε ένα βιώσιμο και εξωστρεφές παραγωγικό πρότυπο.

II ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

*Ο ρυθμός ανάπτυξης της **παγκόσμιας οικονομίας** επιβραδύνεται, μετά από μια περίοδο ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ υψηλότερων του δυνητικού σε πολλές μεγάλες οικονομίες. Το δεύτερο εξάμηνο του 2018 η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε περισσότερο του αναμενομένου σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες, κυρίως στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία, αλλά και σε ορισμένες αναδυόμενες όπως η Κίνα και η Τουρκία. Ωστόσο, η οικονομική άνοδος στις ΗΠΑ, την Ινδία και ορισμένες άλλες αναδυόμενες οικονομίες παρέμεινε ισχυρή. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σε 3,5% το 2019, από 3,7% το 2018, αντανακλώντας επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κυρίως στις προηγμένες και λιγότερο στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα II.1).*

Διάγραμμα II.1 Προβλέψεις για το παγκόσμιο ΑΕΠ (Ιανουάριος 2019 και Οκτώβριος 2018)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook,* Οκτώβριος 2018, και *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2019.

*Στη **ζώνη του ευρώ** η επιβράδυνση το 2019 προβλέπεται πλέον σημαντικά μεγαλύτερη έναντι των προηγούμενων προβλέψεων καθώς, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει σε 1,1% το 2019 από 1,9% το 2018, ως αποτέλεσμα ενός συνδυασμού εσωτερικών αλλά και διεθνών παραγόντων, οι οποίοι αποτελούν ανασχετικούς παράγοντες τόσο στην εγχώρια ζήτηση όσο και στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται ωστόσο να ανακάμψει σε 1,6% το 2020, καθώς η επίπτωση ορισμένων παραγόντων αναμένεται να εξασθενήσει. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,2% το τρέχον έτος, έναντι 1,7% το 2018. Η οικονομική πολιτική αναμένεται να παραμείνει υποβοηθητική της ανάπτυξης, καθώς η νομισματική πολιτική θα εξακολουθήσει να είναι εξαιρετικά διευκολυντική, αλλά και η δημοσιονομική πολιτική προβλέπεται να είναι ελαφρώς επεκτατική το 2019.*

*Στις **οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης** ξεχωρίζει η μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην Τουρκία το 2018, η οποία προβλέπεται να εξελιχθεί σε ύφεση το 2019, ενώ αντιθέτως οι οικονομικές επιδόσεις της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας και των χωρών των Δυτικών Βαλκανίων εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να είναι ικανοποιητικές και το 2019.*

Ο εμπορικός προστατευτισμός και η αβεβαιότητα ως προς την εξέλιξη των εμπορικών διαπραγματεύσεων μεταξύ των ΗΠΑ και των κυριότερων εμπορικών εταίρων τους εκτιμάται ότι είναι η κυριότερη αιτία της υποχώρησης των ρυθμών ανάπτυξης, αλλά και των κινδύνων για τις προοπτικές της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας. Άλλοι οικονομικοί και γεωπολιτικοί κίνδυνοι είναι το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος πολλών αναδυόμενων αλλά και προηγμένων οικονομιών, έντονες διακυμάνσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και το ενδεχόμενο ενός Brexit χωρίς συμφωνία. Αντίθετα, η υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου είναι, γενικά, ενισχυτική της οικονομικής δραστηριότητας και αναμένεται να μετριάσει την επιβράδυνση. Οι αυξημένοι κίνδυνοι και αβεβαιότητες για τις οικονομικές προοπτικές υπογραμμίζουν την ανάγκη για πολιτικές οι οποίες αφενός διασφαλί-

ζουν την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και αφετέρου ενισχύουν την ανθεκτικότητα και το παραγωγικό δυναμικό των οικονομιών (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1).

I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ[1]

I.I ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνεται, μετά από μια περίοδο ρυθμών ανόδου υψηλότερων του δυνητικού σε πολλές μεγάλες οικονομίες. Το παγκόσμιο ΑΕΠ επιβραδύνθηκε ελαφρώς το γ′ τρίμηνο στο 0,8% από 0,9% το β′ τρίμηνο (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), ωστόσο η επιβράδυνση ήταν σημαντικότερη σε επιμέρους οικονομίες. Γενικότερα, το δεύτερο εξάμηνο του 2018 η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε περισσότερο του αναμενομένου σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες, κυρίως στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία, αλλά και σε κάποιες αναδυόμενες όπως η Κίνα και η Τουρκία. Ωστόσο, η οικονομική άνοδος στις ΗΠΑ, την Ινδία και ορισμένες άλλες αναδυόμενες οικονομίες παραμένει ισχυρή. Οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας περιγράφουν μια τάση επιβράδυνσης από τα μέσα του 2018 έως και το Φεβρουάριο του 2019. Ο σύνθετος δείκτης παραγγελιών PMI της διεθνούς οικονομίας επιβραδύνεται, καθώς ο δείκτης νέων παραγγελιών για εξαγωγές επιδεινώνεται με ταχύ ρυθμό, συμπαρασύροντας κυρίως το δείκτη παραγγελιών στη μεταποίηση και λιγότερο εκείνον των υπηρεσιών.

Ο ρυθμός αύξησης του **παγκόσμιου ΑΕΠ** επιβραδύνθηκε ελαφρώς το 2018 στο 3,7% από 3,8% το 2017, ενώ περαιτέρω ήπια επιβράδυνση προβλέπεται για το 2019. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2019), το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,5% το 2019, δηλ. κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερα των προβλέψεων του Οκτωβρίου του 2018, ωστόσο ο ρυθμός ανόδου θα παραμείνει υψηλότερος του μέσου όρου της περιόδου 2011-2018 (3,4%). Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις (ΟΟΣΑ, 6 Μαρτίου 2019), η άνοδος του παγκόσμιου ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω και για τα δύο έτη (3,3% το 2019 από 3,6% το 2018) εξαιτίας κυρίως της προς τα κάτω σημαντικής αναθεώρησης του ρυθμού ανόδου της ζώνης του ευρώ.

Η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας είναι το συνδυαστικό αποτέλεσμα αφενός μεν εξελίξεων σε συγκεκριμένες οικονομίες και σε συγκεκριμένους κλάδους (αυτοκινητοβιομηχανία στη Γερμανία, αβεβαιότητα για τα δημόσια οικονομικά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ιταλία, φυσικές καταστροφές στην Ιαπωνία), αφετέρου δε των γενικότερων αρνητικών προσδοκιών που πηγάζουν τόσο από την κακή πορεία των χρηματοπιστωτικών αγορών το 2018 όσο και από την αβεβαιότητα την οποία προκαλούν οι γεωπολιτικές εντάσεις και ο εν εξελίξει εμπορικός πόλεμος μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας, σε ένα περιβάλλον ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής και ανόδου των επιτοκίων του δολαρίου ΗΠΑ.

Στις **προηγμένες οικονομίες** ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υποχώρησε ελαφρώς στο 2,3% το 2018, ενώ περαιτέρω επιβράδυνση προβλέπεται για τα επόμενα έτη (σε 2,0% το 2019 και 1,7% το 2020 σύμφωνα με το ΔΝΤ), κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της ζώνης του ευρώ (βλ. Πίνακα ΙΙ.1).

Στις **ΗΠΑ** ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σημαντικά το 2018 υπό τη θετική επίδραση της μείωσης των φορολογικών συντελεστών, ωστόσο μικρή επιβράδυνση αναμένεται για το 2019. Η μερική αναστολή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών και η αρνητική επίδραση της μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων το 2018 εκτιμάται ότι επιβαρύνουν την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ωστόσο θα παραμένει ικανοποιητική λόγω των θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας και της υποχώρησης του ποσοστού ανερ-

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 15.3.2019.

Πίνακας ΙΙ.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ[1] (%)	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός[2] (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα[3] (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος[3] (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Παγκόσμιο σύνολο	**193**	**100,0**	**3,8**	**3,7**	**3,5**	**3,2**	**3,7**	**3,7**									
1. Προηγμένες οικονομίες	*39*	*41,3*	*2,4*	*2,3*	*2,0*	*1,7*	*2,0*	*1,7*	*-2,2*	*-2,5*	*-2,5*	*103,4*	*102,8*	*102,6*	*0,9*	*0,7*	*0,5*
ΗΠΑ		15,3	2,2	2,9	2,5	2,1	2,4	2,1	-3,8	-4,7	-5,0	105,2	106,1	107,8	-2,3	-2,5	-3,0
Ιαπωνία		4,3	1,9	0,9	1,1	0,5	1,2	1,3	-4,3	-3,7	-2,8	237,6	238,2	236,6	4,0	3,6	3,8
Ην. Βασίλειο		2,3	1,8	1,4	1,3	2,7	2,5	1,8	-1,8	-1,3	-1,0	87,4	86,0	84,5	-3,8	-3,4	-3,3
Ζώνη του ευρώ	19	11,6	2,4	1,9	1,1	1,5	1,7	1,2	-1,0	-0,5	-1,0	86,8	85,0	83,8	2,9	3,0	2,4
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	*154*	*58,7*	*4,7*	*4,6*	*4,5*	*4,3*	*4,9*	*5,1*	*-4,3*	*-3,8*	*-3,8*	*48,6*	*50,4*	*51,8*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Κίνα		18,2	6,9	6,6	6,2	1,6	2,2	2,4	-3,9	-4,1	-4,4	47,0	50,1	53,9	1,4	0,7	0,7
Ρωσία		3,2	1,5	1,7	1,6	3,7	2,8	5,1	-1,5	1,6	1,8	15,5	15,3	15,4	2,2	6,2	5,2

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2018, *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2019. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2018,* Νοέμβριος 2018, και *Winter 2019 (Interim)*, Φεβρουάριος 2019. Για τη ζώνη του ευρώ, ΕΚΤ, *ECB staff macroeconomic projections for the euro area,* Μάρτιος 2019.
Σημείωση: Για το 2018 εκτιμήσεις και για το 2019 προβλέψεις.
1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2017, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).
2 ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.
3 Της γενικής κυβέρνησης.

γίας στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 50 ετών. Οι ετησιοποιημένοι ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ στις ΗΠΑ το β′ και το γ′ τρίμηνο του 2018 (4,2% και 3,4% αντίστοιχα) ήταν οι υψηλότεροι των τελευταίων ετών, ενώ σημειώθηκε ήπια επιβράδυνση το δ′ τρίμηνο στο 2,6%.

Η οικονομία του **Ηνωμένου Βασιλείου** εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί για τέταρτο συνεχόμενο έτος το 2019. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει στο 1,3% το 2019 από 1,4% το 2018. Η αβεβαιότητα γύρω από τη μελλοντική εμπορική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ εξακολουθεί να πλήττει τις προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών. Η ιδιωτική κατανάλωση εξασθενεί, καθώς οι πραγματικοί μισθοί αυξάνονται ελάχιστα και τα νοικοκυριά αποταμιεύουν περισσότερο. Η υψηλή αβεβαιότητα έπληξε τις επιχειρηματικές επενδύσεις με μεγαλύτερη ένταση το 2018, οδηγώντας σε μείωσή τους κατά 3,2%, έναντι μείωσης κατά 2,6% το 2017. Ο πληθωρισμός ωστόσο σταθεροποιείται, καθώς εξαλείφεται σταδιακά η επίπτωση από την παρελθούσα σημαντική υποτίμηση της στερλίνας, ενώ το ποσοστό ανεργίας παραμένει σταθερά χαμηλό.

Στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες** η επιβράδυνση προβλέπεται ηπιότερη, ωστόσο οι εξελίξεις και οι παράγοντες διαμόρφωσής τους διαφοροποιούνται αρκετά μεταξύ των οικονομιών. Η οικονομία της Κίνας εξακολουθεί να επιβραδύνεται, καθώς εξασθενούν η κατανάλωση και οι εξαγωγές, αλλά και η αγορά ακινήτων. Αντιθέτως, η οικονομική δραστηριότητα στην Ινδία και σε ορισμένες οικονομίες της Λατινικής Αμερικής επιταχύνεται. Η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου μετά τον Οκτώβριο του 2018 επιβαρύνει τις προοπτικές ανάπτυξης των οικονομιών που εξάγουν αργό πετρέλαιο, όπως οι χώρες του ΟΠΕΚ και η Ρωσία, αλλά ενισχύει την οικονομική δραστηριότητα στις χώρες-εισαγωγείς πετρελαίου.

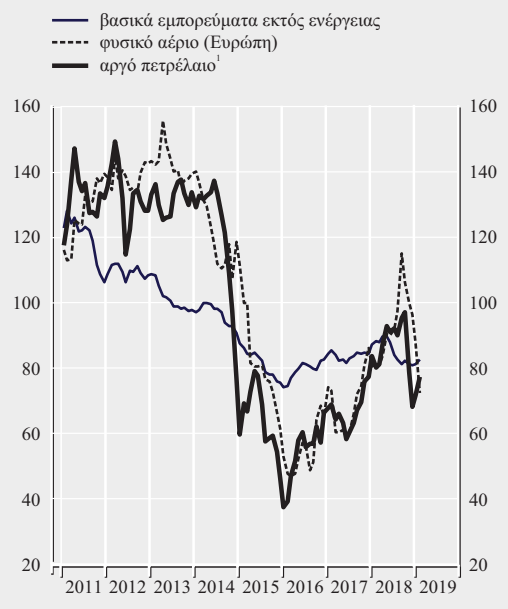
Το **παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών** πλήττεται από την αβεβαιότητα που προκαλούν γεωπολιτικές εντάσεις και κυρίως ο εμπορικός

πόλεμος μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Το 2019 προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 4,0%, όσο δηλαδή και το 2018. Οι κίνδυνοι ως προς τη μεσοπρόθεσμη προοπτική εξέλιξης του διεθνούς εμπορίου διαφαίνονται αυξημένοι και επιδρούν ανασχετικά στις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου διεθνώς, καθώς οι ΗΠΑ από τα τέλη του 2017 έχουν επιβάλει δασμούς σε σειρά προϊόντων και χωρών, αναγκάζοντας τους εμπορικούς εταίρους τους σε εμπορικά αντίποινα. Το σημαντικότερο μέτρο προστατευτισμού που ανακοινώθηκε στα τέλη Μαρτίου του 2018, με κύριο στόχο τον περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, ήταν η επιβολή δασμών σε προϊόντα χάλυβα και αλουμινίου, ενώ μετά τα εμπορικά αντίποινα από την πλευρά της Κίνας οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν την πιθανή επιβολή νέων δασμών σχεδόν στο σύνολο των εισαγωγών από την Κίνα, καθώς και στις εισαγωγές προϊόντων του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας. Οι ΗΠΑ και η Κίνα συμφώνησαν στα τέλη του 2018 εκεχειρία 90 ημερών στο μεταξύ τους εμπορικό πόλεμο. Η συμφωνία αυτή επέδρασε πρόσκαιρα θετικά στο διεθνές εμπόριο, καθώς οδήγησε σε εμπροσθοβαρείς εισαγωγές χωρίς δασμούς, έληξε εντούτοις στα τέλη Φεβρουαρίου του 2019 χωρίς μέχρι στιγμής να έχει επιτευχθεί νεότερη συμφωνία, ενώ οι διαπραγματεύσεις συνεχίζονται.[2]

Η **διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου** τον Οκτώβριο ανήλθε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων τεσσάρων ετών (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.2) και, με διακυμάνσεις, παρουσίασε γενικώς αυξητική τάση κατά τη διάρκεια του έτους. Στη συνέχεια όμως και μέχρι τα τέλη του 2018, υποχώρησε με εξαιρετικά ταχύ ρυθμό. Σε μέσα επίπεδα έτους, η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε κατά 30% σε όρους δολαρίου, στα 68,6 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Η αύξηση αυτή προέκυψε γενικά από την εύρωστη ζήτηση πετρελαίου λόγω της συνεχιζόμενης ισχυρής παγκόσμιας ανάπτυξης, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα για την εξέλιξη της συνολικής προσφοράς πετρελαίου, παρόλο που η συνολική προσφορά αυξήθηκε τελικά ταχύτερα από τη ζήτηση το 2018. Η παραγωγή πετρελαίου αυξήθηκε σημαντικά

Διάγραμμα ΙΙ.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2011-Φεβρουάριος 2019)

(δείκτες αγοραίων τιμών, μηνιαίες τιμές, 2010=100)



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα.
1 Μέση διεθνής τιμή τριών τύπων (UK Brent, West Texas Intermediate και Dubai).

στις ΗΠΑ, αλλά και στις χώρες του ΟΠΕΚ και τη Ρωσία, μετά τη συμφωνία των χωρών αυτών τον Ιούνιο του 2018 να αυξήσουν την ημερήσια παραγωγή τους. Με τις εξελίξεις αυτές υπερκαλύφθηκε η μείωση της παραγωγής από τη Βενεζουέλα, τη Λιβύη και το Ιράν (μετά την επαναφορά των κυρώσεων από τις ΗΠΑ). Ταυτόχρονα, η ζήτηση φυσικού αερίου εκ μέρους της Κίνας και της Ινδίας διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, συντελώντας στην αυξητική τάση της τιμής του φυσικού αερίου.

Ευνοϊκά στην υποχώρηση των τιμών από τον Οκτώβριο του 2018 επέδρασε η απόφαση των ΗΠΑ για εξαίρεση ορισμένων χωρών, μεταξύ αυτών της Κίνας και της Ελλάδος, από τις κυρώσεις κατά του Ιράν όσον αφορά τις εισαγωγές αργού πετρελαίου από αυτό. Μέχρι τα

2 Αναλυτικότερες πληροφορίες για τις διαδοχικές ανακοινώσεις και αποφάσεις των ΗΠΑ για επιβολή δασμών, καθώς και τα αντίμετρα που ανακοίνωσαν οι εμπορικοί εταίροι των ΗΠΑ έως και τον Οκτώβριο του 2018, συνοψίζονται στον Πίνακα Ι.1, European Commission, *European Economic Forecast, Autumn 2018*, Νοέμβριος 2018.

μέσα Νοεμβρίου οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου είχαν υποχωρήσει περί τα 20 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, υποχώρηση που συνιστά την ταχύτερη που έχει παρατηρηθεί εδώ και μία δεκαετία. Η αβεβαιότητα για το διεθνές εμπόριο και την εξέλιξη της παγκόσμιας ζήτησης επίσης φαίνεται ότι ασκεί καθοδική πίεση στην τιμή του αργού πετρελαίου. Για την αποφυγή εκτεταμένης περαιτέρω υποχώρησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου, στις αρχές Δεκεμβρίου οι χώρες του ΟΠΕΚ αποφάσισαν τον περιορισμό της ημερήσιας παραγωγής κατά συνολικά 1,2 εκατ. βαρέλια.

Το ΔΝΤ προβλέπει, πλέον, πτώση της μέσης ετήσιας τιμής του αργού πετρελαίου κατά 14,1% σε όρους δολ. ΗΠΑ για το 2019. Σύμφωνα με τις νεότερες προβλέψεις και τεχνικές υποθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent θα μειωθεί το 2019 κατά 14,4% σε όρους δολ. ΗΠΑ, ενώ σε όρους ευρώ θα υποχωρήσει κατά 11,7%, έναντι αύξησης κατά 25,2% το 2018. Οι τιμές του αργού πετρελαίου εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να υπόκεινται σε έντονες διακυμάνσεις, λόγω του διαρκώς μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος, όπως οι πρόσφατες κυρώσεις των ΗΠΑ στις εξαγωγές αργού πετρελαίου από τη Βενεζουέλα.

Γενικά ωστόσο, ανασχετικά στις τιμές θα εξακολουθήσει να λειτουργεί η άφθονη εξόρυξη σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ, η οποία αναμένεται ότι θα βοηθήσει στη χαλάρωση των πιέσεων από την πλευρά της προσφοράς.

Οι **διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων** αυξήθηκαν κατά 1,9% σε όρους δολαρίου το 2018 και εκτιμάται ότι θα υποχωρήσουν κατά 2,7% το 2019. Η επιβολή δασμών στο χάλυβα και το αλουμίνιο οδήγησε αρχικά το 2018 σε αξιοσημείωτη αύξηση της τιμής των μετάλλων για τις ΗΠΑ σε σχέση με άλλες χώρες και σε πρόσκαιρη αύξηση της διεθνούς τιμής τους. Ωστόσο, από τον Ιούνιο του 2018 η διεθνής τιμή των μετάλλων άρχισε να συμπιέζεται, ως αποτέλεσμα της μειωμένης διεθνούς ζήτησης —κυρίως από την Κίνα— και της ανησυχίας για πιθανή επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου που επιδρά σημαντικά στη ζήτηση μετάλλων.

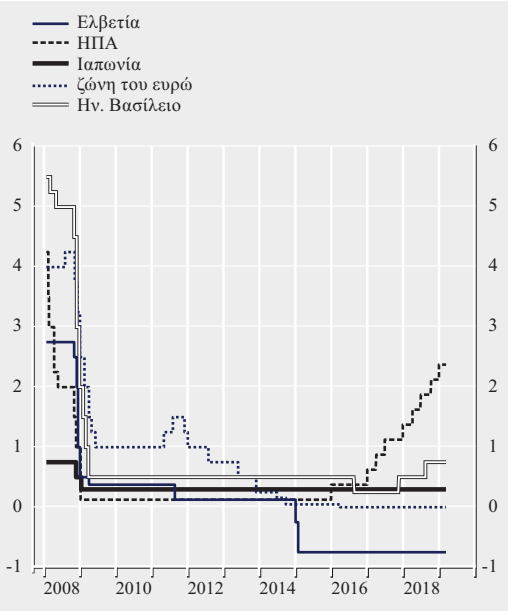
Ο **πληθωρισμός** στις προηγμένες οικονομίες, όπως μετρείται από το δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), ενισχύθηκε το 2018, κυρίως λόγω της αύξησης —σε μέσα επίπεδα έτους— των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως των καυσίμων, και, σε πολλές περιπτώσεις, της πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών. Επιπλέον, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι σχεδόν διπλασιάστηκε το 2018 έναντι του 2017, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ. Οι πληθωριστικές πιέσεις και οι προσδοκίες ωστόσο παραμένουν προς το παρόν χαμηλές, με εξαίρεση τις ΗΠΑ, όπου η επιβολή δασμών στα εισαγόμενα εκτιμάται ότι θα επιφέρει πληθωριστικές πιέσεις. Για το 2019 προβλέπεται υποχώρηση του πληθωρισμού στα επίπεδα του 2017, δηλ. στο 1,7%, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και της υποχώρησης του εισαγόμενου πληθωρισμού, αλλά και λόγω εξασθένησης της συνολικής ζήτησης. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός θα εξακολουθήσει να ενισχύεται στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες (στο 5,1% το 2019 από 4,9% το 2018), κυρίως σε εκείνες που αντιμετωπίζουν σημαντική διολίσθηση της ισοτιμίας τους και εκροές κεφαλαίων, είτε λόγω ενίσχυσης του δολαρίου είτε λόγω απώλειας της εμπιστοσύνης στην ασκούμενη οικονομική πολιτική και άλλων εγγενών αδυναμιών, με πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα τον υπερπληθωρισμό στη Βενεζουέλα (περί το 1.370.000% το 2018).

Η **νομισματική πολιτική** στις προηγμένες οικονομίες στις αρχές του 2019 βρίσκεται αντιμέτωπη με νέες προκλήσεις που θέτουν η σχετικά γοργή επιδείνωση των προσδοκιών και της εμπιστοσύνης και η σημαντική άνοδος της αβεβαιότητας. Ωστόσο, κατά τη διάρκεια του 2018 συνεχίστηκε η σταδιακή εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής η οποία πάντως εξακολούθησε να έχει διευκολυντικό χαρακτήρα, παρά την αύξηση των βασικών επιτοκίων στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, την απόφαση

της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ να περιορίσει το μέγεθος του ισολογισμού της και την απόφαση της ΕΚΤ να μηδενιστούν οι ανά μήνα καθαρές αγορές τίτλων. Συγκεκριμένα, η **Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ** αύξησε στις 20 Δεκεμβρίου 2018, για τέταρτη φορά εντός του 2018 και ένατη συνολικά σε αυτό τον οικονομικό κύκλο, το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης, καθορίζοντας το εύρος-στόχο σε 2,25%-2,50%. Οι προηγούμενες ανάλογες αυξήσεις το 2018 είχαν πραγματοποιηθεί στις 22 Μαρτίου, στις 14 Ιουνίου και στις 27 Σεπτεμβρίου. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας, αντιθέτως, έκανε γνωστό ότι θα διατηρήσει επί μακρόν τα σχεδόν μηδενικά της επιτόκια, ενώ αποφάσισε να επεκτείνει τις αγορές ομολόγων του Ιαπωνικού Δημοσίου αυξάνοντας το μερίδιό της στο 35,8% του συνολικού ύψους του δημόσιου χρέους. Η **ΕΚΤ**, αντιμετωπίζοντας χαμηλό ρυθμό ανόδου του πυρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, ανακοίνωσε ότι θα διατηρήσει μηδενικό το βασικό της επιτόκιο για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης τουλάχιστον μέχρι το καλοκαίρι του 2019. Βάσει όμως της προόδου που έχει συντελεστεί προς την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου στόχου για τον πληθωρισμό και των θετικών μακροοικονομικών εξελίξεων, σταδιακώς περιόρισε εντός του 2018 το ανώτατο μηνιαίο όριο αγορών τίτλων και τελικώς ανακοίνωσε τον τερματισμό του προγράμματος ως προς την καθαρή αγορά τίτλων στο τέλος του 2018. Η **Τράπεζα της Αγγλίας**, σε περιβάλλον συνεχιζόμενης αβεβαιότητας γύρω από την έκβαση των διαπραγματεύσεων αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ, αύξησε στις 2 Αυγούστου 2018, για δεύτερη φορά τα τελευταία δέκα έτη, το εξαιρετικά χαμηλό βασικό της επιτόκιο κατά 0,25 της ποσοστιαίας μονάδας στο 0,75%, ενώ διατηρεί το ανώτατο ύψος του αποθέματος περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιό της στα 435 δισεκ. στερλίνες. Στις υπόλοιπες προηγμένες οικονομίες η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά διευκολυντική, με χαρακτηριστικότερη την περίπτωση της Ελβετίας, στην οποία τα βασικά επιτόκια παραμένουν αρνητικά από τις αρχές του 2015, λόγω της πρόθεσης για αποτροπή των ανατιμητικών πιέσεων επί του ελβετικού φράγκου (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.3).

Διάγραμμα ΙΙ.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(1 Ιανουαρίου 2008-28 Φεβρουαρίου 2019)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο. Ηνωμένο Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς. Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, μέσος ορίων στόχου για το τριμηνιαίο επιτόκιο Libor.

Η **δημοσιονομική πολιτική** στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται ότι θα προσφέρει ήπια στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα για τέταρτο συνεχόμενο έτος το 2019, μετά από συσταλτική κατεύθυνση την περίοδο 2011-2015. Το 2018 η δημοσιονομική επίδραση, όπως αυτή υπολογίζεται από τη μεταβολή του λόγου του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος προς το δυνητικό προϊόν, εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι ήταν επεκτατική στις ΗΠΑ, συσταλτική στην Ιαπωνία και ουδέτερη στη ζώνη του ευρώ. Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο 2,5% του ΑΕΠ το 2018 από 2,2% το 2017. Στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξήθηκε σημαντικά στο 4,7%

του ΑΕΠ από 3,8% το 2017, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε κατά μία ποσοστιαία μονάδα, περίπου στο 106,1% του ΑΕΠ. Στην Ιαπωνία το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι περιορίστηκε στο 3,7% από 4,3% το 2017, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αυξήθηκε περαιτέρω. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι περιορίστηκε στο 1,3% του ΑΕΠ το 2018 από 1,8% το προηγούμενο έτος, ενώ το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 86% του ΑΕΠ από 87,4%.

1.2 ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στη **ζώνη του ευρώ** ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά το γ′ και το δ′ τρίμηνο του 2018, σε 0,1% και 0,2% αντίστοιχα, από 0,4% τα δύο προηγούμενα τρίμηνα. Στο σύνολο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 1,9%, ενώ αναμένεται να σημειώσει σημαντική επιβράδυνση, σε 1,1%, το 2019 υπό την επίδραση της μειωμένης εξωτερικής ζήτησης αλλά και εσωτερικών παραγόντων, όπως προσωρινά προβλήματα σε ορισμένους κλάδους, π.χ. στον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας στη Γερμανία, και επιπτώσεις από τις δημοσιονομικές εξελίξεις στην Ιταλία. Μια θετική ανάγνωση των εξελίξεων και προοπτικών είναι ότι το 2019 θα είναι το έκτο έτος θετικών ρυθμών ανάπτυξης για τη ζώνη του ευρώ και ότι όλες οι χώρες-μέλη προβλέπεται να καταγράψουν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης παρά τη σημαντική επιβράδυνση στις περισσότερες χώρες.

Η αυξημένη αβεβαιότητα για τις προοπτικές του διεθνούς εμπορίου φαίνεται να πλήττει ιδιαίτερα χώρες και οικονομικές περιοχές με **υψηλό βαθμό εξωστρέφειας** όσον αφορά το διεθνές εμπόριο, όπως η ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, γεωπολιτικοί παράγοντες, όπως η αβεβαιότητα ως προς την εφαρμογή της συμφωνίας για το Brexit, αυξάνουν την αβεβαιότητα και επιδεινώνουν το οικονομικό κλίμα. Αντίθετα, η υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου αναμένεται να έχει ενισχυτική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα και να μετριάσει την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης. Επίσης, η προβλεπόμενη αύξηση της απασχόλησης το 2019, μολονότι με χαμηλότερο ρυθμό, αναμένεται να στηρίξει την εγχώρια ζήτηση.

Η **ιδιωτική κατανάλωση** υπήρξε η κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης το 2018 και η συμβολή της προβλέπεται να παραμείνει σημαντική το τρέχον έτος, καθώς εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει η θετική επίδραση της εξωτερικής ζήτησης, ενώ η επίδραση από την προβλεπόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης – από τα υψηλά επίπεδα των τελευταίων ετών – θα μετριαστεί από τη διατήρηση του ρυθμού αύξησης των μισθών στα σχετικώς υψηλά επίπεδα του 2018, μετά από μια σχετικώς μακρά περίοδο συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να ενισχυθεί το 2019, ως αποτέλεσμα υψηλότερων δημοσιονομικών μεταβιβάσεων αλλά και του σχετικά χαμηλού πληθωρισμού.

Οι επιχειρηματικές **επενδύσεις**, οι οποίες διατήρησαν το 2018 τη δυναμική που είχαν αποκτήσει τα τελευταία έτη, ιδιαίτερα σε σύγκριση με τους αρνητικούς ή υποτονικούς ρυθμούς μετά την κρίση, αναμένεται να σημειώσουν επιβράδυνση το 2019, υπό την επίδραση της μειωμένης εξωτερικής ζήτησης, ενώ γενικά θετικοί εκτιμάται ότι θα παραμείνουν άλλοι προσδιοριστικοί παράγοντες των επενδύσεων, όπως οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, ο ιστορικά υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και η κερδοφορία των επιχειρήσεων. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται επίσης να είναι πιο συγκρατημένος το τρέχον έτος σε σχέση με το 2018.

Η βελτίωση της **αγοράς εργασίας** στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2018, παρότι με χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 7,8% του εργατικού δυναμικού το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο από τον Οκτώβριο του 2008, και διατηρήθηκε στο επίπεδο αυτό τον

Ιανουάριο του 2019. Το 2019 η απασχόληση προβλέπεται ότι θα αυξηθεί με ρυθμό 0,7% και το ποσοστό ανεργίας θα υποχωρήσει περαιτέρω σε 7,9%, σε μέσα επίπεδα έτους, έναντι 8,2% το 2018. Όσον αφορά τις εξελίξεις σε επιμέρους χώρες-μέλη, η μεγαλύτερη πτώση του ποσοστού ανεργίας το 2018 σημειώθηκε στην Ελλάδα, την Κύπρο και την Ισπανία, ενώ οι διαφορές στις επιδόσεις της αγοράς εργασίας παραμένουν σημαντικές στη ζώνη του ευρώ, καθώς τα ποσοστά ανεργίας (σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) κυμαίνονται μεταξύ 3,2% στη Γερμανία και 18,5% στην Ελλάδα.

Ο **πληθωρισμός**, μετρούμενος με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), κινήθηκε ανοδικά στο μεγαλύτερο διάστημα του 2018 και διαμορφώθηκε σε 2,3% τον Οκτώβριο, ενώ υποχώρησε στη συνέχεια αντανακλώντας κυρίως την πορεία των τιμών της ενέργειας. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία, ο πληθωρισμός υποχώρησε σε 1,5% το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους και αναμένεται να ανέλθει σε 1,2% σε μέσα επίπεδα έτους το 2019. Ο υποκείμενος πληθωρισμός —χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής— αναμένεται να κινηθεί μετρίως ανοδικά, υπό την επίδραση της αυξανόμενης στενότητας στην αγορά εργασίας και της επιτάχυνσης των μισθολογικών αυξήσεων, και να διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019 από 1,0% το 2018.

Οι **τραπεζικές χορηγήσεις** προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να ανακάμπτουν στη διάρκεια του 2018 υπό την επίδραση της ιδιαίτερα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, ενώ και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολόγων συνέχισε να ανακάμπτει μέχρι και το γ΄ τρίμηνο του 2018 για το οποίο υπάρχουν στοιχεία. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς τις επιχειρήσεις ανήλθε σε 4,0% το Δεκέμβριο του 2018, έναντι 3,1% τον αντίστοιχο μήνα του 2017, και προς τα νοικοκυριά σε 3,3%, έναντι 2,9% το Δεκέμβριο του 2017.[3] Τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων της ΕΚΤ[4] του Ιανουαρίου του 2019 δείχνουν επίσης αύξηση της ζήτησης για όλες τις κατηγορίες δανείων, ενώ οι συνθήκες χρηματοδότησης παρέμειναν σταθερές το δ΄ τρίμηνο του 2018. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, τα τραπεζικά επιτόκια για επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμειναν τον Οκτώβριο του 2018 κοντά σε ιστορικά χαμηλά, ενώ η υποχώρηση των επιτοκίων δανεισμού τα τελευταία έτη υπήρξε μεγαλύτερη στις χώρες-μέλη που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση.

Το 2018 οι **δημοσιονομικές εξελίξεις** στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από τη συνέχιση της μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος, μολονότι με επιβραδυνόμενο ρυθμό, τάση η οποία αναμένεται να αναστραφεί το 2019. Έτσι, το δημοσιονομικό έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο εκτιμάται σε 0,5% του ΑΕΠ το 2018 και προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,0% του ΑΕΠ το 2019, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα είναι ελαφρώς επεκτατική το τρέχον έτος από ουδέτερη το 2018. Το δημόσιο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ακολούθησε επίσης καθοδική πορεία από το υψηλότερο επίπεδο στο οποίο είχε ανέλθει το 2014, υπό την ευνοϊκή επίδραση των πρωτογενών πλεονασμάτων, της ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ και του επιτοκίου του δημόσιου χρέους, και προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 83,8% του ΑΕΠ το 2019, έναντι 85,0% το 2018. Με την έξοδο της Γαλλίας από τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος τον Ιούνιο του 2018, η Ισπανία είναι το μόνο κράτος-μέλος της ΕΕ το οποίο παραμένει στη διαδικασία αυτή και αναμένεται, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,[5] να εξέλθει από το καθεστώς αυτό την άνοιξη του 2019 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία για το 2018.

Σε ένα διεθνές περιβάλλον με σημαντικούς οικονομικούς και γεωπολιτικούς κινδύνους και αυξημένη αβεβαιότητα, η **οικονομική πολιτική** έχει κρίσιμη σημασία. Στη ζώνη του ευρώ η

3 Ωστόσο, τον Ιανουάριο του 2019 ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σημείωσε μικρή επιβράδυνση έναντι του Ιανουαρίου του 2018.
4 ECB, *Economic Bulletin*, December 2018, σελ. 32.
5 *Public finances in EMU 2018*, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιανουάριος 2019.

νομισματική πολιτική θα εξακολουθήσει να είναι εξαιρετικά διευκολυντική το 2019, καθώς, παρά την απόφαση της ΕΚΤ να μηδενιστούν οι ανά μήνα καθαρές αγορές τίτλων, ανακοινώθηκε στις 7 Μαρτίου 2019 ότι τα επιτόκια αναμένεται πλέον να παραμείνουν στα παρόντα χαμηλά επίπεδα τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2019. Επιπλέον, ανακοινώθηκε η έναρξη από το Σεπτέμβριο του 2019 νέου προγράμματος στοχευμένης πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης TLTRO-III διάρκειας έως το Μάρτιο του 2021 και παράλληλα επιβεβαιώθηκε η πρόθεση της ΕΚΤ για επανατοποθετήσεις στο ύψος του ονομαστικού κεφαλαίου για τους λήγοντες τίτλους που κατέχει από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων που ακολουθήθηκε τα προηγούμενα έτη. Η δημοσιονομική πολιτική προβλέπεται να είναι επεκτατική το 2019, όπως προαναφέρθηκε. Είναι ωστόσο σημαντική η συμβολή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων τόσο για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1) και της δυνατότητας να αντιμετωπίσει εξωτερικές και άλλες διαταραχές, όσο και για την ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού και της απασχόλησης. Ιδιαίτερη σημασία έχει επίσης η ενίσχυση της θεσμικής αρχιτεκτονικής της οικονομικής και νομισματικής ένωσης με την υλοποίηση των αποφάσεων της συνόδου κορυφής της ζώνης του ευρώ του Δεκεμβρίου 2018 σχετικά με την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και την αναμόρφωση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.2).

Η **ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία** του ευρώ ενισχύθηκε και το 2018 κατά 5,2%, έναντι επίσης αύξησης 2,2% το 2017 (μέσα επίπεδα έτους). Η ανατίμηση του ευρώ το 2018 (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.4) αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την ανατίμηση, σε σχέση με το 2017, της διμερούς ισοτιμίας του ευρώ τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, της σουηδικής κορώνας και του ελβετικού φράγκου όσο και έναντι των νομισμάτων πολλών μεγάλων αναδυόμενων οικονομιών (Ρωσίας, Τουρκίας, Ινδίας, Βραζιλίας).

Διάγραμμα ΙΙ.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ και λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2014-Φεβρουάριος 2019)

(μηνιαία στοιχεία, μέσα επίπεδα μηνός)

Πηγή: ΕΚΤ.

Πλαίσιο ΙΙ.1

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα τελευταία χρόνια έχει αναθερμανθεί το ενδιαφέρον των διεθνών οργανισμών για την έννοια της οικονομικής "ανθεκτικότητας", ή αλλιώς της ικανότητας μιας οικονομίας να αντιμετωπίσει μια διαταραχή (οποιασδήποτε προέλευσης) χωρίς να υποστεί σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις.[1]

1 Βλ. Juncker et al. (2015), "Έκθεση των Πέντε Προέδρων: Σχέδιο για την ενίσχυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης από την 1η Ιουλίου 2015", IMF (2016), "A macroeconomic perspective on resilience", European Commission (2017), "Economic resilience in EMU. Thematic discussions on growth and jobs. Note for the Eurogroup", καθώς και τον άξονα δράσης του ΟΟΣΑ για την οικονομική ανθεκτικότητα (http://www.oecd.org/eco/economic-resilience.htm).

Όπως έχει διαπιστωθεί, η συσσώρευση μακροοικονομικών ανισορροπιών και διαρθρωτικών αδυναμιών σε ορισμένα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ συνέβαλε στη μεγάλη και επίμονη πτώση του ΑΕΠ και της απασχόλησης σε αυτές τις χώρες. Ταυτόχρονα, οι αδυναμίες του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης και η απουσία μηχανισμών αντιμετώπισης κρίσεων στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) δεν βοήθησαν στην πρόληψη των ευπαθειών στις χώρες αυτές.

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει τους βασικούς παράγοντες που θεωρείται ότι επηρεάζουν την ανθεκτικότητα μιας οικονομίας, καθώς και προτάσεις πολιτικής για την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ευρωζώνης, με έμφαση στην αντιμετώπιση των ευπαθειών που παραμένουν και στη συνεχιζόμενη υιοθέτηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Παράγοντες οικονομικής ανθεκτικότητας στη ζώνη του ευρώ

Μια οικονομία χαρακτηρίζεται από ανθεκτικότητα όταν είναι λιγότερο ευάλωτη σε μια εγχώρια ή εξωτερική διαταραχή και διαθέτει την ευελιξία προσαρμογής, ώστε οι επιπτώσεις της διαταραχής να είναι περιορισμένες τόσο σε ένταση όσο και σε διάρκεια.[2] Επομένως, η οικονομική ανθεκτικότητα εμπεριέχει αφενός την έννοια της πρόληψης και θωράκισης της οικονομίας έναντι μιας διαταραχής και αφετέρου τη διαχείρισή της εφόσον αυτή εκδηλωθεί, ώστε η οικονομία να επιστρέψει σχετικά γρήγορα στο μακροχρόνιο ρυθμό ανάπτυξής της.[3]

Οι μακροοικονομικές συνθήκες, το πλαίσιο άσκησης οικονομικής πολιτικής και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά μιας οικονομίας είναι οι σημαντικότεροι παράγοντες που καθορίζουν την ανθεκτικότητά της. Ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εξαναγκάστηκαν σε απότομη αποκλιμάκωση των σημαντικών εσωτερικών και εξωτερικών ανισορροπιών που είχαν συσσωρεύσει πριν από την κρίση, γεγονός το οποίο τις καθιστούσε ευάλωτες σε μεγάλης έντασης επιπτώσεις στα οικονομικά μεγέθη. Σύμφωνα με ευρήματα εμπειρικών μελετών, η δημοσιονομική βιωσιμότητα, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η θετική καθαρή επενδυτική θέση είναι σημαντικοί παράγοντες για την ανθεκτικότητα μιας οικονομίας ως προς την *πρόληψη* πιθανών διαταραχών.[4] Επίσης, η ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η μακροπροληπτική και μικροπροληπτική εποπτεία θωρακίζουν την οικονομία έναντι μιας χρηματοπιστωτικής διαταραχής, αποτρέποντας την αναποτελεσματική κατανομή των πόρων και τη συσσώρευση χρέους στον ιδιωτικό τομέα.[5] Γενικά, ο περιορισμός των ανισορροπιών αυξάνει τα περιθώρια άσκησης αποτελεσματικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής σε περιόδους κρίσης.

Η ανθεκτικότητα μιας οικονομίας κρίνεται επίσης από το βαθμό που είναι σε θέση να μετριάζει ή να *απορροφά την ένταση* των άμεσων επιπτώσεων μιας διαταραχής στο προϊόν και την απασχόληση, ο οποίος επηρεάζεται από τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας. Για παράδειγμα, η ευελιξία των αγορών εργασίας και προϊόντων αυξάνει την ανταγωνιστικότητα και την ευκολία εισόδου και εξόδου των επιχειρήσεων στην αγορά. Ταυτόχρονα, είναι σημαντικό να λειτουργούν ανεμπόδιστα οι αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές, συγκρατώντας την πτώση

2 Στην πραγματικότητα, δεν υπάρχει καθολικής αποδοχής ορισμός της "ανθεκτικότητας". Στο παρόν πλαίσιο χρησιμοποιείται ο ορισμός της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε διάφορα τεύχη του *Quarterly Report on the Euro Area*, ο οποίος είναι πιο ευρύς από άλλους και περιλαμβάνει τόσο την έννοια της πρόληψης διαταραχών όσο και την έννοια της διαχείρισής τους ως προς την ένταση και τη διάρκεια (βλ. π.χ. European Commission (2016), *Quarterly Report on the Euro Area*, 15(3), Chapter I "How to make the Economic and Monetary Union more resilient?").

3 Στις περισσότερες μελέτες η ένταση και η διάρκεια της ύφεσης μετρούνται με βάση το δυνητικό ή μακροχρόνιο ρυθμό ανάπτυξης. Σε ορισμένες (λίγες) μελέτες εξετάζονται και οι επιπτώσεις σε σχέση με το ρυθμό ανάπτυξης που κατέγραφε η οικονομία πριν από την εκδήλωση της διαταραχής.

4 European Commission (2018), "JRC Science Hub Policy Report. The resilience of EU Member States to the financial and economic crisis. What are the characteristics of resilient behaviour?", και Hermansen, M. and O. Röhn (2015), "Economic resilience: The usefulness of early warning indicators in OECD countries", *OECD Economics Department Working Papers*, no 1250.

5 Caldera-Sánchez, A. and O. Röhn (2016), "How do policies influence GDP tail risks?", *OECD Economics Department Working Papers*, no 1339.

του εισοδήματος και του προϊόντος. Η απορρόφηση των επιπτώσεων ενισχύεται επίσης μέσω της λειτουργίας ενός υγιούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και μιας επαρκώς ανεπτυγμένης αγοράς κεφαλαίων, που διασφαλίζουν την παροχή ρευστότητας ακόμη και σε περιόδους ύφεσης, καθώς και την αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής εντός της νομισματικής ένωσης. Επιπλέον, έχει βρεθεί ότι οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και οι κοινωνικές πολιτικές που στηρίζουν το εισόδημα και το επίπεδο εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού επίσης περιορίζουν τις αρνητικές επιπτώσεις μιας διαταραχής στην οικονομία.[6]

Τέλος, η ανθεκτικότητα μιας οικονομίας κρίνεται και από την ικανότητά της να *μειώνει τη διάρκεια* των επιπτώσεων μιας διαταραχής. Η γρήγορη ανάκαμψη προϋποθέτει τη σχετικά ομαλή και απρόσκοπτη ανακατανομή των πόρων. Κατά συνέπεια, η ελαστικότητα στις αγορές εργασίας και προϊόντων και η ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος παίζουν και πάλι σημαντικό ρόλο. Παράλληλα, το ευνοϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον, οι άριστες πρακτικές διακυβέρνησης, η υψηλή ποιότητα των θεσμών, οι διαθέσιμοι πόροι για καινοτομία και οι δημόσιες επενδύσεις σε αναπτυξιακούς τομείς φαίνεται ότι επίσης ευνοούν την προσαρμογή των αγορών και περιορίζουν τη διάρκεια της ύφεσης.[7]

Αντιμέτωπες με μία κοινή διαταραχή, οι χώρες της ζώνης του ευρώ εμφανίζουν διαφορετικό "μίγμα" ανθεκτικότητας όσον αφορά την ικανότητά τους να περιορίσουν τόσο την ένταση όσο και τη διάρκεια των οικονομικών επιπτώσεων.[8] Όπως είναι αναμενόμενο, μια χώρα η οποία υφίσταται επιπτώσεις μικρότερης έντασης θα είναι ευκολότερο να ανακάμψει και γρηγορότερα. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η Γερμανία. Ωστόσο, μεγαλύτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση χωρών οι οποίες, ενώ όλες υφίστανται οικονομικές επιπτώσεις μεγάλης έντασης, διαφοροποιούνται ως προς το ρυθμό της ανάκαμψης ανάλογα με το βαθμό της εξωστρέφειας και της ευελιξίας τους (βλ. π.χ. Λουξεμβούργο, Ιρλανδία και Ελλάδα).[9]

Ενίσχυση της οικονομικής ανθεκτικότητας μέσω μέτρων πολιτικής

Η ανθεκτικότητα της ζώνης του ευρώ δοκιμάστηκε με την παγκόσμια κρίση και την κρίση χρέους, οι οποίες αποκάλυψαν σημαντικές ευπάθειες τόσο στα κράτη-μέλη όσο και στην αρχιτεκτονική της ΟΝΕ. Έκτοτε, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η ανθεκτικότητα έχει ενισχυθεί μέσω του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών, της καθιέρωσης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) και των ενεργειών για τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης. Άλλες ευρωπαϊκές πολιτικές που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα της ζώνης του ευρώ είναι η ολοκλήρωση της ένωσης κεφαλαιαγορών και πρωτοβουλίες για το μετριασμό της προτίμησης σε εγχώριες τοποθετήσεις (home bias) όσον αφορά τις επενδυτικές αποφάσεις, με στόχο τον ευρύτερο διασυνοριακό καταμερισμό κινδύνων. Στο ίδιο πλαίσιο, έμφαση θα πρέπει να δοθεί σε μεταρρυθμίσεις που προωθούν τη χρηματοδότηση από επιχειρηματικά κεφάλαια, μειώνοντας την εξάρτηση από τον τραπεζικό δανεισμό. Τέλος, η εναρμόνιση των εθνικών πλαισίων εξυγίανσης των επιχειρήσεων θα διευκόλυνε την αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων για τους διασυνοριακούς επενδυτές.[10]

6 European Commission (2018), *Quarterly Report on the Euro Area*, 17(3), Chapter II "Determinants of economic resilience in the euro area: An empirical assessment of policy levers", European Commission (2018), "JRC Science Hub Policy Report. The resilience of EU Member States to the financial and economic crisis. What are the characteristics of resilient behaviour?", και Sondermann, D. (2016), "Towards more resilient economies: the role of well-functioning economic structures", *ECB Working Paper Series*, no 1984.

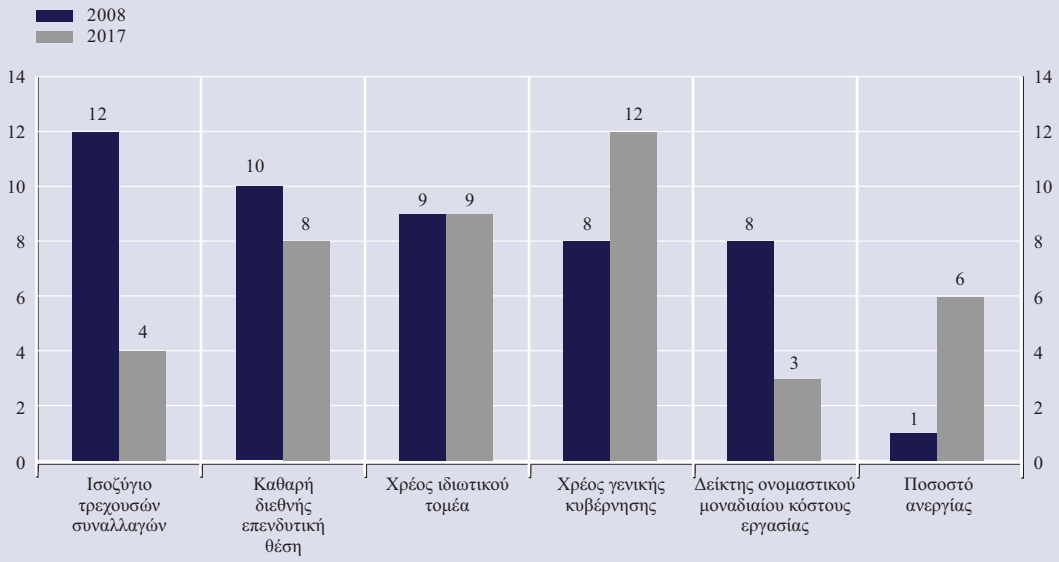
7 Βλ. τις εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αναφέρονται στην προηγούμενη υποσημείωση.

8 European Commission (2018), "JRC Science Hub Policy Report. The resilience of EU Member States to the financial and economic crisis. What are the characteristics of resilient behaviour?", και Sondermann, D. (2016), "Towards more resilient economies: the role of well-functioning economic structures", *ECB Working Paper Series*, no 1984.

9 Μεγάλος βαθμός εξωστρέφειας συνεπάγεται επιπλέον σημαντικές δευτερογενείς επιδράσεις (spillovers) και άρα μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις από την αρχική διαταραχή, αλλά ταυτόχρονα διευκολύνει την ταχύτερη ανάκαμψη.

10 Βλ. Introductory remarks by Mario Draghi, President of the ECB, at the ECB conference "Structural reforms in the euro area", Frankfurt am Main, 18.10.2017.

Διάγραμμα Α Αριθμός χωρών της ζώνης του ευρώ με μεταβλητές που παραβιάζουν τους δείκτες αναφοράς

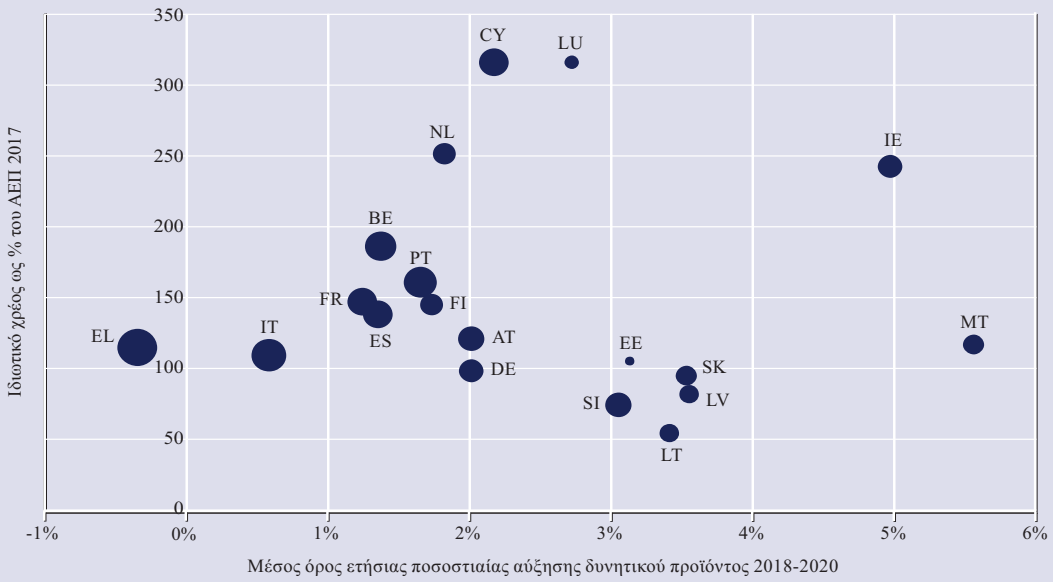


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης 2019".
Σημείωση: Οι δείκτες αναφοράς του Μηχανισμού Επαγρύπνησης είναι οι εξής:
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλάγων (κυλιόμενος μέσος όρος τριών ετών): -4/+6% του ΑΕΠ.
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση: -35% του ΑΕΠ.
Χρέος ιδιωτικού τομέα: 133% του ΑΕΠ.
Χρέος γενικής κυβέρνησης: 60% του ΑΕΠ.
Δείκτης ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας (2010=100, ποσοστιαία μεταβολή τριών ετών): +9%.
Ποσοστό ανεργίας (κυλιόμενος μέσος όρος τριών ετών): 10%.

Σε εθνικό επίπεδο, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες στις χώρες της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ήταν πηγή ευπαθειών, έχουν υποχωρήσει χωρίς να έχουν εξαλειφθεί πλήρως. Τα υψηλά και μη βιώσιμα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχουν διορθωθεί σχεδόν σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ ήδη πριν από το 2016, αλλά δεν έχει συμβεί το ίδιο και με τα πλεονάσματα, τα οποία παραμένουν υψηλά. Επίσης, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση παραμένει σημαντικά αρνητική σε ορισμένες χώρες και, σε πολλές περιπτώσεις, η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν κρίνεται αρκετή για τον περιορισμό της με την απαιτούμενη ταχύτητα.[11] Οι λόγοι ιδιωτικού και δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σταδιακά από το 2014, κυρίως λόγω της αύξησης του ονομαστικού προϊόντος αλλά και της δημοσιονομικής προσαρμογής (π.χ. στην Ελλάδα). Όμως η διόρθωση έγινε από υψηλά επίπεδα και με ανομοιογενή επίδοση μεταξύ των χωρών.[12] Γενικότερα, οι δείκτες που παρακολουθούνται κατά τη διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου αποκαλύπτουν τον επίμονο χαρακτήρα των εγχώριων και εξωτερικών ανισορροπιών σε όρους μεταβλητών αποθέματος (stock imbalances) στις χώρες της ευρωζώνης. Αυτό φαίνεται και από τον αριθμό των χωρών που ξεπερνούσαν τα όρια του Μηχανισμού Επαγρύπνησης όσον αφορά την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος και την ανεργία το 2008 και το 2017 (βλ. Διάγραμμα Α).

11 Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2018), "Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης 2019".
12 Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2017), "Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης 2018".

Διάγραμμα Β Ιδιωτικό χρέος και προοπτικές ανάπτυξης στις χώρες της ζώνης του ευρώ



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης 2019", και επεξεργασία στοιχείων της Eurostat.
Σημείωση: Η θέση του κύκλου στο διάγραμμα αναφέρεται στο ιδιωτικό χρέος ενώ το μέγεθος του κύκλου στο δημόσιο χρέος (ως % του ΑΕΠ) το 2017.

Η επιμονή των ανισορροπιών αποθεμάτων θέτει ερωτήματα σχετικά με τη διατηρησιμότητα της ανάπτυξης καθώς και τη μείωση των ίδιων των ανισορροπιών. Χώρες με υψηλό χρέος και χαμηλό δυνητικό προϊόν θα δυσκολευθούν να μειώσουν με διατηρήσιμο τρόπο το λόγο χρέους προς ΑΕΠ μέσω της αύξησης του ονομαστικού προϊόντος (βλ. Διάγραμμα Β). Επιπρόσθετα, το υψηλό χρέος συνδέεται με χαμηλές επενδύσεις και χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας και του δυνητικού προϊόντος, με κίνδυνο η οικονομία να παγιδευθεί σε μια κατάσταση υψηλού χρέους και χαμηλής ανάπτυξης.

Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν υιοθετήσει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ευελιξία στις αγορές εργασίας και προϊόντων και βελτιώνουν το θεσμικό και επιχειρηματικό περιβάλλον συμβάλλοντας στην ανθεκτικότητα των οικονομιών. Ωστόσο, δυσκαμψίες παραμένουν σε πολλές χώρες στις αγορές προϊόντων, στην ποιότητα των θεσμών και διακυβέρνησης και στην ανταγωνιστικότητα.[13] Σε ορισμένες χώρες, το παραγωγικό πρότυπο δεν έχει αναμορφωθεί επαρκώς, με αποτέλεσμα οι χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση να υφίστανται ακόμη τις επιπτώσεις της, ενώ οι χώρες με τη μεγαλύτερη ανάκαμψη αναμένεται να συνεχίσουν να αναπτύσσονται πιο γρήγορα.[14]

Συμπεράσματα

Η ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ζώνης του ευρώ αναδεικνύεται ως προτεραιότητα, λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους με τους οποίους είναι αντιμέτωπη η παγκόσμια οικονομία,[15] τις νέες προ-

13 Masuch, K. et al. (2018), "Structural policies in the euro area", *ECB Occasional Papers*, no 210.
14 European Commission (2018), *European Economic Forecast, Autumn 2018.*
15 Lipton, D. (2019), "Building defences against the next economic downturn", IMF Blog, 17.1.2019 (https://blogs.imf.org/2019/01/17/building-defenses-against-the-next-economic-downturn/).

κλήσεις που αναδύονται, όπως η ψηφιοποίηση της οικονομίας,[16] και τη σημασία της ανθεκτικότητας ως αναγκαίας (αν και όχι ικανής) συνθήκης για την πραγματική σύγκλιση των οικονομιών.[17]

Η ανθεκτικότητα των χωρών της ευρωζώνης μπορεί να ενισχυθεί περαιτέρω μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και πολιτικών που ευνοούν την πρόληψη των διαταραχών και τη μείωση της έντασης και της διάρκειας των επιπτώσεών τους, βοηθώντας παράλληλα στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αυξάνουν το δυνητικό προϊόν, σε συνδυασμό με την ενίσχυση των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων με την κινητοποίηση όλων των διαθέσιμων επενδυτικών πόρων και μηχανισμών, είναι εξαιρετικής σημασίας.

Συγκεκριμένα, θα πρέπει να δοθεί έμφαση στα παρακάτω:

Πρώτον, ο τραπεζικός τομέας, αν και έχει βελτιώσει την ανθεκτικότητά του στις περισσότερες χώρες, παραμένει σημαντικό να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά και γρήγορα τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων που εξακολουθούν να υφίστανται σε ορισμένες χώρες, με στόχο τη θωράκισή του και την απελευθέρωση πόρων για τη διοχέτευσή τους σε πιο παραγωγικούς κλάδους και φορείς.

Δεύτερον, οι μεταρρυθμίσεις που υλοποιούνται είναι σημαντικό να σχεδιάζονται λαμβάνοντας υπόψη τις αντισταθμιστικές επιδράσεις τους (trade-offs) στα επιμέρους στοιχεία της ανθεκτικότητας (πρόληψη, απορρόφηση, ανάκαμψη).[18] Για παράδειγμα, οι πολιτικές που αυξάνουν την ευελιξία στην αγορά εργασίας είναι σημαντικό να συνοδεύονται από πολιτικές απελευθέρωσης στην αγορά προϊόντων, ειδικά σε χώρες που μετέχουν σε μια νομισματική ένωση. Με αυτό τον τρόπο ευνοείται η μετακύλιση της μείωσης των μισθών στις τιμές των προϊόντων και κατά συνέπεια ενισχύεται η ανταγωνιστικότητα και αυξάνεται η οικονομική ευημερία.[19]

Εν ολίγοις, τα αποτελέσματα των μεταρρυθμίσεων εξαρτώνται από τον τύπο των μέτρων (π.χ. ευέλικτες μορφές απασχόλησης σε σύγκριση με μέτρα που διευκολύνουν τις προσλήψεις) και από το κατά πόσον υλοποιούνται συνδυαστικά με άλλα αναγκαία συμπληρωματικά μέτρα (π.χ. ευελιξία τιμών και ανταγωνισμός στην αγορά προϊόντων). Η ολοκλήρωση μιας μεταρρύθμισης προϋποθέτει την υλοποίησή της σε όλα τα σχετικά επίπεδα (π.χ. πρωτογενής και δευτερογενής νομοθεσία) και πρέπει να σχεδιάζεται με ολιστικό τρόπο. Η συνδυαστική υλοποίηση είναι αυτή που είναι πιο πιθανόν να μετριάσει και την ένταση και τη διάρκεια, περιορίζοντας τον κίνδυνο έντονων και παρατεταμένων υφέσεων.

Τρίτον, έμφαση θα πρέπει να δοθεί στις μεταρρυθμίσεις που αναμορφώνουν ή ενισχύουν τη δημόσια διοίκηση και το επιχειρηματικό περιβάλλον, στην υιοθέτηση των οποίων η πρόοδος έως τώρα υπήρξε μικρότερη. Η βελτίωση στους δύο αυτούς τομείς θα επιδράσει πολλαπλασιαστικά στην αποτελεσματικότητα άλλων μεταρρυθμιστικών προσπαθειών, διευκολύνοντας την υλοποίηση και εφαρμογή τους. Όπως διαφαίνεται και από τα αποτελέσματα των εμπειρικών μελετών που προαναφέρθηκαν, η οικονομική ανθεκτικότητα επηρεάζεται σημαντικά από τα θεσμικά χαρακτηριστικά της οικονομίας, συμπεριλαμβανομένης της ποιότητας και αποτελεσματικότητας των κρατικών μηχανισμών, του ρυθμιστικού πλαισίου και της δικαιοσύνης.

16 Βλ. European Commission (2018), *Quarterly Report on the Euro Area*, 17(2), Chapter III "Digitalisation of the euro area economy and impact on resilience".
17 European Commission (2018), *Quarterly Report on the Euro Area*, 17(2), Chapter I "Economic resilience in the EMU".
18 European Commission (2016), *Quarterly Report on the Euro Area*, 15(3), Chapter I "How to make the Economic and Monetary Union more resilient?".
19 Masuch K. et al. (2018), όπ.π.

Πλαίσιο ΙΙ.2

ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ελλάδα: έξοδος από το πρόγραμμα – ενισχυμένη εποπτεία

Στις 20 Αυγούστου 2018 έληξε επίσημα η σύμβαση χρηματοδοτικής διευκόλυνσης της Ελλάδος. Είχε προηγηθεί ανακοίνωση του Eurogroup στις 22 Ιουνίου για την επιτυχή ολοκλήρωση του ελληνικού προγράμματος, τον προσδιορισμό μεσοπρόθεσμων μέτρων για τη βιωσιμότητα του χρέους και την ένταξη της Ελλάδος σε πλαίσιο ενισχυμένης εποπτείας. Για την ένταξη της Ελλάδος σε πλαίσιο ενισχυμένης εποπτείας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε σχετική απόφαση στις 11 Ιουλίου.[1] Η διάρκεια της ενισχυμένης εποπτείας είναι αρχικά έξι μήνες με δυνατότητα ανανέωσης ανά εξάμηνο και αναμένεται να ισχύσει μέχρι το 2022. Θετικές αξιολογήσεις στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας θα επιτρέψουν την επιστροφή των κερδών των κεντρικών τραπεζών από τη διακράτηση ελληνικών κρατικών ομολόγων, η οποία θα πραγματοποιείται σε εξαμηνιαία βάση από το Φεβρουάριο του 2019 έως τον Ιούνιο του 2022.

Στις 21 Νοεμβρίου 2018 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την πρώτη έκθεση αξιολόγησης για την Ελλάδα στο νέο πλαίσιο ενισχυμένης εποπτείας, η οποία περιλάμβανε και αξιολόγηση του σχεδίου προϋπολογισμού για το 2019. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι το σχέδιο επιτυγχάνει την τήρηση των δημοσιονομικών και οικονομικών στόχων, στηρίζοντας ταυτόχρονα την κοινωνική συνοχή. Ωστόσο, επισήμανε καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμιστικών δεσμεύσεων της ελληνικής κυβέρνησης (σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup στις 22 Ιουνίου).[2]

Στη δεύτερη έκθεση αξιολόγησης που δημοσιεύθηκε στις 27 Φεβρουαρίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι θα επιτευχθεί ο στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2019 για τέταρτη συνεχή χρονιά. Επίσης αναγνωρίζει σημαντική πρόοδο γενικότερα προς την ολοκλήρωση της εφαρμογής των μεταρρυθμιστικών δεσμεύσεων, όμως εντοπίζει καθυστερήσεις στην εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, τη στελέχωση της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων και τις αποκρατικοποιήσεις. Παράλληλα, επισημαίνονται δημοσιονομικοί μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι που συνδέονται με την πιθανή ανατροπή προνομοθετημένων περικοπών στις συντάξεις κατόπιν των αποφάσεων του Συμβουλίου της Επικρατείας, την αδυναμία εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών της γενικής κυβέρνησης, την παραβίαση του κανόνα προσλήψεων στο Δημόσιο και την αβεβαιότητα αναφορικά με την υλοποίηση των προνομοθετημένων φορολογικών μέτρων για το 2020. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκφράζει την ανησυχία της για την επίπτωση της αύξησης του κατώτατου μισθού στην απασχόληση και τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας. Στις 11 Μαρτίου το Eurogroup συζήτησε την έκθεση αξιολόγησης και τόνισε ότι η κυριότερη εκκρεμότητα είναι η διευκρίνιση με τους θεσμούς των λεπτομερειών για το πιθανό νέο καθεστώς προστασίας της πρώτης κατοικίας. Ταυτόχρονα δήλωσε ότι, εφόσον υλοποιηθούν όλες οι μεταρρυθμιστικές δεσμεύσεις, το Eurogroup θα εξετάσει, τον Απρίλιο, την εφαρμογή περαιτέρω μέτρων ελάφρυνσης του χρέους, όπως συμφωνήθηκε τον Ιούνιο του 2018.

1 Εκτελεστική απόφαση (ΕΕ) 2018/1192 της Επιτροπής, της 11.7.2018, σχετικά με την ενεργοποίηση της ενισχυμένης εποπτείας για την Ελλάδα, Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ, L 211/1, 22.8.2018.
2 Council of the EU, Eurogroup Statement on Greece of 22 June 2018, "Annex: Specific commitments to ensure the continuity and completion of reforms adopted under the ESM programme".

Βάθυνση της ΟΝΕ: ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και αναμόρφωση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM)

Το 2018 σημειώθηκε πρόοδος στις πρωτοβουλίες για βάθυνση της ΟΝΕ, οι οποίες εστίασαν στην ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και την περαιτέρω ανάπτυξη του ESM. Στις 29 Ιουνίου οι ηγέτες των χωρών της ευρωζώνης συμφώνησαν ο ESM να ενισχυθεί περαιτέρω και να αποτελέσει, με τη μορφή ανανεώσιμης πιστωτικής γραμμής, τον κοινό μηχανισμό στήριξης του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης στο πλαίσιο της τραπεζικής ένωσης. Έτσι, στις 3 Δεκεμβρίου το Eurogroup συνέταξε έκθεση, σύμφωνα με την οποία ο ESM θα παρέχει το μηχανισμό ασφαλείας (backstop) για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης της ΕΕ με έτος έναρξης το 2024, εκτός εάν τα κράτη-μέλη αποφασίσουν να ενεργοποιηθεί νωρίτερα. Επίσης, στην έκθεση διευκρινίζονται οι προϋποθέσεις χορήγησης "προληπτικού πιστωτικού ορίου υπό όρους" από τον ESM και προτείνεται ο ESM να αναλάβει ανεπίσημο ρόλο διαμεσολαβητή μεταξύ των κρατών-μελών και των ιδιωτών πιστωτών τους. Στο ίδιο πλαίσιο, συμφωνήθηκαν μεταξύ του ESM και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όροι συνεργασίας για τη διευκρίνιση, μεταξύ άλλων, του ρόλου του ESM στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής.

Στις 14 Δεκεμβρίου 2018 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τη σχετική έκθεση του Eurogroup με όλα τα παραπάνω στοιχεία σχετικά με τη βάθυνση της ΟΝΕ και τη λειτουργία του ESM. Οι ηγέτες έδωσαν επίσης εντολή στο Eurogroup να προχωρήσει στην επεξεργασία ενός δημοσιονομικού μέσου σύγκλισης και ανταγωνιστικότητας για την ευρωζώνη, το οποίο θα ενταχθεί στο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027. Η επιδίωξη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου είναι ο νέος προϋπολογισμός της ΕΕ να συμφωνηθεί το φθινόπωρο του 2019, μετά την εκλογή του νέου Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις 23-26 Μαΐου.

Εξελίξεις στις διαπραγματεύσεις για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ (Brexit)

Το 2018 χαρακτηρίστηκε από αβεβαιότητα και αρκετές δυσκολίες όσον αφορά την πρόοδο των διαπραγματεύσεων για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) από την ΕΕ.

Στις 25 Νοεμβρίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, σε σύνθεση των 27 κρατών-μελών, ενέκρινε τη Συμφωνία Αποχώρησης μεταξύ ΗΒ και ΕΕ, η οποία καθόριζε και τις ρυθμίσεις που θα ίσχυαν κατά τη διάρκεια της (μέχρι τότε συμφωνημένης) μεταβατικής περιόδου από 30 Μαρτίου 2019 έως 31 Δεκεμβρίου 2020. Επίσης, ενέκρινε την Πολιτική Δήλωση για τη μελλοντική σχέση του ΗΒ και της ΕΕ, σύμφωνα με την οποία οι δύο πλευρές δεσμεύονται να διαπραγματευθούν τους όρους για τη θέσπιση ζώνης ελεύθερου εμπορίου για την περίοδο μετά την οριστική έξοδο του ΗΒ.

Στις 15 Ιανουαρίου 2019 το βρετανικό κοινοβούλιο του ΗΒ απέριψε με συντριπτική πλειοψηφία τη Συμφωνία Αποχώρησης και την Πολιτική Δήλωση. Η βρετανική κυβέρνηση, μετά την καταψήφιση της πρότασης δυσπιστίας στις 16 Ιανουαρίου, προχώρησε σε νέα κοινοβουλευτική ψηφοφορία επί επτά τροπολογιών της Συμφωνίας Αποχώρησης στις 29 Ιανουαρίου, προκειμένου να αρθεί το πολιτικό αδιέξοδο. Οι δύο τροπολογίες που υπερψηφίστηκαν αφορούσαν την επαναδιαπραγμάτευση με την ΕΕ του μηχανισμού ασφαλείας (backstop) για τη Βόρειο Ιρλανδία και τον αποκλεισμό της "μη συμφωνίας".

Εν τω μεταξύ, η ΕΕ προχώρησε με τις προπαρασκευαστικές διαδικασίες για την επικύρωση της Συμφωνίας Αποχώρησης. Στις 13 Δεκεμβρίου 2018 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, σε σύνθεση των 27 κρατών-μελών, επιβεβαίωσε τα συμπεράσματα της 25ης Νοεμβρίου, όπου είχε προσυπογράψει τη Συμφωνία Αποχώρησης και είχε εγκρίνει την Πολιτική Δήλωση, ενώ παράλληλα συζήτησε την ετοιμότητα της ΕΕ σε περίπτωση αποχώρησης του ΗΒ χωρίς συμφωνία στις 29 Μαρτίου. Κατό-

πιν, στις 11 Ιανουαρίου 2019, το Συμβούλιο της ΕΕ (σε σύνθεση των 27 κρατών-μελών) εξέδωσε απόφαση για την υπογραφή της Συμφωνίας Αποχώρησης και ενέκρινε νομοθετικό σχέδιο για τη σύναψη της συμφωνίας, το οποίο διαβίβασε στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προς έγκριση. Ταυτόχρονα, στο πλαίσιο της προετοιμασίας για το ενδεχόμενο αποχώρησης του ΗΒ χωρίς συμφωνία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το Δεκέμβριο του 2018 μέτρα τα οποία η ΕΕ θα μπορούσε να εισαγάγει μονομερώς σε τομείς που ένα τέτοιο συμβάν θα προκαλούσε μεγάλη αναστάτωση στο κοινό και στις επιχειρήσεις, όπως στις αερομεταφορές, το εμπόριο αγαθών που έχουν εφαρμογές στρατιωτικές και μη, και τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Το κύριο χαρακτηριστικό αυτών των μέτρων είναι ότι είναι προσωρινά, έχουν περιορισμένο πεδίο εφαρμογής και υιοθετούνται μονομερώς από την ΕΕ.

Στις 12 Μαρτίου το βρετανικό κοινοβούλιο καταψήφισε για δεύτερη φορά τη Συμφωνία Αποχώρησης, ενώ στις 14 Μαρτίου αποφάσισε την παράταση του άρθρου 50 της Συνθήκης της ΕΕ και συνακόλουθα της αποχώρησης του ΗΒ από την ΕΕ. Σύμφωνα με την πρόταση της βρετανικής κυβέρνησης, μέχρι τις 20 Μαρτίου θα πραγματοποιηθεί νέα ψηφοφορία επί της Συμφωνίας Αποχώρησης. Εάν η συμφωνία υπερψηφιστεί, τότε το ΗΒ θα ζητήσει από την ΕΕ τρίμηνη παράταση εφαρμογής της συμφωνίας έως τις 30 Ιουνίου. Εάν καταψηφιστεί, τότε θα υποβάλει αίτημα για μια μακρά περίοδο παράτασης, ενώ θα συμμετάσχει κανονικά στις ευρωεκλογές του Μαΐου.

2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ (ΝΑ) ΕΥΡΩΠΗΣ[6]

Ο μέσος ετήσιος **ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ** των οικονομιών των χωρών της ΝΑ Ευρώπης επιβραδύνθηκε το 2018 στο 3,6% από 4,0% το προηγούμενο έτος και εκτιμάται ότι θα κυμανθεί σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα το 2019,[7] κυρίως λόγω της προβλεπόμενης ύφεσης στην Τουρκία. Ειδικότερα, εάν εξαιρεθεί η Τουρκία, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ των υπόλοιπων χωρών κατά την τριετία 2017- 2019 παραμένει γενικά σταθερός στα επίπεδα του 3,5%.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ των οικονομιών των δύο κρατών-μελών της ΕΕ ήταν σημαντικά χαμηλότερος το 2018 (3,6%) σε σύγκριση με τους αντίστοιχους ρυθμούς κατά την τελευταία τετραετία. Το αποτέλεσμα αυτό οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην πορεία της ρουμανικής οικονομίας και λιγότερο της βουλγαρικής, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της **Ρουμανίας** επιβραδύνθηκε εντονότερα το 2018. Η επιβράδυνση αυτή προήλθε κυρίως από την έντονη επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης, λόγω της επιβάρυνσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος από την άνοδο του πληθωρισμού, και δευτερευόντως από την αυξημένη αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ. Ωστόσο, η επιβράδυνση αυτή αναμένεται να αντισταθμιστεί το 2019, λόγω κυρίως της προβλεπόμενης επιτάχυνσης των ακαθάριστων επενδύσεων που θα προκύψουν από την αυξημένη απορρόφηση ευρωπαϊκών κονδυλίων μέσω της χρήσης προγραμμάτων χρηματοδότησης όπως είναι το "Start-up Nation", το οποίο απευθύνεται σε νέους επιχειρηματίες. Σε ό,τι αφορά τη **Βουλγαρία**, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 3,2% το 2018. Η σταθερή αναπτυξιακή πορεία της χώρας, παρά τη σχετική επιβράδυνση, οφείλεται κυρίως στην ισχυρή εγχώρια ζήτηση, με βασικό παράγοντα την εγχώρια καταναλωτική δαπάνη, που υποστηρίζεται από τις θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, τόσο οι ιδιωτικές όσο και οι δημόσιες, παραμένουν ισχυρές, αποτελώντας τη δεύτερη αναπτυξιακή συνιστώσα της βουλγαρικής

6 Αλβανία, Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

7 Οι προβλέψεις προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ)*, Φεβρουάριος 2019, και *European Economic Forecast, Winter 2019 (Interim)*, Φεβρουάριος 2019), εκτός από τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, για την οποία προέρχονται από το ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2018).

Πίνακας ΙΙ.2 Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές %)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες μεταβολές %)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
	2017	2018	2019π	2017	2018	2019π	2017	2018	2019π
Αλβανία	3,8	4,1	3,9	2,0	2,1	2,6	-7,4	-6,3	-6,4
Βοσνία-Ερζεγοβίνη[1]	3,4	3,2	3,5	1,2	1,4	1,6	-4,8	-6,0	-6,6
Βουλγαρία	3,8	3,2	3,6	1,2	2,6	2,0	8,2	5,9	4,6
Μαυροβούνιο	4,7	3,9	2,8	2,8	2,9	2,5	-16,1	-16,5	-17,4
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	0,1	2,1	2,8	1,4	1,5	2,0	-1,3	-0,7	-0,9
Ρουμανία	7,0	4,0	3,8	1,1	4,3	3,5	-3,1	-3,7	-4,2
Σερβία	2,0	4,4	3,8	3,1	2,0	2,9	-5,1	-5,9	-7,4
Τουρκία	7,4	3,8	-1,5	11,1	16,3	15,4	-5,6	-6,8	-2,9

Χώρα	Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες μεταβολές %)[2]			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)			Δάνεια σε καθυστέρηση (%)		
	2017	2018	2019π	2016	2017	2018	2016	2017	Νοέμ. 2018	2016	2017	Νοέμ. 2018
Αλβανία	-2,1	-2,0	-1,9	-0,7	-0,1	-	15,7	16,6	-	18,3	13,2	12,7
Βοσνία-Ερζεγοβίνη[1]	2,6	2,1	-	2,1	5,3	-	15,8	15,7	-	12,3	10,9	-
Βουλγαρία	1,1	0,8	0,6	1,8	4,5	8,9	22,2	21,6	19,2	19,0	15,5	12,9
Μαυροβούνιο	-5,3	-2,7	-1,6	1,3	11,8	-	-	-	-	10,3	7,3	7,0
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	-2,7	-2,8	-2,6	4,0	2,5	-	15,2	15,2	16,3	6,3	6,1	5,1
Ρουμανία	-2,9	-3,3	-3,4	1,2	5,7	7,9	18,3	18,9	20,0	9,5	6,4	5,0
Σερβία	1,1	0,4	-0,3	9,0	2,2	-	21,8	22,6	22,8	17,0	9,8	6,4
Τουρκία	-2,0	-2,5	-1,9	16,2	21,2	12,4	13,0	14,1	15,0	3,2	3,1	3,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ)*, Οκτώβριος 2018, και *European Economic Forecast, Summer 2018*, Ιούλιος 2018 και *Winter 2019 (Interim)*, Φεβρουάριος 2019, ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2018, και εθνικές κεντρικές τράπεζες.
π=πρόβλεψη.
1 Οι προβλέψεις της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης προέρχονται από το ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2018).
2 Στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία η πιστωτική επέκταση αφορά τον ιδιωτικό τομέα, ενώ στις υπόλοιπες χώρες το σύνολο.

οικονομίας, καθώς ευνοούνται από τα χαμηλά επιτόκια και τις χρηματοδοτήσεις από ευρωπαϊκά κονδύλια. Η ελαφρά επιβράδυνση της οικονομίας της χώρας το 2018 οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μικρότερη εξαγωγική επίδοση λόγω της χαμηλότερης εξωτερικής ζήτησης από την ΕΕ και την Τουρκία. Για το 2019, ο **ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης** της Βουλγαρίας εκτιμάται ότι θα είναι ισχυρότερος (3,6%), γιατί θα διατηρηθούν υψηλοί οι ρυθμοί της ιδιωτικής και της δημόσιας δαπάνης λόγω των αυξήσεων των μισθών στο δημόσιο τομέα και της απορρόφησης ευρωπαϊκών κονδυλίων από τη συγχρηματοδότηση προγραμματισμένων έργων με την ΕΕ.

Αναφορικά με τις οικονομίες των **Δυτικών Βαλκανίων**, ο απλός μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξής τους το 2018 ήταν 3,5%, ο υψηλότερος της τελευταίας πενταετίας. Στην αυξητική αυτή πορεία του ΑΕΠ διακρίθηκαν περισσότερο οι οικονομίες των χωρών της Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας και της Σερβίας (βλ. Πίνακα ΙΙ.2), ενώ αντισταθμίστηκε εν μέρει

από την καθοδική πορεία της οικονομίας του Μαυροβουνίου. Όσον αφορά τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας,[8] η οικονομία της επιταχύνθηκε σημαντικά το 2018, λόγω κυρίως της θετικής επίδρασης των καθαρών εξαγωγών που προήλθε από την έντονη εξωτερική ζήτηση στον κλάδο παραγωγής ηλεκτρικού εξοπλισμού και μηχανημάτων, καθώς και στον κλάδο της ενέργειας. Η οικονομία της προβλέπεται ότι θα διατηρηθεί ισχυρή για τα επόμενα δύο χρόνια, με κινητήριο μοχλό τις επενδύσεις, καθώς η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος αποτελεί κύριο μέλημα της κυβέρνησης. Όσον αφορά τη **Σερβία**, η επιτάχυνση της οικονομίας της κατά το 2018 προήλθε από το σύνολο των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης, κατά πρώτο λόγο τις επενδύσεις (+11,3%), κυρίως σε οδικά δίκτυα και στον τουρισμό, και δευτερευόντως την ιδιωτική κατανάλωση. Σημειώνεται ότι ο κατασκευαστικός κλάδος κατέγραψε αύξηση κατά περισσότερο από 20% σε ετήσια βάση. Η οικονομία της Σερβίας προβλέπεται ότι θα παραμείνει ισχυρή για το 2019-2020 με κινητήρια δύναμη την εγχώρια ζήτηση, η οποία θα ενισχυθεί περαιτέρω υπό την επίδραση των βελτιωμένων συνθηκών εργασίας και του αυξημένου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος.

Η οικονομία της **Τουρκίας** κατέγραψε επιβράδυνση για πρώτη φορά το 2018, μετά από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που σημείωνε τα τελευταία έτη. Σε αυτή την εξέλιξη συνέβαλαν αρκετοί παράγοντες. Η παρατεταμένη ένταση στις σχέσεις της με τις ΗΠΑ στις αρχές του χρόνου, η απώλεια εμπιστοσύνης στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική και η εκτεταμένη υποτίμηση της τουρκικής λίρας έως και τον Αύγουστο προκάλεσαν άνοδο του πληθωρισμού και αύξηση των επιτοκίων, με αποτέλεσμα διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και την επιδείνωση του εξωτερικού χρέους, η οποία αντανακλά το υψηλό επίπεδο δανεισμού σε ξένο νόμισμα από τον ιδιωτικό τομέα. Επίσης, ο έντονα μειούμενος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης (από 21,2% το 2017 σε 12,4% το 2018) δημιούργησε δυσκολίες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα αυτών του κατασκευαστικού κλάδου, με αποτέλεσμα μεγάλα έργα υποδομών να αναβάλλονται προσωρινά από την κυβέρνηση. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική επιβράδυνση της επενδυτικής δαπάνης στη χώρα σε 3,2% το 2018 από 7,8% το 2017. Για το 2019 προβλέπεται ότι οι παραπάνω παράγοντες, σε συνδυασμό με την αδύναμη εγχώρια ζήτηση, θα συνεχίσουν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία της Τουρκίας, η οποία προβλέπεται να καταγράψει αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης (βλ. Πίνακα Ι.2). Σύμφωνα με πρόσφατες προβλέψεις (ΟΟΣΑ, Μάρτιος 2019), η προβλεπόμενη ύφεση του ΑΕΠ για το 2019 θα είναι μεγαλύτερη (-1,8%).

Ο **πληθωρισμός** σε όλες τις χώρες της περιοχής (με εξαίρεση τη Σερβία) αυξήθηκε το 2018 (βλ. Πίνακα Ι.2). Η ανοδική πορεία του πληθωρισμού οφείλεται τόσο στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και της υψηλής ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ορισμένες από αυτές όσο και στις υψηλότερες διεθνείς τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Για το 2019 ο πληθωρισμός των χωρών της περιοχής (πλην της Τουρκίας) εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα ίδια επίπεδα όπως το προηγούμενο έτος.

Στην **Τουρκία** ο υψηλός πληθωρισμός εξακολουθεί να αποτελεί, μεταξύ άλλων, ανασχετικό παράγοντα για την οικονομία της, καθώς ο πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή κορυφώθηκε τους μήνες Σεπτέμβριο και Οκτώβριο (24,5% και 25,2% αντίστοιχα), ενώ στη συνέχεια υποχώρησε ελάχιστα. Η εκτίναξη του πληθωρισμού τροφοδοτήθηκε και από την υποτίμηση της τουρκικής λίρας κατά 40,5% έναντι του ευρώ και κατά 41,9% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από τις αρχές του 2018 έως και τα τέλη Αυγούστου. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε την κεντρική τράπεζα της Τουρκίας να λάβει, την περίοδο αυτή, μέτρα στήριξης του νομίσματος, όπως: α) μεί-

8 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Απρίλιος 2018), η ΠΓΔΜ (όπως αναφερόταν τότε) και η Αλβανία έχουν πραγματοποιήσει κάποια πρόοδο όσον αφορά την πλήρωση των κριτηρίων για την ένταξή τους στην ΕΕ και βρίσκονται σε ικανοποιητικό στάδιο προετοιμασίας για την εκκίνηση των διαπραγματεύσεων.

ωση του ελάχιστου ποσοστού υποχρεωτικών αποθεματικών σε εγχώριο νόμισμα κατά 250 μονάδες βάσης, β) μείωση του φόρου καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα στο 10% με ταυτόχρονη αύξηση του φόρου καταθέσεων συναλλάγματος στο 16% και γ) διαδοχική αύξηση του βασικού της επιτοκίου, το οποίο στις 14 Σεπτεμβρίου 2018 καθορίστηκε σε 24% (από 8% που ήταν έως το Μάιο) και το οποίο διατηρείται σταθερό μέχρι σήμερα. Τους τελευταίους δύο μήνες του έτους σημειώθηκε σχετική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού (ο οποίος το Δεκέμβριο ανήλθε σε 20,3%). Η αποκλιμάκωση αυτή προήλθε από τη μείωση των τιμών του πετρελαίου, τις φορολογικές περικοπές σε μια σειρά προϊόντων και την περιοριστική νομισματική πολιτική που υιοθετήθηκε από την κεντρική τράπεζα, η οποία οδήγησε σε ανατίμηση της τουρκικής λίρας τους τελευταίους μήνες του 2018.[9] Για το 2019 προβλέπεται ότι ο πληθωρισμός στη χώρα θα συνεχίσει να αποκλιμακώνεται και θα διαμορφωθεί στο 15,4%.

Όσον αφορά το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** (ΙΤΣ) ως ποσοστό του ΑΕΠ, όλες οι χώρες της περιοχής, πλην της Βουλγαρίας, συνέχισαν να καταγράφουν ελλείμματα το 2018, όπως και το 2017 (βλ. Πίνακα ΙΙ.2). Σημειώνεται ότι τα ελλείμματα αυτά διευρύνθηκαν περαιτέρω στις περισσότερες χώρες. Όσον αφορά τη **Βουλγαρία**, το μειωμένο πλεόνασμα το 2018 οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών προς την Τουρκία και ταυτόχρονα στη μεγαλύτερη άνοδο των εισαγωγών λόγω αυξημένης εγχώριας ζήτησης και υψηλότερων τιμών ενέργειας. Στην περιοχή των Δυτικών Βαλκανίων, οι ανισορροπίες του εξωτερικού τομέα εντάθηκαν κυρίως στο **Μαυροβούνιο**, το οποίο σημείωσε το υψηλότερο έλλειμμα ανάμεσα στις χώρες της περιοχής, λόγω επιδείνωσης του εμπορικού του ισοζυγίου παρά τις αυξημένες εισπράξεις από τον τουρισμό. Για το 2019 τα ελλείμματα του ΙΤΣ των χωρών της περιοχής (πλην της Τουρκίας) προβλέπεται ότι θα διευρυνθούν ακόμη περισσότερο και ταυτόχρονα το πλεόνασμα της Βουλγαρίας θα συρρικνωθεί περαιτέρω. Όσον αφορά την Τουρκία, το έλλειμμα του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2019 προβλέπεται να συρρικνωθεί λόγω της μείωσης της εγχώριας ζήτησης.

Το **δημοσιονομικό αποτέλεσμα** ως ποσοστό του ΑΕΠ επιδεινώθηκε στις περισσότερες χώρες της ΝΑ Ευρώπης το 2018 (βλ. Πίνακα ΙΙ.2), ενώ το υψηλό εξωτερικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αποτελεί πηγή κινδύνου για τις χώρες αυτές. Ειδικότερα, η **Βουλγαρία** κατέγραψε οριακή επιδείνωση λόγω των αυξημένων δαπανών για δημόσιες επενδύσεις, οι οποίες αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τις αυξημένες εισροές από την ΕΕ, και λόγω των μέτρων ενίσχυσης της συλλογής φόρων που έχουν ληφθεί. Εκτιμάται ότι το 2019 το δημοσιονομικό πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ θα επιδεινωθεί περισσότερο, κυρίως λόγω των αυξήσεων στη μισθολογική δαπάνη του δημόσιου τομέα και των δαπανών που θα πραγματοποιηθούν από εθνικούς πόρους. Στη **Ρουμανία**, η δημοσιονομική πολιτική κινείται προς επεκτατική κατεύθυνση, συνδυάζοντας μειώσεις των συντελεστών άμεσης φορολογίας (από 16% σε 10%) με αυξήσεις δαπανών (κυρίως της μισθολογικής δαπάνης του Δημοσίου και συγκεκριμένα στους τομείς της υγείας και της παιδείας). Για το 2019 το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να παρουσιάσει οριακή επιδείνωση. Αντίθετα, στο Μαυροβούνιο υιοθετήθηκε περιοριστική δημοσιονομική πολιτική το 2018 και το έλλειμμά του βελτιώθηκε σημαντικά (βλ. Πίνακα ΙΙ.2) μετά τη σημαντική αύξηση των εσόδων από φόρους όπως ΦΠΑ, φόρος εισοδήματος και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Τέλος, σημειώνεται ότι η Σερβία τον Ιούνιο του 2018 υπέγραψε συμφωνία με το ΔΝΤ (30-month Policy Coordination Instrument) με σκοπό, μεταξύ άλλων, την υλοποίηση διαρθρωτικών, δημοσιονομικών και θεσμικών μεταρρυθμίσεων στη χώρα.

Το **ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων** μειώθηκε το 2018, σε σύγκριση με το 2017, σε όλες τις χώρες της περιοχής πλην της Τουρκίας. Ωστόσο, η Αλβανία και η Βουλγαρία

9 Κεντρική τράπεζα της Τουρκίας, *Inflation Report 2019–I*, 30.1.2019.

εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων σύμφωνα με τα στοιχεία του Νοεμβρίου (12,7% και 12,9% αντίστοιχα στο σύνολο των δανείων). Τέλος, τα τραπεζικά συστήματα των χωρών της περιοχής εξακολουθούν να έχουν ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια, η οποία —για όσες χώρες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία— κυμαίνεται από 15% στην Τουρκία έως 22,8% στη Σερβία.

III Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η Νομισματική Ένωση προσεγγίζει πολύ σταδιακά τη σταθερότητα των τιμών, αν και ο πυρήνας του πληθωρισμού παραμένει υποτονικός, ενώ η αβεβαιότητα έχει ενταθεί κυρίως λόγω διεθνών παραγόντων. Κατέστη πάντως δυνατόν να μηδενιστούν πλέον οι καθαρές αγορές τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος. Πρόσφατα ανακοινώθηκε ότι τα βασικά επιτόκια δεν είναι πιθανόν να αρχίσουν να αυξάνονται πριν από τα τέλη του 2019. Η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής πρέπει να παραμείνει σαφώς διευκολυντική.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προβαίνει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής λαμβάνοντας υπόψη πλούτο πληροφοριών και τεχνικών. Καθώς το 2018 ήταν η 20ή επέτειος της εισαγωγής του ευρώ, το Πλαίσιο III.1 ανασκοπεί την ιστορία της σχεδίασης και της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος ιδίως κατά τα έτη της παγκόσμιας και μετέπειτα ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου βασίζονται σε διασταύρωση (cross-checking) των συμπερασμάτων από: (α) την οικονομική ανάλυση με (β) τις ενδείξεις που παρέχει η νομισματική ανάλυση.

Στο πλαίσιο αυτής της διασταύρωσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, κατά τη διάρκεια του 2018 και στις αρχές του 2019, συμπέρανε ότι είναι ακόμη απαραίτητο η ενιαία νομισματική πολιτική να παρέχει σημαντικού μεγέθους ώθηση στην οικονομία της ζώνης του ευρώ μέχρι να ενδυναμωθεί επαρκώς ο πυρήνας του πληθωρισμού. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εκ μέρους του Ευρωσυστήματος θα πρέπει να διαπνέονται από υπομονή και επιμονή.[2]

Χωρίς ενίσχυση του πυρήνα του πληθωρισμού, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός δεν θεωρείται δυνατόν να προσεγγίσει επίπεδα λίγο κάτω του 2%, η παγίωση των οποίων συνιστά τον πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει υπογραμμίσει ότι η προσέγγιση αυτή πρέπει να είναι διατηρήσιμη αυτοδυνάμως. Δηλαδή πρέπει να συνάγεται ότι η προσέγγιση θα συνεχιστεί ακόμη και αφού οι συνθήκες χρηματοδότησης στην οικονομία καταστούν λιγότερο ευνοϊκές από αυτές που επικρατούσαν π.χ. κατά το 2018.

Κατά συνέπεια, τα βασικά επιτόκια δεν μεταβλήθηκαν κατά το 2018 και το α′ τρίμηνο του 2019. Κύρια πηγή ενίσχυσης της ρευστότητας ήταν οι καθαρές αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του σχετικού προγράμματος. Το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (APP) επενεργεί στην οικονομία μέσω του περιορισμού του κινδύνου διάρκειας (duration risk) που επιφέρει. Έτσι δημιουργούνται περιθώρια ώστε οι τράπεζες να αναλάβουν εκ νέου κίνδυνο, ιδανικά διοχετεύοντας τα πλεονάζοντα ρευστά διαθέσιμά τους στη χρηματοδότηση νέων πιστοδοτικών προγραμμάτων.

Εξάλλου, η ελάφρυνση του κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένοι οι επενδυτές μεταφράζεται σε συρρίκνωση του περιθωρίου διάρκειας (term premium) το οποίο ενσωματώνουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Έτσι το κόστος του κεφαλαίου στην οικονομία της ζώνης του ευρώ διατηρείται πολύ χαμηλό, γεγονός που ευνοεί την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και τις συνακόλουθες πληθωριστικές πιέσεις.

Γενικότερα, η διενέργεια του προγράμματος αγοράς σηματοδότησε την αποφασιστικότητα του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της διαμόρφωσης του ρυθμού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ σε πολύ χαμηλά επίπεδα, κατά τα τελευταία έτη, και να αποκαταστήσει τη σταθερότητα των τιμών. Έτσι, το πρόγραμμα επέτυχε απευθείας αναζωογόνηση των πληθωριστικών

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 15.3.2019.
2 Βλ. ομιλία Peter Praet, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "Preserving monetary accommodation in times of normalisation", 13.11.2018.

προσδοκιών και, εξ αυτού του λόγου, εμπόδισε την περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού πληθωρισμού.

Στα μέσα Ιουνίου του 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε σημαντική πρόοδο ως προς την επανευθυγράμμιση της μεσοπρόθεσμης πορείας των τιμών ώστε ο καταγραφόμενος πληθωρισμός (headline inflation) στη Νομισματική Ένωση να κατευθύνεται με ασφάλεια προς ρυθμούς λίγο κάτω του 2%. Κατ' ακολουθία, αποφάσισε να περιορίσει το ύψος των κατά μήνα αγορών τίτλων σε 15 δισεκ. ευρώ από τον Οκτώβριο του 2018 και ύστερα και προσδιόρισε ότι, από την αρχή του 2019 και πλέον, οι ανά μήνα καθαρές αγορές τίτλων πρόκειται να μηδενιστούν. Ο μηδενισμός των καθαρών αγορών τίτλων δεν ισοδυναμεί με άρση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Τουναντίον, η σύγκλιση του πληθωρισμού θα εξασφαλιστεί και μετά το μηδενισμό, τόσο μέσω της πολιτικής επιτοκίων όσο και μέσω της πολιτικής επανεπένδυσης, δηλαδή της επανατοποθέτησης σε χρεόγραφα του προϊόντος της ωρίμανσης τίτλων τους οποίους έχει αποκτήσει το Ευρωσύστημα σε εκτέλεση του προγράμματος.

Από ετών, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρέχει καθοδηγητικές ενδείξεις σχετικά με τα πιθανά μέτρα νομισματικής πολιτικής στο μέλλον. Τον Ιούνιο του 2018 το Διοικητικό Συμβούλιο θεώρησε αναγκαίο να εμπλουτίσει τις ενδείξεις αυτές (enhanced forward guidance) με τον καθορισμό εύλογης ημερομηνίας για την έναρξη της αναπροσαρμογής προς τα άνω των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος. Η ημερομηνία αυτή τοποθετήθηκε αρχικά μετά τα τέλη του θέρους του 2019. Όμως, το Μάρτιο του 2019 αποφασίστηκε η εν λόγω ημερομηνία να μεταφερθεί για το τέλος του έτους. Εάν, ωστόσο, η εξέλιξη του πληθωρισμού δεν παραμείνει (μέχρι τα τέλη του 2019) η επιθυμητή, τα βασικά επιτόκια θα διατηρηθούν στα παρόντα επίπεδα και μετά την προαναφερθείσα ημερομηνία για όσο ακόμη χρειαστεί. Εξάλλου, το Μάρτιο του 2019, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δρομολόγησε τρίτη σειρά ανά τρίμηνο στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης για την περίοδο Σεπτεμβρίου 2019-Μαρτίου 2021.

Όπως αναλύεται στο Ειδικό θέμα του Κεφαλαίου ΙΙΙ, στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ επικρατούν συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα παραμένει ανισομερώς κατανεμημένη μεταξύ των τραπεζικών συστημάτων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Τα τελευταία χρόνια, άνω των 4/5 της υπερβάλλουσας ρευστότητας συγκεντρώθηκε στα τραπεζικά συστήματα της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ολλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου.

Ως συνέπεια του γεγονότος ότι οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν, με πολύ ευνοϊκούς όρους, ρευστά διαθέσιμα από το Ευρωσύστημα με μοναδικό περιορισμό τη διαθεσιμότητα επαρκών εξασφαλίσεων, τα επιτόκια στην αγορά χρήματος για δάνεια μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ) παραμένουν πολύ χαμηλά, λίγες μονάδες βάσης πάνω από το αρνητικό επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Από την άλλη πλευρά, τα επιτόκια για τοποθετήσεις σε τράπεζες έναντι πολλών κατηγοριών εξασφαλίσεων, στο πλαίσιο συναλλαγών με τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos), διαμορφώθηκαν σημαντικώς χαμηλότερα από το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

2 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

2.1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2018 και το α΄ τρίμηνο του 2019, τα βασικά επιτόκια διατηρήθηκαν στα επίπεδα στα οποία είχαν τεθεί το Μάρτιο του 2016. Συνεχίστηκε η τακτική διεξαγωγή των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Οι πράξεις αυτές θα διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, χωρίς ποσοτικό

περιορισμό επί της χορηγούμενης ρευστότητας, τουλάχιστον μέχρι το β΄ τρίμηνο του 2021,[3] γεγονός που υποβοηθεί την ομαλή εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και συμβάλλει στην επικράτηση ευνοϊκών συνθηκών στις αγορές χρήματος στη Νομισματική Ένωση. Ωστόσο, κύρια πηγή ενίσχυσης της ρευστότητας ήταν οι καθαρές αγορές τίτλων[4] από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του σχετικού προγράμματος.

Το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (APP) κατ' αρχάς οδήγησε σε περιορισμό του κινδύνου διάρκειας (duration risk) στον οποίο ήταν εκτεθειμένοι οι επενδυτές σε χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί στη Νομισματική Ένωση. Η συμμετοχή των επενδυτών στο πρόγραμμα συνεπάγεται, ως μηχανικό αποτέλεσμα, αντικατάσταση των μακροπρόθεσμων τίτλων στα χαρτοφυλάκιά τους με απολύτως ρευστά στοιχεία. Έτσι δημιουργούνται περιθώρια ώστε οι επενδυτές (ιδίως αυτοί που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ) ή οι τράπεζες που τηρούν τις καταθέσεις τους και εκτελούν τις εντολές τους (όσον αφορά αγοραπωλησίες χρεογράφων) να αναλάβουν εκ νέου κίνδυνο.

Για παράδειγμα, οι τράπεζες ενθαρρύνθηκαν (λ.χ. από τα κίνητρα που προσφέρουν οι στοχευμένες πράξεις) ή πάντως εξωθήθηκαν (από το γεγονός ότι τα επιτόκια στις καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα, όπως και στη διατραπεζική αγορά, είναι αρνητικά) να διοχετεύσουν τα πλεονάζοντα ρευστά διαθέσιμά τους: (α) κατά προτίμηση για τη χρηματοδότηση νέων πιστοδοτικών προγραμμάτων, χωρίς επιφυλάξεις εν όψει των μελλοντικών αναγκών για τραπεζική ρευστότητα που αυτά τα προγράμματα συνεπάγονται, όταν οι δανειολήπτες προχωρούν σε πληρωμές από τους τραπεζικούς λογαριασμούς τους, αλλά και (β) σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

Εξάλλου, η ελάφρυνση του κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένοι οι επενδυτές μεταφράζεται σε συρρίκνωση του περιθωρίου διάρκειας (term premium) το οποίο ενσωματώνουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Έτσι το επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, και του κόστους του κεφαλαίου στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, διατηρείται πολύ χαμηλό, γεγονός που ευνοεί την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και τις συνακόλουθες πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, η ταυτόχρονη βελτίωση των αποτιμήσεων των περιουσιακών στοιχείων που, μεταξύ άλλων, χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις ενθαρρύνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών. Διευκολύνεται επίσης η έκδοση νέων τίτλων από τις επιχειρήσεις και συνεπώς η άντληση αποταμιευτικών πόρων όχι μόνο μέσω του τραπεζικού συστήματος, αλλά και από τις αγορές κεφαλαίων.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια επίσης εξαρτώνται από το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που αναμένεται να επικρατήσει στο μέλλον. Οι προσδοκίες για την εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων διατηρήθηκαν πολύ χαμηλές τα τελευταία έτη από το Ευρωσύστημα: (α) μέσω του προσδιορισμού των βασικών επιτοκίων κατά την τρέχουσα περίοδο και παράλληλα (β) μέσω της παροχής κατάλληλων καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance, βλ. παρακάτω) για τη μελλοντική τους πορεία. Οι ενδείξεις αυτές είχαν από καιρό (Μάρτιος 2016) καλλιεργήσει την πεποίθηση ότι το Ευρωσύστημα δεν επρόκειτο να αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια όσο συνέχιζε να πραγματοποιεί καθαρές αγορές τίτλων.

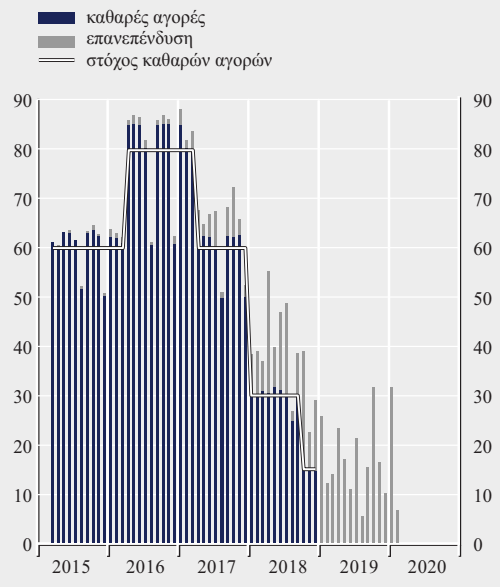
Από την άλλη πλευρά, η διενέργεια του προγράμματος αγοράς σηματοδότησε την απόλυτη αποφασιστικότητα του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της διαμόρφωσης του ρυθμού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ σε πολύ χαμηλά θετικά, ή και αρνητικά, επίπεδα κατά τα τελευταία έτη και να αποκαταστήσει τη σταθερότητα των τιμών. Στο μέτρο τούτο, η διενέργεια του προ-

3 Αυτό αποφασίστηκε το Μάρτιο του 2019. Προ του Μαρτίου του 2019, η εν λόγω καταληκτική ημερομηνία τοποθετείτο περί τις αρχές του έτους 2020.

4 Καθαρές αγορές τίτλων το μήνα Χ = αγορές τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος στη διάρκεια του μηνός Χ μείον λήξεις, εντός του μηνός Χ, τίτλων τους οποίους το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει κατά το παρελθόν σε εφαρμογή του προγράμματος αγοράς.

Διάγραμμα III.1 Καθαρές αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα και επανεπένδυση (Μάρτιος 2015-Φεβρουάριος 2020)

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ και Banque de France, https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/en/blog-entry/end-net-asset-purchases-does-not-put-stop-quantitative-easing.

γράμματος αγοράς οδήγησε απευθείας σε αναζωογόνηση των πληθωριστικών προσδοκιών και, εξ αυτού του λόγου, εμπόδισε με άμεσο τρόπο την περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού πληθωρισμού.

Επανειλημμένως κατά τα τελευταία έτη, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξήγησε ότι το αναγκαίο ύψος των κατά μήνα καθαρών αγορών χρεογράφων, στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς, ήταν άρρηκτα συνδεδεμένο με το βαθμό της προόδου ως προς την επανευθυγράμμιση της μεσοπρόθεσμης πορείας των τιμών ώστε ο καταγραφόμενος πληθωρισμός να κατευθύνεται, με ασφάλεια, προς ρυθμούς λίγο κάτω του 2%. Στα μέσα Ιουνίου του 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε σημαντική πρόοδο ώστε να μπορεί πλέον να έχει εμπιστοσύνη ότι η σύγκλιση του καταγραφόμενου πληθωρισμού προς τα επιθυμητά επίπεδα θα συνεχιζόταν στο εγγύς μέλλον, ακόμη και αν περιοριζόταν σταδιακά το μέγεθος των κατά μήνα καθαρών αγορών τίτλων.

Κατ' ακολουθία, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να περιορίσει το ύψος των κατά μήνα αγορών τίτλων σε 15 δισεκ. ευρώ από τον Οκτώβριο του 2018 και ύστερα (βλ. Διάγραμμα III.1). Επίσης, αποφασίστηκε να μηδενιστούν οι ανά μήνα καθαρές αγορές τίτλων από την αρχή του 2019 και πλέον, εφόσον βεβαίως εξακολουθούσαν τα οικονομικά στοιχεία και οι πληροφορίες που θα συγκεντρώνονταν μέχρι εκείνη τη στιγμή να επιβεβαιώνουν τη σύγκλιση του πληθωρισμού προς τα επιθυμητά επίπεδα. Ο μηδενισμός των καθαρών αγορών τίτλων δεν ισοδυναμεί με άρση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Τουναντίον, η σύγκλιση του πληθωρισμού θα εξασφαλιστεί και μετά το μηδενισμό, μέσω της πολιτικής επιτοκίων, της πολιτικής επανεπένδυσης, η οποία ήδη εφαρμόζεται από ετών κ.ά.

Πράγματι, το Ευρωσύστημα είχε ανακοινώσει, ήδη από τα τέλη του 2015, ότι θα αναλάμβανε πολιτική επανεπένδυσης. Όσον αφορά ειδικότερα τους τίτλους που έχει εκδώσει ο δημόσιος τομέας, η πολιτική αυτή άρχισε να εφαρμόζεται από το Μάρτιο του 2017. Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωνε, καθ' όλη τη διάρκεια του 2018, ότι θα συνεχίσει, για παρατεταμένο χρονικό διάστημα μετά την ολοκλήρωση των καθαρών αγορών τίτλων, να επανατοποθετεί σε χρεόγραφα το προϊόν της ωρίμανσης τίτλων τους οποίους έχει αποκτήσει σε εκτέλεση του προγράμματος.

Το Δεκέμβριο του 2018, διευκρινίστηκε ότι το παρατεταμένο αυτό χρονικό διάστημα πρέπει να λογίζεται από τη χρονική στιγμή κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια. Η πολιτική επανεπένδυσης θα ακολουθηθεί για όσο χρόνο χρειαστεί να διατηρηθούν ευνοϊκές οι συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ και να παραμείνει υψηλός ο βαθμός στον οποίο η ενιαία νομισματική πολιτική τηρεί διευκολυντική κατεύθυνση. Για το χρόνο αυτό, το μέγεθος του σχετικού χαρτοφυλα-

κίου τίτλων του Ευρωσυστήματος[5] θα παραμείνει κατά βάση σταθερό.

Επίσης το Δεκέμβριο του 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ περιέγραψε αναλυτικά τις τεχνικές λεπτομέρειες της εν λόγω πολιτικής. Κεντρική επιδίωξη είναι να διατηρηθεί κατ' αρχήν σταθερό το σωρευτικό (από της έναρξης του προγράμματος) και σε καθαρή βάση άθροισμα των αγορών τίτλων υπό κάθε επιμέρους σκέλος του διευρυμένου προγράμματος αγοράς στο αντίστοιχο επίπεδο που είχε καταγραφεί μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2018. Όπως είναι γνωστό, τα εν λόγω σκέλη διακρίνονται ως εξής: (α) αγορές τίτλων που έχει εκδώσει ο δημόσιος τομέας, (β) αγορές τιτλοποιημένων απαιτήσεων των τραπεζών (πλην καλυμμένων ομολογιών), (γ) το τρίτο κατά σειρά πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (ημερομηνία έναρξης, τέλη 2014) και (δ) το πρόγραμμα εταιρικών ομολόγων που έχουν εκδώσει μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Θα συνεχίσει να επανεπενδύεται, καθ' ολοκληρίαν, το εξοφλούμενο κεφάλαιο, αλλά όχι και τα τοκομερίδια τα οποία αποδίδουν τα χρεόγραφα στην κατοχή του Ευρωσυστήματος.

Ειδικότερα όσον αφορά τους τίτλους του δημόσιου τομέα, το Ευρωσύστημα επιδιώκει το απόθεμα στην κυριότητά του να είναι κατανεμημένο μεταξύ χρεογράφων από διαφορετικά κράτη-μέλη εκδότες σύμφωνα με τις σταθμίσεις των κρατών-μελών στην κλείδα του κεφαλαίου της ΕΚΤ (π.χ. Γερμανία: 18,3670%, Γαλλία:14,2061% κ.ο.κ.). Αυτό θα απαιτήσει κάποια σταδιακή αναδιάρθρωση του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου του Ευρωσυστήματος. Παρά ταύτα, είναι δυνατόν να προκαθοριστεί ότι, κατά κανόνα, το προϊόν της εξόφλησης ομολόγων, τα οποία έχουν εκδοθεί από το δημόσιο τομέα σε κάποιο κράτος-μέλος, θα επανεπενδύεται στους νέους τίτλους που θα εκδίδονται από το δημόσιο τομέα του ίδιου (και όχι άλλου) κράτους-μέλους. Τέλος, διευκρινίστηκε ότι οι αγορές χρεογράφων σε εκτέλεση της πολιτικής επανεπένδυσης θα κατανέμονται στη διάρκεια του ημερολογιακού έτους κατά τέτοιο τρόπο, ώστε η παρουσία του Ευρωσυστήματος στις αγορές τίτλων να είναι τακτική και να χαρακτηρίζεται από ομοιομορφία.

Ως αποτέλεσμα της διεξαγωγής του προγράμματος αγοράς τίτλων, το Ευρωσύστημα έχει συγκεντρώσει στο χαρτοφυλάκιό του σημαντικό μέρος από τα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ. Υπολογίζεται ότι, αν στους κρατικούς τίτλους που βρίσκονται στην κατοχή του Ευρωσυστήματος, προστεθούν οι τίτλοι σε ευρώ στα χαρτοφυλάκια ξένων κεντρικών τραπεζών (τους οποίους αυτές κατέχουν ως μέρος των συναλλαγματικών τους διαθεσίμων), οι κρατικοί τίτλοι που απομένουν στα χέρια τρίτων ("free-float"),[6] δηλαδή των επενδυτών οι οποίοι κατά κανόνα επιδεικνύουν αξιόλογη συναλλακτική δραστηριότητα, αντιπροσωπεύουν μικρό και μόνον κλάσμα του συνόλου των υφιστάμενων εκδόσεων – λιγότερο του 1/10 στην περίπτωση των γερμανικών κρατικών ομολόγων.

Η πολιτική επανεπένδυσης εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, δεδομένου μάλιστα του ύψους του χαρτοφυλακίου τίτλων (χρεόγραφα αξίας άνω των 2,6 τρισεκ. ευρώ με μέση διάρκεια περί τα 7,5 έτη), θα συμβάλει στη διατήρηση επί μακρόν του εν λόγω κλάσματος σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές, δεδομένης της σπάνεως χρεογράφων, θα παραμείνουν διατεθειμένοι να απορροφήσουν τυχόν νέες εκδόσεις στη ζώνη του ευρώ, χωρίς σημαντική αύξηση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων σε σύγκριση με το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Συνεπώς, η πολιτική επανεπένδυσης θα ασκεί επίδραση κατ' ουσίαν ανάλογη με αυτή που ασκούσαν οι καθαρές αγορές μέχρι τα τέλη του 2018.

5 Εκτός από: (α) το χαρτοφυλάκιο τίτλων που συγκεντρώθηκε σε εκτέλεση του εν λόγω προγράμματος και (β) το χαρτοφυλάκιο τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο προγενέστερων οριστικών αγορών (SMP: 2010-2011, πρώτο και δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών 2009-2010, 2011-2012), το Ευρωσύστημα επίσης διατηρεί μεταξύ άλλων (γ) χαρτοφυλάκιο εγχώριων τίτλων για επενδυτικούς σκοπούς, δηλαδή κυρίως για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων και αποθεματικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ, και (δ) χαρτοφυλάκιο τίτλων σε ξένο νόμισμα, ως μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

6 Βλ. ομιλία του Benoît Cœuré, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "The persistence and signalling power of central bank asset purchase programmes", 23.2.2018, και Jean Dalbard, Hervé le Bilhan and Raphaël Vives, "The end of net asset purchases does not put a stop to quantitative easing", Banque de France Eco Notepad, 19.12.2018.

Έτσι η επανεπένδυση θα συμβάλει, όπως και οι καθαρές αγορές, στη διατήρηση καταλλήλως χαλαρών νομισματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ. Μάλιστα, η συμβολή της επανεπένδυσης στη διαμόρφωση χαμηλού περιθωρίου διάρκειας θα συμπληρωθεί από την επίδραση των καθοδηγητικών ενδείξεων που εξασφαλίζουν την παραμονή των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επίσης σε χαμηλά επίπεδα. Σημειώνεται πάντως ότι η πολιτική επανεπένδυσης δεν είναι ικανή να εξουδετερώσει τις αυξητικές πιέσεις επί των αποδόσεων που είναι εύλογο να προκύψουν όταν αρχίσει να ενδυναμώνεται ο αναμενόμενος πληθωρισμός, παράλληλα με τη συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης, ή στην περίπτωση που η φερεγγυότητα κάποιου εκδότη τίτλων ελαττωθεί.

Εάν σταματούσε η επανεπένδυση, ακόμη και αν υποτεθεί ότι οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος, δηλ. κυρίως οι εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες, θα αποπληρώσουν τη χρηματοδότηση την οποία έχουν αντλήσει κατά το παρελθόν μέσω των στοχευμένων πράξεων (TLTRO) στη λήξη των πράξεων αυτών (χωρίς δηλαδή να εξασκήσουν το δικαίωμα πρόωρης εξόφλησης), θα καταγραφόταν άμεσα σημαντικός περιορισμός της υπερβάλλουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς θα ασκούνταν ανοδικές πιέσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

Με την παύση των καθαρών αγορών τίτλων, η χρήση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής εκ μέρους του Ευρωσυστήματος περιορίζεται συγκριτικά. Το Ευρωσύστημα αρχίζει πάλι να βασίζεται, σε αυξανόμενο βαθμό, στις μεταβολές των βασικών επιτοκίων. Σημαντικός, ωστόσο, παραμένει ο ρόλος των καθοδηγητικών ενδείξεων, οι οποίες επίσης αποτελούν μη συμβατικό μέτρο. Εξάλλου, το Μάρτιο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι πρόκειται να διεξαχθούν εκ νέου (για τρίτη φορά) στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), κατά το χρονικό διάστημα μεταξύ Σεπτεμβρίου 2019 και Μαρτίου 2021 με τριμηνιαία συχνότητα.

Μέσω αυτών των πράξεων θα χορηγηθεί χρηματοδότηση προς τις τράπεζες (εμπορικές και επενδυτικές) στη ζώνη του ευρώ ύψους ισοδύναμου με το 30% του υπολοίπου (κατά τις 28 Φεβρουαρίου 2019) υποσυνόλου των χορηγήσεών τους (το οποίο θα προσδιοριστεί λεπτομερέστερα εν καιρώ). Ομοίως, το επιτόκιο με το οποίο θα επιβαρυνθούν οι τράπεζες θα συνδέεται με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης βάσει τύπου ο οποίος επίσης παραμένει προς προσδιορισμό εν ευθέτω χρόνω. Πάντως, η διάρκεια της χρηματοδότησης προκαθορίζεται ως διετής.

Οι τεχνικές παράμετροι των πράξεων σε αυτή τη σειρά (όπως και στις προηγούμενες σειρές στοχευμένων πράξεων) θα συντελούν στη δημιουργία κατάλληλων κινήτρων για τις τράπεζες ώστε να πιστοδοτούν με ευνοϊκά επιτόκια και λοιπούς όρους τραπεζικού δανεισμού. Γενικότερα, η διεξαγωγή των στοχευμένων πράξεων TLTRO-III θα υποβοηθήσει την ομαλή μετάδοση των αποτελεσμάτων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά τις καθοδηγητικές ενδείξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τις παρέχει σχεδόν σε συνεχή βάση πλέον. Οι καθοδηγητικές ενδείξεις έχουν ως αντικείμενο τα πιθανά μέτρα νομισματικής πολιτικής στο μέλλον και κατά καιρούς τροποποιούνται. Τέτοιες ενδείξεις παρασχέθηκαν για πρώτη φορά το 2013. Αρχικά αφορούσαν αποκλειστικά την πορεία των βασικών επιτοκίων. Ακολούθως (2015), οι εν λόγω ενδείξεις περιέλαβαν τη διάρκεια διεξαγωγής του προγράμματος αγοράς τίτλων και τις πιθανές μεταβολές του ύψους των καθαρών αγορών, καθώς επίσης και την πολιτική επανεπένδυσης. Επιπλέον, οι καθοδηγητικές ενδείξεις περιλαμβάνουν διευκρινίσεις όσον αφορά τη σειρά με την οποία θα προσαρμοστούν στο μέλλον διαδοχικά τα διάφορα μέσα νομισματικής πολιτικής. Οι καθοδηγητικές ενδείξεις περιλαμβάνουν τόσο εξειδίκευση ημερομηνιών (date-based) όσο και συνθηκών που πρέπει να εκπληρωθούν (data-based) προκειμένου να υλοποιηθεί η πιθανολογούμενη μεταβολή στα μέσα νομισματικής πολιτικής.

Η πολιτική παροχής καθοδηγητικών ενδείξεων από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιολογείται ως αποτελεσματική όσον αφορά: (α) τον επηρεασμό των προσδοκιών των οικονομικών μονάδων, ιδίως ως προς τη μελλοντική εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, ώστε οι προσδοκίες να ευθυγραμμίζονται με τις εκάστοτε εκτιμήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, (β) τη συγκράτηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αλλά και των μεσομακροπρόθεσμων αποδόσεων σε πολύ χαμηλά επίπεδα, (γ) τον περιορισμό της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και, εξ αυτού του λόγου, της εν γένει αβεβαιότητας στην οικονομία. Ειδικότερα, μετριάστηκε η ευαισθησία που επιδείκνυαν τα επιτόκια στις ανακοινώσεις νέων οικονομικών στοιχείων και πληροφοριών ή στις γεωπολιτικές εξελίξεις. Τέλος, η παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων απέτρεψε τον επηρεασμό, προς την κατεύθυνση της αυστηροποίησης, των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ από προσαρμογές της νομισματικής πολιτικής, αλλά και εν γένει από τις μεταβολές της οικονομικής πολιτικής, σε άλλες νομισματικές περιοχές όπως λ.χ. στις ΗΠΑ. Έτσι εξασφαλίστηκε ικανοποιητικός βαθμός νομισματικής αυτονομίας για τη ζώνη του ευρώ, ότι δηλαδή οι συνθήκες χρηματοδότησης θα διατηρούνταν οι δέουσες προκειμένου να εξακολουθήσει απρόσκοπτα η προοδευτική αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών.

Συγκεκριμένα, όπως και καθ' όλο το προηγηθέν χρονικό διάστημα από το Μάρτιο του 2016, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνιζε ότι τα βασικά επιτόκια θα παρέμεναν στα παρόντα πολύ χαμηλά επίπεδα για εύλογο χρονικό διάστημα. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι δεν επρόκειτο να λάβει χώρα αύξηση των βασικών επιτοκίων όταν θα ολοκληρωνόταν το πρόγραμμα αγοράς τίτλων, όταν δηλαδή θα μηδενίζονταν οι κατά μήνα καθαρές αγορές. Τα επιτόκια πολιτικής του Ευρωσυστήματος θα παρέμεναν αμετάβλητα και μετά την ημερομηνία που είχε ανακοινωθεί ως ενωρίτερη δυνατή για την ολοκλήρωση του εν λόγω προγράμματος (Σεπτέμβριος 2018).

Μετά τον Ιανουάριο του 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν αναφέρθηκε ξανά σε: (α) αναπροσαρμογή προς τα άνω του ύψους των μηνιαίων αγορών τίτλων ή και (β) παράταση του χρονικού διαστήματος κατά το οποίο θα συνεχίσει να διεξάγεται το εν λόγω πρόγραμμα, ως πιθανές αντιδράσεις πολιτικής στην περίπτωση που οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες καταστούν πιο περιοριστικές, με δεδομένα τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος, ή οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στη Νομισματική Ένωση χειροτερεύσουν.

Τον Ιούνιο του 2018, θεωρήθηκε αναγκαίο να εμπλουτιστούν οι καθοδηγητικές ενδείξεις (enhanced forward guidance), με τον προσδιορισμό συγκεκριμένης εύλογης μελλοντικής ημερομηνίας για την έναρξη της αναπροσαρμογής προς τα άνω των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος. Λίγο πριν τον Ιούνιο, καθώς ο ρυθμός πληθωρισμού προχωρούσε σιγά-σιγά στην επιθυμητή πορεία, είχε καταγραφεί αύξηση του εύρους και του βαθμού αβεβαιότητας των προσδοκιών των φορέων της αγοράς ως προς τις μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής που θεωρείτο πιθανόν να απαιτηθούν στο άμεσο μέλλον. Η αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές επιτεινόταν από το γεγονός ότι πλησίαζε ολοένα περισσότερο η ημερομηνία παύσης των καθαρών αγορών τίτλων (το Σεπτέμβριο του 2018, όπως προαναφέρθηκε).

Άλλος παράγοντας που τροφοδοτούσε την αβεβαιότητα ήταν ότι η εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού παραμένει υποτονική. Επιπρόσθετα, τα τελευταία χρόνια έχουν προκύψει ενδείξεις ότι η παρατηρηθείσα, κατά το παρελθόν, συσχέτιση μεταξύ υποχώρησης της ανεργίας και επιτάχυνσης του πληθωρισμού (όπως απεικονίζεται στην καμπύλη Phillips) έχει διαταραχθεί, λόγω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις εγχώριες αγορές εργασίας και προϊόντων, της τεχνολογικής προόδου και της παγκοσμιοποίησης. Εξάλλου, το γεγονός ότι δεν υπάρχει προηγούμενη εμπειρία στη Νομισματική Ένωση με την προοδευτική άρση ενός ευρέος φάσματος μέσων μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής,

τα οποία επενεργούν συνδυαστικά, επίσης προκαλεί αβεβαιότητα.[7]

Έτσι, η πιθανή ημερομηνία για την πρώτη αύξηση των βασικών επιτοκίων προσδιορίστηκε αρχικά από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μετά τα τέλη του θέρους του 2019. Το Μάρτιο του 2019, η εν λόγω ημερομηνία επαναπροσδιορίστηκε για μετά τα τέλη του έτους.

Τον Ιούνιο του 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο είχε επιβεβαιώσει την πρόθεσή του να προχωρήσει, πέρα από τα μέτρα που εφαρμόζει επί του παρόντος, σε τροποποιήσεις εκ νέου των μέσων νομισματικής πολιτικής, εάν αυτό χρειαστεί προκειμένου ο ρυθμός πληθωρισμού να εξακολουθήσει να κατευθύνεται σταθερά προς τις επιθυμητές τιμές. Η πρόθεση αυτή επανεπιβεβαιώθηκε πιο πρόσφατα το Μάρτιο του 2019. Τότε επίσης ανακοινώθηκε ότι, εάν μέχρι τα τέλη του 2019 δεν έχει εξασφαλιστεί πως η εξέλιξη του πληθωρισμού παραμένει η επιθυμητή, τα βασικά επιτόκια θα διατηρηθούν στα παρόντα επίπεδα για όσο ακόμη χρειαστεί.

Ο προσδιορισμός της πιθανής ημερομηνίας για την πρώτη (μετά από 8,5 έτη) αύξηση των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος εξασφαλίζει ότι η διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής δεν θα αλλοιωθεί από το σχηματισμό τυχόν πρόωρων προσδοκιών αυστηροποίησης. Όταν οι προοπτικές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ αρχίσουν να βελτιώνονται, σε συνθήκες απουσίας καθοδήγησης από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, θα ήταν δυνατόν να δημιουργηθούν τέτοιες προσδοκίες και ως εκ τούτου να ασκηθούν αυξητικές πιέσεις στο επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, αλλοιώνοντας την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

2.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Όσον αφορά το μακροοικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο ασκείται η ενιαία νομισματική πολιτική, διάφοροι δείκτες των υποκείμενων πληθωριστικών πιέσεων, όπως λ.χ. ο πυρήνας του πληθωρισμού (core inflation), παρέμειναν υποτονικοί και δεν παρουσίασαν σαφή ανοδική τάση, είναι ωστόσο ελαφρώς αυξημένοι σε σύγκριση με τα χαμηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί κατά το πρόσφατο παρελθόν (2016).

Είναι ενθαρρυντικό πάντως ότι στις περισσότερες χώρες της Νομισματικής Ένωσης και στους κυριότερους τομείς (βιομηχανία, κατασκευές) παρατηρήθηκε άνοδος του μισθολογικού κόστους ανά απασχολούμενο (compensation per employee). Η αύξηση του κόστους εργασίας θα συνεχιστεί παρά την επιβράδυνση που παρουσίασε τα τελευταία τρίμηνα ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, επειδή έχουν παρουσιαστεί ελλείψεις εργατικών χειρών σε ευρεία κλίμακα. Καταγράφηκε σημαντική υποχώρηση όχι μόνον του συνήθως υπολογιζόμενου ποσοστού ανεργίας, αλλά, σε πολλές χώρες, και δεικτών της χαλαρότητας των συνθηκών στις αγορές εργασίας που προσμετρούν τους εργαζομένους οι οποίοι δεν είναι πλήρους απασχόλησης – όταν το μερίδιο αυτών των εργαζομένων στο σύνολο των απασχολουμένων είναι υψηλό, αποτελεί ένδειξη χαλαρών συνθηκών στις αγορές εργασίας. Μέχρι πρότινος, η επιτάχυνση των μισθολογικών αυξήσεων προερχόταν από προσαυξήσεις στις αποδοχές λόγω υπερωριών και μπόνους. Τελευταία όμως παρουσίασαν επιτάχυνση οι συνομολογούμενες στις συλλογικές διαπραγματεύσεις μισθολογικές αυξήσεις. Δεδομένου ότι οι εν λόγω μισθολογικές συμφωνίες διαρκούν για 2 ή 3 έτη, η επίδραση των επιταχυνόμενων αυξήσεων μισθών που προαναφέρθηκαν θα εξακολουθήσει για παρατεταμένο χρονικό διάστημα.

Η συνακόλουθη άνοδος στο μοναδιαίο κόστος εργασίας θα παρουσιάσει διάρκεια, αλλά ο βαθμός στον οποίο θα μεταφραστεί σε αντίστοιχη άνοδο των τιμών των προϊόντων,

7 Βλ. ομιλία του Benoît Cœuré, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "Forward guidance and policy normalisation", 17.9.2018.

ώστε να συντηρηθεί η σύγκλιση του πληθωρισμού προς τα επιθυμητά επίπεδα, περιβάλλεται από αβεβαιότητα.[8] Κατά τις πρώτες φάσεις της οικονομικής ανάκαμψης, είναι σύνηθες να μεσολαβεί χρονική υστέρηση μεταξύ ανόδου του κόστους εργασίας και ανόδου των τιμών, καθώς οι επιχειρήσεις προσλαμβάνουν νέους εργαζομένους με φειδώ. Αποτέλεσμα είναι η καταγραφή αύξησης της παραγωγικότητας και των κερδών. Δεδομένης της ενίσχυσης των κερδών, οι επιχειρήσεις δεν τελούν υπό πίεση να αυξήσουν τις τιμές.

Ωστόσο, μετά από κάποιο χρονικό διάστημα συνέχισης της οικονομικής ανόδου, η προσέλκυση πρόσθετων εργατικών χειρών από την επιχείρηση δεν είναι εφικτή χωρίς να προσφερθούν σημαντικά υψηλότερες αμοιβές, επιβαρύνοντας έτσι το κόστος παραγωγής αισθητά. Συνεπώς, καθίσταται αναγκαίο για τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές των προϊόντων τους, προκειμένου να προστατεύσουν την κερδοφορία τους, ιδίως σε περίπτωση ταυτόχρονης αύξησης των τιμών άλλων παραγωγικών εισροών. Όσο περισσότερες επιχειρήσεις έχουν ήδη προβεί σε αύξηση των τιμών τους, τόσο μεγαλύτερη η ροπή όλων των υπόλοιπων επιχειρηματιών να ακολουθήσουν.

Φαίνεται ότι η οικονομία της Νομισματικής Ένωσης διένυε (τουλάχιστον κατά το χρονικό διάστημα προς τα τέλη του 2018) αυτή την ύστερη φάση της ανάκαμψης. Συνεπώς, η προσδοκία ότι οι ενισχυόμενες μισθολογικές αυξήσεις θα οδηγήσουν σε ενδυνάμωση του πληθωρισμού είναι βάσιμη. Πράγματι, στη ζώνη του ευρώ καταγράφηκε επιτάχυνση του μοναδιαίου κόστους εργασίας παράλληλα με επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των κερδών ανά μονάδα προϊόντος.[9] Το φαινόμενο αυτό ωστόσο δεν παρατηρήθηκε ομοιογενώς μεταξύ των κρατών-μελών και οι συνακόλουθες πληθωριστικές πιέσεις δεν είναι ομοιόμορφα κατανεμημένες. Η άνοδος των μισθών υπήρξε ταχύτερη, και η συρρίκνωση του περιθωρίου κέρδους εντονότερη, στις χώρες που είχαν προσεγγίσει περισσότερο συνθήκες πλήρους απασχόλησης. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι, όσο εντείνεται η αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές του πληθωρισμού αλλά και του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, οι επιχειρήσεις θα γίνονται πιο διστακτικές και η ροπή να αυξήσουν τις τιμές των προϊόντων τους θα εξασθενεί. Τουναντίον, οι επιχειρήσεις θα τείνουν να υπομένουν επί μακρότερο συρρίκνωση των κερδών.

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες (Μάρτιος 2019) μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ, ο πυρήνας του πληθωρισμού θα επιταχυνθεί σε 1,2% (κατά μέσο όρο) το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021. Από την άλλη πλευρά, οι πρόσφατες μεταβολές του καταγραφόμενου πληθωρισμού (headline inflation) αντανακλούν σε σημαντικό βαθμό την πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου, η οποία αντιστράφηκε σε καθοδική το δ΄ τρίμηνο του 2018 (κατόπιν σημειώθηκε μερική ανάκαμψη των τιμών). Με βάση τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για το αργό πετρέλαιο, εκτιμάται (Μάρτιος 2019) ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα διακυμανθεί γύρω από τα επίπεδα των αρχών του έτους μέχρι τα τέλη του 2019 οπότε και θα υποχωρήσει.

Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες μακροοικονομικές προβολές, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,2% κατά μέσο όρο το 2019, 1,5% το 2020 και 1,6% το 2021. Σε σύγκριση με τις αμέσως προηγούμενες προβλέψεις που είχαν υποβληθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το Δεκέμβριο του 2018, οι εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό κατά τα επόμενα έτη έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κυρίως ως επακόλουθο της αναθεώρησης της πρόβλεψης για την οικονομική ανάπτυξη κατά το εγγύς μέλλον σημαντικά προς τα κάτω. Επιπροσθέτως, αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω η αναμενόμενη τροχιά των τιμών του πετρελαίου. Εξακολουθεί, ωστόσο, να ισχύει ότι η αναμενόμενη εξέλιξη του πληθωρισμού θα

8 Βλ. ομιλία του Mario Draghi, προέδρου της ΕΚΤ, με τίτλο "The outlook for the euro area economy", 16.11.2018.

9 Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές του Μαρτίου 2019, οι εξελίξεις αυτές δεν θα εξακολουθήσουν στο εγγύς μέλλον.

προκύψει από συνδυασμό προοδευτικής επιτάχυνσης του πυρήνα με περιορισμό της επίδρασης που ασκούν οι τιμές της ενέργειας. Υπογραμμίζεται ότι οι μακροοικονομικές προβλέψεις ενσωματώνουν προϋπόθεση ότι η νομισματική πολιτική θα παραμείνει κατά τα επόμενα έτη πολύ διευκολυντική.

Όσον αφορά τις πληθωριστικές προσδοκίες, θεωρείται ότι κινήθηκαν σε κατάλληλα επίπεδα, ως επί το πλείστον κατά το 2018, συνεπή με την αναμενόμενη ενδυνάμωση του πυρήνα του πληθωρισμού. Ο μακροχρόνια αναμενόμενος πληθωρισμός, δηλ. ο ρυθμός πληθωρισμού που εκτιμάται ότι θα επικρατήσει σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα ο οποίος ξεκινά μετά την πάροδο πενταετίας από την παρούσα στιγμή, όπως τεκμαίρεται από τις συμφωνίες ανταλλαγής πληθωρισμού που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, κινήθηκε το 2018 (1,70%) σε επίπεδα κατά τι υψηλότερα σε σύγκριση με το 2017 (1,65%) αλλά το α′ τρίμηνο του 2019 εξασθένησε (1,50%).

Αναλύοντας τους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού οι οποίοι αναμένεται να επικρατήσουν σε διάφορες μελλοντικές στιγμές (π.χ. μετά την πάροδο τριετίας, πενταετίας, εννεαετίας κ.ο.κ.) συνάγεται ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές (συμπεριλαμβανομένης της αγοράς χρήματος) προσδοκούν πολύ βραδεία προσέγγιση προς τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος. Οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες, όπως καταρτίζονται με βάση τις απαντήσεις σε σχετικό ερώτημα που περιλαμβάνεται στην έρευνα Survey of Professional Forecasters, παρέμειναν συνεπείς (α′ τρίμ. 2019: 1,8%, 2018: 1,9%, 2017: 1,8%) με προοπτική εδραίωσης της σταθερότητας των τιμών τουλάχιστον σε πέντε έτη. Επίσης, σχεδόν κανένας πλέον από τους αποκρινόμενους στην έρευνα δεν θεωρεί ότι υπάρχει πιθανότητα καταγραφής αρνητικών ρυθμών πληθωρισμού.

Μετά τις αρχές του 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαπίστωσε ότι η οικονομική ανάπτυξη στη Νομισματική Ένωση σημείωνε επιβράδυνση σε σύγκριση με τη σχετικά πολύ υψηλή τιμή που επιτεύχθηκε κατά μέσο όρο το 2017, επιστρέφοντας έτσι πλησιέστερα στο δυνητικό ρυθμό. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμιζε (περί τα τέλη του 2018) ότι η οικονομική ανάκαμψη δεν είχε διακοπεί. Εξακολουθούσε να είναι κατά βάση ομοιόμορφα κατανεμημένη μεταξύ των κρατών-μελών και των διαφόρων τομέων οικονομικής δραστηριότητας. Βέβαια, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ άρχισαν να εκτιμώνται, στα τέλη του 2018, ως κατά το πλείστον καθοδικοί, ενώ μέχρι εκείνη τη στιγμή αξιολογούντο ως ισόρροποι. Τον Ιανουάριο του 2019 επισημάνθηκε ότι οι κίνδυνοι είναι πλέον σαφώς καθοδικοί.

Το Μάρτιο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρατήρησε ότι οι δείκτες ερευνών όσον αφορά την επιχειρηματική δραστηριότητα και το οικονομικό κλίμα έχουν εξασθενήσει σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν. Πάντως, η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να συνεχιστεί έστω και με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι προβλεπόταν προγενέστερα (λ.χ. το Δεκέμβριο του 2018).

Στην επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανόδου στη διάρκεια του 2018 συνετέλεσαν μεταξύ άλλων ειδικοί παράγοντες, όπως οι καιρικές συνθήκες, αλλά και η εισαγωγή νέων προδιαγραφών για τις εκπομπές αερίων από τα αυτοκίνητα, η οποία προκάλεσε παροδικό περιορισμό της παραγωγής. Σημαντική, ωστόσο, συμβολή στην επιβράδυνση του ΑΕΠ προήλθε από το εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ, χωρίς να παραβλέπεται η ευνοϊκή επίδραση της υποχώρησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου.

Έχει υποστηριχθεί[10] ότι ο ρυθμός επέκτασης του διεθνούς εμπορίου μετριάζεται μακροπρόθεσμα, καθώς η απελευθέρωση των διεθνών συναλλαγών και ο σχηματισμός αλυσίδων αξίας (value chains) έχει παύσει πλέον.

10 Βλ. ομιλία του Mario Draghi, προέδρου της ΕΚΤ με τίτλο "The outlook for the euro area economy", 16.11.2018.

Επιπροσθέτως, το διεθνές εμπόριο υπόκειται σε κυκλικές διακυμάνσεις – επί του παρόντος ο ρυθμός αύξησής του αποκλιμακώνεται από τις σχετικά πολύ υψηλές τιμές που καταγράφηκαν κατά τα αμέσως προηγούμενα έτη, καθώς ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχωρεί προς τη δυνητική του τιμή. Η συνακόλουθη αρνητική επίδραση στην εξαγωγική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ δεν αποκλείεται να συνεχιστεί και τα επόμενα έτη, εφόσον εδραιωθούν τελικά παγκοσμίως συνθήκες προστατευτισμού.

Εξάλλου, ο κλονισμός της εμπιστοσύνης τον οποίο επιφέρουν οι απειλές για την επιβολή τέτοιων μέτρων είναι δυνατόν να επιδράσει αρνητικά στην εγχώρια ζήτηση, οδηγώντας κυρίως σε περιορισμό των επιχειρηματικών επενδύσεων, αλλά και άλλων συνιστωσών της συνολικής δαπάνης. Ήδη έχουν παρουσιαστεί συναφείς ενδείξεις αδυναμίας στις βιομηχανίες στη ζώνη του ευρώ που θα πληγούν άμεσα από τον προστατευτισμό. Συνεπώς, το εξωτερικό περιβάλλον εγκυμονεί κινδύνους για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.[11]

Γενικότερα, από το Δεκέμβριο του 2018 και εξής, ο πρόεδρος της ΕΚΤ τονίζει ότι η αβεβαιότητα έχει πλέον καταστεί πολύ έντονη. Κάποιοι εξωτερικοί κίνδυνοι συνδέονταν με το ενδεχόμενο μια μη αναμενόμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού σε άλλη νομισματική περιοχή να οδηγήσει σε, αντιστοίχως μη αναμενόμενη, αύξηση των επιτοκίων πολιτικής εκ μέρους των αρμόδιων στην εν λόγω περιοχή νομισματικών αρχών, με σημαντική επίπτωση στις αποτιμήσεις των χρηματοπιστωτικών στοιχείων και, εξ αυτού του λόγου, στο κόστος κεφαλαίου διεθνώς. Το ενδεχόμενο αυτό φαίνεται να έχει απομακρυνθεί πλέον. Μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι παγκόσμιας εμβέλειας μπορεί επίσης να προκύψουν εάν παρουσιαστεί τάση υπερβολικής απορρύθμισης σε ορισμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα, θέτοντας έτσι τα θεμέλια για νέα κρίση. Εξάλλου, πηγή αναταράξεων είναι δυνατόν να αποτελέσουν οι εξελίξεις στις αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως σε αυτές που είναι επιβαρυμένες με υψηλό χρέος εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα.

Από την άλλη πλευρά, η συνολική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ στηρίχθηκε κατά το 2018 και αναμένεται να συνεχίσει να τροφοδοτείται και κατά τα επόμενα έτη, κατά το πλείστον από τη θετική επιρροή εγχώριων παραγόντων και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται στην άνοδο της απασχόλησης. Πράγματι, το ποσοστό ανεργίας στη Νομισματική Ένωση έχει διαμορφωθεί στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών περίπου. Ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης, ωστόσο, επιβραδύνεται πλέον, καθώς εμφανίζονται ολοένα εντονότερες ελλείψεις εργατικών χειρών.

Στην αύξηση της κατανάλωσης συνέβαλε επίσης η άνοδος του ιδιωτικού εισοδήματος, με ιστορικά υψηλό ρυθμό, η οποία αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη των μισθών. Την κατανάλωση, τέλος, στηρίζει η αύξηση του ιδιωτικού πλούτου, σε μεγάλη έκταση λόγω της ανόδου της αξίας των κατοικιών. Σημειώνεται επίσης ότι η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης οδηγεί στη δημιουργία περισσότερων θέσεων εργασίας, σε σύγκριση με ισοδύναμη αύξηση των εξαγωγών, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των καταναλωτικών δαπανών συνδέεται με αγορά υπηρεσιών, η παραγωγή των οποίων χαρακτηρίζεται από ένταση εργασίας. Αντίθετα, οι εξαγωγές αφορούν κυρίως προϊόντα της μεταποίησης.

Επιπροσθέτως, η άνοδος του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ τροφοδοτείται από τις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις. Στην ενίσχυση των επενδύσεων συμβάλλουν: (1) η ισχυρή εγχώρια ζήτηση προϊόντων, (2) οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης[12] σε ένα περιβάλλον

11 Πάντως σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές του Μαρτίου 2019, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης για τα προϊόντα της ζώνης του ευρώ, ο οποίος εκτιμάται ότι θα περιοριστεί σημαντικά κατά το 2019 έναντι του 2018, πρόκειται να ανακάμψει τα επόμενα έτη.

12 Βεβαίως, σύμφωνα με τις τεχνικές υποθέσεις με βάση τις οποίες καταρτίστηκαν οι πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές που υποβλήθηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ (Μάρτιος 2019), ο βαθμός στον οποίο οι συνθήκες χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ είναι ευνοϊκές θα μετριάζεται προοδευτικά συν τω χρόνω.

όπου τα μεγέθη στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων έχουν βελτιωθεί, (3) η κερδοφορία των επιχειρήσεων και (4) η αναγκαιότητα αναβάθμισης-αντικατάστασης του κεφαλαιακού εξοπλισμού μετά από μακρά χρονική περίοδο χαμηλών επενδύσεων. Ειδικά σημειώνεται η αναγκαιότητα υποκατάστασης της εισροής της εργασίας δεδομένης της εμφάνισης ελλείψεων εργατικών χειρών, όπως είναι γνωστό. Τέλος, στήριξη στην εγχώρια ζήτηση παρέχουν οι επενδύσεις σε κατοικίες. Προς την ίδια κατεύθυνση θα επιδράσει και η αναμενόμενη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής συνολικά στη ζώνη του ευρώ από το 2019 και εξής.

Όπως προαναφέρθηκε, το Μάρτιο του 2019 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δρομολόγησε νέα σειρά στοχευμένων πράξεων και παρέτεινε κατά ένα και πλέον έτος την ημερομηνία μέχρι την οποία οι τακτικές πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό στη ρευστότητα προς χορήγηση από το Ευρωσύστημα, προκειμένου ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ να διατηρηθεί σε πορεία η οποία να οδηγεί στα επιθυμητά επίπεδα μεσοπρόθεσμα. Η πρόσφατη αυτή προσαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής θεωρήθηκε αναγκαία επειδή έχουν συγκεντρωθεί πολλές ενδείξεις σημαντικής εξασθένησης του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος. Κρίθηκε ότι η εξέλιξη αυτή θα καθυστερήσει τη σύγκλιση του πληθωρισμού προς τα επιδιωκόμενα από το Ευρωσύστημα επίπεδα. Οι πρόσφατες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ θα συμβάλουν σε ενίσχυση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων με στόχο να αντισταθμιστεί σε κάποιο βαθμό η επίδραση της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάκαμψης.

Πλαίσιο III.1

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ: ΕΙΚΟΣΙ ΧΡΟΝΙΑ ΕΝΙΑΙΑΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η εισαγωγή του ευρώ αποσκοπούσε στην ενδυνάμωση της συνοχής της Ενιαίας Αγοράς με απώτερο όφελος την περαιτέρω αύξηση του βιοτικού επιπέδου. Η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ έχει ως πρωταρχικό σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η οποία εξασφαλίζει την εμπιστοσύνη των πολιτών στην αξία των αποταμιεύσεών τους και αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την οικονομική ευημερία.

Τα δομικά στοιχεία της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος είναι: (i) ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών, δηλ. ποσοστό πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα, (ii) δύο πυλώνες ανάλυσης – η οικονομική ανάλυση και η νομισματική ανάλυση – βάσει των οποίων το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμά τις προοπτικές εξέλιξης των τιμών και (iii) ένα λεπτομερές πλαίσιο επικοινωνίας, διαφάνειας και δημοκρατικής λογοδοσίας. Το λειτουργικό πλαίσιο (operational framework) του Ευρωσυστήματος καθορίζει λεπτομερώς τα μέσα και τις διαδικασίες για την εφαρμογή των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Στη διάρκεια των τελευταίων είκοσι ετών, τα στοιχεία αυτά προσαρμόστηκαν σε συνάφεια με τις εκάστοτε μεταβαλλόμενες συνθήκες.

Παρά τις ασυνήθιστες προκλήσεις που αντιμετώπισε ιδιαίτερα στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, συνολικά εκτιμάται ότι το Ευρωσύστημα ανταποκρίθηκε με αξιοπιστία στην εκπλήρωση του πρωταρχικού του σκοπού. Οι τελευταίες δύο δεκαετίες χαρακτηρίστηκαν από εκ διαμέτρου αντίθετες συνθήκες: η πρώτη ήταν το αποκορύφωμα ενός πολυετούς ανοδικού χρηματοοικονομικού κύκλου, ενώ η δεύτερη χαρακτηρίστηκε από τη σοβαρότερη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση μετά το 1929. Ο μέσος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ την περίοδο 1999-2018 ήταν

1,7%, ενώ οι μεσομακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες παρέμειναν κοντά στο 2% ακόμη και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ωστόσο, από το 2008 και μετά ο ρυθμός πληθωρισμού ήταν κατά μέσο όρο αισθητά χαμηλότερος (1,4%, έναντι περίπου 2% την περίοδο 1999-2007) με εντονότερη μεταβλητότητα.

Στο διάστημα της πρόσφατης κρίσης αναδείχθηκαν κάποιες αδυναμίες στο σχεδιασμό της νομισματικής ένωσης: παρά τον υψηλό βαθμό χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, η οικονομική και νομισματική ένωση δεν διέθετε συλλογικούς μηχανισμούς πειθαρχίας και επιμερισμού κινδύνων, γεγονός που παρεμπόδισε την ομοιόμορφη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κρατών-μελών. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια έχει συντελεστεί μεγάλη πρόοδος στα θέματα αυτά και πλέον το Ευρωσύστημα έχει εξοπλιστεί με ένα ευρύ φάσμα εργαλείων για την αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων.

Συνοπτικά, η εικοσαετής μέχρι στιγμής διαδρομή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής μπορεί να διακριθεί σε τέσσερις φάσεις:

1η φάση: Σημείο εκκίνησης και πρώτες προσαρμογές (1999-2003)
Η αρχική στρατηγική νομισματικής πολιτικής ενσωμάτωνε τόσο στοιχεία στόχευσης των νομισματικών μεγεθών όσο και στοιχεία στρατηγικής απευθείας στόχευσης του πληθωρισμού. Ανάμεσα στους δύο πυλώνες ανάλυσης, μεγαλύτερη βαρύτητα δινόταν στη νομισματική ανάλυση με την ανακοίνωση τιμής αναφοράς (4,5%) για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του νομισματικού μεγέθους M3: ρυθμοί αύξησης υψηλότεροι από το όριο εθεωρείτο ότι συνεπάγονταν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Οι εξελίξεις από το 2001 και μετά ανέδειξαν την ανάγκη επαναπροσδιορισμού του πλαισίου αυτού, καθώς οι υψηλοί ρυθμοί ανόδου του M3 αποσυνδέθηκαν από τους αντίστοιχους ρυθμούς τραπεζικής χρηματοδότησης της οικονομίας και δεν συνοδεύθηκαν από πληθωριστικές πιέσεις. Το Μάιο του 2003 αναθεωρήθηκε το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής ως εξής: (i) ο στόχος για το ρυθμό πληθωρισμού, που έως τότε οριζόταν ως "κάτω του 2%", ορίστηκε σαφέστερα σε επίπεδο "λίγο κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα" και (ii) η βαρύτητα του πυλώνα της νομισματικής ανάλυσης ελαττώθηκε, ενώ σταμάτησε να αποδίδεται σημασία στην τιμή αναφοράς για το M3.

2η φάση: Η νομισματική πολιτική μέχρι τη χρηματοπιστωτική κρίση (2003-2007)
Η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από σταθερή οικονομική ανάπτυξη και ισχυρή πιστωτική και νομισματική επέκταση μετά από μακρά περίοδο χαμηλών επιτοκίων, παράλληλα με τη συσσώρευση μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών ανισορροπιών σε ορισμένα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Την περίοδο αυτή, η πρωταρχική ευθύνη για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών ανήκε στις εθνικές αρχές, ενώ η μακροπροληπτική εποπτεία για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας δεν είχε ακόμη αναπτυχθεί.

Παρά τον κύκλο των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής που κρίθηκαν αναγκαίες από τα τέλη του 2005 και μετά, εκφράστηκε προβληματισμός σχετικά με το κατά πόσον η ενιαία νομισματική πολιτική την περίοδο αυτή θα έπρεπε να ήταν ακόμη αυστηρότερη από ό,τι θα δικαιολογούσε ο στόχος της σταθερότητας των τιμών, προκειμένου να αποσοβηθούν οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (leaning against the wind).

3η φάση: Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και η μεγάλη ύφεση (2008-2013)
Η φάση αυτή σηματοδοτεί ουσιαστικές αλλαγές στη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, η οποία, καθώς τα επιτόκια προσέγγιζαν τα χαμηλότερά τους όρια, εισήλθε στο αχαρτογράφητο

πεδίο των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Η χρηματοπιστωτική κρίση κορυφώθηκε το 2008 με την κατάρρευση της αμερικανικής τράπεζας Lehman Brothers, δημιουργώντας σοβαρές δυσλειτουργίες στις αγορές χρήματος. Λόγω ισχυρών χρηματοοικονομικών και εμπορικών δεσμών που χαρακτηρίζουν το διεθνές οικονομικό σύστημα, η χρηματοπιστωτική κρίση μεταδόθηκε από τις ΗΠΑ στη ζώνη του ευρώ και εκεί απώτερα μετεξελίχθηκε σε κρίση χρέους, με την εμφάνιση αλληλοτροφοδοτούμενων προβλημάτων φερεγγυότητας τραπεζών και κυβερνήσεων. Παρά την οικονομική και νομισματική ένωση (ΟΝΕ), ελλείμματα ολοκλήρωσης στο τραπεζικό και δημοσιονομικό πεδίο και το πεδίο των κεφαλαιαγορών είχαν ως τελικό αποτέλεσμα τον περιορισμό της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής. Καταγράφηκαν δυσλειτουργίες στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών με την εμφάνιση σημαντικών διαφορών επιτοκίων τόσο στις αγορές χρέους όσο και στις αγορές χρήματος των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Περισσότερο ευάλωτες αποδείχθηκαν χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος ή αδύναμο τραπεζικό τομέα – ορισμένες από τις οποίες κατέστη αναγκαίο να ακολουθήσουν προγράμματα προσαρμογής. Οι δυσλειτουργίες του μηχανισμού μετάδοσης των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής είχαν ως συνέπεια ότι οι χώρες αυτές δεν μπορούσαν να επωφεληθούν από τη διευκολυντική κατεύθυνση που υιοθέτησε η ενιαία νομισματική πολιτική, γεγονός που βάθυνε την ύφεση και δυσχέρανε τη δημοσιονομική προσαρμογή.

Κατά τη φάση αυτή το Ευρωσύστημα προχώρησε σε μειώσεις επιτοκίων, παράλληλα με την παγίωση, από τον Οκτώβριο του 2008, της πολιτικής παροχής ρευστότητας σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό προς τον τραπεζικό τομέα. Σταδιακά εισήχθησαν και άλλα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής για να μετριάσουν τις πιέσεις στη ρευστότητα των τραπεζών: επιμηκύνθηκε σημαντικά η διάρκεια της παρεχόμενης ρευστότητας προς τις τράπεζες (με μακροπρόθεσμες και πολύ μακροπρόθεσμες πράξεις), ενώ το λειτουργικό πλαίσιο προσαρμόστηκε ώστε να διευρυνθεί ο κατάλογος των τίτλων που ήταν επιλέξιμοι ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Στα μέσα του 2010, στον απόηχο των πιέσεων της κρίσης δημόσιου χρέους με επίκεντρο ευάλωτες χώρες της ζώνης του ευρώ (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία), θεσμοθετήθηκε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP) (κυρίως κρατικών ομολόγων). Από τα τέλη του 2011 διεξήχθη το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών. Άμεση συνέπεια των μέτρων αυτών ήταν η διόγκωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, καθώς τα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής στοιχεία ενεργητικού υπερδιπλασιάστηκαν μεταξύ 2007-μέσων 2012 φθάνοντας το 1,5 τρισεκ. ευρώ.

Στη διάρκεια της κρίσης στις αγορές δημόσιου χρέους, σε ορισμένες ευάλωτες χώρες αναπτύχθηκαν προσδοκίες επανεισαγωγής εθνικού νομίσματος, ώστε η διατήρηση της ενότητας της ζώνης του ευρώ να καταστεί η πρωταρχική πρόκληση την περίοδο αυτή. Υπό την πίεση των εξελίξεων αυτών και προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι αδυναμίες της νομισματικής ένωσης όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό και δημοσιονομικό πεδίο, τον Ιούνιο του 2012 ελήφθησαν σημαντικές πολιτικές αποφάσεις για προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου της ΟΝΕ, με κυριότερο άξονα τη δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης με τρεις πυλώνες: ενιαία τραπεζική εποπτεία, ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης των τραπεζών και ενιαίο σύστημα εγγύησης καταθέσεων.[1] Η πρόοδος προς την Τραπεζική Ένωση συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στην άμβλυνση της κρίσης χρέους, αν και σημαντικά στοιχεία της όπως το ενιαίο σύστημα εγγύησης καταθέσεων δεν έχουν ακόμη υλοποιηθεί. Η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης θεωρείται γενικότερα αποφασιστικής σημα-

1 Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM) τέθηκε σε πλήρη λειτουργία το Νοέμβριο του 2014, ενώ ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (SRM) τον Ιανουάριο του 2016.

σίας για την προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και συνεπώς για την ενίσχυση του δυναμικού για μακροχρόνια ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

Σημαντική συμβολή στην αποκλιμάκωση των πιέσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την υποχώρηση των ανησυχιών σχετικά με το ενδεχόμενο επιστροφής σε εθνικά νομίσματα ήταν η ανακοίνωση δρομολόγησης προγράμματος Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (ΟΝΣ) τον Αύγουστο του 2012. Πράγματι, το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους θεσμοθετήθηκε η δυνατότητα του Ευρωσυστήματος να αγοράζει υπό προϋποθέσεις ομόλογα κρατών-μελών που υπάγονται σε πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής. Παρά το γεγονός ότι οι ΟΝΣ δεν ενεργοποιήθηκαν ποτέ, η ανακοίνωση καθαυτή ότι θα περιληφθούν στο οπλοστάσιο του Ευρωσυστήματος επέδρασε θετικά στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, καθώς περιόρισε αποφασιστικά την αβεβαιότητα. Αυτό διαφύλαξε την οικονομική ανάκαμψη και διευκόλυνε τη δημοσιονομική προσαρμογή.

4η φάση: Πολύ χαμηλός πληθωρισμός και ποσοτική χαλάρωση (2014-σήμερα)

Το 2013 η οικονομική ανάκαμψη δεν είχε αποκτήσει ακόμη επαρκή δυναμική. Παρά την αποδρομή της αναταραχής από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και το εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, ανέκυψαν εκ νέου κίνδυνοι αποπληθωρισμού. Υπό το φως ανεπαρκούς συνολικής ζήτησης και καθοδικών πιέσεων στον πληθωρισμό, κρίθηκε αναγκαία η υιοθέτηση νέου κύκλου μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, καθώς τα επιτόκια πολιτικής είχαν αγγίξει τα μηδενικά κατώτατα όρια (zero lower bound).

Τον Ιούλιο του 2013 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε πολιτική παροχής καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance, βλ. ενότητα ΙΙΙ.1.1 στο κυρίως κείμενο) για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στο μέλλον. Τον Ιούνιο του 2014 το Ευρωσύστημα μείωσε περαιτέρω τα επιτόκια πολιτικής, υιοθετώντας για πρώτη φορά αρνητικό επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, ενώ ανακοίνωσε τη διεξαγωγή στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης των τραπεζών άμεσα συναρτώμενης με την εκ μέρους τους παροχή νέων δανείων προς την πραγματική οικονομία, καθώς και τη διεξαγωγή προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και λοιπών προϊόντων τιτλοποίησης. Τον Ιανουάριο του 2015 το πρόγραμμα αγοράς τίτλων διευρύνθηκε ώστε να περιλαμβάνει αγορές κρατικών τίτλων και μετέπειτα κάποιων εταιρικών ομολόγων. Ως απόρροια των μέτρων αυτών, από τα τέλη του 2014 ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος άρχισε να διογκώνεται εκ νέου και στα τέλη του 2018 τα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής στοιχεία ενεργητικού προσέγγισαν τα 3,5 τρισεκ. ευρώ. Σκοπός των μέτρων αυτών ήταν να ενισχύσουν το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και να ασκήσουν πτωτικές πιέσεις στα μεσομακροπρόθεσμα επιτόκια.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΙΙΙ
ΥΠΕΡΒΑΛΛΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΦΑΙΝΟΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ι ΥΠΕΡΒΑΛΛΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Ι.Ι ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΥΠΕΡΒΑΛΛΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ επικράτησαν συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας κατά το 2018 και το α′ τρίμηνο του 2019, όπως εξάλλου και κατά τα προηγούμενα έτη. Τούτο σημαίνει ότι οι εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες στη ζώνη του ευρώ είχαν ρευστά διαθέσιμα, δηλαδή πολύ βραχυπρόθεσμες καταθέσεις στις οικείες εθνικές κεντρικές τράπεζες, πολύ μεγαλύτερου ύψους (κατά περίπου 1,2 τρισεκ. ευρώ, κατά μέσο όρο, το 2018 όπως και το α′ τρίμηνο του 2019) από ό,τι ήταν αναγκαίο για την εκπλήρωση των υποχρεωτικών καταθέσεων (reserve requirement) που απαιτεί, αυστηρά για λόγους νομισματικής πολιτικής, το κανονιστικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος.

Κάθε εμπορική και επενδυτική τράπεζα (με ελάχιστες εξαιρέσεις) υποχρεούται να τηρεί κατάθεση στην οικεία εθνική κεντρική τράπεζα. Το ύψος της εν λόγω κατάθεσης λογίζεται κατά μέσο όρο κατά την προκαθορισμένη περίοδο τήρησης (averaging) η οποία έχει συνήθως διάρκεια 6-7 εβδομάδων. Το μέσο ημερήσιο ύψος της υποχρεωτικής κατάθεσης πρέπει να ισοδυναμεί με το 1% του μέρους εκείνου του παθητικού των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών[1] που αντιστοιχεί: (α) σε καταθέσεις πελατών τους (δηλ. εξαιρουμένων των διατραπεζικών θέσεων) με αρχική διάρκεια-περίοδο προειδοποίησης (at notice) μέχρι 2 έτη ή (β) σε ομολογιακούς τίτλους, εκτός των μακροπρόθεσμων, τους οποίους έχουν εκδώσει οι εν λόγω τράπεζες. Το υποσύνολο αυτό του παθητικού των ΝΧΙ, με βάση το οποίο υπολογίζονται οι υποχρεωτικές καταθέσεις, συμπίπτει κατά προσέγγιση με το Μ3 πλην τη νομισματική κυκλοφορία.

Μέρος των ρευστών διαθεσίμων (reserves) τα οποία δημιουργεί το Ευρωσύστημα δεσμεύεται ως υποχρεωτικές καταθέσεις στις οικείες εθνικές κεντρικές τράπεζες. Άλλο μέρος χρησιμοποιείται από τις εμπορικές τράπεζες προκειμένου να αποκτήσουν (από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες) τα τραπεζογραμμάτια για τα οποία εκδηλώνει ζήτηση το κοινό. Τέλος, μέρος των χορηγηθέντων ρευστών διαθεσίμων διαρρέει από τις τράπεζες και επιστρέφει στο Ευρωσύστημα, όταν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ τροφοδοτούν τις καταθέσεις τους στις εθνικές κεντρικές τράπεζες με τα εισπραττόμενα δημόσια έσοδα κ.ο.κ.

Κατ' ακρίβεια, υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελούν τα ρευστά διαθέσιμα που απομένουν στο ενεργητικό των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών αφού, από το σύνολο της ρευστότητας που έχει δημιουργήσει το Ευρωσύστημα ως αποτέλεσμα της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής,

— 1. αφαιρεθεί το μέρος που είναι αναγκαίο για κάθε μία από τις παρακάτω χρήσεις: (α) υποχρεωτικές καταθέσεις, (β) ζήτηση τραπεζογραμματίων από το κοινό και (γ) καταθέσεις Δημοσίου (συνήθως όχι σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης, αλλά σε επίπεδο κεντρικής κυβέρνησης) στις εθνικές κεντρικές τράπεζες και

— 2. προστεθεί η ρευστότητα η οποία δημιουργείται όχι άμεσα, μέσω της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αλλά σε άλλες περιπτώσεις που αυξάνονται οι καθαρές απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος έναντι του εξωτερικού ή του εσωτερικού (βλ. τον πίνακα).[2] Σημειώνεται ότι και αυτές οι μεταβολές της ρευστότητας υπόκεινται σε κεντρικό έλεγχο από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.[3]

Πράγματι, όταν το Ευρωσύστημα αγοράζει χρεόγραφα ή ξένο νόμισμα, πιστώνεται με

1 Η υποχρεωτική κατάθεση η οποία πρέπει να τηρηθεί κατά την περίοδο τήρησης Ν βασίζεται στο ύψος του παθητικού της τράπεζας όπως έχει διαμορφωθεί στο τέλος των δύο ημερολογιακών μηνών Τ-2 και Τ-1 που προηγούνται του ημερολογιακού μηνός Τ στη διάρκεια του οποίου ξεκινά η περίοδος τήρησης Ν (lagged accounting). Δηλαδή το μέσο ημερήσιο ύψος της υποχρεωτικής κατάθεσης κατά την περίοδο τήρησης που εκτείνεται μεταξύ 17 Απριλίου και 11 Ιουνίου 2019 θα υπολογιστεί με βάση το ύψος του παθητικού της τράπεζας κατά μέσο όρο το Φεβρουάριο και Μάρτιο του 2019.

2 Βλ. επίσης για παράδειγμα Pierre Guerin, Adrian Penalver and Pierre-Francois Weber, "Will autonomous money demand affect monetary policy normalisation?", Banque de France Eco Notepad, 15.1.2019.

3 Βλ. "What is ANFA": Explainer στον ιστότοπο της ΕΚΤ.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος (28 Δεκεμβρίου 2018)

Ενεργητικό (εκατ. ευρώ)	Υπόλοιπο
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	**355.455**
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**329.159**
– Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	76.315
– Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	252.844
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	**20.560**
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**20.327**
– Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	20.327
– Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0
Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ με πράξεις νομισματικής πολιτικής	**733.460**
– Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	9.573
– Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	723.837
– Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0
– Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0
– Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	50
– Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	**19.937**
Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	**2.907.444**
– Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	2.658.536
– Λοιποί τίτλοι	248.908
Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	**23.953**
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	**258.708**
Σύνολο ενεργητικού	**4.669.003**

Παθητικό (εκατ. ευρώ)	Υπόλοιπο
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	**1.231.545**
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ με πράξεις νομισματικής πολιτικής	**1.913.411**
–Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	1.299.746
– Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	613.563
– Καταθέσεις προθεσμίας	0
– Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0
– Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	102
Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	**20.424**
Εκδοθέντα πιστοποιητικά χρέους	**0**
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	**324.294**
– Γενική κυβέρνηση	201.435
– Λοιπές υποχρεώσεις	122.859
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**412.303**
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	**4.298**
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**10.786**
– Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	10.786
– Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0
Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	**56.036**
Λοιπά στοιχεία παθητικού	**249.225**
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	**342.276**
Κεφάλαιο και αποθεματικά	**104.406**
Σύνολο παθητικού	**4.669.003**

Πηγή: ΕΚΤ.

ρευστά διαθέσιμα σε ευρώ ο λογαριασμός του πωλητή, συνήθως δηλαδή μιας εμπορικής ή επενδυτικής τράπεζας, η οποία στην απλούστερη περίπτωση εδρεύει στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, οι αυξήσεις του χαρτοφυλακίου του Ευρωσυστήματος με εγχώριες απαιτήσεις ή απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού, αντικρύζονται από αντίστοιχη άνοδο της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, το οποίο σημαίνει ότι αντικρύζονται από ρευστά διαθέσιμα στην κατοχή των εμπορικών ή επενδυτικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, δηλαδή από αύξηση του πιστωτικού υπολοίπου των τρεχούμενων λογαριασμών που τηρούν οι εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες στο Ευρωσύστημα.

Συνεπώς, στο στοιχείο (1) ανωτέρω πρέπει να προστεθούν (δ) οι απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος, έναντι του εξωτερικού (ως επί το πλείστον), που απαρτίζουν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα (συμπεριλαμβανομένων και των αποθεμάτων χρυσού) μείον τις καταθέσεις σε συνάλλαγμα που τηρούν ξένες κεντρικές τράπεζες ή διεθνείς οργανισμοί στο Ευρωσύστημα, όπως επίσης και (ε) οι απαιτήσεις του

Ευρωσυστήματος έναντι του εσωτερικού της ζώνης του ευρώ, οι οποίες δεν είναι απότοκες της εφαρμογής μέτρων νομισματικής πολιτικής,[4] μείον τις καταθέσεις σε ευρώ των μη κατοίκων στο Ευρωσύστημα και τα κεφάλαια και τα αποθεματικά των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ. Οι απαιτήσεις υπό το (ε) ανωτέρω αντιπροσωπεύουν ως επί το πλείστον (i) επενδύσεις των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ για ίδιο χαρτοφυλάκιο καθώς και (ii) τη χορήγηση έκτακτης ρευστότητας (Emergency Liquidity Assistance – ELA) από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες προς εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες στην επικράτειά τους.[5]

1.2 ΠΟΥ ΒΡΙΣΚΕΤΑΙ Η ΥΠΕΡΒΑΛΛΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Τα διαθέσιμα που συνιστούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα τοποθετούνται από τις εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες είτε στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων είτε σε τρεχούμενους λογαριασμούς καταθέσεων στο Ευρωσύστημα. Ειδικότερα, το 65% της υπερβάλλουσας ρευστότητας, κατά την περίοδο Ιανουαρίου 2018-μέσων Μαρτίου 2019, τοποθετήθηκε από τις εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες σε τρεχούμενους λογαριασμούς στις εθνικές κεντρικές τράπεζες πλέον των υποχρεωτικών καταθέσεων (excess reserves). Το υπόλοιπο των λογαριασμών αυτών διατηρήθηκε, κατά την περίοδο υπό επισκόπηση (Ιανουάριος 2018-μέσα Μαρτίου 2019), σε επίπεδο σχεδόν δεκαπλάσιο από τις υποχρεωτικές καταθέσεις. Μικρό μέρος των πλεοναζουσών καταθέσεων στο Ευρωσύστημα χρησιμοποιείται για την εκτέλεση διαφόρων πληρωμών εκ μέρους των τραπεζών, συχνά κατόπιν εντολής των πελατών τους, π.χ. για την αγορά χρεογράφων. Δεν πρέπει βεβαίως να παραβλέπεται ότι, ακόμη και αν οι καταθέσεις αυτές δεν ήταν αρκετές, προβλέπεται παροχή δανείων ρευστών διαθεσίμων ενδοημερησίως (έναντι επαρκών εξασφαλίσεων) από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες προς τις εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες, προκειμένου να εξασφαλιστεί η απρόσκοπτη διεξαγωγή του διακανονισμού των μεγάλων πληρωμών των εν λόγω τραπεζών μέσω του συστήματος TARGET2.

Το υπόλοιπο 35% της υπερβάλλουσας ρευστότητας, κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου 2018-μέσων Μαρτίου 2019, τέθηκε σε κατάθεση από τις εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Σημειώνεται ότι, μετά τα μέσα του 2012, η απόδοση των πλεοναζόντων διαθεσίμων που τηρούν οι τράπεζες στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα εξομοιώθηκε με την απόδοση των κεφαλαίων που τοποθετούνται στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (επί του παρόντος -40 μονάδες βάσης ετησίως). Διευκρινίζεται ότι η εξομοίωση ισχύει κατά προσέγγιση – δεδομένου ότι η απόδοση είναι αρνητική, οι τράπεζες καλούνται να καταβάλλουν σε ημερήσια βάση στο Ευρωσύστημα τους οφειλόμενους τόκους επί των διαθεσίμων τους στην πάγια διευκόλυνση, ενώ οι τόκοι επί των υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών που τηρούν οι τράπεζες στο Ευρωσύστημα καταβάλλονται στο τέλος κάθε περιόδου τήρησης. Τέλος, υπενθυμίζεται ότι οι υποχρεωτικές καταθέσεις των τραπεζών στο Ευρωσύστημα (required reserves) αμείβονται κατ' αρχήν με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το οποίο, ωστόσο, είναι μηδενικό από το Μάρτιο του 2016.

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα παραμένει ανισομερώς κατανεμημένη μεταξύ των τραπεζικών συστημάτων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.[6] Τα τελευταία χρόνια, περίπου άνω των 4/5 της υπερβάλλουσας ρευστότητας συγκεντρώθηκε στα τραπεζικά συστήματα της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ολλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου, όπως προαναφέρθηκε με τη μορφή υψηλών υπολοίπων στους λογαριασμούς των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών στην οικεία κεντρική τράπεζα. Παρά το γεγονός ότι: (α) η κύρια γενεσιουργός αιτία της υπερβάλλουσας ρευστότητας έγκειται στις αγορές από το

4 Υφίστανται και κάποιες απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού ή υπερεθνικών οργανισμών (όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων) οι οποίες είναι εκφρασμένες σε ευρώ.

5 Βλ. Παράρτημα της Απόφασης της ΕΚΤ υπ' αριθμόν 2239 της 16ης Νοεμβρίου 2017.

6 Βλ. Vincent Grossman-Wirth and Benoit Hallinger, "Monetary policy and liquidity concentration in the euro area", Banque de France Eco Notepad, 20.11.2018.

Ευρωσύστημα τίτλων που έχει εκδώσει ο δημόσιος τομέας[7] και ότι (β) αυτές οι αγορές κατανέμονται μεταξύ των χρεογράφων των διάφορων κρατών-μελών σύμφωνα με τη συμμετοχή κάθε κράτους-μέλους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, στην πράξη η υπερβάλλουσα ρευστότητα διοχετεύεται στα τραπεζικά συστήματα που αποτελούν διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα.

Σε κάποιο βαθμό, η υπό εξέταση συγκέντρωση των ρευστών διαθεσίμων επήλθε λόγω του γεγονότος ότι επί πολύ οι αγορές τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος πραγματοποιούντο, σε μεγάλη έκταση, από πωλήτριες τράπεζες που εδρεύουν εκτός Νομισματικής Ένωσης.[8] Οι τράπεζες αυτές διατηρούν λογαριασμούς, στους οποίους πιστώνεται από το Ευρωσύστημα το αντίτιμο των αγορασθέντων τίτλων, κατά κανόνα σε ανταποκριτές τους στα χρηματοπιστωτικά κέντρα στη Νομισματική Ένωση. Για παράδειγμα, οι σκανδιναβικές τράπεζες τηρούν λογαριασμούς σε τράπεζες στη Φινλανδία. Συνεπώς, οι πωλήσεις τίτλων εκ μέρους σκανδιναβικών τραπεζών προς το Ευρωσύστημα διογκώνουν την υπερβάλλουσα ρευστότητα που καταγράφεται στο τραπεζικό σύστημα της Φινλανδίας.

Πρόσθετος λόγος για τον οποίο δεν καταγράφηκε υπερβάλλουσα ρευστότητα στα τραπεζικά συστήματα της Ιταλίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας είναι ότι οι αποδόσεις σε αυτά τα κράτη-μέλη παρέμεναν, ιδίως σε προηγούμενα έτη, αρκετά υψηλότερες έναντι των κρατών-μελών του πυρήνα. Συνεπώς, οι τράπεζες στη Νότια Ευρώπη είχαν ισχυρότερα κίνητρα να επενδύσουν διαθέσιμα σε εγχώριους τίτλους ή να συνάψουν συμφωνίες επαναγοράς επί τέτοιων τίτλων, σε συνέπεια με την προκατάληψη εντοπιότητας (home bias) η οποία τις διακρίνει, παρά να διοχετεύσουν, όπως οι τράπεζες στις χώρες του πυρήνα της Νομισματικής Ένωσης, τα διαθέσιμα σε καταθέσεις στις οικείες κεντρικές τράπεζες.

Τέλος, μια άλλη αξιοσημείωτη τάση που παρατηρήθηκε είναι η συγκέντρωση αυξημένης ρευστότητας σε κατηγορίες χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπως οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι (central counterparties), οι θεματοφύλακες (custodians) και άλλες επενδυτικές τράπεζες. Τέτοιοι φορείς απαντώνται κυρίως στις χώρες του πυρήνα. Συνεπώς, η κατά κατηγορία φορέος διαφοροποίηση του ύψους της συγκεντρούμενης ρευστότητας συνέβαλε στη διόγκωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας στα τραπεζικά συστήματα των χωρών αυτών.[9]

2 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Συνεπεία του γεγονότος ότι οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν, με πολύ ευνοϊκούς όρους, ρευστά διαθέσιμα από το Ευρωσύστημα, κατά βάση απεριόριστου ύψους (ο ουσιαστικός περιορισμός είναι η διαθεσιμότητα επαρκών εξασφαλίσεων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών), τα επιτόκια στην αγορά χρήματος για δάνεια μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ) παραμένουν πολύ χαμηλά, λίγες μονάδες βάσης πάνω από το αρνητικό επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος, δηλαδή μεταξύ 37 και 35 μονάδων βάσης κάτω από το μηδέν την περίοδο Ιανουαρίου 2018-μέσων Μαρτίου 2019.

Τα επιτόκια για τοποθετήσεις στην αγορά χρήματος έναντι πολλών κατηγοριών εξασφαλίσεων (λ.χ. κρατικά ομόλογα) στο πλαίσιο συναλλαγών με τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos),[10] διαμορφώθηκαν σημαντικά χαμηλότερα από το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (βλ. το διάγραμμα).

7 Επί του παρόντος σε εφαρμογή της πολιτικής επανεπένδυσης, βλ. ενότητα 2.1 του παρόντος κεφαλαίου.

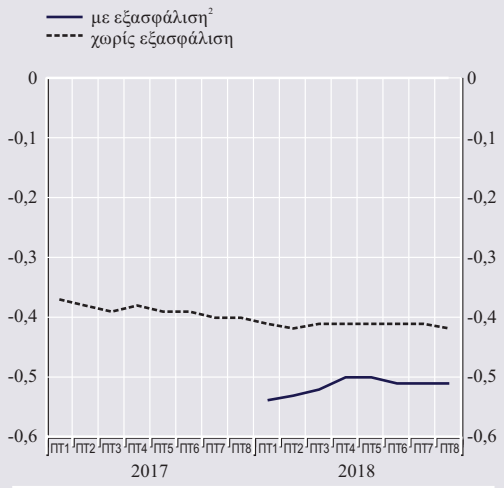
8 Βλ. Πλαίσιο IV.2, σελ. 78-79, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2017*, Τράπεζα της Ελλάδος, Φεβρουάριος 2018.

9 Βλ. "The distribution of excess liquidity in the euro area", ECB Occasional Paper no. 200, Νοέμβριος 2017.

10 Υπενθυμίζεται ότι repo συνάπτεται όταν ένας συμβαλλόμενος, έστω η τράπεζα Α, δέχεται κατάθεση ενός χρηματικού ποσού από άλλο αντισυμβαλλόμενο, έστω Β, προσφέροντας, ως εξασφάλιση, τίτλους στον αντισυμβαλλόμενο Β. Κατά κανόνα οι τίτλοι αυτοί είναι κρατικοί. Η συμφωνία έχει προδιαγεγραμμένη χρονική διάρκεια, στο τέλος της οποίας η συναλλαγή αντιστρέφεται, καθώς ο Β επιστρέφει τους τίτλους, ενώ η τράπεζα εξοφλεί στον Β την κατάθεση εντόκως. Σε ορισμένες συμφωνίες επαναγοράς προσδιορίζεται επακριβώς ο τίτλος ο οποίος θα αποτελέσει την εξασφάλιση (Special Collateral). Σε άλλες συμφωνίες προσδιορίζεται γενικά ένα σύνολο τίτλων μεταξύ των οποίων ο Β έχει δικαίωμα να επιλέξει για επιστροφή στην τράπεζα (General Collateral – GC).

Μεσοσταθμικό επιτόκιο διάρκειας μίας ημέρας[1] στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ ανά περίοδο τήρησης

(ποσοστό % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.
1 Αφορά το επιτόκιο των συναλλαγών που αναφέρουν οι τράπεζες που δέχονται την κατάθεση.
2 Στοιχεία διαθέσιμα από το 2018 και μετά.

Αυτό το φαινόμενο έχει παρατηρηθεί κατ' εξοχήν σε σχέση με τις συμφωνίες επαναγοράς επί μεσομακροπρόθεσμων γερμανικών τίτλων, αλλά και σε σχέση με repos επί άλλων, υποδεέστερων όσον αφορά την πιστωτική διαβάθμιση, κρατικών τίτλων, η ζήτηση των οποίων, σε αντίθεση με τη ζήτηση γερμανικών ομολόγων, δεν έχει διογκωθεί λόγω μετατοπίσεων κεφαλαίων υπό το κράτος της φυγής προς την ποιότητα (flight-to-quality).

Το φαινόμενο αυτό δημιουργεί απόκλιση μεταξύ αφενός των συνθηκών χρηματοδότησης, όπως διαμορφώνονται από το τραπεζικό σύστημα και τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, και αφετέρου της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ενδέχεται επίσης να προκαλέσει σύγχυση ως προς το επίπεδο των επιτοκίων που θεωρεί το Ευρωσύστημα ενδεδειγμένο για την αγορά χρήματος. Τα περιθώρια για σύγχυση είναι σημαντικά, δεδομένου ότι, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2008, η πλειονότητα των συναλλαγών στην αγορά χρήματος πραγματοποιείται έναντι εξασφαλίσεων με τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς, σε αντιδιαστολή με απλή διατραπεζική κατάθεση. Συνεπώς, τα επιτόκια των repos αποτελούν σημαντικό συστατικό στοιχείο του κόστους άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών και ως εκ τούτου παίζουν σημαντικό ρόλο στη μετάδοση των επιδράσεων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Εξάλλου, παρόμοιο φαινόμενο εμφανίστηκε[11] σε σχέση με τις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων κρατικών τίτλων με την υψηλότερη πιστωτική διαβάθμιση και ειδικότερα των γερμανικών κρατικών ομολόγων (Bunds). Οι αποδόσεις αυτές είναι επίσης σημαντικές για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, καθώς ορίζουν επίπεδο αναφοράς για την τιμολόγηση πολλών τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ. Οι προαναφερθείσες αποδόσεις διαμορφώθηκαν σε αρνητικότερες τιμές από τα επιτόκια στις συμφωνίες ανταλλαγής του ημερήσιου επιτοκίου (overnight index swap) με αντίστοιχη (λ.χ. διετή) διάρκεια.[12]

3 ΣΠΑΝΙΣ ΤΙΤΛΩΝ

Η πτώση των επιτοκίων repos και των αποδόσεων ορισμένων βραχυπρόθεσμων κρατικών τίτλων σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα συνδέεται με το ότι, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, έχει παρουσιαστεί σχετική έλλειψη χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ. Από τη μία πλευρά, η δημοσιονομική κρίση οδήγησε σε

11 Βλ. ομιλία του Benoît Cœuré, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "Bond scarcity and the ECB's asset purchase programme", 3.4.2017.

12 Υπενθυμίζεται ότι, στο πλαίσιο των συμφωνιών ανταλλαγής του επιτοκίου μίας ημέρας, ένας συμβαλλόμενος, έστω Γ, προσφέρεται να καταβάλει (επί δεδομένου ποσού και για προκαθορισμένη χρονική διάρκεια Τ) στον αντισυμβαλλόμενο Δ το επιτόκιο καταθέσεων (άνευ εξασφαλίσεων) διάρκειας μίας ημέρας στην αγορά χρήματος (EONIA). Συνομολογείται σταθερό επιτόκιο R, το οποίο ο Δ καταβάλλει (επί του δεδομένου ποσού και με ημερήσιο ανατοκισμό για τη διάρκεια Τ) σε αντάλλαγμα στον Γ. Αυτό το επιτόκιο R, το οποίο νοείται σταθερό καθ' όλη τη διάρκεια Τ, αναφέρεται ως το επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής για διάρκεια Τ του επιτοκίου μίας ημέρας. Το επιτόκιο αυτό ενσωματώνει τις προσδοκίες για την εξέλιξη του επιτοκίου διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά. Συνεπώς, η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διάρκειας Τ και του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής (διάρκειας Τ) του επιτοκίου μίας ημέρας μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως δείκτης του περιθωρίου διάρκειας (term premium).

υποβαθμίσεις της πιστωτικής διαβάθμισης πολλών κρατικών ομολόγων. Από την άλλη πλευρά, η δημοσιονομική εξυγίανση, σε ορισμένες χώρες με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα, περιόρισε την αναγκαιότητα νέων εκδόσεων χρεογράφων. Επιπλέον, το γεγονός ότι οι αποδόσεις έφθασαν ιστορικώς χαμηλά επίπεδα ενθάρρυνε την έκδοση μακροπρόθεσμων τίτλων σε αντιδιαστολή με τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, με συνέπεια η διαθεσιμότητα βραχυπρόθεσμων τίτλων υψηλής ποιότητας να ελαττωθεί συγκριτικά εντονότερα.

Η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (ιδίως το πρόγραμμα αγοράς τίτλων, αλλά και οι πράξεις μέσω των οποίων παρέχεται απεριόριστη ρευστότητα υπό την προϋπόθεση, ωστόσο, δέσμευσης επαρκών εξασφαλίσεων) είχε ως συνέπεια την απορρόφηση ή εν γένει δέσμευση σημαντικού μέρους των υφιστάμενων τίτλων από το Ευρωσύστημα. Ταυτόχρονα, αυξήθηκε η ρευστότητα η οποία είναι στη διάθεση των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος και άλλων επενδυτών. Πράγματι, ασφαλιστικές επιχειρήσεις, συνταξιοδοτικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια ή ακόμη και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εντός Νομισματικής Ένωσης και τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ πώλησαν στο Ευρωσύστημα τίτλους (συχνά με τη μεσολάβηση της εμπορικής ή επενδυτικής τράπεζας στη ζώνη του ευρώ στην οποία τηρούν λογαριασμό).

Σε αντίθεση με τις εγχώριες τράπεζες, οι φορείς αυτοί δεν έχουν το δικαίωμα να καταθέσουν, προς φύλαξη, το αντίτιμο των εν λόγω πωλήσεων στο Ευρωσύστημα. Κατά συνέπεια, κύρια επιλογή ανοικτή στους φορείς αυτούς, για την καλύτερη διασφάλιση των διαθεσίμων τους, είναι η διοχέτευσή τους σε τοποθετήσεις σε βραχυπρόθεσμους κρατικούς τίτλους ή συμφωνίες repos, με αποτέλεσμα την άσκηση σημαντικών καθοδικών πιέσεων στα αντίστοιχα επιτόκια.

Εξάλλου, ορισμένοι από αυτούς τους φορείς ενθαρρύνονται από νέα στοιχεία του κανονιστικού πλαισίου[13] να προβαίνουν σε επενδύσεις σε κρατικούς τίτλους, ακόμη μεγαλύτερου ύψους από ό,τι στο παρελθόν – όπως π.χ. οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις σε συμμόρφωση με τις προβλέψεις των νομοθετημάτων που εντάσσονται στη Φερεγγυότητα ΙΙ. Από την άλλη πλευρά, ορισμένες πρόνοιες, σχετικά με το δείκτη κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio), το δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (net stable funding ratio) και το δείκτη μόχλευσης (leverage ratio), του πλαισίου Βασιλεία ΙΙΙ, που εισάγεται προοδευτικά για τη ρύθμιση του τραπεζικού τομέα, αποθαρρύνουν κατ' αρχήν τη συγκέντρωση από τα τραπεζικά ιδρύματα πόρων με τη συνομολόγηση συμφωνιών επαναγοράς. Αυτό συντείνει ώστε οι προαναφερθέντες φορείς, οι οποίοι αναζητούν να τοποθετήσουν τα διαθέσιμά τους έναντι εξασφαλίσεων, να αντιμετωπίζουν δυσμενείς όρους (πολύ αρνητικά επιτόκια).

Ενδεικτικά, η εξέλιξη του κανονιστικού πλαισίου (π.χ. σε σχέση με το διακανονισμό των συναλλαγών σε παράγωγα) έχει οδηγήσει στην ανάπτυξη, στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, οντοτήτων όπως οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι. Το κανονιστικό πλαίσιο (ειδικότερα ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη μόχλευσης) δημιουργεί επίσης κίνητρα για σύναψη των συμφωνιών επαναγοράς κυρίως με κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Όπως έχει ήδη επισημανθεί, αυτοί οι φορείς συγκεντρώνουν, στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων τους, μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα, ενώ αντίστοιχα δεσμεύουν εξασφαλίσεις σημαντικού ύψους (λ.χ. έναντι θέσεων σε παράγωγα), επιτείνοντας έτσι την έλλειψη χρεογράφων. Τέλος, σημειώνεται ότι οι προαναφερθείσες καθοδικές πιέσεις στα επιτόκια υπόκεινται σε περιοδική έξαρση, κυρίως στο τέλος του έτους αλλά και των λοιπών ημερολογιακών μηνών. Και αυτές οι πτώσεις των επιτοκίων προκαλούνται από το κανονιστικό πλαίσιο.[14]

13 Βλ. ομιλία του Yves Mersch, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "Ructions in the repo market – monetary easing or regulatory squeezing?", 26.1.2017.

14 Βλ. ομιλία του Benoît Cœuré, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "The future of central bank money", 14.5.2018.

4 ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το Ευρωσύστημα έχει από ετών λάβει κατάλληλα μέτρα που οδήγησαν στον προοδευτικό περιορισμό των εν λόγω πιέσεων. Εξ αρχής (από το Μάρτιο του 2015) είχε καθοριστεί ότι το Ευρωσύστημα δεν επιτρέπεται να συγκεντρώσει παραπάνω από το 1/4 της αξίας μιας σειράς χρεογράφων[15] ή το 1/3 του συνόλου των εκδόσεων ενός εκδότη όσον αφορά τους κρατικούς τίτλους. Έχουν επίσης τεθεί όρια (διαφορετικά ωστόσο από τα προαναφερθέντα) όσον αφορά την απόκτηση από το Ευρωσύστημα καλυμμένων ομολογιών και εταιρικών ομολόγων στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων.

Προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι ελλείψεις τίτλων, το Ευρωσύστημα ανέλαβε υποχρέωση, ήδη από τις αρχές του 2015, να δανείζει τίτλους του δημόσιου τομέα (τους οποίους έχει αποκτήσει κατά το μεγαλύτερο μέρος, αλλά όχι αποκλειστικά, μέσω του διευρυμένου προγράμματος αγοράς) στις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ. Στις αρχές του 2016, δυνατότητα δανεισμού τίτλων προβλέφθηκε και για τις καλυμμένες ομολογίες στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος (τις οποίες έχει αποκτήσει σε εκτέλεση των αντίστοιχων τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2009). Στα μέσα του 2016, η υποχρέωση διάθεσης για δανεισμό επεκτάθηκε στους τίτλους που έχουν εκδοθεί από μη τραπεζικές επιχειρήσεις τους οποίους το Ευρωσύστημα συγκέντρωσε σε εφαρμογή του διευρυμένου προγράμματος αγοράς. Δεν έχουν, ωστόσο, δικαίωμα δανεισμού από το Ευρωσύστημα οι λοιποί – εκτός εγχωρίων τραπεζών – φορείς που προαναφέρθηκε ότι επιδεικνύουν αυξημένη ζήτηση τίτλων (π.χ. ασφαλιστικές επιχειρήσεις).

Σημαντικό μέτρο που συνέβαλε σε άμβλυνση μερικών από τις στρεβλώσεις στην αγορά χρεογράφων οι οποίες περιγράφηκαν ήταν η θέσπιση, στα τέλη του 2016, δυνατότητας εξασφάλισης των δανείων τίτλων[16] με δέσμευση ρευστών διαθεσίμων (cash collateral) των δανειζομένων υπέρ του Ευρωσυστήματος – σε αντιδιαστολή με εγγυήσεις με τη μορφή άλλων τίτλων που μέχρι εκείνη τη στιγμή απαιτούντο για την εξασφάλιση των δανείων τίτλων από το Ευρωσύστημα. Άλλο μέτρο, επίσης στα τέλη του 2016, το οποίο αναφέρεται[17] ότι επηρέασε τη διαθεσιμότητα τίτλων προς τους φορείς της αγοράς, ήταν η άρση της απαγόρευσης αγορών εκ μέρους του Ευρωσυστήματος τίτλων με αποδόσεις περισσότερο αρνητικές από το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Η άρση αυτής της απαγόρευσης μετρίασε τις καθοδικές πιέσεις που επηρέαζαν τις αποδόσεις όλων των υπόλοιπων χρεογράφων, καθώς περιόρισε συγκριτικά την απορρόφηση, από το Ευρωσύστημα, τίτλων με αποδόσεις άνω του επιτοκίου στην πάγια διευκόλυνση. Καθώς συσσωρεύθηκε σταδιακά εμπειρία σε σχέση με αυτά τα μέτρα, κατά το 2018 τα εν λόγω επιτόκια repos δεν υποχώρησαν τόσο χαμηλά όσο τα επίπεδα τα οποία είχαν καταγραφεί τις αντίστοιχες ημερομηνίες κατά τη διάρκεια προηγούμενων ετών.

5 Ο ΟΓΚΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Τέλος, η αφθονία της ρευστότητας που χορηγείται από το Ευρωσύστημα, με σημαντικό εύρος όσον αφορά τη διάρκεια και έναντι ποικιλίας αποδεκτών εξασφαλίσεων, ερμηνεύει την πτωτική πορεία που ακολούθησε επί σειρά ετών ο όγκος των συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά και ευρύτερα στην αγορά χρήματος, ο οποίος έχει διαμορφωθεί πλέον σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή επιτάθηκε από τη συρρίκνωση, κατά τα τελευταία έτη, του εύρους μεταξύ των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος και ειδικότερα της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου στην πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και αυτού στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

15 Στα τέλη του 2015 το κλάσμα αυτό αυξήθηκε σε 1/3.
16 Κατ' ακρίβεια, η δυνατότητα κάλυψης με δέσμευση ρευστότητας αφορά μόνον τα δάνεια τίτλων που έχουν εκδοθεί από το δημόσιο τομέα τα οποία χορηγούνται από το Ευρωσύστημα.
17 Βλ. ομιλία του Benoît Cœuré, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο "Asset Purchases, financial regulation and repo market activity", 14.11.2017.

Όσες τράπεζες έχουν ανάγκη να αυξήσουν τα ρευστά διαθέσιμα στην κατοχή τους, το κατορθώνουν συμμετέχοντας, υπό πολύ ευνοϊκούς όρους, στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Δεν υπάρχει λόγος να προσφύγουν στην αγορά χρήματος. Οι τράπεζες πάλι οι οποίες έχουν πλεόνασμα ρευστών διαθεσίμων θεωρούν πλεονεκτικότερη την τοποθέτηση στο Ευρωσύστημα. Κάποιες τοποθετήσεις στην αγορά χρήματος μπορεί μεν να έχουν λιγότερο αρνητικές αποδόσεις, όμως συνεπάγονται κόστος παρακολούθησης (monitoring) των δυνητικών αντισυμβαλλομένων, όπως εξάλλου και μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο.

Συγκριτικά με την αγορά για τις συνήθεις διατραπεζικές καταθέσεις ή άλλες καταθέσεις χονδρικής, υψηλότερος είναι ο όγκος στην αγορά για τοποθετήσεις έναντι εξασφαλίσεων, ο οποίος, αφού αυξήθηκε απότομα μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, στη συνέχεια παρουσίασε σχετική σταθερότητα. Βέβαια, τα τελευταία χρόνια μειώνεται ο όγκος των συμφωνιών επαναγοράς με αναφορά σε γενική κατηγορία εξασφαλίσεων (GC), παράλληλα με αύξηση των συμφωνιών επαναγοράς με βάση συγκεκριμένους τίτλους, φαινόμενο που αντανακλά την προσπάθεια των φορέων της αγοράς να εξεύρουν τίτλους υψηλής ποιότητας έστω και για περιορισμένο χρονικό διάστημα.

IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το 2018 η ανάκαμψη της οικονομίας επιταχύνθηκε. Βασικό μοχλό ανάπτυξης αποτέλεσε η άνοδος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που αντανακλά την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Θετική ήταν επίσης η συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία ενισχύθηκε υποστηριζόμενη από τη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται, με ηπιότερο όμως ρυθμό, και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω. Σε αρνητικά επίπεδα ωστόσο κινήθηκαν οι πάγιες επενδύσεις, οι οποίες δεν έχουν ακόμη αναπτύξει τη δυναμική που απαιτείται για τη στήριξη υψηλότερων και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης. Το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων εξακολουθεί να αποτελεί σοβαρό εμπόδιο για την επαρκή χρηματοδότηση της οικονομίας. Οι κλάδοι της μεταποίησης με εξαγωγικό προσανατολισμό διατήρησαν τη δυναμική τους, αν και η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε με βραδύτερο ρυθμό. Ο πληθωρισμός κατέγραψε μικρή υποχώρηση, μολονότι οι διεθνείς τιμές των καυσίμων παρουσίασαν σημαντική αύξηση. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώθηκε παρά την καλή πορεία των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

Οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας για το 2019 θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας γενικά και της οικονομίας της ευρωζώνης ειδικότερα. Η πορεία της ανάκαμψης αναμένεται να συνεχιστεί παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, υπό την προϋπόθεση ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα συνεχιστούν και το πρόγραμμα των ιδιωτικοποιήσεων θα ολοκληρωθεί χωρίς καθυστερήσεις.

Στους εγχώριους κινδύνους που ενδέχεται να επηρεάσουν την ανάκαμψη της οικονομίας περιλαμβάνονται η υψηλή φορολόγηση καθώς και τυχόν ανάκληση ή καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων. Επιπλέον, στην αγορά εργασίας η αύξηση του κατώτατου μισθού που νομοθετήθηκε τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, αν και βραχυπρόθεσμα αναμένεται να επηρεάσει θετικά την οικονομική δραστηριότητα, μέσω της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης, μεσοπρόθεσμα ενδέχεται να επιδράσει αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα της χώρας αν δεν συνοδεύεται από άνοδο της παραγωγικότητας. Σε ό,τι αφορά το εξωτερικό περιβάλλον, κίνδυνοι μπορεί να προκύψουν από μια εντονότερη του αναμενομένου επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, λόγω της αύξησης του εμπορικού προστατευτισμού, και από το ενδεχόμενο μιας μη συντεταγμένης αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ).

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

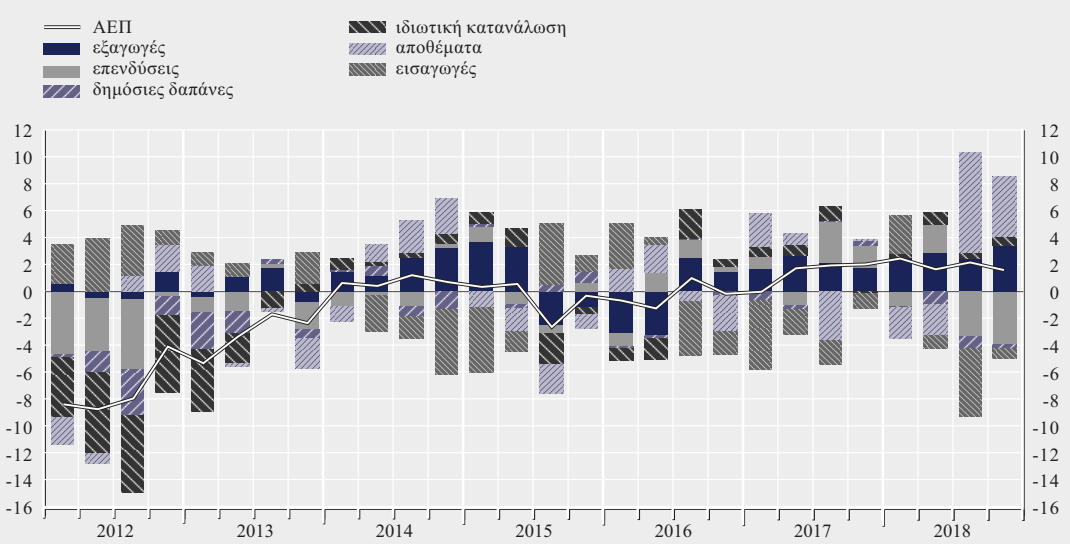
Το 2018 η οικονομική δραστηριότητα κινήθηκε με ταχύτερους ρυθμούς. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ (Μάρτιος 2019), το 2018 το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 1,9%. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,7 και 2,8 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, ενώ αρνητικά συνέβαλαν οι επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και η δημόσια κατανάλωση κατά 1,5, 1,0 και 0,5 ποσοστιαία μονάδα αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα IV.1).

Εν όψει της ολοκλήρωσης του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), η εμπιστοσύνη των καταναλωτών βελτιώθηκε και οι προσδοκίες των επιχειρήσεων στις υπηρεσίες και το λιανικό εμπόριο παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο (βλ. Διάγραμμα IV.2). Επίσης, η καλή τουριστική χρονιά συνέβαλε στην αύξηση της απασχόλησης, στην ενίσχυση των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, κυρίως στις υπηρεσίες και το εμπόριο, καθώς και στην ενδυνάμωση του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Ωστόσο, η επενδυτική δαπάνη της οικονομίας παρέμεινε σε επίπεδα χαμηλότερα των

1 Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 15.3.2019.

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α' τρίμ. 2012-δ' τρίμ. 2018)

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2010 και είναι εποχικώς διορθωμένα.

αναγκαίων για την επίτευξη διατηρήσιμων και υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, παρά το γεγονός ότι κρίσιμες κατηγορίες επενδύσεων όπως αυτές του μηχανολογικού εξοπλισμού και των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών ενισχύθηκαν με υψηλούς ρυθμούς.

Από την πλευρά της ζήτησης, η ισχυρή αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αποτέλεσε τον κινητήριο μοχλό της ανάπτυξης. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών επιταχύνθηκαν το 2018, επιβεβαιώνοντας την έντονα ανοδική τάση που έχει καταγραφεί από το 2014, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας αλλά και της ευνοϊκής διεθνούς συγκυρίας. Οι εξαγωγές υπηρεσιών διατήρησαν επίσης το δυναμισμό τους (9,3%), κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης ανόδου των τουριστικών εισπράξεων και δευτερευόντως χάρη στην αύξηση των εσόδων από τη ναυτιλία. Η δυναμική του εξαγωγικού τομέα της οικονομίας τα τελευταία χρόνια, όπως καταγράφεται στην άνοδο του βαθμού εξωστρέφειας της οικονομίας από 47% το 2009 σε 77% το 2018 και στην αύξηση του μεριδίου των ελληνικών εξαγωγών στη διεθνή αγορά κατά 11% από το 2010 και ύστερα, είναι κυρίως το αποτέλεσμα της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από το 2009 και μετά, οι οποίες οδήγησαν στην ενίσχυση των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες.[2] Ως εκ τούτου, το μερίδιο των εξαγωγών στο ΑΕΠ έφθασε στο 37,7% το 2018, από 19% το 2009.

Από την πλευρά της προσφοράς, η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας προέρχεται από όλους τους τομείς της οικονομίας, με τον τομέα των υπηρεσιών να έχει την υψηλότερη συμβολή. Η προστιθέμενη αξία της βιομηχανίας αυξήθηκε —αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό— κατά 1,7% το 2018, ενώ των υπηρεσιών κατά 1,3%, οι οποίες συνέβαλαν κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα στην αύξηση του ΑΕΠ.

Το 2018 η αγορά ακινήτων βρίσκεται σε ένα μεταβατικό στάδιο σταθεροποίησης. Οι τιμές

2 Το σχετικό μέγεθος του τομέα των εμπορεύσιμων, δηλ. ο λόγος των εμπορεύσιμων προς τα μη εμπορεύσιμα, σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας αυξήθηκε την περίοδο 2010-2017 περίπου κατά 14% σε σταθερές τιμές και κατά 9% σε τρέχουσες τιμές, ενώ σε όρους απασχόλησης αυξήθηκε περίπου κατά 8,3%.

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI[1] (α' τρίμ. 2010-δ' τρίμ. 2018)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή/ΙΟΒΕ.
1 Κινητός μέσος όρος 3 μηνών.

παρουσίασαν μικρή σταδιακή αύξηση στο σύνολο της χώρας, ενώ σε τοπικό επίπεδο καταγράφονται μικτές τάσεις. Το επενδυτικό ενδιαφέρον συγκεντρώνεται κυρίως στον τουρισμό και στις χρήσεις που σχετίζονται με αυτόν.

Στην αγορά εργασίας συνεχίστηκαν οι θετικές εξελίξεις και κατά τη διάρκεια του 2018. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε σε 19,3%, ενώ ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε, αν και με ηπιότερο ρυθμό σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, κατά 2,0%. Στην αύξηση της απασχόλησης συνέβαλε η καλή πορεία συγκεκριμένων κλάδων, όπως του τουρισμού, του χονδρικού και λιανικού εμπορίου, της υγείας και κοινωνικής μέριμνας, της δημόσιας διοίκησης και άμυνας, της εκπαίδευσης, των επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων και της γεωργίας. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις της περιόδου 2010-2017, οι οποίες περιόρισαν τις δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας και επέτρεψαν τη μεγαλύτερη κινητικότητα των εργαζομένων, συνεχίζουν να συμβάλλουν προς την ίδια κατεύθυνση. Ωστόσο, τα ποσοστά ανεργίας των νέων, των γυναικών και των μακροχρόνια ανέργων, παρά την αποκλιμάκωσή τους, παραμένουν τα υψηλότερα στην ΕΕ και αναδεικνύουν την ανάγκη διατήρησης της ευελιξίας της αγοράς εργασίας παράλληλα με την περαιτέρω ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, οι επιπτώσεις στο κόστος των επιχειρήσεων από την αύξηση του κατώτατου μισθού είναι δυνατόν να αμβλυνθούν αν συνοδευθούν: α) από περαιτέρω στοχευμένες ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης ή προγράμματα επιδότησης εργοδοτικών εισφορών για τη διατήρηση ή τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης, κυρίως για τους νέους ηλικίας κάτω των 25 ετών, και β) από τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Σε ό,τι αφορά την κερδοφορία του ιδιωτικού τομέα, τόσο ο κύκλος εργασιών όσο και η κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών βελτιώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2018.

Σε ό,τι αφορά τους δείκτες φτώχειας και εισοδηματικής ανισότητας, όπως διαμορφώνονται βάσει των δειγματοληπτικών ερευνών νοικοκυριών που διεξάγονται ετησίως από την ΕΛΣΤΑΤ, παρατηρήθηκαν ευνοϊκές μεταβολές. Εντούτοις, τα επίπεδα παραμένουν ανησυχητικά για κάποιους από αυτούς και σε κάθε περίπτωση υψηλά σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ-28, ενώ ταυτόχρονα η αποτελεσματικότητα των κοινωνικών μεταβιβάσεων (εξαιρουμένων των συντάξεων) παραμένει χαμηλή.

Αναφορικά με τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) κατέγραψε αυξημένο έλλειμμα το 2018 σε σύγκριση με το 2017, παρά την ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών και των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών. Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών δεν κάλυψε παρά μόνο ένα τμήμα της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, ενώ ταυτόχρονα το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα υπερδι-

πλάσιο από εκείνο του 2017, λόγω των αυξημένων πληρωμών για τόκους. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών οφείλεται σχεδόν κατά το ήμισυ στην επιδείνωση του ισοζυγίου καυσίμων λόγω της εξέλιξης της τιμής του πετρελαίου. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2018 ενισχύθηκε λόγω της ανόδου των εισπράξεων από ταξιδιωτικές και μεταφορικές υπηρεσίες. Τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων το 2018 κατέγραψαν αντίθετες τάσεις στην επίδρασή τους στο ΙΤΣ, με το πρώτο να επιδεινώνεται σημαντικά και το δεύτερο να περιορίζει το έλλειμμά του. Σημειώνεται ότι οι εισροές από τα Διαρθρωτικά και Επενδυτικά Ταμεία της ΕΕ το 2018 ανήλθαν σε μόλις 970 εκατ. ευρώ, επιβεβαιώνοντας την τάση μείωσης που καταγράφεται στις ετήσιες απολήψεις διαρθρωτικών πόρων από το 2014, πιθανόν λόγω της σχετικής έλλειψης νέων και ώριμων έργων. Τέλος, καταγράφηκε και το 2018 εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων (3,6 δισεκ. ευρώ), η οποία μάλιστα ήταν μεγαλύτερη σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Στη διάρκεια του 2018 καταγράφηκε μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, καθώς η επίδραση των έντονα ανοδικών διεθνών τιμών του πετρελαίου εξουδετερώθηκε, κατά μεγάλο μέρος, από τις επιδράσεις βάσης που λειτούργησαν αντιπληθωριστικά, ιδιαίτερα στα ενεργειακά αγαθά αλλά και στα επεξεργασμένα είδη διατροφής. Ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε στα ίδια σχεδόν επίπεδα με το 2017. Για το 2019, εκτιμάται ότι ο εναρμονισμένος πληθωρισμός θα καταγράψει χαμηλότερο ετήσιο ρυθμό λόγω των συμπιεσμένων διεθνών τιμών του πετρελαίου και του έντονου ανταγωνισμού στη λιανική αγορά τροφίμων.

Η επίτευξη διατηρήσιμου υψηλού ρυθμού ανάπτυξης, σε συνέχεια της ολοκλήρωσης του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), συναρτάται με την αντιμετώπιση κρίσιμων αδυναμιών της οικονομίας. Ειδικότερα:

(α) Η εξέλιξη της επενδυτικής δαπάνης της οικονομίας υστερεί σε σύγκριση με τις ανάγκες ενίσχυσης του κεφαλαιακού αποθέματος της οικονομίας, έπειτα μάλιστα από την παρατεταμένη περίοδο αρνητικών καθαρών επενδύσεων στη διάρκεια της κρίσης. Εξάλλου, η συνεχιζόμενη περικοπή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) μειώνει τη συνολική ενεργό ζήτηση, αποδυναμώνει την ποιότητα των δημόσιων υποδομών και επιβαρύνει το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων. Υψηλή προτεραιότητα πρέπει να δοθεί σε πρωτοβουλίες που αποβλέπουν στην αύξηση της δημόσιας επενδυτικής δαπάνης, στην επίσπευση μεγάλων επενδυτικών σχεδίων (fast track) ή/και συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) και στην επιτάχυνση της χρηματοδότησης των επιλεγμένων για επιδότηση επενδυτικών σχεδίων.

(β) Είναι αναγκαία η επιτάχυνση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων και ιδιαίτερα των μεγάλων και με υψηλή συμβολική αξία επενδυτικών σχεδίων, όπως αυτό του Ελληνικού.

(γ) Η αργή μείωση του μεγάλου αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί το σημαντικότερο εμπόδιο για την επαρκή χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Κατά συνέπεια, η επιτυχής αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι απολύτως αναγκαία προκειμένου η βελτίωση της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών να επιτρέψει την πρόσβαση, με ευνοϊκούς όρους, της υγιούς επιχειρηματικότητας στην τραπεζική χρηματοδότηση.[3]

(δ) Θα πρέπει να αντιμετωπιστούν άμεσα κρίσιμοι παράγοντες που δρουν αποτρεπτικά στην ανάληψη ιδιωτικής επιχειρηματικής πρωτοβουλίας και καθιστούν την Ελλάδα μη ελκυστικό επενδυτικό προορισμό, όπως η γραφειοκρατία, το ασταθές και μη προβλέψιμο φορο-

3 Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει καταθέσει συγκεκριμένη πρόταση για την αντιμετώπιση του προβλήματος, βλ. *Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος για το 2018*", Νοέμβριος 2018, σελ. 60.

λογικό σύστημα, η υψηλή φορολογία και η καθυστέρηση στην απονομή δικαιοσύνης.

Οι προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το 2019 θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας γενικά και της οικονομίας της ευρωζώνης ειδικότερα. Η πορεία της ανάκαμψης αναμένεται να συνεχιστεί παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, υπό την προϋπόθεση ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα συνεχιστούν και το πρόγραμμα των ιδιωτικοποιήσεων θα ολοκληρωθεί χωρίς καθυστερήσεις. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2019 αναμένεται ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ 1,9%. Σ' αυτή την εξέλιξη εκτιμάται ότι θα συμβάλουν τόσο ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας όσο και η εγχώρια ζήτηση, με τη σταθεροποίηση της κατανάλωσης αλλά και την ανάκαμψη της επενδυτικής δαπάνης.

Μεσοπρόθεσμα, η ολοκλήρωση της μετάβασης σε ένα βιώσιμο παραγωγικό πρότυπο της οικονομίας είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης. Εκτός από τη συνέχιση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων, ιδίως στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, η αλλαγή του παραγωγικού προτύπου θα πρέπει να υποστηριχθεί και από την αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων που προσφέρουν οι τεχνολογικές εξελίξεις. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός, που θεωρείται η 4η βιομηχανική επανάσταση, προσφέρει ευκαιρίες δυναμικής ανάπτυξης μέσω της βελτίωσης της παραγωγικότητας της εργασίας και της αξιοποίησης των δυνατοτήτων του ηλεκτρονικού εμπορίου (βλ. Πλαίσιο IV.1). Στην ίδια κατεύθυνση, πρόσφατες μελέτες επισημαίνουν το γεγονός ότι οι πολιτικές ανοίγματος των δεδομένων (open data) έχουν μεγάλο δυνητικό οικονομικό όφελος και ότι τα Ανοικτά Δεδομένα μπορούν να αποτελέσουν μοχλό οικονομικής ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο IV.2). Ταυτόχρονα, θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην ενίσχυση των θεσμών[4] που επηρεάζουν τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, αλλά και να αντιμετωπιστούν προκλήσεις όπως αυτή της δημογραφικής εξέλιξης, καθώς η συρρίκνωση και η γήρανση του πληθυσμού επηρεάζουν μεσομακροπρόθεσμα δυσμενώς την πορεία των θεμελιωδών μακροοικονομικών μεγεθών και μέσω αυτών τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής (βλ. Πλαίσιο IV.3).

Όσον αφορά τους κινδύνους που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος, σημειώνεται ότι οι κίνδυνοι διαχωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς. Στους εσωτερικούς κινδύνους που ενδέχεται να επηρεάσουν την ανάκαμψη της οικονομίας περιλαμβάνονται η υψηλή φορολόγηση και γενικότερα το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και τυχόν ανάκληση ή καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων. Επιπλέον, στην αγορά εργασίας η αύξηση του κατώτατου μισθού που νομοθετήθηκε τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους ενδέχεται μεσοπρόθεσμα να επιδράσει αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα της χώρας αν δεν συμβαδίσει με την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, ώστε να διαφυλαχθούν τα οφέλη σε όρους ανταγωνιστικότητας και ανόδου της απασχόλησης από την επίπονη μεταρρυθμιστική προσπάθεια από το 2010 μέχρι σήμερα. Εξάλλου, η εφαρμογή των αποφάσεων της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας που έκριναν αντισυνταγματικές προγενέστερες περικοπές στις συντάξεις ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά την ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, καθώς θα αναθεωρηθεί προς τα άνω η συνταξιοδοτική δαπάνη. Επίσης, η υψηλή φορολόγηση και ενδεχόμενες καθυστερήσεις στην υλοποίηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την επενδυτική εμπιστοσύνη και τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Σε ό,τι αφορά το εξωτερικό περιβάλλον, κίνδυνοι μπορεί να προκύψουν από ενδεχόμενη

4 Όπως η απονομή δικαιοσύνης, στην οποία η Ελλάδα παρουσιάζει μεγάλες καθυστερήσεις. Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας, η επίλυση μιας συγκεκριμένου τύπου δικαστικής διαφοράς για μια επιχείρηση στην Ελλάδα χρειάζεται σχεδόν 4,5 χρόνια (βλ. αναλυτικότερα "Η Δικαιοσύνη στην Ελλάδα – Μια Έρευνα" του Οργανισμού Έρευνας και Ανάλυσης, ΔιαΝΕΟσις, Φεβρουάριος 2019.

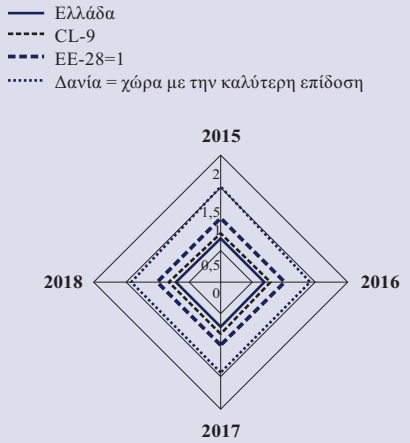
μεγαλύτερη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας λόγω της αύξησης του εμπορικού προστατευτισμού, της απόσυρσης των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής στις ανεπτυγμένες οικονομίες και των αυξημένων αναταράξεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και από το ενδεχόμενο μιας μη συντεταγμένης αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ. Επίσης, μια πιθανή επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης ή/και τυχόν επιδείνωση της οικονομίας της Τουρκίας ενδέχεται να επηρεάσουν την οικονομική δραστηριότητα της Ελλάδος.

Πλαίσιο IV.1

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΨΗΦΙΑΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ[1]

Η διείσδυση της ψηφιακής τεχνολογίας στις ευρωπαϊκές οικονομίες αποτελεί μία από τις 10 βασικές προτεραιότητες πολιτικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός και η 4η βιομηχανική επανάσταση προσφέρουν ευκαιρίες δυναμικής ανάπτυξης μέσω της βελτίωσης της παραγωγικότητας της εργασίας και της αξιοποίησης των δυνατοτήτων του ηλεκτρονικού εμπορίου. Για όσες χώρες μείνουν πίσω, ο κίνδυνος της περιθωριοποίησης και στασιμότητας είναι ορατός. Ειδικότερα για την Ελλάδα, ο ρυθμός ψηφιοποίησης, όπως μετρείται από το Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (Digital Economy and Society Index – DESI), παρέμεινε αργός μεταξύ 2015 και 2018 σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, με αποτέλεσμα το 2018 η Ελλάδα να κατέχει (μαζί με τη Ρουμανία) την τελευταία θέση μεταξύ των χωρών-ουραγών. Η απόσταση εξάλλου που πρέπει να διανύσει για να προσεγγίσει τη μέση επίδοση της ΕΕ-28 είναι μεγάλη (βλ. Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α Δείκτης Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (DESI)-Επιδόσεις Ελλάδος έναντι ΕΕ-28 (2015-2018)



Πηγή: European Commission, Digital Scoreboard, Digital Economy and Society Index (DESI).
Σημειώσεις: Ο DESI είναι ένας σύνθετος δείκτης 30 επιμέρους δεικτών που μετρούν σε κλίμακα 0-100 τις επιδόσεις κάθε χώρας σε πέντε τομείς, όπως αναγράφονται στο Διάγραμμα Γ. Υψηλότερες τιμές αντιστοιχούν σε καλύτερες επιδόσεις. CL-9: ομάδα εννέα χωρών (Βουλγαρία, Κροατία, Ρουμανία, Κύπρος, Σλοβακία, Ελλάδα, Πολωνία, Ιταλία, Ουγγαρία) με επίδοση κάτω του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Το διάγραμμα μετρά την απόσταση της επίδοσης της Ελλάδος, καθώς και της ομάδας CL-9 και της χώρας με την καλύτερη επίδοση (Δανία) από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Ως βάση του δείκτη λαμβάνεται ο μέσος όρος της ΕΕ-28 = 1.

Αξιοποιώντας το ανθρώπινο κεφάλαιο που διαθέτει, η Ελλάδα μπορεί να καλύψει την απόσταση που τη χωρίζει από τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες και να αποκομίσει πολλαπλά οφέλη από την ψηφιακή τεχνολογία, όπως: α) βελτίωση της συνολικής παραγωγικότητας μέσω της γνώσης, β) άνοδο της ανταγωνιστικότητας, αφού η διαφάνεια και η ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων μειώνουν το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων, και γ) ενίσχυση της εξωστρέφειας με αλλαγή της σύνθεσης του συγκριτικού πλεονεκτήματος προς όφελος των καινοτόμων προϊόντων. Τελικό αποτέλεσμα είναι η επίτευξη υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης μεσομακροπρόθεσμα. Εντούτοις, η μετάβαση στον αυτοματισμό και την τεχνητή νοη-

1 Λεπτομερέστερη παρουσίαση του θέματος του παρόντος πλαισίου γίνεται σε άρθρο που θα δημοσιευθεί σε προσεχές *Οικονομικό Δελτίο* της Τράπεζας της Ελλάδος.

μοσύνη δεν υπόσχεται μόνο ευκαιρίες, αλλά δημιουργεί και σημαντικές προκλήσεις, που σχετίζονται με αλλαγές στην αγορά εργασίας και τη σύνθεση της απασχόλησης, με έμφαση: α) στην υψηλή ζήτηση όχι μόνο εξειδικευμένων ψηφιακών δεξιοτήτων (digital skills), αλλά και κοινωνικών και συναισθηματικών δεξιοτήτων όπως είναι η επικοινωνία, η ομαδικότητα και η ενσυναίσθηση (soft skills), β) στην εκτίμηση της αξίας της διά βίου εκπαίδευσης και γ) στην αναγκαιότητα κοινωνικής μέριμνας για τους χαμηλής εξειδίκευσης και αμοιβής εργαζομένους.[2]

Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ): η ψηφιακή τεχνολογία ως ευκαιρία για την επανεκκίνηση της οικονομίας

Κινητήριος μοχλός της 4ης βιομηχανικής επανάστασης είναι οι Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ).[3] Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το 2015 η προστιθέμενη αξία των ΤΠΕ ανήλθε σε 581 δισεκ. ευρώ και αντιστοιχούσε σε 3,9% της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), ενώ οι ΤΠΕ είχαν μερίδιο 2,5% στη συνολική απασχόληση και 15,7% στη συνολική επιχειρηματική δαπάνη για Έρευνα και Ανάπτυξη (R&D).[4] Οι ΤΠΕ στις ψηφιακά ώριμες οικονομίες δημιουργούν πάνω από το 1/5 του παγκόσμιου ΑΕΠ και εκτιμάται ότι μέχρι το τέλος του αιώνα η συμβολή τους θα έχει φθάσει στο 1/4 του παγκόσμιου ΑΕΠ.[5]

Η εκμετάλλευση των συντελούμενων αλλαγών, με κυρίαρχο στοιχείο τη διαλειτουργικότητα (interoperability) και τη μαζική εξατομικευμένη παραγωγή (mass customisation), συνιστά μοναδική ευκαιρία για να τεθεί η ελληνική οικονομία και πάλι σε διατηρήσιμη διαδικασία παραγωγής και δημιουργίας εισοδήματος.[6] *Πρώτον*, οι ΤΠΕ αλλάζουν δραστικά τη συμπεριφορά των οικονομούντων ατόμων και κατ' επέκταση τη φυσιογνωμία του παραγωγικού υποδείγματος.[7] Ο ψηφιακός μετασχηματισμός αφορά μια διαδικασία συνεχών αλλαγών στο επιχειρείν, στο εμπόριο και στην καταναλωτική συμπεριφορά, με αποτέλεσμα η προσκόλληση στα παραδοσιακά πρότυπα παραγωγής να έχει φθίνουσα χρησιμότητα. *Δεύτερον*, η αξιοποίηση των ΤΠΕ προϋποθέτει συνεχή εξέλιξη και εκπαίδευση στις νέες τεχνολογίες, την υιοθέτηση καινοτόμων προϊόντων και την ενίσχυση της νεοφυούς επιχειρηματικότητας. *Τρίτον*, οι ΤΠΕ δημιουργούν επενδυτικές ευκαιρίες και καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις μεσοπρόθεσμες ανα-

2 Βλ. European Commission (2018), "Digitalisation of the euro area economy and impact on resilience", *Quarterly Report on the euro area*, 17(2), Chapter III. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το 47% του πληθυσμού της ΕΕ δεν διαθέτει τις κατάλληλες ψηφιακές δεξιότητες, τη στιγμή που στο κοντινό μέλλον το 90% των επαγγελμάτων θα απαιτεί κάποιου είδους ψηφιακή εξειδίκευση. Βλ. European Commission, "Digital Single Market Policy, Economy and Society", Δεκέμβριος 2018.

3 Ο όρος ΤΠΕ αναφέρεται στη συστηματική χρήση τεχνολογιών που ήδη υπάρχουν, όπως οι ψηφιακές πλατφόρμες δύο όψεων (two-sided platforms), η κινητή οικονομία (mobile economy), το διαδίκτυο και τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης, οι έξυπνες συσκευές, η τεχνητή νοημοσύνη (AI), η οικονομία των εφαρμογών (apps), η ηλεκτροκίνηση και η αυτόνομη κίνηση, οι πλατφόρμες επαυξημένης (AR) και εικονικής πραγματικότητας (VR), αλλά και νέων τεχνολογικών τάσεων όπως interface, internet of things, big data analytics, 5G, cloud computing και blockchain, crowdsourcing, κρυπτογραφημένα νομίσματα και στοιχεία ενεργητικού, φωνητικές πληρωμές (voice payment adoption), εξατομικευμένη ιατρική και κυτταρικά εμφυτεύματα παραγωγής φαρμάκων, νευροτεχνολογικές βελτιώσεις, γενετικές επεξεργασίες, νέοι οικιακοί βοηθοί (Amazon Echo, Google Home) και ψηφιακοί βοηθοί (Alexa, Siri Google Assistant), 3D εκτυπώσεις και αλγόριθμοι κβαντικού λογισμικού. Βλ. World Economic Forum (2018), *Top 10 emerging technologies*.

4 Από το 2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εντάξει στις 10 βασικές προτεραιότητες πολιτικής της τη δημιουργία ενιαίας ψηφιακής αγοράς με στόχο την κατάργηση όλων των κανονιστικών εμποδίων και τη διασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού, την αναμόρφωση του βιομηχανικού κλάδου, τη δημιουργία νέων αγαθών, υπηρεσιών και διαδικασιών, την ενίσχυση της απασχόλησης και την αύξηση της ασφάλειας στον κυβερνοχώρο. Μέχρι το 2020 η ευρωπαϊκή οικονομία δεδομένων (data economy) θα φθάσει τα 700 δισεκ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 4% της οικονομίας της ΕΕ, και μέχρι το 2025 η ολοκληρωμένη ενιαία ψηφιακή αγορά μπορεί να συνεισφέρει 415 δισεκ. ευρώ ετησίως σε όρους προϊόντος και να δημιουργήσει 1,3 εκατομμύρια νέες θέσεις εργασίας. Βλ. European Commission, "The EU and the digital single market", 2017, και "Tapping the full potential of the data economy for all Europeans", 2018.

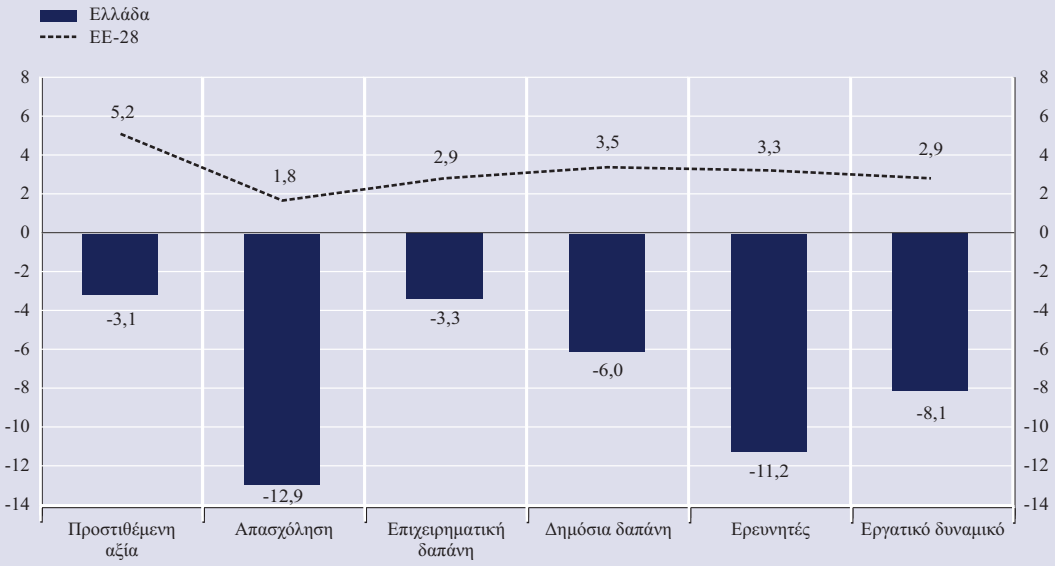
5 Βλ. Knickrehm, M., B. Berthon and P. Daugherty (2016), "Digital Disruption: The growth multiplier", Accenture Strategy and Oxford Economics.

6 Με βάση τα στοιχεία του European IT Observatory (EITO), η αξία της ελληνικής αγοράς των ΤΠΕ το 2018 αναμένεται να ενισχυθεί οριακά (0,3%) και να φθάσει τα 5,5 δισεκ. ευρώ μετά από μια πενταετία συνεχούς πτώσης. Το 2017 αντιπροσώπευε το 3,1% του ΑΕΠ. Βλ. ICT Market Report 2017/2018, "Έρευνα για την αγορά των ΤΠΕ", Update, 14/2018, Μάρτιος, ΣΕΠΕ και EITO. Σύμφωνα με την ίδια ανάλυση, η αξία της παγκόσμιας αγοράς θα ενισχυθεί κατά 2,9%, φθάνοντας τα 3,3 τρισεκ. ευρώ, με μεγαλύτερες αγορές αυτές των ΗΠΑ (3%) και της Δυτικής Ευρώπης (1,6%).

7 Βλ. Agrawal, A., J. Gans and A. Goldfarb (2018), "Prediction Machines: the Simple Economics of Artificial Intelligence", *Harvard Business Review Press*, Massachusetts.

Διάγραμμα Β Συνοπτική παρουσίαση των επιδόσεων των ΤΠΕ στην Ελλάδα και στην ΕΕ-28 (2015)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: European Commission, *The 2018 PREDICT Key Facts Report. An Analysis of ICT, R&D in the EU and Beyond* (βλ. https://publications.europa.eu/el/publication-detail/-/publication/aa0c41c7-7a8c-11e8-ac6a-01aa75ed71a1/language-en).
Σημειώσεις: Ο τομέας των ΤΠΕ περιλαμβάνει τους κλάδους 261-264, 582, 61, 62, 631, 951 (NACE Rev. 2). Το 2015 είναι η τελευταία διαθέσιμη παρατήρηση.

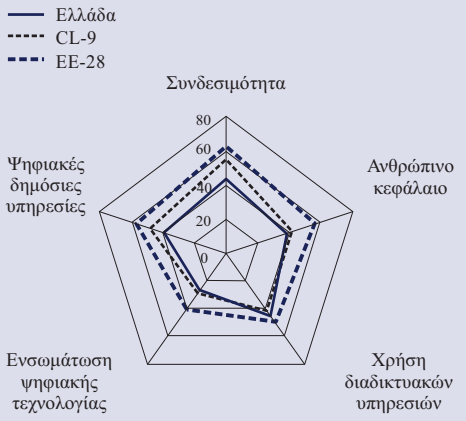
πτυξιακές δυνατότητες. Και *τέταρτον*, λειτουργώντας ως παράγοντας απλούστευσης των διαδικασιών στη δημόσια διοίκηση στηρίζουν την ιδιωτική επενδυτική πρωτοβουλία και την εθνική αναπτυξιακή προσπάθεια.[8]

Αν και το οικονομικό αποτύπωμα των ΤΠΕ στην ΕΕ-28 είναι ορατό, ο ψηφιακός μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας παραμένει αργός, με αποτέλεσμα η χώρα να είναι ψηφιακά ανώριμη, όπως προκύπτει από τη θέση της στη διεθνή κατάταξη με βάση τους σχετικούς δείκτες. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το 2015 η Ελλάδα ήταν η μόνη χώρα στην ΕΕ-28 που κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής όσον αφορά την προστιθέμενη αξία του τομέα των ΤΠΕ, την απασχόληση, τον αριθμό των ερευνητών, επιστημόνων και ειδικών που απασχολούνται στον τομέα αυτόν, καθώς και την επιχειρηματική και δημόσια δαπάνη για R&D (βλ. Διάγραμμα Β). Παράλληλα, σύμφωνα με τον Πίνακα Ψηφιακού Μετασχηματισμού, η Ελλάδα βρίσκεται κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο όσον αφορά τις νεοφυείς επιχειρήσεις στον τομέα των ΤΠΕ.[9]

Με βάση το Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (DESI, βλ. Διάγραμμα Γ) που συνδυάζει ποσοτικά στοιχεία και ποιοτικές πληροφορίες σε πέντε τομείς, η Ελλάδα για το 2018 συγκαταλέγεται προτελευταία στην ΕΕ-28. Σε όλους σχεδόν τους τομείς υστερεί σημαντικά σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών της ομάδας των 9 με τις χειρότερες επιδόσεις. Αναλυτικότερα: (i) κατατάσσεται 3η από το τέλος στις ψηφιακές επιδόσεις του ανθρώπινου δυναμικού της, αφού 7 στους 10 πολίτες ηλικίας 16-74 ετών είναι τακτικοί χρήστες του διαδικτύου (ευρωπαϊκός μέσος όρος:

8 Βλ. Elding, C. and R. Morris (2018), "Digitalisation and its impact on the economy: insights from a survey of large companies", ECB, *Economic Bulletin*, 7/2018.
9 European Commission, Digital Transformation Scoreboard, 2018. Βλ. https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/dem/monitor/scoreboard.

Διάγραμμα Γ Συγκριτική ανάλυση του Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας-DESI (2018)



Πηγή: European Commission, Digital Scoreboard, Digital Economy and Society Index (DESI), Country report: Greece.

σχεδόν 9 στους 10), ενώ περισσότεροι από 3 στους 10 δεν έχουν χρησιμοποιήσει το διαδίκτυο.[10] (ii) Αν και οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν εκτενώς τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης, σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα παραμένουν τα ποσοστά χρήσης "υπολογιστικού νέφους" (cloud computing) και ηλεκτρονικής τιμολόγησης καθώς και ο κύκλος εργασιών ηλεκτρονικού εμπορίου. (iii) Η επίδοση της χώρας στον τομέα των ψηφιακών δημόσιων υπηρεσιών παραμένει εξαιρετικά χαμηλή, (iv) όπως χαμηλή παραμένει και η επίδοση του Δείκτη Ψηφιακής Ωριμότητας (Accenture Digital Density Index), που μετρά την ευρεία και σε βάθος υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών από την αγορά, τις επιχειρήσεις, τους παραγωγικούς συντελεστές και την κοινωνία. Οι επιδόσεις των δύο τελευταίων δεικτών είναι ιδιαίτερα κρίσιμες: η ψηφιακή καθυστέρηση της δημόσιας διοίκησης αποθαρρύνει τις ιδιωτικές επενδύσεις, ενώ ταυτόχρονα ο χαμηλός ψηφιακός αλφαβητισμός συνεπάγεται αδυναμία υποστήριξης της ψηφιακής στρατηγικής των επιχειρήσεων.[11]

Κίνδυνος τεχνολογικής περιθωριοποίησης: δεξιότητες και ο ρόλος της εκπαίδευσης

Δεδομένων των πολύ χαμηλών επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας, είναι άκρως σημαντικό να αποτραπεί ο κίνδυνος ψηφιακής περιθωριοποίησης της Ελλάδος και μάλιστα στη συγκεκριμένη μακροοικονομική συγκυρία. Η ικανότητα της χώρας να προωθήσει τη διείσδυση των ψηφιακών τεχνολογιών στην οικονομία και την κοινωνία εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα ατόμων με τις απαραίτητες ψηφιακές δεξιότητες.[12] Παρότι η Ελλάδα διαθέτει ικανοποιητικό αριθμό πτυχιούχων θετικών επιστημών, τεχνολογίας, μηχανικής και μαθηματικών, το ποσοστό των ατόμων με ψηφιακές δεξιότητες είναι αρκετά μικρότερο από το αντίστοιχο της ΕΕ-28 (22% στην Ελλάδα, έναντι 31% στην ΕΕ-28 για το 2017).[13] Περαιτέρω, στην παγκόσμια κατάταξη του Δείκτη Ανταγωνιστικότητας Ταλέντων 2019 (Global Talent Competitiveness Index – GTCI), η χώρα κατέχει την 44η θέση σε σύνολο 125 χωρών. Αναλυτικότερα, αν και κατέχει τη 2η θέση στο ποσοστό εισαγωγής μαθητών στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, κατατάσσεται 99η στην αντιστοίχιση του εκπαιδευτικού συστήματος με την οικονομία, 77η στη διά βίου μάθηση και 48η στην αντιστοίχιση δεξιοτήτων με την τριτοβάθμια εκπαίδευση.[14] Οι χαμηλές αυτές επιδόσεις υποδηλώνουν ότι

10 ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα χρήσης Τεχνολογιών Πληροφόρησης και Επικοινωνίας από νοικοκυριά και άτομα, έτους 2018, 1ο τρίμηνο.

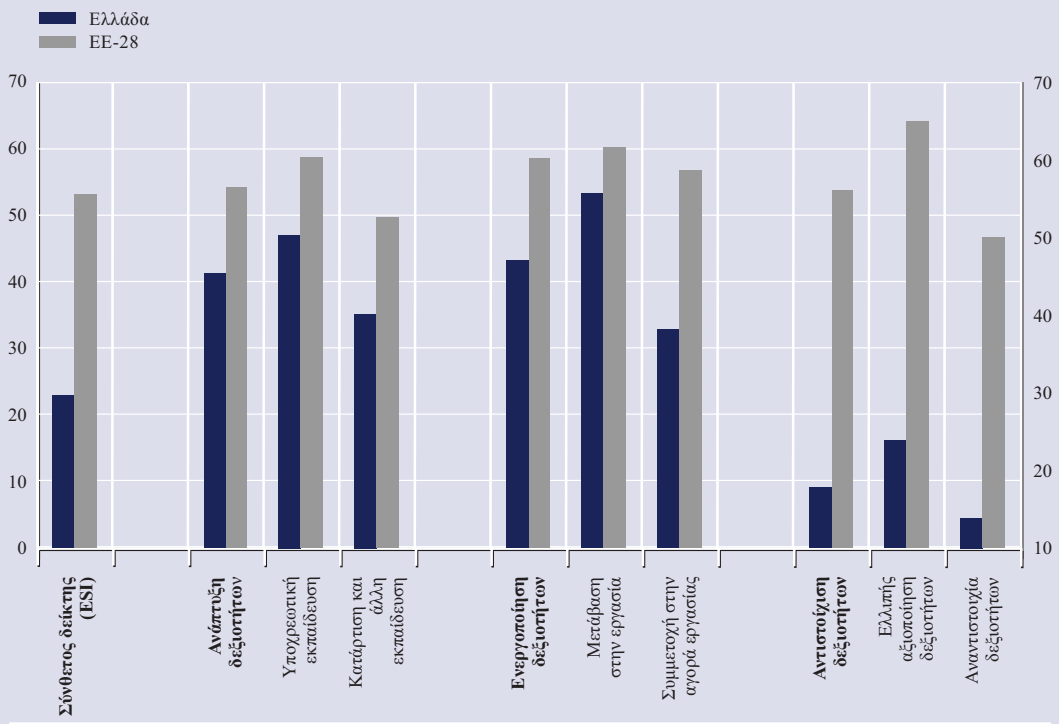
11 Ως προς την ψηφιακή ωριμότητα του τομέα των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, η Ελλάδα βαθμολογείται σε δείγμα 21 χωρών με 17,8 στις 100 μονάδες και κατέχει την τελευταία θέση. Βλ. Accenture (2017), "Digital Greece: the path to growth. Utilities industry digital state", ΣΕΒ. Γενικά, με βάση δείγμα 33 χωρών, έχει βρεθεί ότι υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του δείκτη ψηφιακής ωριμότητας και της συνολικής παραγωγικότητας. Βλ. Macchi, M., B. Berthon and M. Robinson (2015), "Digital Density Index: Guiding digital transformation", Accenture Strategy and Oxford Economics.

12 Για τη θετική επίδραση του ψηφιακού αλφαβητισμού στη συνολική παραγωγικότητα, βλ. την ομιλία του αντιπροέδρου της ΕΚΤ Luis de Guindos, με τίτλο "Investment, technological transformation and skills", σε συνέδριο που συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων με θέμα τις επενδύσεις, τον τεχνολογικό μετασχηματισμό και τις δεξιότητες, Λουξεμβούργο, 28.11.2018.

13 Eurostat, Digital society and economy, Digital Skills, 2018.

14 Βλ. The Global Talent Competitiveness Index 2019, Entrepreneurial Talent and Global Competitiveness, ISEAD, the Adecco Group and TATA Communications, Country Profiles: Greece, σελ. 153.

Διάγραμμα Δ Βαθμολογία του Ευρωπαϊκού Δείκτη Δεξιοτήτων (ESI) (2018)



Πηγή: Cedefop (2018), Ευρωπαϊκός Δείκτης Δεξιοτήτων.
Σημειώσεις: Ο Ευρωπαϊκός Δείκτης Δεξιοτήτων (European Skills Index–ESI) είναι ένα σύνθετος δείκτης που μετρά σε κλίμακα 0-100 τις επιδόσεις κάθε χώρας σε τρεις πυλώνες, καθένας από τους οποίους αποτελείται από δύο επιμέρους πυλώνες ως εξής: Ανάπτυξη δεξιοτήτων (Υποχρεωτική εκπαίδευση και Κατάρτιση και άλλη εκπαίδευση), Ενεργοποίηση δεξιοτήτων (Μετάβαση στην εργασία και Συμμετοχή στην αγορά εργασίας) και Αντιστοίχιση δεξιοτήτων (Ελλιπής αξιοποίηση δεξιοτήτων και Αναντιστοιχία δεξιοτήτων). Όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία, τόσο καλύτερη είναι η επίδοση. Η διαφορά μεταξύ της βαθμολογίας της εκάστοτε χώρας και του 100 δείχνει το περιθώριο δυνητικής βελτίωσης.

το εκπαιδευτικό σύστημα, αν και δημιουργεί μια μεγάλη δεξαμενή υψηλά καταρτισμένων ανθρώπων, αδυνατεί να τους εφοδιάσει με εκείνες τις δεξιότητες που είναι αναγκαίες στο νέο ψηφιακό κόσμο.[15] Σαφή ένδειξη εξάλλου της ανάγκης προσαρμογής του εκπαιδευτικού συστήματος στις απαιτήσεις που αναδεικνύονται διαρκώς κατά τη διαδικασία του ψηφιακού μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας παρέχει ο Ευρωπαϊκός Δείκτης Δεξιοτήτων (European Skills Index – ESI), σύμφωνα με τον οποίο η Ελλάδα καταλαμβάνει την τελευταία θέση στην ΕΕ-28 όσον αφορά την αντιστοίχιση μεταξύ υφιστάμενων δεξιοτήτων και εκείνων που ζητούνται στην αγορά εργασίας (βλ. Διάγραμμα Δ).

Παρεμβάσεις πολιτικής

Παράγοντες που τροφοδοτούν τον κίνδυνο τεχνολογικής υστέρησης είναι ο χαμηλός ψηφιακός αλφαβητισμός, η ανεπαρκής ψηφιοποίηση των διαδικασιών των δημόσιων υπηρεσιών, ο μεγάλος χρόνος που απαιτείται για την αφομοίωση της νέας τεχνολογίας και την προσαρμογή της στην εγχώρια παραγωγική δομή, το μικρό μέγεθος και ο οικογενειακός χαρακτήρας των ελληνικών επιχειρήσεων που καθιστούν ασύμφορη την επενδυτική δαπάνη στις νέες τεχνολογίες και, τέλος,

15 Βλ. Nedelkoska, L. and G. Quintini (2018), "Automation, skills use and training", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, no 202, OECD Publishing, Paris.

το υψηλό μη μισθολογικό κόστος της εξειδικευμένης εργασίας.[16] Ως εκ τούτου, απαραίτητες θεωρούνται οι παρεμβάσεις πολιτικής και η ευθυγράμμιση της εθνικής προσπάθειας με τους στόχους της ευρωπαϊκής ψηφιακής πολιτικής.[17] Συγκεκριμένα, οι παρεμβάσεις αυτές αφορούν πέντε κρίσιμους τομείς.

Εκπαίδευση: Ο τρόπος με τον οποίο η οικονομία θα αντιδράσει στις αλλαγές που επιφέρουν οι νέες τεχνολογίες επηρεάζει ουσιωδώς τη μορφή της αγοράς εργασίας και την ταυτότητα των επαγγελμάτων. Αν και ο φόβος της τεχνολογικής ανεργίας είναι εν πολλοίς δικαιολογημένος, αφού πολλές θέσεις εργασίας χαμηλής εξειδίκευσης θα αυτοματοποιηθούν, οι νέες τεχνολογίες ωστόσο δημιουργούν πολλές ευκαιρίες απασχόλησης υπό την προϋπόθεση της ταχείας προσαρμογής της εργασίας σε ένα *ανθρωποκεντρικό* εργασιακό περιβάλλον, στο οποίο κυριαρχούν, εκτός από τη γνώση και τις δεξιότητες, η ατομική πρωτοβουλία, η κινητικότητα, η ευελιξία και η συνεργασία. Ο αυτοματισμός, καταργώντας επαγγέλματα του παρελθόντος, εκτιμάται ότι απελευθερώνει εργατικό δυναμικό και επιτρέποντάς του να ασχοληθεί με πιο δημιουργικό τρόπο αυξάνει την παραγωγικότητα της εργασίας.[18] Η επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο και η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας είναι στρατηγικές καίριας σημασίας για την επιτυχή προσαρμογή της αγοράς εργασίας.

Χρηματοδότηση: Ασφαλές εργαλείο χρηματοδότησης του ψηφιακού μετασχηματισμού της εγχώριας οικονομίας αποτελεί η κοινοτική χρηματοδότηση στο πλαίσιο του μεσοπρόθεσμου προϋπολογισμού 2021-2027 της ΕΕ με δύο νέα χρηματοδοτικά εργαλεία, τα οποία είναι το πρόγραμμα Digital Europe, συνολικού προϋπολογισμού 9,2 δισεκ. ευρώ, για την ολοκλήρωση της ενιαίας ψηφιακής αγοράς, καθώς και η ανανέωση του μηχανισμού "The Connecting Europe Facility" με αύξηση της χρηματοδότησης σε 3 δισεκ. ευρώ για επενδύσεις στις υποδομές ψηφιακής συνδεσιμότητας και πολύ υψηλής χωρητικότητας.[19] Παράλληλα, η ανάπτυξη του κλάδου της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech) μπορεί να συνεισφέρει ποικιλοτρόπως μετασχηματίζοντας τον τραπεζικό τομέα με νέες ολοκληρωμένες πελατοκεντρικές υπηρεσίες, οι οποίες βελτιώνουν τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων δημιουργώντας έναν εναλλακτικό μηχανισμό χρηματοδότησης μέσα από διαδικτυακές πλατφόρμες χρηματοδότησης από το πλήθος (crowdfunding), μικροχρηματοδότησης (microfinance) και δανεισμού μεταξύ ιδιωτών (P2P lending).[20] Εξάλλου, στο πλαίσιο της επενδυτικής πλατφόρμας του Ταμείου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Equifund) παρέχεται ένα νέο χρηματοδοτικό εργαλείο για τη στήριξη των καινοτόμων μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Δημόσια διοίκηση: Η ένταξη όλων των φορέων του Δημοσίου σε ένα ενιαίο ψηφιακό/γεωγραφικό σύστημα πληροφοριών (Geographical Information System – GIS) κρίνεται αναγκαία, διότι βοηθά στην προσέλκυση επενδύσεων, διασφαλίζοντας την ταχύτητα των εγκρίσεων, τη διαφά-

16 Το 2016 η Ελλάδα ήταν η μοναδική χώρα στην ΕΕ-28 με αρνητικό ισοζύγιο σύστασης-διαγραφής επιχειρήσεων όσον αφορά τις επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας και έντασης γνώσης. Βλ. Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης (2018), "Η δημογραφία των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα. Σύσταση και διαγραφή επιχειρήσεων την περίοδο 2011-2016".

17 Επτά είναι οι τομείς παρέμβασης, όπως περιγράφονται στην Εθνική Ψηφιακή Στρατηγική 2016-2021 (Δεκ. 2016): σχέδιο ευρυζωνικής πρόσβασης επόμενης γενιάς (NGA Plan), επιτάχυνση της ψηφιοποίησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ), ώθηση των ΤΠΕ, ενδυνάμωση του ανθρώπινου δυναμικού με ψηφιακές δεξιότητες, παροχή ψηφιακών δημόσιων υπηρεσιών, άρση του κοινωνικού αποκλεισμού και ενίσχυση της ασφάλειας και της εμπιστοσύνης.

18 Εκτιμάται ότι το ισοζύγιο θα είναι εν τέλει θετικό για τις θέσεις απασχόλησης. Βλ. World Economic Forum (2018), *The future of jobs report 2018, Insight Report*, Centre for the New Economy and Society.

19 Βλ. European Commission (2018), "EU Budget for the future: The Connecting Europe Facility (CEF)" και "Investing in the future: digital transformation 2021-2027". Παράλληλα, στο πλαίσιο του εθνικού προγράμματος "Ανταγωνιστικότητα, Επιχειρηματικότητα, Καινοτομία", οι δράσεις Ψηφιακό Άλμα και Ψηφιακό Βήμα, συνολικής δαπάνης 100 εκατ. ευρώ, παρέχουν στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις επιδότηση έως και 50% της δαπάνης που πραγματοποιούν για την ψηφιακή αναβάθμισή τους.

20 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Ανυφαντάκη, Σ. (2016), "Η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech)", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 44, σελ. 53-71.

νεια στην επιλογή και το σεβασμό προς την επιχειρηματικότητα.[21] Η υιοθέτηση εξάλλου ενός ενοποιημένου συστήματος ψηφιακής ταυτοποίησης και ηλεκτρονικής υπογραφής[22] απλοποιεί τις συναλλαγές με τον πολίτη και μειώνει το λειτουργικό κόστος της επιχείρησης. Προς την ίδια κατεύθυνση συμβάλλει και η ψηφιοποίηση της δικαιοσύνης, ώστε να συντμηθεί ο ιδιαίτερα μακρός χρόνος εκδίκασης των υποθέσεων.

Φορολόγηση: Η γρήγορη επέκταση των ψηφιακών επιχειρήσεων φέρνει στο προσκήνιο τη συζήτηση για τη φορολογική μεταχείριση της ψηφιακής οικονομίας, με διττό στόχο τη δίκαιη φορολόγησή της έναντι της παραδοσιακής οικονομίας και το μετριασμό του κινδύνου απώλειας εσόδων.[23] Και τούτο διότι οι ισχύοντες φορολογικοί κανόνες στην ΕΕ θεωρούνται πλέον ξεπερασμένοι, αφού σχεδιάστηκαν για τη φορολόγηση επιχειρήσεων με φυσική παρουσία, με αποτέλεσμα οι συμβατικές επιχειρήσεις να φορολογούνται με διπλάσιο μέσο πραγματικό (effective) συντελεστή (23,2%) από ό,τι οι ψηφιακές επιχειρήσεις (π.χ. συνεργατικές πλατφόρμες, εταιρίες κοινωνικής δικτύωσης και πάροχοι διαδικτυακού περιεχομένου), οι οποίες φορολογούνται με 9,5%. Ως εκ τούτου, όχι μόνο είναι άνιση η κατανομή του φορολογικού βάρους, αλλά υπάρχει και αναντιστοιχία μεταξύ του τόπου όπου δημιουργείται η αξία και του τόπου όπου καταβάλλονται οι φόροι, με αποτέλεσμα την απώλεια εσόδων καθώς και το ενδεχόμενο φορολογικού ανταγωνισμού που θα έθετε σε κίνδυνο την ενιαία ψηφιακή αγορά.[24]

Κανονιστικό πλαίσιο-ασφάλεια: Ο καθορισμός ενός κανονιστικού πλαισίου συμβάλλει ώστε να αμβλυνθούν οι ανησυχίες που δημιουργεί η χρήση της τεχνητής νοημοσύνης,[25] αφού διασφαλίζει τον ανθρωποκεντρικό χαρακτήρα της και την εναρμόνισή της με τα ηθικά και νομικά πρότυπα και αξίες. Μεγάλες εξάλλου είναι οι προκλήσεις σε θέματα ασφάλειας και εμπιστοσύνης που δημιουργούνται εξαιτίας της συγκέντρωσης και χρήσης προσωπικών δεδομένων. Ο νέος κανονισμός της ΕΕ (GDPR), ο οποίος υιοθετήθηκε και από την Ελλάδα το Μάιο του 2018, συνιστά το πρώτο βήμα στην προστασία των πολιτών. Ομοίως, το κανονιστικό πλαίσιο για την ελεύθερη ροή των μη προσωπικών δεδομένων εντός της ΕΕ-28[26] εξαλείφει γεωγραφικούς, νομικούς ή άλλους περιορισμούς στη μεταφορά μη προσωπικών δεδομένων και διανοίγει νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες για νεοφυείς και μικρομεσαίες επιχειρήσεις χάρη στη διασυνοριακή καινοτομία παροχής δεδομένων.

21 Οι καθυστερήσεις στην έγκριση και αδειοδότηση επενδύσεων οφείλονται σε μια σειρά από εμπόδια, που συνδέονται κυρίως με χωροταξικούς, πολεοδομικούς, περιβαλλοντικούς και αρχαιολογικούς κανονισμούς. Μια πρώτη προσπάθεια να περιοριστούν τα εμπόδια αυτά έγινε με το ν. 4014/2011 για την περιβαλλοντική αδειοδότηση και το ν. 4269/2014 για τη δημιουργία ενός ενιαίου γεωγραφικού συστήματος πληροφοριών. Έκτοτε, η προσπάθεια παραμένει στάσιμη.

22 Βλ. Berryhill, J., T. Bourgery and A. Hanson (2018), "Blockchains unchained. Blockchain technology and its use in the public sector", *OECD Working Papers on Public Governance*, no 28, OECD Publishing, Paris.

23 Βλ. OECD (2018), *Tax challenges arising from digitalisation – Interim report*, και Ernst & Young (2018), *The outlook for global tax policy in 2018.*

24 Οι δύο νομοθετικές προτάσεις τις οποίες κατέθεσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάρτιο του 2018 αποσκοπούν στην έγκαιρη αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων. Με την πρώτη εξ αυτών παρέχεται η δυνατότητα α) φορολόγησης των κερδών που παράγονται στην επικράτεια ενός κράτους-μέλους από επιχειρήσεις χωρίς φυσική παρουσία, β) κατανομής των κερδών στα κράτη-μέλη ανάλογα με τον τόπο στον οποίο βρίσκεται ο χρήστης τη στιγμή της κατανάλωσης και γ) σύνδεσης του τόπου δημιουργίας κερδών και του τόπου φορολόγησής τους. Η δεύτερη νομοθετική πρόταση αφορά την επιβολή ενός προσωρινού φόρου (interim tax) με χαμηλό συντελεστή (3%) στον κύκλο εργασιών ορισμένων ψηφιακών δραστηριοτήτων, όπως πώλησης διαδικτυακού διαφημιστικού χώρου, υπηρεσιών διαμεσολάβησης και πώλησης δεδομένων, με μεγάλα έσοδα (750 εκατ. ευρώ παγκοσμίως και 50 εκατ. ευρώ στην ΕΕ). Το μέτρο αυτό, χωρίς να πλήττει τις μικρές και νεοφυείς επιχειρήσεις, αποσκοπεί στην αποφυγή μονομερών ενεργειών και στην άμεση παραγωγή δημόσιων εσόδων. Βλ. European Commission (2018), FactSheet, Q and A on a fair and efficient tax system in the EU for the digital single market.

25 Βλ. SAM High level group of scientific advisors (2017), "Cybersecurity in the European digital single market", *Scientific Opinion*, no 02.

26 Βλ. Κανονισμός (ΕΕ) 2018/1807 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Νοεμβρίου 2018 σχετικά με το πλαίσιο για την ελεύθερη ροή των δεδομένων μη προσωπικού χαρακτήρα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ, L 303/59.

Πλαίσιο IV.2

ΑΝΟΙΚΤΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ: ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΟΦΕΛΗ

Καθώς έχουμε εισέλθει δυναμικά στην εποχή του ψηφιακού μετασχηματισμού, είναι σημαντικό να κατανοήσουμε τα Ανοικτά Δεδομένα (Open Data), να μάθουμε τις (τεχνικές) έννοιες που συνοδεύουν τη δημοσίευση δεδομένων και να υπογραμμίσουμε τα οφέλη τους για την οικονομική ανάπτυξη. Πολλές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο υλοποιούν πολιτικές ανοίγματος των δεδομένων. Πρόσφατες μελέτες έχουν αναδείξει το γεγονός ότι οι πολιτικές αυτές έχουν μεγάλο δυνητικό οικονομικό όφελος και ότι τα Ανοικτά Δεδομένα μπορούν να αποτελέσουν μοχλό οικονομικής ανάπτυξης.[1] Είναι χαρακτηριστικό ότι η αξία των Ανοικτών Δεδομένων δεν περιορίζεται στα "άμεσα" οικονομικά οφέλη που προκύπτουν από την επαναχρησιμοποίηση των δεδομένων από τους ίδιους τους παρόχους. Υπάρχει επίσης σημαντικό "έμμεσο" όφελος, καθώς τα δεδομένα μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως πρώτη ύλη για την παραγωγή καινοτόμων προϊόντων και να οδηγήσουν στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και θέσεων εργασίας. Στην προστιθέμενη αξία θα πρέπει να συνυπολογιστούν και τα κοινωνικά οφέλη, καθώς το άνοιγμα των δεδομένων συμβάλλει στη γενικότερη ευημερία και στην πιο ενεργό συμμετοχή των πολιτών στη διαμόρφωση της καθημερινότητάς τους.

Βασικές έννοιες και τεχνολογικά χαρακτηριστικά

Ανοικτά Δεδομένα είναι τα δεδομένα που διατίθενται με ορισμένη άδεια, ώστε οποιοσδήποτε να μπορεί να τα χρησιμοποιεί, να τα επαναχρησιμοποιεί και να τα αναδιανέμει αυτούσια ή τροποποιημένα, με μοναδικό περιορισμό την αναφορά στην πηγή τους ή τη διάθεσή τους υπό τους ίδιους όρους.[2] Είναι σύνολα δεδομένων διαθέσιμα σε τυποποιημένη μορφή. Η τυποποίηση των δεδομένων προκύπτει με τη χρήση σχετικών προδιαγραφών "ανοικτών προτύπων" (open standards)[3] όπως είναι αυτά του World Wide Web Consortium (W3C), π.χ. σε μορφότυπο XML,[4] και έχει στόχο τη μορφοποίησή τους σε μηχαναγνώσιμα δεδομένα, ώστε να μπορούν να ανακτηθούν εύκολα από μηχανές αναζήτησης, να γίνει η επεξεργασία τους από υπολογιστικές εφαρμογές και να καταστεί δυνατή η μηχανική επαναχρησιμοποίησή τους.

Τα Ανοικτά Δεδομένα περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: α) οικονομικά μεγέθη (δηλαδή μακροοικονομικά, μικροοικονομικά και δημοσιονομικά δεδομένα)[5], β) μετεωρολογικά δεδομένα (δηλαδή πρωτογενή μετεωρολογικά δεδομένα, όπως θερμοκρασία, υγρασία κ.λπ.), που χρησιμοποιούνται στην πρόγνωση του καιρού, γ) πολιτιστικά δεδομένα (π.χ. δεδομένα σχετικά με τίτλους εκδόσεων και συγγραφείς), δ) δεδομένα που προκύπτουν από την επιστημονική έρευνα (δηλαδή αριθμητικά και άλλα δεδομένα που παράγονται από την ερευνητική διαδικασία) και ε) δεδομένα που υπάγονται σε άλλες κατηγορίες και τα οποία μπορούν να διαμοιραστούν και να επαναχρησι-

1 Βλ. για παράδειγμα Berends, J. et al. (2017), *Analytical Report 9: The economic benefits of Open Data*, European Data Portal, και The World Bank (2014), *Open data for economic growth*.

2 Παραδείγματος χάριν, περιορισμοί για μη εμπορική χρήση ή περιορισμοί για χρήση μόνο για συγκεκριμένους σκοπούς δεν είναι επιτρεπτοί και καθιστούν τα δεδομένα επαναχρησιμοποιήσιμα, αλλά όχι ανοικτά. Βλ. http://opendefinition.org/okd/.

3 Ανοικτό πρότυπο είναι το πρότυπο που: α) υιοθετείται και συντηρείται από ένα μη κερδοσκοπικό οργανισμό, β) η συνεχιζόμενη ανάπτυξή του είναι αποτέλεσμα μιας ανοικτής και δημόσιας διαδικασίας, στην οποία δεν υπάρχουν περιορισμοί στη συμμετοχή και οι αποφάσεις βασίζονται είτε σε ομοφωνία είτε στην πλειοψηφία των εμπλεκόμενων μερών, γ) έχει δημοσιευθεί και τα κείμενα των τεχνικών προδιαγραφών του είναι διαθέσιμα και μπορούν να αναδιανεμηθούν είτε χωρίς χρέωση είτε με συμβολική χρέωση, δ) διαθέτει αμετάκλητα τα πιθανά δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας που περιλαμβάνει, χωρίς χρεώσεις και περιορισμό στην περαιτέρω χρήση του προτύπου. Βλ. http://www.opengov.gr/minreform/wp-content/uploads/downloads/2011/12/ES_PPYHLD.pdf.

4 Το World Wide Web Consortium (W3C) είναι ο διεθνής οργανισμός προτύπων για τον παγκόσμιο ιστό και η γλώσσα σήμανσης Extensive Markup Language (XML) αποτελεί ένα σύνολο κανόνων για την ηλεκτρονική κωδικοποίηση κειμένων στο διαδίκτυο. Βλ. World Wide Web Consortium (W3C), "Extensible Markup Language (XML)", http://www.w3.org/XML/.

5 Για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η Πύλη Δημόσιων Δεδομένων (EU Open Data Portal) είναι το ενιαίο σημείο πρόσβασης σε δεδομένα των θεσμικών οργάνων και των οργανισμών της. Τα δεδομένα αυτά μπορούν να επαναχρησιμοποιούνται δωρεάν για εμπορικούς ή μη σκοπούς. Βλ. https://data.europa.eu/euodp/en/data/.

μοποιηθούν, αρκεί το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο να επιτρέπει την εμπορική και μη εμπορική χρήση τους και να διασφαλίζονται η προστασία των προσωπικών δεδομένων και η ασφάλεια των πολιτών σύμφωνα με τους συναφείς νόμους και κανονισμούς.[6]

Η σημασία και τα οφέλη των Ανοικτών Δεδομένων

Τα οφέλη από την περαιτέρω προώθηση των πολιτικών για τα Ανοικτά Δεδομένα είναι πολλαπλά σε κοινωνικοοικονομικό επίπεδο και αφορούν όλους τους εμπλεκόμενους φορείς. Ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), το άνοιγμα των δεδομένων του δημόσιου τομέα[7] ενίσχυσε τη διαφάνεια και τη δυνατότητα των πολιτών να ασκούν έλεγχο στη δημόσια διοίκηση, ενθαρρύνοντας τη μεγαλύτερη και πιο ενεργό συμμετοχή τους στο δημόσιο βίο. Παράλληλα, τα Ανοικτά Δημόσια Δεδομένα έχουν μεγάλη εμπορική αξία για τον ιδιωτικό τομέα, καθώς μέσω της απελευθέρωσης της δημόσιας πληροφορίας παρέχονται κίνητρα για την παραγωγή καινοτόμων προϊόντων και τη βελτίωση υφιστάμενων μεθόδων παραγωγής. Τα παραπάνω έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγικότητας, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και εν τέλει την οικονομική ανάπτυξη.

Η Ευρωπαϊκή Πύλη Δεδομένων[8] εκτιμά ότι μεταξύ 2016 και 2020 η αγορά των Ανοικτών Δεδομένων για την ΕΕ-28+[9] αναμένεται να αυξηθεί κατά 36,9% στα 75,7 δισεκ. ευρώ σε αξία το 2020 και να οδηγήσει στη δημιουργία περίπου 25.000 νέων θέσεων εργασίας (άμεσα οφέλη). Πιο συγκεκριμένα για την Ελλάδα, η εκτίμηση είναι ότι το 2020 το μέγεθος της αγοράς Ανοικτών Δεδομένων θα είναι περίπου 1,1 δισεκ. ευρώ, δημιουργώντας πάνω από 1.500 νέες θέσεις εργασίας και οδηγώντας σε εξοικονόμηση κόστους 24 εκατ. ευρώ για το δημόσιο τομέα, χωρίς να συνυπολογίζονται τα έμμεσα οφέλη.[10] Αξίζει να σημειωθεί ότι, στην Έκθεση Ωριμότητας Ανοικτών Δεδομένων (Open Data Maturity) για το 2018, η Ευρωπαϊκή Πύλη Δεδομένων στο δείκτη επίδρασης των Ανοικτών Δεδομένων στην πολιτική, την κοινωνία, την οικονομία και το περιβάλλον βαθμολογεί κατά μέσο όρο την ΕΕ-28 με 55%, 43%, 31% και 48% αντίστοιχα (όπου το ποσοστό αναφέρεται στην ωριμότητα ως προς την επιδίωξη ακριβέστερης αποτίμησης και ποσοτικοποίησης του οφέλους που απορρέει από την εφαρμογή πολιτικών χρήσης των Ανοικτών Δεδομένων).[11]

Η θέση της Ελλάδος

Η Ελλάδα, ακολουθώντας τις κοινοτικές οδηγίες και τη διεθνή πρακτική για τις πολιτικές Ανοικτών Δεδομένων, έχει θεσπίσει από το 2006 νομοθετικό πλαίσιο σχετικά με τον τρόπο και τη μορφή ανάρτησης των Ανοικτών Δεδομένων.[12]

Σύμφωνα με την Έκθεση Ωριμότητας Ανοικτών Δεδομένων για το 2018, κατά μέσο όρο η ΕΕ-28 έλαβε πολύ υψηλή βαθμολογία στο δείκτη ωριμότητας πολιτικών για τα Ανοικτά Δεδο-

6 Open Knowledge International, "Open Data Handbook", http://opendatahandbook.org/.
7 Το άνοιγμα των δεδομένων αποτελεί βασικό πυλώνα της Ψηφιακής Ατζέντας της Ευρώπης για το 2020. Σύμφωνα με την Οδηγία 2003/98/ΕΕ όπως αναθεωρήθηκε με την Οδηγία 2013/37/ΕΕ, οι Πληροφορίες του Δημόσιου Τομέα (ΠΔΤ) είναι σημαντική πρώτη ύλη για προϊόντα ψηφιακού περιεχομένου και το περαιτέρω άνοιγμα των ΠΔΤ θα έχει θετική επίδραση όσον αφορά τη διαφάνεια, την αποτελεσματικότητα και τη λογοδοσία των κυβερνήσεων και θα συμβάλει στην ενδυνάμωση των πολιτών. Τονίζεται επίσης ότι για όλες τις πληροφορίες του δημόσιου τομέα δεν ισχύουν οι αρχές που διέπουν τα Ανοικτά Δεδομένα.
8 Στην Ευρωπαϊκή Πύλη Δεδομένων (European Data Portal – EDP), η οποία αναπτύσσεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συλλέγονται τα μεταδεδομένα των πληροφοριών του δημόσιου τομέα που είναι διαθέσιμα σε πύλες δημόσιων δεδομένων σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες. Βλ. https://www.europeandataportal.eu/.
9 Αφορά τα 28 κράτη-μέλη της ΕΕ, την Ελβετία, την Ισλανδία, τη Νορβηγία και το Λιχτενστάιν.
10 European Data Portal (2015), "Creating Value Through Open Data". Βλ. επίσης ΣΕΒ (2018), "Τα ανοικτά δημόσια δεδομένα βασικός πυλώνας του ψηφιακού μετασχηματισμού της χώρας".
11 European Data Portal (2018), *Open Data Maturity in Europe – Report 2018.*
12 Ο ν. 4305/2014, κεφάλαιο Α΄, περιλαμβάνει διατάξεις για την ανοικτή διάθεση και την περαιτέρω χρήση εγγράφων, πληροφοριών και δεδομένων του δημόσιου τομέα, τροποποιώντας τις διατάξεις του πρώτου κεφαλαίου του ν. 3448/2006.

μένα (82%), ενώ επίσης με 82% βαθμολογήθηκε και η Ελλάδα, η οποία κατατάσσεται στη 15η θέση. Αναφορικά με το δείκτη ωριμότητας για τις πύλες (portals) Ανοικτών Δεδομένων, η ΕΕ-28 βαθμολογήθηκε με 63% και η Ελλάδα με 79%, καταλαμβάνοντας την 6η θέση. Τα αποτελέσματα της έκθεσης κατατάσσουν την Ελλάδα στην ομάδα των "fast trackers" ως προς την ετοιμότητα για τα Ανοικτά Δεδομένα και την ωριμότητα της εθνικής Πύλης Ανοικτών Δεδομένων, με συνολική βαθμολογία 73,6% (8η θέση).[13] Παράλληλα, σύμφωνα με το Βαρόμετρο Ανοικτών Δεδομένων (Open Data Barometer),[14] η Ελλάδα για το 2016 κατέλαβε την 36η θέση (σε σύνολο 115 χωρών), ενώ στο σύνθετο δείκτη για τα Ανοικτά Δεδομένα του ΟΟΣΑ (OURdata: Open, Useful, Reuseful Government Data), ο οποίος λαμβάνει τιμές από 0 έως 1, η Ελλάδα το 2017 βαθμολογήθηκε με 0,54 (μέσος όρος των χωρών του ΟΟΣΑ: 0,55).[15] Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι το 2018 στην υποκατηγορία "Ανοικτά Δεδομένα" του Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας (DESI)[16] η Ελλάδα λαμβάνει το 72% της μέγιστης βαθμολογίας (μέσος όρος ΕΕ-28: 73%).

Από την άλλη πλευρά, παρά την πρόοδο που φαίνεται να έχει επιτευχθεί στο άνοιγμα των δεδομένων, απαιτούνται περαιτέρω δράσεις για την πλήρη άρση των εμποδίων επαναχρησιμοποίησής τους. Αυτό αντανακλάται στον Παγκόσμιο Δείκτη Ανοικτών Δεδομένων (Global Open Data Index), σύμφωνα με τον οποίο στην Ελλάδα το 2016 μόνο το 13% των δεδομένων που μελετήθηκαν είναι "ανοικτά".[17]

Η Τράπεζα της Ελλάδος

Τον Ιούλιο του 2018 η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε σε λειτουργία μια Πύλη Ανοικτών Δεδομένων (Open Data Portal). Μέσω της Πύλης διατίθενται στους ερευνητές και στο ευρύ κοινό στατιστικά σύνολα δεδομένων σε μορφή που επιτρέπει την άμεση ανάγνωση και επεξεργασία τους από υπολογιστές, με στόχο τη διευκόλυνση της προσβασιμότητας σε αυτά, την επίτευξη υψηλότερης διαλειτουργικότητας και την ενίσχυση της διαφάνειας (https://opendata.bankofgreece.gr). Η συλλογή, επεξεργασία και δημοσίευση των Ανοικτών Δεδομένων της Τράπεζας πραγματοποιείται βάσει διεθνών προτύπων. Στην παρούσα φάση διατίθενται σύνολα δεδομένων, τα οποία επιμελούνται οι Διευθύνσεις Στατιστικής και Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών και τα οποία εμπλουτίζονται σε τακτική βάση.

13 Οι κατηγορίες στις οποίες κατατάσσονται οι χώρες είναι beginners, followers, fast trackers και trend setters.
14 Το Βαρόμετρο Ανοικτών Δεδομένων ταξινομεί τις χώρες με βάση το βαθμό ετοιμότητας, την εφαρμογή πολιτικής για τα Ανοικτά Δεδομένα και το βαθμό επίδρασης των πολιτικών Ανοικτών Δεδομένων στις επιχειρήσεις και τους πολίτες. Βλ. Open Data Barometer, 4th edition (2017, με έτος αναφοράς το 2016), http://devodb.staging.wpengine.com/4thedition/?_year=2016&indicator=ODB.
15 OECD (2017), *Survey on Open Government Data*, OECD Publishing.
16 European Commission (2018), *Digital Scoreboard, Digital Economy and Society Index, Country report: Greece.*
17 Open Knowledge International (2016), *Global Open Data Index: Survey*, http://global.survey.okfn.org/.

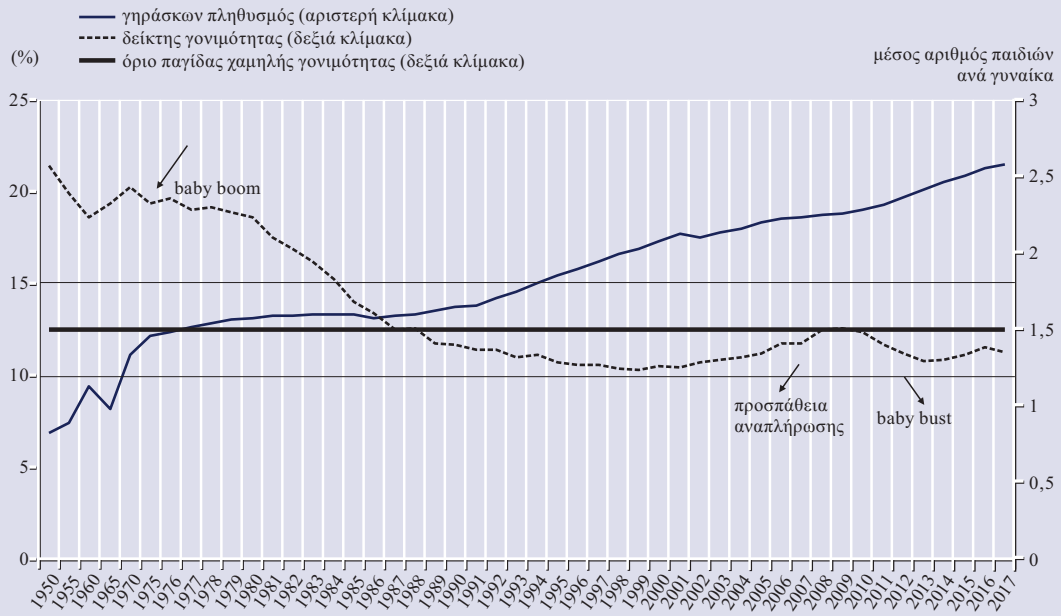
Πλαίσιο IV.3

ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Μέσα σε μόλις έναν αιώνα ο παγκόσμιος πληθυσμός υπερτετραπλασιάστηκε,[1] χάρη στην πρόοδο της ιατρικής, τη βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης, καθώς και την ευαισθητοποίηση της κοινής γνώμης σε θέματα υγείας και ασφαλούς αναπαραγωγής, γνωρίσματα που προσδιόρισαν την "Πρώτη Δημογραφική Μετάβαση". Στις μεταβιομηχανικές οικονομίες ωστόσο παρατηρείται από

1 Από 1,65 δισεκ. το 1900 σε 7,4 δισεκ. το 2015. Βλ. United Nations DESA Population Division και Roser, M. and E. Ortiz-Ospina (2017), "World population growth", Ourworldindata.org και History Database of the Global Environment (HYDE project).

Διάγραμμα Α Δημογραφική γήρανση και γονιμότητα στην Ελλάδα (1950-2017)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Δημογραφικοί δείκτες 2017, Δείκτης ολικής γονιμότητας 1950-2017, και Eurostat, Population structure indicators, Σεπτέμβριος 2018.
Σημειώσεις: Γηράσκων πληθυσμός = ποσοστό των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω στο συνολικό πληθυσμό. Δείκτης γονιμότητας = μέσος αριθμός ζωντανών παιδιών που θα γεννήσει μια γυναίκα κατά τη διάρκεια της ζωής της, εάν κατά τη διάρκεια των ηλικιών αναπαραγωγής επικρατούν οι συνθήκες γονιμότητας κατά ηλικία του έτους αναφοράς. Το επίπεδο αντικατάστασης των γενεών, δηλ. σταθεροποίησης του πληθυσμού, στις ανεπτυγμένες χώρες είναι 2,1.

τα μέσα της δεκαετίας του 1960 μείωση του πληθυσμού, καθώς και αλλαγή της ηλικιακής του σύνθεσης με επικράτηση των μεγαλύτερων ηλικιών, ως αποτέλεσμα της "Δεύτερης Δημογραφικής Μετάβασης" με κύρια χαρακτηριστικά το μόνιμα χαμηλό δείκτη γονιμότητας και τη διαφοροποίηση του θεσμού της οικογένειας από την παραδοσιακή της μορφή. Η δημογραφική αυτή εξέλιξη συνιστά πρόκληση για τη διατήρηση της οικονομικής και κοινωνικής προόδου. Και τούτο διότι η δημογραφία και η οικονομία είναι έννοιες που συνδέονται στενά μεταξύ τους.

Η Ελλάδα δεν αποτελεί εξαίρεση. Με τη μεσολάβηση μιας πρόσκαιρης πληθυσμιακής αύξησης από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 έως τα μέσα της δεκαετίας του 2000, που οφειλόταν κυρίως στο θετικό μεταναστευτικό ισοζύγιο, η χώρα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια διαχρονική αλλαγή των ποσοτικών και ποιοτικών πληθυσμιακών δεδομένων της: μείωση του πληθυσμού και αύξηση της μέσης ηλικίας του, μείωση του οικονομικά ενεργού πληθυσμού και πτώση του δείκτη γονιμότητας (βλ. Διάγραμμα Α). Κατά την τελευταία δεκαετία μάλιστα παρατηρείται δραματική επιδείνωση των δημογραφικών της δεδομένων, η οποία αποδίδεται πρωτίστως στην οικονομική κρίση και δευτερευόντως σε κοινωνικούς παράγοντες[2] που συνήθως ερμηνεύουν σε γενικές γραμμές τη μείωση του πληθυσμού των ανεπτυγμένων χωρών μακροπρόθεσμα. Η

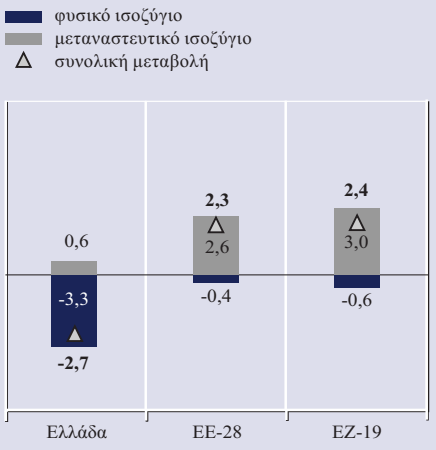
2 Π.χ. η μεγαλύτερη είσοδος των γυναικών στην αγορά εργασίας και η αυξημένη συμμετοχή τους στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, η δυσκολία εναρμόνισης εργασιακής και οικογενειακής ζωής, καθώς και ατομικές επιλογές ή προτιμήσεις όπως η οικογένεια μικρού μεγέθους, η μονογονεϊκή οικογένεια, η απόφαση πρώτης τεκνοποίησης σε μεγαλύτερη ηλικία, η προτίμηση της εκτός γάμου συμβίωσης και των εκτός γάμου γεννήσεων, η ηθελημένη ατεκνία και η ενίσχυση της αυτοπραγμάτωσης, δηλαδή η προτίμηση για ατομική ανέλιξη.

δημογραφική κρίση συνιστά μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η χώρα στο άμεσο μέλλον, καθώς η ταχεία συρρίκνωση του πληθυσμού και η ραγδαία γήρανσή του επηρεάζουν μεσομακροπρόθεσμα δυσμενώς την πορεία των θεμελιωδών μακροοικονομικών μεγεθών, όπως το δυνητικό προϊόν και ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, και μέσω αυτών τη χάραξη της δημοσιονομικής πολιτικής και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

Αλλαγές στα ποσοτικά και ποιοτικά πληθυσμιακά χαρακτηριστικά

Το 2017 η Ελλάδα συγκαταλεγόταν μεταξύ των εννέα χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 χωρών (ΕΕ-28) που κατέγραψαν αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του πληθυσμού τους (βλ. Διάγραμμα Β). Συγκεκριμένα, ο φυσικός ρυθμός μείωσης του πληθυσμού της Ελλάδος ήταν οκταπλάσιος (-3,3‰) σε σχέση με αυτόν της ΕΕ-28 και της ζώνης του ευρώ των 19 χώρων (ΕΖ-19), των οποίων ο πληθυσμός παρέμεινε σχεδόν σταθερός (-0,4‰ και -0,6‰ αντίστοιχα). Αν συνυπολογιστεί και η καθαρή επίδραση της μετανάστευσης, τότε ο συνολικός ρυθμός μεταβολής για την ΕΕ-28 και την ΕΖ-19 είναι θετικός και ισχυρός (2,3‰ και 2,4‰), ενώ για την Ελλάδα παραμένει έντονα αρνητικός (-2,7‰). Η συνολική μείωση του πληθυσμού οφείλεται κυρίως σε δύο παράγοντες: πρώτον, στον εξαιρετικά χαμηλό δείκτη γονιμότητας (1,35) και, δεύτερον, στην εξερχόμενη μετανάστευση μόνιμων κατοίκων Ελλάδος. Αν και ο πρώτος παράγοντας συνδέεται με τη διαχρονική τάση υπογεννητικότητας που χαρακτηρίζει τις μεταβιομηχανικές κοινωνίες, ο δεύτερος παράγοντας σχετίζεται με το πρόσφατο μεγάλο ρεύμα εξερχόμενης οικονομικής μετανάστευσης.[3] Και οι δύο παράγοντες ωστόσο επηρεάζονται από τον οικονομικό κύκλο.

Διάγραμμα Β Μεταβολή πληθυσμού* (2018/2017)



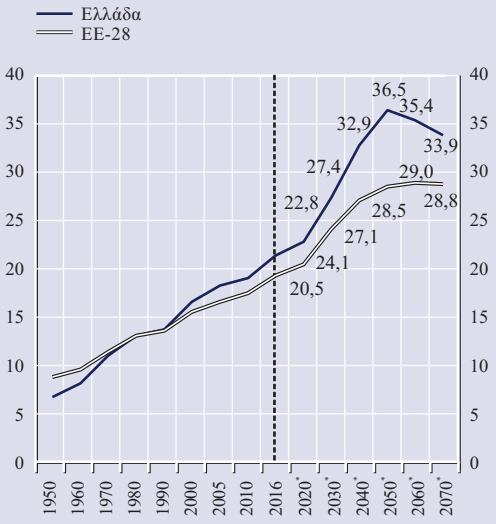
Πηγή: Eurostat, Population change, demographic balance and crude rates at national level, Νοέμβριος 2018.
Σημειώσεις: Η συνολική μεταβολή του πληθυσμού είναι το αποτέλεσμα της μεταβολής του φυσικού ισοζυγίου (διαφορά γεννήσεων ζώντων και θανάτων) και της καθαρής μεταναστευτικής ροής. Οι αριθμοί αναφέρονται στο λόγο της μεταβολής του μεγέθους του πληθυσμού κατά τη διάρκεια ενός έτους (Ιαν. 2018/Ιαν. 2017) προς το μέγεθος του πληθυσμού το 2017, εκφρασμένο ανά 1.000 κατοίκους (crude rate of change).
* Σε ποσοστά επί τοις χιλίοις (‰).

Εκτός από την ποσοτική μεταβολή, εξίσου σημαντική είναι και η ποιοτική μεταβολή του πληθυσμού της Ελλάδος, με κύριο χαρακτηριστικό τη δημογραφική γήρανση και την αύξηση της μέσης ηλικίας του πληθυσμού, όπως αποτυπώνεται στην αναστροφή της πληθυσμιακής πυραμίδας. Συγκεκριμένα, ενώ τις πρώτες μεταπολεμικές δεκαετίες η ηλικιακή ομάδα των 65 ετών και άνω δεν ξεπερνούσε το 1/10 του συνολικού πληθυσμού, από την αρχή της νέας χιλιετίας η συμμετοχή της συγκεκριμένης ομάδας έχει αρχίσει να αυξάνεται με ταχύ ρυθμό ξεπερνώντας το 1/5 του πληθυσμού το 2018[4] με πρόβλεψη να ξεπεράσει το 1/3 μέχρι το 2050. Κατ' αναλογία, η ηλικιακή ομάδα των κάτω των 14 ετών ήταν το 1/7 του πληθυσμού το 2018 και προβλέπεται να περιοριστεί σε μόλις 1/10 του πληθυσμού το 2050 από σχεδόν 1/3 το 1955.

3 Βλ. Λαζαρέτου, Σ. (2016), "Φυγή ανθρώπινου κεφαλαίου: η σύγχρονη τάση μετανάστευσης των Ελλήνων στα χρόνια της κρίσης", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 43, σελ. 33-58.
4 Βλ. ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογιζόμενος πληθυσμός κατά φύλο, ομάδες υπηκοοτήτων και ομάδες ηλικιών την 1η Ιανουαρίου 2018.

Διάγραμμα Γ Γηράσκων πληθυσμός στην Ελλάδα και στην ΕΕ-28

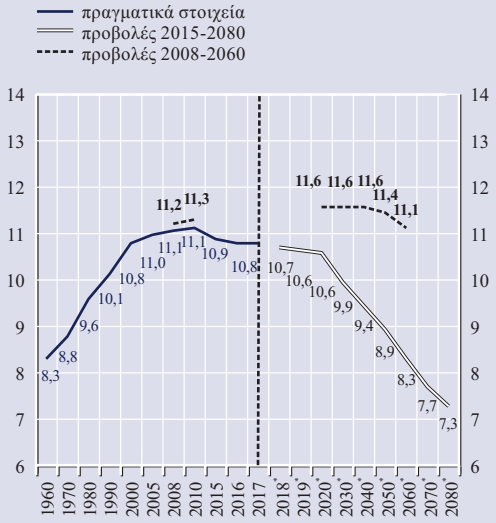
(% των ατόμων 65+ στο συνολικό πληθυσμό)



Πηγές: OECD, Elderly population 1950-2015 (βλ. https://data.oecd.org/pop/elderly-population.htm) και European Commission, *The 2018 Ageing Report*.
* Προβολές.

Διάγραμμα Δ Ο πληθυσμός στην Ελλάδα

(σε εκατ. κατοίκους)



Πηγή: Eurostat, Baseline population projections 2015-2080 και Europop 2008 convergence scenario 2008-2060.
* Προβολές.

Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα Γ, η δημογραφική γήρανση δεν είναι αποκλειστικά ελληνικό φαινόμενο. Η υπογεννητικότητα και η αύξηση του προσδόκιμου ζωής είναι παράγοντες που διαμορφώνουν από κοινού μια παρόμοια εξέλιξη σε όλες τις χώρες της ΕΕ-28. Η Ελλάδα όμως βιώνει την κοινή αυτή εξέλιξη περισσότερο έντονα: ο πληθυσμός της όχι μόνο μειώνεται, αλλά και γερνάει ταχύτερα από ό,τι ο πληθυσμός της ΕΕ-28. Επιπλέον, προβλέπεται ότι το 2050 η συμμετοχή του πληθυσμού μέχρι 14 ετών στο συνολικό εγχώριο πληθυσμό θα είναι περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες μικρότερη από ό,τι στην ΕΕ-28 και η συμμετοχή των 65 ετών και άνω 8 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα η διάμεσος ηλικία να διαμορφώνεται κατά 6 έτη μεγαλύτερη (Ελλάδα: 52,3, ΕΕ-28: 46,7).[5]

Ιδιαίτερα ανησυχητικό είναι επίσης το γεγονός ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προβλέψεις για την εξέλιξη του πληθυσμού στην Ελλάδα όχι μόνο είναι δυσοίωνες, αλλά και επηρεάστηκαν από την πρόσφατη οικονομική κρίση πολύ περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες προβλέψεις για τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-28 (βλ. Διάγραμμα Δ). Περαιτέρω, ο δείκτης γονιμότητας, δηλαδή ο μέσος αριθμός ζωντανών παιδιών που φέρνει στη ζωή κάθε γυναίκα σε παραγωγική ηλικία, διαμορφώθηκε σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα. Κατά τη διάρκεια της διεθνούς κρίσης, σε όλες τις χώρες της ΕΕ-28 ο δείκτης γονιμότητας αρχικά κινήθηκε πτωτικά, από το 2014 όμως επανήλθε σταδιακά σε ανοδική τροχιά, προσεγγίζοντας τα προ κρίσης επίπεδα (ΕΕ-28: 1,60 το 2016, έναντι 1,61 το 2008). Αντίθετα, στην Ελλάδα ακολούθησε πορεία ραγδαίας πτώσης, με αποτέλεσμα το 2016 να σημειώσει μια από τις χειρότερες επιδόσεις στην ΕΕ-28 (1,38 από 1,5 το 2008).[6] Το 2017 μειώθηκε εκ νέου σε 1,35 γεννήσεις ανά γυναίκα, ενισχύοντας έτσι τον κίνδυνο επικράτησης μιας μη

5 European Commission (2018), *The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070)*, Μάιος, και Eurostat, Population projections.
6 Μαζί με την Ιταλία, την Ισπανία, την Κύπρο και τη Μάλτα. Πρέπει εντούτοις να σημειωθεί ότι η Ελλάδα και πριν από την κρίση είχε παραδοσιακά έναν από τους χαμηλότερους δείκτες γονιμότητας στην ΕΕ-28.

αναστρέψιμης καθοδικής πορείας σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από το κρίσιμο όριο του 1,5 και πολύ κοντά στο 1,31 (lowest low fertility), σηματοδοτώντας τον εγκλωβισμό της χώρας στην "παγίδα χαμηλής γονιμότητας".[7,8] Η μεγαλύτερη πτώση του δείκτη γονιμότητας στην Ελλάδα σε σχέση με άλλες χώρες της ΕΕ-28 στα χρόνια της κρίσης αποτυπώνει εύγλωττα την επίδραση της παρατεταμένης και βαθιάς ελληνικής κρίσης στην απασχόληση, η οποία διαμόρφωσε σε μεγάλο βαθμό την απόφαση των νέων ανθρώπων για αναβολή γάμου και τεκνοποίησης.[9] Με άλλα λόγια, η οικονομική κρίση και το αίσθημα της ανασφάλειας και της κοινωνικής και οικονομικής αβεβαιότητας που προκάλεσε λόγω απώλειας θέσεων εργασίας, υποαπασχόλησης, μείωσης εισοδήματος και υποβάθμισης των δομών κοινωνικής πρόνοιας, σε συνδυασμό με την έλλειψη σχεδιασμού και εφαρμογής μιας μακροπρόθεσμης πολιτικής για την ενίσχυση της οικογένειας, επιβάρυνε ακόμη περισσότερο τη δημογραφία της χώρας.[10]

Επιπτώσεις στην οικονομία και στην οικονομική πολιτική

Οι αρνητικές δημογραφικές εξελίξεις προβλέπεται να συνεχιστούν χωρίς ένδειξη ανατροπής τουλάχιστον μέχρι το 2040 όταν η γενιά της δεκαετίας του 1960 (γνωστή ως baby boomers) θα έχει συνταξιοδοτηθεί. Παίζουν επομένως καταλυτικό ρόλο στη διαμόρφωση των αναπτυξιακών προοπτικών της εγχώριας οικονομίας και διαμέσου αυτών στη χάραξη της οικονομικής πολιτικής:

i) Υπάρχει κίνδυνος η χώρα να μετατραπεί από κοινωνία ενθάρρυνσης της εργασίας σε κοινωνία προστασίας των συντάξεων. Οι στατιστικές είναι αποκαλυπτικές (βλ. Διάγραμμα Ε): ενώ το 2017 σε κάθε άτομο ηλικίας 65 ετών και άνω αναλογούσαν 3 άτομα παραγωγικής ηλικίας (15-64 ετών), ο δείκτης εξάρτησης των ατόμων μεγάλης ηλικίας προβλέπεται[11] να αυξηθεί κατά 20 ποσοστιαίες μονάδες μέχρι το 2040 και η αναλογία να διαμορφωθεί αρκετά κάτω του 1:2. Συγκεκριμένα, μέχρι το 2070 σε κάθε 10 άτομα παραγωγικής ηλικίας θα αντιστοιχούν περισσότερα από 6 άτομα ηλικίας 65 ετών και άνω. Η αναλογία αυτή γίνεται ακόμη δυσμενέστερη όταν λάβουμε υπόψη μας το δείκτη οικονομικής εξάρτησης, ο οποίος προβλέπεται να αυξηθεί από 62,4 το 2016 σε 80,8 το 2070,[12] αντανακλώντας έτσι αύξηση της οικονομικής επιβάρυνσης των επόμενων γενεών.

ii) Η Ελλάδα έχει ήδη επιτύχει δραστική περικοπή της δημόσιας δαπάνης που σχετίζεται με τη γήρανση του πληθυσμού και ως εκ τούτου προβλέπεται ότι μεταξύ 2016 και 2070 θα καταγράψει τη μεγαλύτερη μείωση (6,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ) από όλες τις χώρες της ΕΕ-28.[13] Ωστόσο, μια ενδεχόμενη αναθεώρηση επί το χείρον των προβλέψεων του βασικού σεναρίου για το δείκτη

7 Βλ. ΕΛΣΤΑΤ, Δημογραφικοί δείκτες, Δείκτης ολικής γονιμότητας 1950-2017. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, για την αντικατάσταση των γενεών, και συνεπώς τη σταθεροποίηση του πληθυσμού τους, απαιτείται δείκτης 2,1, δηλαδή 2,1 παιδιά ανά γυναίκα σε ηλικία αναπαραγωγής.

8 Με βάση τη μέχρι σήμερα εμπειρία χωρών σε παγίδα χαμηλής γονιμότητας, έχει αποδειχθεί ότι συνιστά μια αμετάκλητη και μη αναστρέψιμη πορεία, αφού, ανεξάρτητα από το τρέχον επίπεδο γονιμότητας, στο μέλλον όλο και λιγότερες εν δυνάμει μητέρες θα γεννούν όλο και λιγότερα παιδιά, λόγω συρρίκνωσης της βάσης της πληθυσμιακής πυραμίδας.

9 Στη δεκαετία πριν από την έναρξη της οικονομικής ύφεσης, η αυξημένη οικονομική ασφάλεια συμβάδιζε με αύξηση του δείκτη γονιμότητας, ο οποίος το 2008 και το 2009 επέστρεψε στα επίπεδα του 1,5, για να ακολουθήσει όμως κατά την περίοδο της παρατεταμένης ύφεσης πορεία ταχείας πτώσης. Για τη θετική σχέση μεταξύ των μεταβολών της απασχόλησης και του δείκτη γονιμότητας, βλ. IMF (2018), *World Economic Outlook*, "The global economy recovery 10 years after the 2008 financial meltdown", Ch. 2, Οκτώβριος. Για τη θετική σχέση μεταξύ του δείκτη γονιμότητας και του ρυθμού μεταβολής του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στις χώρες της ΕΕ-28, βλ. Lanzieri, G. (2013), "Towards a 'baby recession' in Europe? Differential fertility trends during the economic crisis", Eurostat, *Statistics in focus*, 13. Μέχρι το 2020 ο δείκτης γονιμότητας στην Ελλάδα προβλέπεται να διατηρηθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα (1,33) και δεν αναμένεται πριν το 2050 να επιστρέψει στα προ κρίσης επίπεδα (βλ. *The 2018 Ageing Report*).

10 Hondroyiannis, G. (2010). "Fertility Determinants and Economic Uncertainty: An Assessment Using European Panel Data", *Journal of Family and Economic Issues*, 31, 33-50.

11 Εκτιμήσεις βασικού σεναρίου Eurostat (2018).

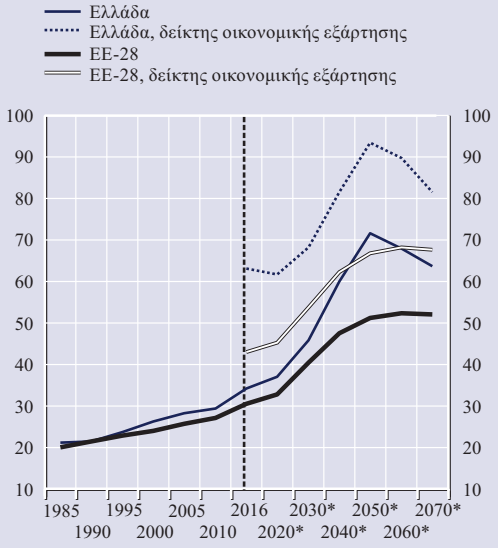
12 Βλ. European Commission (2018), *The 2018 Ageing Report.*

13 Η προσδοκώμενη μεγαλύτερη μείωση (19,5% του ΑΕΠ, έναντι 26,6% του ΑΕΠ για την ΕΕ-28) θα προέλθει κυρίως από τη μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης. Αντίθετα, οι δαπάνες ιατρικής περίθαλψης και μακροχρόνιας φροντίδας εκτιμάται ότι θα αυξηθούν. Βλ. European Commission (2018), *The 2018 Ageing Report.*

οικονομικής εξάρτησης, αλλά και μια επιβράδυνση της συνολικής μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, ιδιαιτέρως της μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού συστήματος, είναι δυνατόν να εντείνουν τις αυξητικές πιέσεις στο κόστος της γήρανσης, καθιστώντας αμφίβολη τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας (βλ. και Πλαίσιο V.1).

Διάγραμμα Ε Δείκτης εξάρτησης των ατόμων μεγάλης ηλικίας

(ποσοστά %)



Πηγές: Eurostat, Population structure indicators και baseline projections 2015-2080, και European Commission, *The 2018 Ageing Report*.
Σημειώσεις: Ο δείκτης ηλικιακής εξάρτησης (old-age dependency ratio) ορίζεται ως ο λόγος των ατόμων 65+ προς το σύνολο των ατόμων 15-64 ετών. Ο λόγος οικονομικής εξάρτησης (economic old-age dependency ratio) ορίζεται ως ο λόγος των μη οικονομικά ενεργών ατόμων 65+ προς τους οικονομικά ενεργούς 15-64 ετών.
* Προβολές.

iii) Η ταχεία μείωση του οικονομικά ενεργού πληθυσμού υπονομεύει κάθε προσπάθεια αύξησης των τακτικών δημόσιων εσόδων μέσω της είσπραξης ασφαλιστικών εισφορών και φορολόγησης εισοδημάτων από παραγωγικές δραστηριότητες και δυσχεραίνει την εκπλήρωση της δέσμευσης της χώρας για μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα έως το 2060. Σε οικονομίες μάλιστα όπως η ελληνική που αντιμετωπίζουν ταυτόχρονα έναν πολύ υψηλό λόγο χρέους προς ΑΕΠ, ο κίνδυνος να μην είναι δυνατή η διατήρηση της δημοσιονομικής ισορροπίας δεν είναι αμελητέος. Παράλληλα, η γήρανση του πληθυσμού κατ' ανάγκην συνεπάγεται αλλαγή της σύνθεσης των φόρων, καθώς μεταβάλλει το είδος της φορολογικής βάσης, με μετατόπιση από τη φορολόγηση των εισοδημάτων από εργασία στη φορολόγηση του πλούτου από συσσώρευση αποταμιεύσεων και περιουσιακών στοιχείων και στη φορολόγηση της κατανάλωσης.

iv) Στην περίπτωση που η μείωση του οικονομικά ενεργού πληθυσμού δεν συνδυαστεί με παράλληλη αύξηση της ποσότητας και της ποιότητας του κεφαλαίου καθώς και με την καινοτομία, η ποιότητα της εργασίας φθίνει και διευρύνεται η αναντιστοιχία μεταξύ υφιστάμενων δεξιοτήτων και απαιτήσεων απασχόλησης. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η μείωση της συνολικής παραγωγικότητας και η οικονομική στασιμότητα.

v) Βραχυπρόθεσμα, η μεγαλύτερη συμμετοχή στο συνολικό πληθυσμό των ατόμων 65 ετών και άνω ενισχύει την καταναλωτική δαπάνη λόγω της υψηλότερης ροπής της συγκεκριμένης πληθυσμιακής ομάδας προς κατανάλωση και εν τέλει μέσω της συνολικής ζήτησης αυξάνει το εθνικό προϊόν. Μεσομακροπρόθεσμα όμως η επίδραση είναι αρνητική, καθώς η μείωση του αριθμού των παραγωγών και των εν δυνάμει καταναλωτών, δηλαδή η μείωση του μεγέθους της εγχώριας αγοράς, διαμορφώνει αρνητικές προσδοκίες για το ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος.

Προτάσεις πολιτικής

Αν και η τάση συρρίκνωσης του πληθυσμού δεν φαίνεται ότι μπορεί να ανατραπεί στις επόμενες δεκαετίες, τα δυσμενή αποτελέσματά της στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας

μπορούν να μετριαστούν, ώστε ο πληθυσμός να καταστεί κινητήριος δύναμη της αναπτυξιακής διαδικασίας. Προς το σκοπό αυτό απαιτούνται:

Πρώτον, δομική αλλαγή του εγχώριου οικονομικού υποδείγματος, με βασικά χαρακτηριστικά: α) την αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων με εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων υψηλής προστιθέμενης αξίας, β) την εξωστρέφεια και γ) την επιχειρηματικότητα. Η είσοδος της χώρας σε τροχιά διατηρήσιμης και ισχυρής ανάπτυξης αυξάνει την απασχόληση και ισχυροποιεί τα κίνητρα των νέων για είσοδο στην αγορά εργασίας. Η ισχυρή ανάπτυξη εξομαλύνει τα προβλήματα του ασφαλιστικού συστήματος και του συστήματος κοινωνικής πρόνοιας, ανακόπτει την τάση φυγής των νέων στο εξωτερικό και ενθαρρύνει την απόφαση για δημιουργία οικογένειας. Περαιτέρω, η αύξηση των επενδύσεων κεφαλαίου αυξάνει την παραγωγικότητα της εργασίας, καθώς και τη συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας, καθιστώντας την περισσότερο ανταγωνιστική.

Δεύτερον, σημαντικό ρόλο έχει η αναπροσαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής προς κατεύθυνση που διευκολύνει την απόφαση των νέων για τεκνοποίηση, όπως για παράδειγμα μέσω της ουσιαστικής φορολογικής ελάφρυνσης των νοικοκυριών με παιδιά. Εξίσου σημαντικός είναι και ο ρόλος της παροχής κινήτρων για τη δημιουργία οικογένειας και τη στήριξή της καθώς και για τη διευκόλυνση της εργαζόμενη μητέρας όπως η δημιουργία υποδομών με στόχο την καθολική δωρεάν παροχή προσχολικής αγωγής και φροντίδας.

Τρίτον, η εφαρμογή ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης ενθαρρύνει όχι μόνο τη συμμετοχή των νέων στο εγχώριο εργατικό δυναμικό αλλά και την παραμονή σε αυτό των μεγαλύτερων σε ηλικία. Τέτοιες πολιτικές συνδέονται με την αύξηση της κινητικότητας της εργασίας και την ευελιξία της, την αποτελεσματική απόκτηση δεξιοτήτων, καθώς και την παροχή κινήτρων για την οικειοθελή παράταση του εργασιακού βίου, σε αντιδιαστολή με την υποχρεωτική αύξηση της νόμιμης ηλικίας συνταξιοδότησης που συνήθως προκαλεί κοινωνική δυσαρέσκεια.

Τέταρτον, η ενσωμάτωση των εισερχόμενων μεταναστών στην εγχώρια αγορά εργασίας μετριάζει τη μείωση του εγχώριου εργατικού δυναμικού. Αν και συνιστά διαδικασία μακρόχρονη και επίπονη, αφού οι εισερχόμενοι μετανάστες από τρίτες χώρες συνήθως χαρακτηρίζονται από χαμηλή εξειδίκευση και δυσκολίες προσαρμογής, η μέχρι τώρα εμπειρία χωρών έχει δείξει ότι τα οικονομικά οφέλη για τη χώρα εισδοχής είναι σημαντικά.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Σε συνέχεια της ανάκαμψης του 2017, η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε το 2018, με το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές έτους 2010 να καταγράφει άνοδο 1,9%. Βασικοί πυλώνες της μεγέθυνσης της οικονομίας ήταν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (8,8%) και η ιδιωτική κατανάλωση (1,0%). Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν με ρυθμό (8,4%) που υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό ανόδου της εξωτερικής ζήτησης, χάρη στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, και είχαν την υψηλότερη θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ (1,5 ποσοστιαία μονάδα), ενώ και οι εξαγωγές υπηρεσιών διατήρησαν τη θετική τους δυναμική (αύξηση κατά 9,3%, συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ: 1,3 ποσοστιαία μονάδα) λόγω της σημαντικής αύξησης των τουριστικών εσόδων και των εσόδων από τη ναυτιλία. Θετικά συνέβαλε στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και η ιδιωτική κατανάλωση (0,7 της ποσοστιαίας μονάδας), καθώς υποστηρίχθηκε από την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών κυρίως λόγω της ανόδου του εισοδήματος από εργασία. Την ίδια περίοδο, αρνητική ήταν η

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2013-2018)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σταθερές αγοραίες τιμές 2010)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018 (α΄ τρίμ.)	2018 (β΄ τρίμ.)	2018 (γ΄ τρίμ.)	2018 (δ΄ τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	-2,7 (-1,8)	0,8 (0,5)	-0,3 (-0,2)	0,1 (0,1)	0,9 (0,6)	1,0 (0,7)	0,5 (0,4)	1,3 (0,9)	1,1 (0,7)	1,1 (0,7)
Δημόσια κατανάλωση	-5,4 (-1,2)	-1,2 (-0,3)	1,5 (0,3)	-0,7 (-0,2)	-0,5 (-0,1)	-2,5 (-0,5)	-0,3 (-0,1)	-3,9 (-0,8)	-4,5 (-1,0)	-1,4 (-0,3)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-8,4 (-1,1)	-4,6 (-0,5)	0,6 (0,1)	4,6 (0,5)	9,4 (1,1)	-12,0 (-1,5)	-8,4 (-1,0)	19,2 (2,1)	-23,0 (-3,3)	-27,2 (-3,9)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-31,3 (-1,0)	-53,2 (-1,2)	-25,7 (-0,3)	-12,4 (-0,1)	-5,5 (0,0)	17,4 (0,1)	11,1 (0,1)	5,6 (0,0)	21,3 (0,1)	32,3 (0,2)
Εγχώρια τελική ζήτηση[1]	-4,0 (-4,1)	-0,3 (-0,3)	0,2 (0,2)	0,4 (0,5)	1,6 (1,6)	-1,4 (-1,4)	-0,7 (-0,7)	2,1 (2,1)	-3,4 (-3,5)	-3,4 (-3,5)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	-0,8%	0,5%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	0,8%	0,3%	-1,0%	2,4%	1,4%
Εγχώρια ζήτηση	-4,4 (-4,6)	0,8 (0,9)	-1,1 (-1,2)	0,7 (0,7)	1,8 (1,8)	0,2 (0,1)	-2,6 (-2,8)	-0,4 (-0,4)	4,9 (4,9)	-1,1 (-1,2)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,6 (0,4)	7,7 (2,2)	2,8 (0,9)	-1,9 (-0,6)	6,9 (2,1)	8,8 (2,8)	8,1 (2,5)	9,2 (2,9)	7,1 (2,3)	10,6 (3,4)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-3,3 (1,0)	7,7 (-2,3)	0,4 (-0,1)	1,2 (-0,4)	7,4 (-2,4)	2,9 (-1,0)	-7,5 (2,8)	2,8 (-1,0)	15,6 (-5,2)	2,0 (-0,7)
Εξωτερική ζήτηση	... (1,4)	... (-0,2)	... (0,7)	... (-1,0)	... (-0,3)	... (1,8)	... (5,3)	... (1,9)	... (-2,8)	... (2,7)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	-3,2	0,8	-0,5	-0,3	1,4	1,9	2,5	1,5	2,1	1,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 7.3.2019, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.
1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

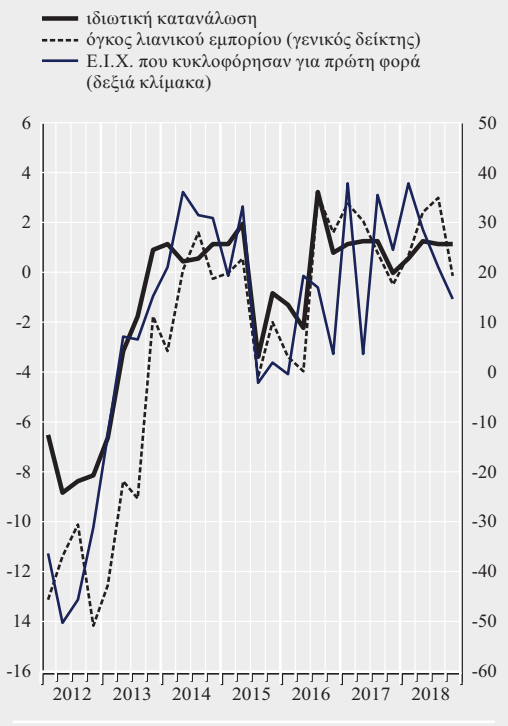
συμβολή των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου (-1,5 ποσοστιαία μονάδα), λόγω της σημαντικής μείωσης των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό (κυρίως πλοία), καθώς και των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές, που όμως σε μεγάλο βαθμό αφορά την επίδραση βάσης. Αντιθέτως, οι επενδύσεις σε "Μηχανολογικό εξοπλισμό", "Εξοπλισμό τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνίας" και "Κατοικίες" αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς. Αρνητική ήταν η συμβολή των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και της δημόσιας κατανάλωσης (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.1).

Η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε το 2018 κατά 1,0%, συμβάλλοντας θετικά στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα IV.1 και Διάγραμμα IV.3). Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αντανακλά τη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης[5] (βλ. Διάγραμμα IV.4), ιδίως μετά την ολοκλήρωση του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), και συνδέεται με την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ), το οποίο, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, αυξήθηκε κατά 3,1% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018, καταγράφοντας τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης από το 2007. Η ανάλυση των επιμέρους συνιστωσών του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ (βλ. Διάγραμμα IV.5) καταδεικνύει πρωτίστως τη σημαντικά θετική συμβολή του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας και δευτερευόντως του λειτουργικού πλεονάσματος/μικτού εισοδήματος (σε μεγάλο

5 Η καταναλωτική εμπιστοσύνη, αν και βρίσκεται ακόμη σε αρνητικό έδαφος, βελτιώθηκε το 2018 (-44) και διαμορφώθηκε σε υψηλό 9 ετών.

Διάγραμμα IV.3 Ιδιωτική κατανάλωση και δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (α' τρίμ. 2012-δ' τρίμ. 2018)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμ. 2012-δ' τρίμ. 2018)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών).
Σημείωση: Για την ιδιωτική κατανάλωση, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές. Για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

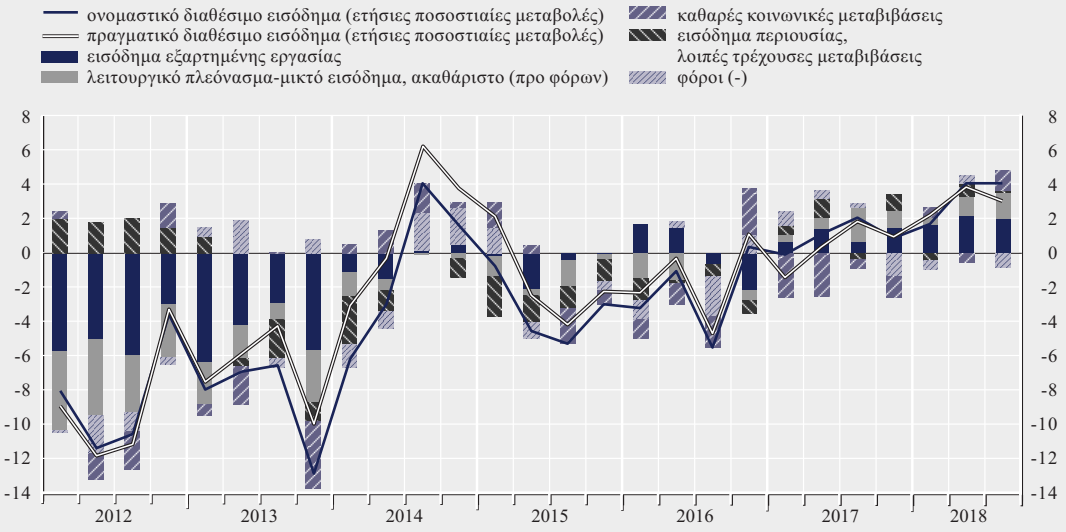
βαθμό εισόδημα αυτοαπασχολουμένων).[6] Το εισόδημα εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκε το 2018 κατά 3,6%, δηλαδή με τον υψηλότερο ρυθμό που έχει καταγραφεί από το 2008, λόγω της ενίσχυσης της μισθωτής απασχόλησης (2,3%), καθώς και λόγω της αύξησης των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ανά απασχολούμενο (1,3%). Οι σημαντικές αυξήσεις των αμοιβών εργασίας που παρατηρήθηκαν κυρίως στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας (5,5% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018) ενίσχυσαν περαιτέρω το εισόδημα των νοικοκυριών.

Η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας, που παρατηρείται από τα μέσα του 2014 και υποστηρίχθηκε από τη μεγαλύτερη ευελιξία στην αγορά εργασίας την οποία παρέχει το θεσμικό πλαίσιο όσον αφορά τις μορφές απασχόλησης, από τα προγράμματα απασχόλησης, καθώς και από την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2017 και το 2018 σε πολλούς κλάδους της οικονομίας, συνέβαλε στη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης. Η αύξηση της απασχόλησης (βλ. ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου) και η συνακόλουθη άνοδος των εισοδημάτων συνέβαλαν στην αύξηση της κατανάλωσης. Η περαιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας το 2018, ιδίως σε κατηγορίες όπως οι νέοι, που τυπικά βρίσκονται στο χαμηλότερο τμήμα της κατανομής του εισοδήματος και ως εκ τούτου έχουν υψηλότερη μέση ροπή προς κατανάλωση,[7] συνέβαλε μεν στην αύξηση της κατανάλωσης, δεν δημι-

6 Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα μελέτης για τη ζώνη του ευρώ "Private consumption and its drivers in the current economic expansion", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 5/2018, το εισόδημα από εργασία είναι ο βασικός προσδιοριστικός παράγοντας της ιδιωτικής κατανάλωσης τόσο σε βραχυχρόνιο ορίζοντα όσο και μακροχρόνια.

7 Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας "The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave", ECB Statistics Paper no 18, Δεκέμβριος 2016, η μέση ροπή προς κατανάλωση είναι υψηλότερη στο χαμηλότερο πεμπτημόριο της κατανομής εισοδήματος.

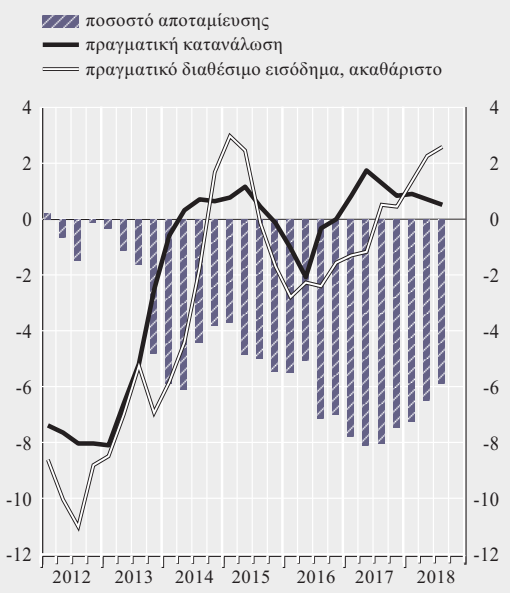
Διάγραμμα IV.5 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμ. 2012-γ' τρίμ. 2018)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων, και ΕΚΤ, Household Sector Report, Φεβρουάριος 2019.
Σημείωση: Φόροι = τρέχοντες φόροι εισοδήματος, πλούτου + φόροι στην παραγωγή και στις εισαγωγές (συμπεριλαμβανομένου του ΕΝΦΙΑ).

Διάγραμμα IV.6 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης[1] (α' τρίμ. 2012-γ' τρίμ. 2018)

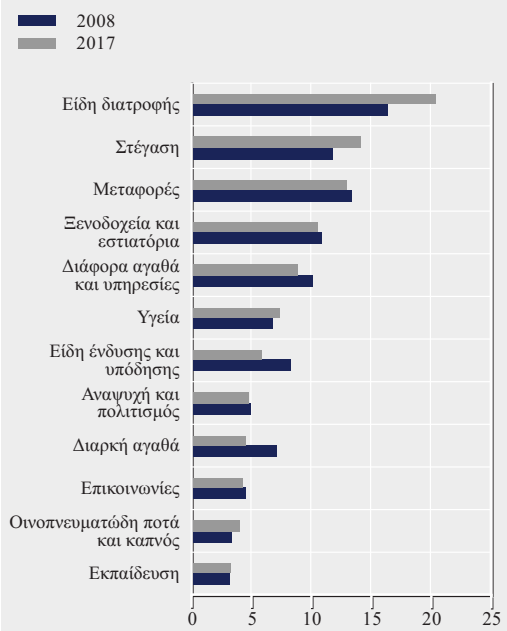
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για την ιδιωτική κατανάλωση και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων.
1 Κινητός μέσος όρος 4 τριμήνων.

Διάγραμμα IV.7 Διάρθρωση της καταναλωτικής δαπάνης: ΕΟΠ 2008/ ΕΟΠ 2017

(% συμμετοχή στο σύνολο)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών.

Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2012-2019)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)[1]

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-12,2	-8,1	-0,4	-1,5	-0,6	1,3	1,5	-
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-11,8	-8,4	-0,7	-0,5	0,5	1,3	1,7	-
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός[2]	-9,0	-9,1	0,5	-2,1	0,0	-0,4	2,3	-
Ένδυση-υπόδηση	-20,6	-2,2	5,4	7,9	5,4	3,3	1,3	-
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-16,3	-6,2	-1,4	-3,8	-1,2	6,2	5,0	-
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-12,1	-0,1	7,0	7,0	4,4	7,7	1,8	-
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-12,8	-6,5	-0,4	1,9	11,0	4,1	2,0	-
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-3,1	22,9	27,1	-9,1	20,9	-6,7	9,3	13,1 (Ιαν.-Φεβρ.)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-73,9	-69,3	-52,8	-50,3	-62,9	-58,9	-44,0	-33,3 (Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-41,7	3,1	30,1	13,8	10,7	22,2	25,8	13,4 (Ιαν.-Φεβρ.)
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας	-7,9	-12,8	-10,4	-6,4	-10,7	-0,1	11,0	-
Καταναλωτική πίστη[3]	-5,1 (Δεκ.)	-3,9 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-2,3 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-0,5 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)	-0,8 (Ιαν.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα), Υπουργείο Οικονομικών (έσοδα ΦΠΑ, τέλη κινητής τηλεφωνίας), ΙΟΒΕ (προσδοκίες), ΙΟΒΕ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών), Τράπεζα της Ελλάδος (καταναλωτική πίστη).
1 Με εξαίρεση το δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών (διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων).
2 Περιλαμβάνει τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και τα ειδικευμένα καταστήματα τροφίμων-ποτών-καπνού.
3 Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινομήσεις.

ούργησε όμως επαρκή αύξηση των εισοδημάτων ώστε να αντιστραφεί η πτωτική πορεία του ποσοστού αποταμίευσης, που παραμένει αρνητικό, αν και από το γ΄ τρίμηνο του 2017 παρατηρείται συγκράτηση της πτωτικής του πορείας (βλ. Διάγραμμα IV.6).

Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης που παρατηρείται από το 2017 και στηρίζει την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αποτυπώνεται και στα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) της ΕΛΣΤΑΤ. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία της ΕΟΠ για το έτος 2017 καταγράφουν την πρώτη μικρή αύξηση της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών από την αρχή της κρίσης, κατά 0,7% σε πραγματικούς όρους. Ωστόσο, μεταξύ των ετών 2008 και 2017, η μέση μηνιαία δαπάνη των νοικοκυριών, σε σταθερές τιμές 2017, μειώθηκε κατά 37,5% ή κατά 839,5 ευρώ. Η μείωση αυτή συνάδει με τη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών κατά 32,7% την περίοδο 2008-2017. Εξετάζοντας τη διάρθρωση των δαπανών του μέσου προϋπολογισμού των νοικοκυριών, παρατηρείται σημαντική μεταβολή του καταναλωτικού προτύπου μεταξύ των ετών 2008 και 2017 (βλ. Διάγραμμα IV.7), με μετατόπιση της δαπάνης από διαρκή αγαθά προς αγαθά και υπηρεσίες που καλύπτουν βασικές ανάγκες (διατροφή, στέγαση).

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να συνεχίσει να συμβάλλει θετικά στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας. Η θετική δυναμική της απασχόλησης, όπως αποτυπώνεται από τα διαθέσιμα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ (βλ. ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου), αλλά και η σημαντική βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο, καθώς και η θετική εξέλιξη του αριθμού των νεοεισερχόμενων στην κυκλοφορία Ι.Χ. επιβατικών

Πίνακας IV.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2013-2019)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)[1]

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-0,5	-2,2	2,3	2,9	4,5	2,0	4,6 (Ιαν.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	61,4	64,7	62,1	65,5	64,1	69,4	66,2 (Ιαν.-Φεβ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων[2]	-4.9 (Δεκ)	-3.7 (Δεκ)	-0.9 (Δεκ.)	-0.1 (Δεκ.)	0,4 (Δεκ.)	0,0 (Δεκ.)	0,2 (Ιαν.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)[3]	14,5	-0,9	-2,8	-1,8	-5,4	4,8	34,9 (Ιαν.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-8,2	15,5	3,1	22,9	-14,6	0,8	...
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-25,6	-5,8	-0,2	-6,9	19,3	21,5	...
Παραγωγή τσιμέντου	3,4	-3,4	3,6	23,6	-4,5	5,4	-2,3 (Ιαν.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	50,6	23,8	-29,9	-1,1	-9,6	4,8	-16,2 (Ιαν.-Φεβ.)
Στεγαστική πίστη[4]	-3,3 (Δεκ)	-3,0 (Δεκ)	-3,5 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-2,8 (Ιαν.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή τσιμέντου, παραγωγή στις κατασκευές), ΙΟΒΕ (βαθμός χρησιμοποίησης, προσδοκίες) και Τράπεζα της Ελλάδος (χρηματοδότηση επιχειρήσεων, στεγαστική πίστη και εκταμιεύσεις ΠΔΕ).

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών (ποσοστά %).

2 Περιλαμβάνονται τα δάνεια, τα εταιρικά ομόλογα, καθώς και τα τιτλοποιημένα δάνεια και τα τιτλοποιημένα εταιρικά ομόλογα. Από τον Ιούνιο του 2010 δεν περιλαμβάνονται τα δάνεια προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς και τα εταιρικά ομόλογα και δάνεια που μεταβίβασαν τα πιστωτικά ιδρύματα σε θυγατρικές τους τράπεζες εκτός Ελλάδος και σε εγχώρια θυγατρική εταιρία παροχής πιστώσεων το 2009.

3 Από τον Ιανουάριο του 2012 τα στοιχεία αφορούν πραγματικές πληρωμές και όχι πιστώσεις του λογαριασμού δημόσιων επενδύσεων.

4 Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων και οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών.

αυτοκινήτων (βλ. Πίνακα IV.2), συνηγορούν στη συνέχιση της θετικής πορείας της ιδιωτικής κατανάλωσης και το 2019.

Στη διάρκεια του 2018 η επενδυτική δαπάνη της οικονομίας κατέγραψε σημαντική μείωση (-12,0%, έναντι αύξησης κατά 9,4% το 2017), εξαιτίας της πτώσης που καταγράφηκε στην κατηγορία μεταφορικού εξοπλισμού και οπλικών συστημάτων, αλλά και στην κατηγορία των λοιπών κατασκευών. Αντίθετα, ενθαρρυντική είναι η επίδοση των επενδύσεων τόσο σε μηχανολογικό εξοπλισμό όσο και σε εξοπλισμό τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής, που σημείωσαν υψηλούς ρυθμούς ανόδου (16,6% και 17,2% αντίστοιχα). Ανάκαμψη καταγράφηκε και στον τομέα των επενδύσεων σε κατοικίες, ύστερα από 10 σχεδόν χρόνια πτώσης, γεγονός το οποίο ενδέχεται να σχετίζεται και με τη δυναμική του τουριστικού τομέα (βλ. και ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Στο ίδιο διάστημα, η εκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (βλ. Πίνακα IV.3) υστέρησε έναντι των στόχων του προϋπολογισμού, με αποτέλεσμα να καθυστερήσουν οι επενδύσεις σε υποδομές, παρά το γεγονός ότι σημαντικό μέρος των σχετικών πιστώσεων προέρχεται από τα ευρωπαϊκά προγράμματα.

Εκτιμάται ότι υπάρχουν οι προϋποθέσεις για την ανάκαμψη των επενδύσεων, ιδιαίτερα αυτών του επιχειρηματικού τομέα της οικονομίας, στα επόμενα χρόνια. Στην εκτίμηση αυτή συνηγορούν: *(α) η ένταξη αναπτυξιακών σχεδίων* στον αναπτυξιακό νόμο και η υλοποίησή[8] τους, *(β) τα βελτιωμένα αποτελέσματα του ιδιωτικού τομέα* την τελευταία διετία, ιδιαίτερα των μεγάλων επιχειρήσεων (βλ.

8 Σύμφωνα με τη Γενική Γραμματεία Στρατηγικών και Ιδιωτικών Επενδύσεων, στους δύο πρώτους κύκλους ενισχύσεων του αναπτυξιακού νόμου 4399/2016 εντάχθηκαν 1.184 αναπτυξιακά σχέδια συνολικού κόστους 3,9 δισεκ. ευρώ, η υλοποίηση των οποίων αναμένεται να ξεκινήσει εντός των ετών 2019 και 2020.

ενότητα 5.3 παρακάτω) και *(γ) η αναμενόμενη αποκατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων* μέσω της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στην ίδια κατεύθυνση μπορούν να συμβάλουν και οι πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες, που αφορούν την τροποποίηση του νόμου για τις στρατηγικές επενδύσεις (μεταξύ άλλων, στόχευση περισσότερων κλάδων, ενισχυμένα κίνητρα, επιτάχυνση αδειοδοτήσεων), αλλά και βελτιώσεις στις διαδικασίες ελέγχου και πληρωμών των επιδοτήσεων. Επιπλέον, εκτιμάται ότι *η ταχύτερη υλοποίηση σημαντικών ιδιωτικοποιήσεων*[9] και κυρίως αυτών με εμβληματικό χαρακτήρα και μέγεθος, όπως του Ελληνικού και της ΔΕΗ, θα προσελκύσει το ενδιαφέρον ξένων ομίλων για σημαντικές επενδύσεις, ενώ *η αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων στήριξης της επιχειρηματικότητας και των έργων υποδομής*[10] θα καταστήσει ευκολότερη τη δέσμευση ιδιωτικών πόρων, ιδιαίτερα σε επενδύσεις τύπου ΣΔΙΤ.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ

Στη διάρκεια του 2018, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας αυξήθηκε κατά 1,8% σε σταθερές τιμές, κυρίως λόγω της επίδοσης του τριτογενούς τομέα και ειδικότερα των υπηρεσιών εμπορίου, ξενοδοχείων και εστιατορίων, και μεταφορών και αποθήκευσης. Θετικές ήταν και οι επιδόσεις της βιομηχανίας,

9 Τα έσοδα του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων για το 2019, σύμφωνα με τον Κρατικό Προϋπολογισμό, αναμένεται να ξεπεράσουν το 1,5 δισεκ. ευρώ.

10 Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομίας και Ανάπτυξης, 35 χρηματοδοτικά προγράμματα ύψους 7,8 δισεκ. ευρώ, κάποια εκ των οποίων βρίσκονται ήδη σε φάση υλοποίησης, είναι σε θέση να ενεργοποιήσουν συνολικές επενδύσεις 22 δισεκ. ευρώ μέσα στην επόμενη τριετία.

Πίνακας IV.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία σε βασικές τιμές (2013-2018)

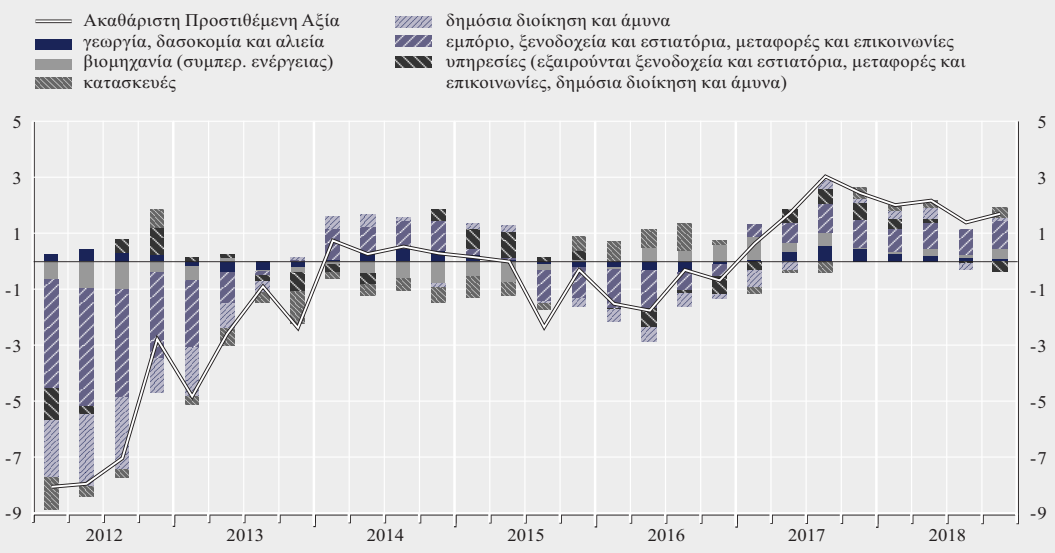
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σταθερές τιμές έτους 2010)

	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018 (α΄τρίμ.)	2018 (β΄τρίμ.)	2018 (γ΄τρίμ.)	2018 (δ΄τρίμ.)
1. Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	**-6,2 (-0,3)**	**8,0 (0,3)**	**0,3 (0,0)**	**-6,1 (-0,3)**	**8,9 (0,4)**	**3,8 (0,2)**	**6,1 (0,3)**	**4,5 (0,2)**	**2,4 (0,1)**	**2,2 (0,1)**
2. Δευτερογενής τομέας	**-4,8 (-0,7)**	**-5,8 (-0,9)**	**-4,2 (-0,6)**	**7,2 (1,0)**	**2,4 (0,4)**	**2,8 (0,4)**	**1,7 (0,2)**	**3,6 (0,5)**	**1,1 (0,2)**	**4,8 (0,7)**
2.1 Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	-1,2 (-0,1)	-4,0 (-0,5)	-3,2 (-0,4)	3,2 (0,4)	3,7 (0,4)	1,7 (0,2)	0,6 (0,1)	2,3 (0,3)	0,8 (0,1)	3,1 (0,4)
2.2 Κατασκευές	-16,8 (-0,6)	-12,7 (-0,4)	-8,5 (-0,2)	25,4 (0,6)	-2,3 (-0,1)	7,1 (0,2)	6,1 (0,2)	9,2 (0,3)	1,9 (0,1)	11,1 (0,4)
3. Τριτογενής τομέας	**-2,3 (-1,8)**	**1,4 (1,2)**	**0,1 (0,0)**	**-2,1 (-1,7)**	**1,2 (1,0)**	**1,3 (1,1)**	**1,9 (1,5)**	**1,7 (1,4)**	**0,7 (0,6)**	**0,9 (0,8)**
3.1 Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	-4,1 (-0,9)	4,8 (1,0)	-2,2 (-0,5)	-4,3 (-0,9)	3,6 (0,8)	4,2 (0,9)	4,0 (0,9)	4,2 (0,9)	4,2 (0,9)	4,7 (1,0)
3.2 Ενημέρωση και επικοινωνία	5,7 (0,2)	-5,8 (-0,2)	-5,4 (-0,2)	-0,5 (0,0)	-1,0 (0,0)	0,1 (0,0)	-0,2 (0,0)	-1,4 (0,0)	0,7 (0,0)	1,4 (0,0)
3.3 Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	0,9 (0,0)	-6,4 (-0,3)	-2,3 (-0,1)	-1,3 (-0,1)	-6,5 (-0,3)	-9,9 (-0,4)	-8,6 (-0,4)	-9,9 (-0,4)	-9,9 (-0,4)	-11,4 (-0,4)
3.4 Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	1,0 (0,2)	3,4 (0,7)	2,2 (0,5)	-0,7 (-0,1)	2,3 (0,5)	0,2 (0,0)	0,2 (0,0)	0,2 (0,0)	0,2 (0,0)	0,2 (0,0)
3.5 Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	-12,7 (-0,7)	-3,1 (-0,1)	4,8 (0,2)	-1,4 (-0,1)	3,3 (0,2)	5,5 (0,3)	7,4 (0,3)	5,3 (0,3)	6,5 (0,3)	3,0 (0,1)
3.6 Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-3,3 (-0,7)	0,9 (0,2)	0,0 (0,0)	-1,7 (-0,4)	-0,5 (-0,1)	0,8 (0,2)	1,5 (0,3)	2,0 (0,4)	-0,9 (-0,2)	0,5 (0,1)
3.7 Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	1,3 (0,1)	-2,2 (-0,1)	3,5 (0,1)	-2,2 (-0,1)	0,1 (0,0)	1,9 (0,1)	8,5 (0,3)	5,4 (0,2)	-2,5 (-0,1)	-3,4 (-0,1)
4. Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	**-2,7**	**0,5**	**-0,6**	**-1,1**	**2,0**	**1,8**	**2,0**	**2,1**	**1,4**	**1,7**

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 7.3.2019, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα IV.8 Συμβολές των τομέων στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία από την πλευρά της προσφοράς
(α' τρίμ. 2012-δ' τρίμ. 2018)

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία των τομέων και της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2010 και είναι εποχικώς διορθωμένα.

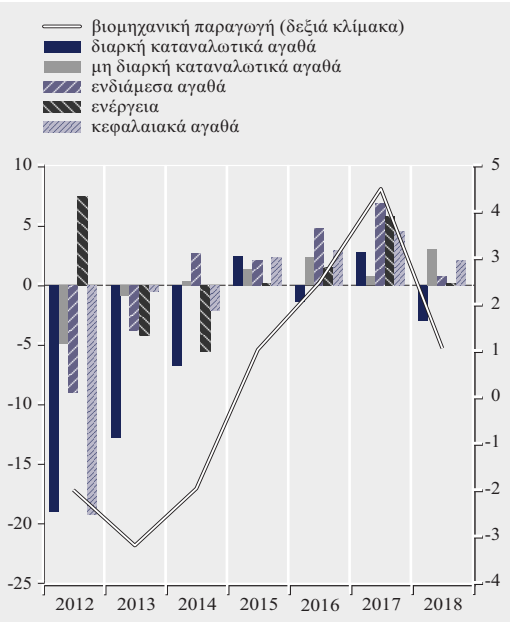
συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, και του αγροτικού τομέα, παρά την επιβράδυνση που καταγράφεται σε σχέση με το 2017. Πιο δυναμική ήταν η πορεία των κατασκευών (βλ. Πίνακα IV.4 και Διάγραμμα IV.8).

Η προστιθέμενη αξία της βιομηχανίας (συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας) αυξήθηκε με βραδύτερο ρυθμό το 2018 (1,7%, έναντι 3,7% το 2017). Η βιομηχανική δραστηριότητα, σύμφωνα με το δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, μετά την ανοδική πορεία της περιόδου 2015-2017, κατέγραψε χαμηλότερο ρυθμό ανόδου το 2018 (1,1%, έναντι 4,5% το 2017, βλ. Διάγραμμα IV.9), κυρίως λόγω της μείωσης της παραγωγής ηλεκτρισμού (-1,4%, έναντι 7,7% το 2017) και της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής (2,1%, έναντι 3,8% το 2017). Αρνητικά κινήθηκαν η παραγωγή ορυχείων-λατομείων και η παροχή νερού το ίδιο διάστημα. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στον κλάδο των βασικών μετάλλων και αφορά την επίδραση βάσης και δευτερευόντως στην οριακή μείωση της παραγωγής του κλάδου των τροφίμων και στη χαμηλότερη άνοδο της παραγωγής του κλάδου των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα. Οι πιο δυναμικοί κλάδοι που στήριξαν τη μεταποιητική παραγωγή ήταν οι κλάδοι των φαρμακευτικών προϊόντων, των ποτών και των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα. Η αυξημένη παραγωγή των περισσότερων μεταποιητικών κλάδων συνδέεται με την ενίσχυση της εξωστρέφειάς τους από το 2010 και μετά που εντάθηκε την πιο πρόσφατη περίοδο (2014-2018), όπως καταγράφεται στη σημαντική άνοδο της εξαγωγικής τους επίδοσης.[11] Ιδιαίτερα αυξημένες εμφανίζονται και οι βιομηχανικές πωλήσεις το 2018 στην εγχώρια και κυρίως στην εξωτερική αγορά, επιβεβαιώνοντας την ενίσχυση της εξωστρέφειας πολλών μεταποιητικών κλάδων. Συνακόλουθα, στον κλάδο της βιομηχανίας ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, όπως καταγράφεται από τις έρευνες του ΙΟΒΕ, αυξήθηκε κατά 1,4 μονάδα το

11 Βλ.Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2016*, Πλαίσιο V.3, και *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2018*, Δεκέμβριος 2018, Πλαίσιο IV.3.

Διάγραμμα IV.9 Βιομηχανική παραγωγή (2012- 2018)

(μέσος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.10 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών[1] (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (Ιανουάριος 2012-Φεβρουάριος 2019)

Πηγές: Markit Economics και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών για το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών και ΕΛΣΤΑΤ για το Δείκτη Βιομηχανικής Παραγωγής.
1 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση.

2018 έναντι του προηγούμενου έτους, ενώ αισθητή βελτίωση κατέγραψε ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (4,8% το 2018, από 2,0% το 2017). Ταυτόχρονα, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση βρίσκεται σε επίπεδα ισχυρής ανάπτυξης επί 21 συνεχείς μήνες, που αποτελεί τη μεγαλύτερη χρονική περίοδο διαρκούς ανάπτυξης από το 2007, και αντανακλά τη θετική δυναμική του κλάδου της μεταποίησης λόγω της αύξησης της ανταγωνιστικότητας κόστους και της εξωστρέφειας (βλ. Διάγραμμα IV.10).

Η εξέλιξη του προϊόντος του κατασκευαστικού τομέα το 2018 ήταν ιδιαίτερα θετική (7,1%, έναντι μείωσης 2,3% το 2017) (βλ. Πίνακα IV.4). Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνεται από τη σημαντική αύξηση του όγκου οικοδομικών αδειών (21,5% το 2018), ενώ σημαντικά βελτιωμένες είναι και οι προσδοκίες των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου το 2018 (4,8%, έναντι -9,6% το 2017). Παράλληλα, ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές κατέγραψε μικρή αύξηση το 2018 (0,8%, έναντι μείωσης 14,6% το 2017, βλ. Πίνακα IV.3), καθώς η μεγάλη αύξηση που σημειώθηκε στον υποδείκτη των οικοδομικών έργων αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από τη μείωση του υποδείκτη των έργων πολιτικού μηχανικού (έργα υποδομών).

Η ενίσχυση της προστιθέμενης αξίας του τομέα των υπηρεσιών με ετήσιο ρυθμό 1,3% συνέβαλε θετικά κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το 2018. Το ίδιο διάστημα, η επιτάχυνση που παρατηρείται στους κλάδους του τριτογενούς τομέα οφείλεται κυρίως στην άνοδο του κλάδου εμπορίου, ξενοδοχείων και εστιατορίων, μεταφορών και αποθήκευσης (+4,2%), του κλάδου των επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων (+5,5%), καθώς και του κλάδου τεχνών, διασκέδασης και ψυχαγωγίας (+1,9%), η οποία υπεραντιστάθμισε την αρνητική επίδοση των κλάδων χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων (-9,9%, βλ. Πίνακα IV.4). Παράλληλα, θετικά κινούνται

Πίνακας IV.5 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2015-2018)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2015	2016	2017	2018 (διαθέσιμη περίοδος)
Α. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες				
1. Εμπόριο				
Χονδρικό εμπόριο	-4,4	-1,6	3,7	6,8
Λιανικό εμπόριο	-2,9	-2,1	1,8	2,1
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	7,8	7,2	6,3	11,0
2. Μεταφορές				
Χερσαίες μεταφορές	-5,7	-2,3	10,9	-0,9
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-3,1	-4,5	-9,5	-0,4
Αεροπορικές μεταφορές	7,8	3,9	10,4	1,6
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	3,1	8,1	8,1	8,8
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια				
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	7,8	0,8	8,2	9,0
4. Ενημέρωση και επικοινωνία				
Τηλεπικοινωνίες	-1,3	0,5	-0,5	1,2 (Ιαν.-Σεπτ.)
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων - ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-24,2	-1,3	-5,0	7,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών	-22,3	-15,0	-3,7	15,6 (Ιαν.-Σεπτ.)
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες				
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,7	-13,5	4,1	9,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	4,6	-9,1	-8,4	-6,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	1,0	-5,9	3,9	3,8 (Ιαν.-Σεπτ.)
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-7,4	-4,7	9,1	27,0
Β. Επιβατική κίνηση				
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	19,0	10,7	8,6	11,0
Επιβάτες Aegean Airlines[1]	15,2	7,0	6,0	5,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-9,7	-3,0	4,1	2,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες	-16,2	1,5	16,9	4,6

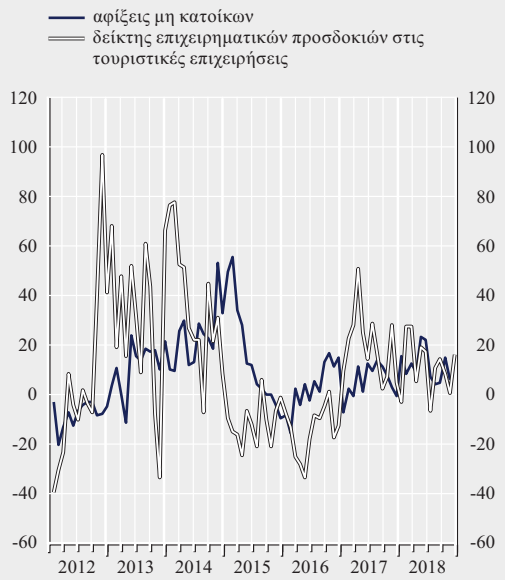
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες), ΔΑΑ, Aegean Airlines, ΟΛΠ και ΙΟΒΕ (προσδοκίες).
1 Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

και οι προσδοκίες των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών (βλ. Πίνακα IV.5).

Παρόμοια εικόνα προκύπτει και από τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές για το 2018 (βλ. Πίνακα IV.5), τα οποία καταγράφουν αύξηση στις υπηρεσίες που συναρτώνται με τον κλάδο του εμπορίου, όπως χονδρικό και λιανικό εμπόριο και εμπορία αυτοκινήτων. Στις υπηρεσίες που συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα, αύξηση καταγράφουν οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης, τα ταξιδιωτικά πρακτορεία και οι μεταφορές (εξαιρουμένων όμως των θαλάσσιων και χερσαίων μεταφορών).

Διάγραμμα IV.11 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2012-Δεκέμβριος 2018)

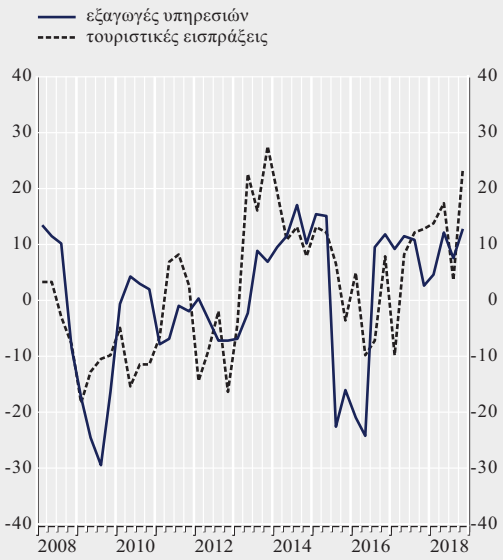
(ρυθμοί μεταβολής %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΙΟΒΕ (προσδοκίες).

Διάγραμμα IV.12 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμ. 2008-δ' τρίμ. 2018)

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Σταθερές τιμές έτους αναφοράς 2010 και εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Την πενταετία 2012-2017 ο εισερχόμενος τουρισμός στην Ελλάδα έχει γνωρίσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, με τις αφίξεις μη κατοίκων να έχουν αυξηθεί κατά 75%, ενώ οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (σε σταθερές τιμές και εξαιρουμένων των εισπράξεων από την κρουαζιέρα) και οι διανυκτερεύσεις αυξήθηκαν κατά 47% και 43% αντίστοιχα (βλ. Διαγράμματα IV.11 και IV.12). Η ύπαρξη αεροπορικών εταιριών χαμηλού κόστους, καινοτομίες όπως οι βραχυχρόνιες μισθώσεις κατοικιών, η μεγέθυνση των πληθυσμών της μεσαίας τάξης σε αναδυόμενες οικονομίες όπως η Κίνα, η διεθνής ανάπτυξη της κρουαζιέρας και η νέα γενιά των millennials, που έχει ως κορυφαία προτεραιότητα ψυχαγωγίας τις νέες εμπειρίες, είναι κάποιοι από τους λόγους που εξηγούν τα εκατομμύρια επιπρόσθετων επισκεπτών τα τελευταία χρόνια. Όμως, η ορθή διαχείριση των αυξημένων τουριστικών ροών στην Ελλάδα είναι καθοριστικής σημασίας και αποτελεί πρόκληση, προκειμένου η υπερβάλλουσα ζήτηση να μετατοπιστεί από προορισμούς όπου η φέρουσα ικανότητα φιλοξενίας εξαντλείται.[12] Μεταξύ των λύσεων που προτείνονται σε εκπονηθείσες μελέτες είναι η ανάπτυξη νέων προορισμών, επισκέψεις με μεγαλύτερη κατά κεφαλήν δαπάνη, καλύτερη κατανομή των τουριστών ανά προορισμό και ανά έτος και θέσπιση ορίων σε δραστηριότητες όπως οι βραχυχρόνιες μισθώσεις κατοικιών. Σε αυτή την κατεύθυνση μπορεί να συμβάλουν και άλλες μορφές τουριστικής εξειδίκευσης, όπως για παράδειγμα αυτή του τουρισμού συναντήσεων ή Συνεδριακού Τουρισμού (βλ. Πλαίσιο IV.4), η ανάπτυξη των οποίων διαθέτει συγκριτικά πλεονεκτήματα.

Το 2018 αποτέλεσε σημαντική χρονιά για τον ελληνικό τουρισμό, καθώς η ταξιδιωτική κίνηση ξεπέρασε για πρώτη φορά τα 30 εκατ. ταξι-

12 Μελέτη της TRAN Committee του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με τίτλο "Overtourism: impact and possible policy responses" (2018) αναφέρει το νησί της Σαντορίνης ως ένα από τα κλασικά παραδείγματα υπερτουρισμού που αναφέρονται διεθνώς με προβλήματα επάρκειας σε βασικές υποδομές όπως ηλεκτροδότηση, υδροδότηση, διαχείριση απορριμμάτων και κυκλοφοριακής κινητικότητας, ως αποτέλεσμα του μεγάλου όγκου επισκεπτών κατά την περίοδο αιχμής του τουρισμού.

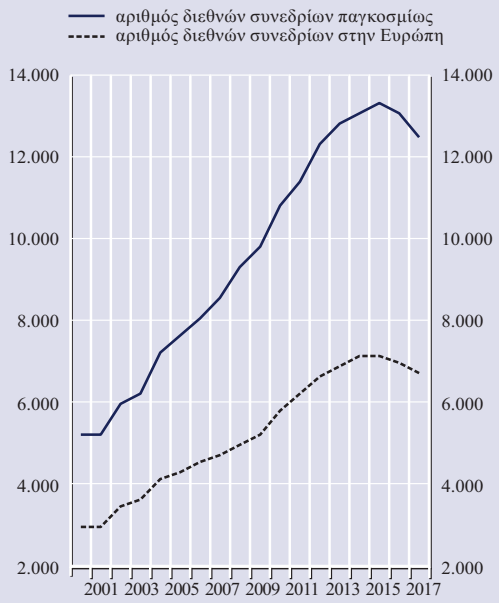
διώτες και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις τα 16 δισεκ. ευρώ. Για το 2019 εκτιμάται ότι η ταξιδιωτική κίνηση θα σταθεροποιηθεί περίπου στα επίπεδα του προηγούμενου έτους, αν και παράγοντες όπως η ανάκαμψη των ανταγωνιστριών χωρών (δηλαδή της Τουρκίας, της Αιγύπτου και της Τυνησίας) εντός του 2019, το Brexit (η εντεινόμενη αβεβαιότητα και ο κίνδυνος μιας μη συντεταγμένης υποχώρησης από την ΕΕ μιας από τις σημαντικότερες αγορές εισερχόμενου τουρισμού για την Ελλάδα) και η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής για την τυχόν επίδρασή τους στον εισερχόμενο τουρισμό.

Πλαίσιο IV.4

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΣΥΝΕΔΡΙΑΚΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

Ο τουρισμός αποτελεί κεντρικό πυλώνα της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος στηρίζει σημαντικά την απασχόληση και την ανάπτυξη.[1] Η βελτιωμένη επίδοσή του στην Ελλάδα ιδιαίτερα από το 2014 και έπειτα, όπως αποτυπώνεται στις διεθνείς τουριστικές αφίξεις και εισπράξεις, συμπίπτει με την ανοδική πορεία ενός από τους σημαντικότερους κλάδους του ευρύτερου τουριστικού τομέα, η δραστηριότητα του οποίου συνίσταται στην "παροχή εγκαταστάσεων και υπηρεσιών σε αντιπροσώπους που συμμετέχουν σε επαγγελματικές συναντήσεις, συνέδρια, εκθέσεις, επαγγελματικές εκδηλώσεις ή και επαγγελματικά ταξίδια"[2] (Meetings Incentives Conferences Exhibitions – MICE).

Διάγραμμα Α Αριθμός διεθνών συνεδρίων παγκοσμίως και στην Ευρώπη (2000-2017)



Πηγή: International Congress and Convention Association (ICCA). Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού,[3] πρόκειται για ένα δυναμικό κλάδο με ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης, ο οποίος μπορεί να αποφέρει τεράστια οφέλη στην οικονομία της χώρας υποδοχής, σε όρους εισοδήματος, απασχόλησης, δημοσίων εσόδων και προσέλκυσης επενδύσεων. Η ισχυρή δυναμική του αποτυπώνεται στα στατιστικά στοιχεία του παγκόσμιου οργανισμού διοργανωτών συνεδρίων και εκδηλώσεων[4] για τα διεθνή συνέδρια, ο αριθμός των οποίων υπερδιπλασιάστηκε σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο την τελευταία δεκαπενταετία (βλ. Διάγραμμα Α).

Ο παράγοντας που τροφοδοτεί αυτή τη δυναμική είναι η προσπάθεια των χωρών να αποκτήσουν μεγαλύτερο μερίδιο στην παγκόσμια συνεδριακή αγορά, ώστε να αποκομίσουν τα σημαντικά οικο-

1 Σύμφωνα με τη μελέτη του World Travel and Tourism Council με τίτλο "Travel and Tourism Economic Impact 2018, Greece", το 2017 η έμμεση και άμεση συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ της Ελλάδος ανήλθε σε 35 δισεκ. ευρώ (ή 19,7%) και στη συνολική απασχόληση ανήλθε σε 934.500 θέσεις εργασίας (ή 24,8%).
2 ΙΝΣΕΤΕ, Σεπτέμβριος 2015, "Επιχειρηματικό Σχέδιο Δράσης για την Προώθηση του Συνεδριακού Τουρισμού της Ελλάδας".
3 World Tourism Organization (2014), *Global Report on the Meetings Industry*, AM Reports, Vol. 7.
4 *International Congress and Convention Association (ICCA) Statistics Report*, 2017, και "A modern history of international association meetings 1963-2012".

νομικά ή ευρύτερα οφέλη τα οποία διαχέονται σε πολλούς κλάδους της οικονομίας.[5] Πρόσφατες μελέτες[6] αναφορικά με τη συμβολή του συνεδριακού τουρισμού στην ανάπτυξη αναδεικνύουν τα μακροχρόνια οφέλη που καρπώνεται ευρύτερα η κοινωνία ως απόθεμα πλούτου και δημιουργικότητας από τις ανταλλασσόμενες καινοτόμες δράσεις, τη μεταφορά πολύτιμης γνώσης στην τοπική κοινωνία, την ανταλλαγή εμπειρίας, τεχνογνωσίας και καλλιέργειας επιχειρηματικών ευκαιριών για τους συμμετέχοντες, καθώς και τη δημιουργία ενός δικτύου διασύνδεσης επιστημόνων. Τα οφέλη αυτά θεωρούνται περισσότερο σημαντικά από τα οικονομικά οφέλη για την πρόοδο και την ευημερία της χώρας υποδοχής, καθώς αφήνουν ισχυρό κοινωνικό αποτύπωμα που ισοδυναμεί με ένα είδος "κληρονομιάς" για τη χώρα.

Ο συνεδριακός τουρισμός στην Ελλάδα και στις κύριες ανταγωνίστριες χώρες

Στην ευρωπαϊκή κατάταξη των χωρών με βάση το μέσο όρο των πραγματοποιηθέντων διεθνών συνεδρίων την περίοδο 2000-2017, στην πρώτη θέση βρίσκεται η Γερμανία με 530 πραγματοποιηθέντα συνέδρια και μερίδιο ευρωπαϊκής αγοράς 10,3% και έπονται το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία με μερίδια αγοράς 8,8%, 8,5%, 8,1%, και 8,0% αντίστοιχα (βλ. τον πίνακα). Η Ελλάδα κατατάσσεται στη 15η θέση με τη διοργάνωση 131 διεθνών συνεδρίων[7] και μερίδιο ευρωπαϊκής αγοράς 2,5%.

Κατάταξη ευρωπαϊκών χωρών με βάση το μέσο όρο των πραγματοποιηθέντων διεθνών συνεδρίων την περίοδο 2000-2017

Κατάταξη	Χώρα	Αριθμός συνεδρίων	Μερίδιο αγοράς
1	Γερμανία	530	10,34%
2	Ηνωμένο Βασίλειο	451	8,79%
3	Γαλλία	434	8,46%
4	Ιταλία	413	8,06%
5	Ισπανία	410	8,00%
6	Ολλανδία	258	5,04%
7	Αυστρία	207	4,03%
8	Σουηδία	194	3,79%
9	Πορτογαλία	190	3,71%
10	Ελβετία	189	3,69%
11	Βέλγιο	167	3,26%
12	Δανία	146	2,84%
13	Πολωνία	141	2,74%
14	Φινλανδία	138	2,69%
15	**Ελλάδα**	**131**	**2,55%**
16	Τουρκία	129	2,52%
17	Τσεχία	124	2,41%
18	Νορβηγία	116	2,26%
19	Ουγγαρία	112	2,19%
20	Ιρλανδία	96	1,88%
Μέσος όρος ευρωπαϊκής αγοράς		5.130	

Πηγή: International Congress and Convention Association (ICCA). Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

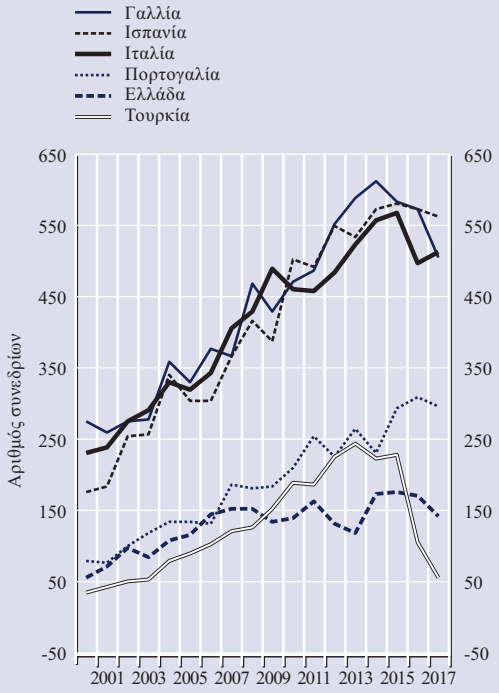
Το Διάγραμμα Β παρουσιάζει διαχρονικά την εξέλιξη του αριθμού των διεθνών συνεδρίων στην Ελλάδα και στις κύριες ανταγωνίστριες μεσογειακές χώρες από το 2000 και μετά. Όλες οι χώρες επιτυγχάνουν σχεδόν σταθερή αύξηση στον αριθμό διεθνών συνεδρίων μέχρι το 2016, με τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία να συμπορεύονται και να υπερέχουν έναντι των υπόλοιπων χωρών. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η διαχρονική αύξηση των διεθνών συνεδρίων στην Πορτογαλία, η οποία κορυφώνεται τη διετία 2015-2016. Σημαντική αύξηση επιδεικνύει και η Τουρκία ως συνέ-

5 Jones, C. and S. Li (2015), "The economic importance of meetings and conferences: A satellite account approach", *Annals of Tourism Research*, 52, 117-133.

6 Βλ. Smagina, N. (2017), "The internationalization of the Meetings-, Incentives-, Conventions- and Exhibitions- (MICE) industry: Its influences on the actors in the tourism business activity", *Journal of Economics and Management*, 27, 96-113, Hovhannisyan, N. and W. Keller (2015), "International business travel: an engine of innovation?", *Journal of Economic Growth*, 20(1), 75-104, Foley, C., K. Schlenker, D. Edwards and L. Lewis-Smith (2013), "Determining business event legacies beyond the tourism spend: an Australian case study approach", *Event Management*, 17(3), 311-322, και τον ιστότοπο https://www.the-iceberg.org/ του παγκόσμιου οργανισμού για την προώθηση συνεδρίων Joint Meetings Industry Council.

7 Σημειώνεται ότι καταγράφονται μόνο τα διεθνή συνέδρια τα οποία διοργανώνονται από φορείς της ελληνικής αγοράς που είναι μέλη της ICCA. Με το ν. 4582/2018 του Υπουργείου Τουρισμού για το θεματικό τουρισμό (ΦΕΚ Α' 208/11.12.2018) δημιουργείται Μητρώο Συνεδρίων και Διοργανωτών Συνεδρίων και συνεπώς τα στατιστικά στοιχεία για το συνεδριακό τουρισμό μελλοντικά θα είναι πληρέστερα.

Διάγραμμα Β Εξέλιξη διεθνών συνεδρίων στην Ελλάδα και στις κύριες ανταγωνίστριες μεσογειακές χώρες (2000-2017)



Πηγή: International Congress and Convention Association (ICCA). Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

πεια της βελτίωσης των υποδομών της, σε συνδυασμό με τη δημιουργία συνεδριακού κέντρου μεγάλης χωρητικότητας στην Κωνσταντινούπολη το 2009, και της διεύρυνσης του δικτύου των αερογραμμών της. Η δυναμική αυτή ανακόπηκε το 2015, λόγω κυρίως των πολιτικών εξελίξεων και άλλων θεμάτων ασφαλείας που αντιμετώπισε η χώρα.

Την περίοδο 2000-2007, στην Ελλάδα ο αριθμός των διεθνών συνεδρίων αυξήθηκε, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το μερίδιό της στην ευρωπαϊκή συνεδριακή αγορά. Έτσι, το 2007 πραγματοποιήθηκαν 155 διεθνή συνέδρια με μερίδιο ευρωπαϊκής αγοράς 3,3%, συγκριτικά με μόλις 58 συνέδρια και μερίδιο αγοράς 2,2% το 2000. Έκτοτε, η οικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά την ικανότητα της χώρας για αποτελεσματική διεκδίκηση διεθνών συνεδρίων. Την τριετία 2014-2016 ο συνεδριακός τουρισμός ανέκαμψε, συμπλέοντας με τη δυναμική ανάπτυξη του γενικότερου τομέα του τουρισμού. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που συντελέστηκαν στον τουριστικό κλάδο την περίοδο 2010-2013, σε συνδυασμό με την αναβάθμιση του τουριστικού προϊόντος (σημαντικά βελτιωμένη ξενοδοχειακή υποδομή),[8] τον εκσυγχρονισμό του οδικού δικτύου και τη βελτίωση των αεροπορικών συνδέσεων, εξηγούν σημαντικό μέρος της προαναφερθείσας ανάκαμψης του συνεδριακού τουρισμού. Εντούτοις, οι επιδόσεις του εξακολουθούν να υπολείπονται των επιδόσεων των άλλων ανταγωνιστριών χωρών. Το 2017 ο αριθμός των διεθνών συνεδρίων που φιλοξένησε η Ελλάδα υποχώρησε, επηρεαζόμενος από τη γενικότερη πτωτική τάση που σημειώθηκε στην ευρωπαϊκή συνεδριακή αγορά, ως αποτέλεσμα των έκτακτων θεμάτων ασφαλείας λόγω των τρομοκρατικών επιθέσεων που αντιμετώπισε η Ευρώπη τη διετία 2015-2016.

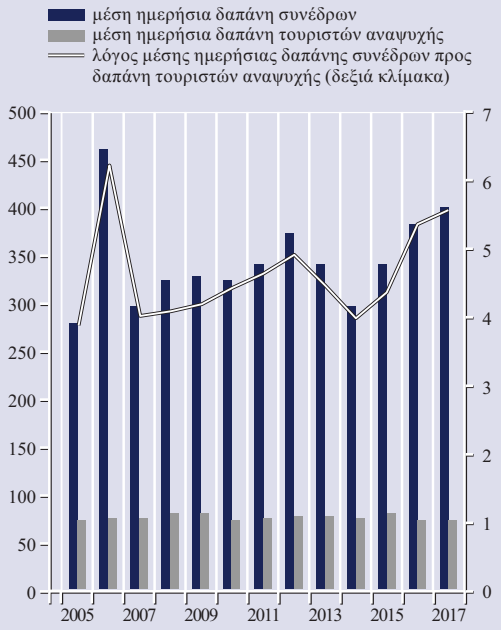
Οφέλη του συνεδριακού τουρισμού για την Ελλάδα

Η διεθνής βιβλιογραφία αναγνωρίζει τη συνεδριακή αγορά ως ιδιαίτερα προσοδοφόρα, εξαιτίας της υψηλής ημερήσιας δαπάνης ανά σύνεδρο και του γεγονότος ότι λειτουργεί κυρίως εκτός της τουριστικής περιόδου αιχμής.[9] Στην Ελλάδα το 2017 η μέση ημερήσια δαπάνη ανά συνεδριακό επισκέπτη[10] ήταν πενταπλάσια και πλέον του αντίστοιχου μεγέθους για τον τουρίστα αναψυχής (βλ. Διάγραμμα Γ). Η απόκλιση μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών διευρύνεται από το 2015 και μετά, λόγω της ανοδικής τάσης που σημειώνεται στη μέση ημερήσια δαπάνη του συνεδριακού επι-

8 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2018.
9 World Tourism Organization (2014), *Global Report on the Meetings Industry*, AM Reports, Vol. 7, και Αθανασίου, Λ. (2002), "Ο Συνεδριακός Τουρισμός στην Ελλάδα: Εξελίξεις, Προβλήματα, Δυνατότητες και Πολιτική", Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων (ΙΤΕΠ).
10 Από την ημερήσια δαπάνη των συνέδρων έχει αφαιρεθεί το κόστος μετακίνησης, το οποίο βάσει υπόθεσης της ICCA αποτελεί το 16% των συνολικών δαπανών τους.

Διάγραμμα Γ Σύγκριση μέσης ημερήσιας δαπάνης συνέδρων και τουριστών αναψυχής

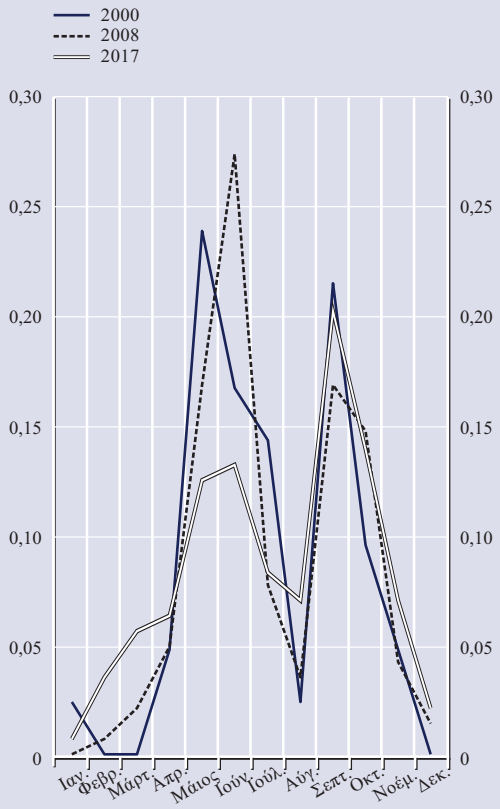
(μέση ημερήσια δαπάνη σε ευρώ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (για τη μέση ημερήσια δαπάνη τουριστών αναψυχής), International Congress and Convention Association (ICCA) και επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Από την ημερήσια δαπάνη των συνέδρων έχει αφαιρεθεί το κόστος μετακίνησης, το οποίο βάσει υπόθεσης της ICCA αποτελεί το 16% των συνολικών δαπανών τους. Τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (έρευνα συνόρων) αφορούν μόνο τους ταξιδιώτες που επισκέπτονται την Ελλάδα για λόγους αναψυχής και δεν περιλαμβάνουν πληροφόρηση από τη διακριτή έρευνα της κρουαζιέρας.

Διάγραμμα Δ Εποχικότητα συνεδρίων στην Ελλάδα σε επιλεγμένα έτη

(ποσοστά %)



Πηγή: International Congress and Convention Association (ICCA). Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

σκέπτη, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος για τον τουρίστα αναψυχής δεν παρουσιάζει αύξηση. Ταυτόχρονα, το 2017 η μέση δαπάνη ανά ταξίδι του συνεδριακού επισκέπτη ήταν σχεδόν δυόμισι φορές μεγαλύτερη αυτής του τουρίστα αναψυχής. Το ίδιο έτος η Ελλάδα φιλοξένησε 50.082 συνέδρους,[11] οι οποίοι ξόδεψαν 73,5 εκατ. ευρώ και διέμειναν κατά μέσο όρο 3,7 ημέρες.

Σύμφωνα με την εποχική κατανομή των διεθνών συνεδρίων, στην Ελλάδα η εαρινή και η φθινοπωρινή περίοδος είναι οι περισσότερο προτιμητέες για τη διεξαγωγή συνεδρίων, γεγονός που συμβάλλει στην επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου (βλ. Διάγραμμα Δ). Τέλος, η συνεδριακή αγορά χαρακτηρίζεται από τη δική της εποχικότητα ζήτησης, η οποία όμως διαχρονικά παρουσιάζει ενδείξεις μερικής άμβλυνσης.

Συμπεράσματα και προκλήσεις

Ο συνεδριακός τουρισμός στην Ελλάδα είναι ένας δυναμικός κλάδος υψηλής προστιθέμενης αξίας, ο οποίος συμβάλλει ενεργά στην επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου αλλά και στη μεταφορά επιστημονικής γνώσης και καινοτομίας στην τοπική κοινωνία. Αφενός η πολυετής οικο-

11 Αφορά τους καταγεγραμμένους συνέδρους που πληρούν αυστηρά συγκεκριμένα κριτήρια της ICCA. Από τις δαπάνες έχει αφαιρεθεί το κόστος μετακίνησης (βλ. υποσημείωση 10).

νομική κρίση που αντιμετώπισε η Ελλάδα και αφετέρου ο έντονος ανταγωνισμός από τις μεσογειακές χώρες συνετέλεσαν ώστε η ανάπτυξή του να υπολείπεται της δυνητικής. Αντιμετωπίζοντας τις τρέχουσες προκλήσεις, ο συνεδριακός τουρισμός μπορεί να αποτελέσει μοχλό τόνωσης όχι μόνο της τουριστικής δραστηριότητας αλλά και της οικονομικής ανάπτυξης στη χώρα γενικότερα, ενισχύοντας τη φήμη και την προβολή της διεθνώς.

Η περαιτέρω διείσδυση στην προσοδοφόρο και άκρως ανταγωνιστική παγκόσμια συνεδριακή αγορά προϋποθέτει τη χάραξη, σε συνεργασία με την τοπική αυτοδιοίκηση αλλά και τους εμπλεκόμενους φορείς του ιδιωτικού τομέα, συγκροτημένου εθνικού σχεδίου για την προσέλκυση διεθνούς εμβέλειας συνεδρίων. Το σχέδιο αυτό, ακολουθώντας τις πρακτικές επιτυχημένων σ' αυτόν τον τομέα χωρών, θα πρέπει να εστιάζει στη βελτίωση των δημόσιων υποδομών (σύγχρονοι αυτοκινητόδρομοι, μαρίνες, ύδρευση κ.λπ.), στην περαιτέρω ανάπτυξη των αεροπορικών μεταφορών, στην ποιοτική αναβάθμιση και τον εμπλουτισμό των υφιστάμενων συνεδριακών χώρων και στη δημιουργία σύγχρονου εξειδικευμένου συνεδριακού κέντρου μεγάλης χωρητικότητας. Όλα τα παραπάνω προϋποθέτουν την προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων ή σχημάτων συνεργασίας ιδιωτικού-δημόσιου τομέα και συνεπώς ένα φιλικότερο επιχειρηματικό περιβάλλον.

Οι επιμέρους στόχοι του εθνικού σχεδίου θα πρέπει να περιλαμβάνουν επίσης: α) τη σύνδεση της επιστημονικής έρευνας και τεχνογνωσίας που παράγουν τα πανεπιστήμια με τους διοργανωτές διεθνών συνεδρίων, στο βαθμό που οι τελευταίοι, λειτουργώντας ως επιστημονικές ενώσεις, επιλέγουν ως τόπο διεξαγωγής ενός συνεδρίου αυτόν που δύναται να προαγάγει την επιστημονική γνώση στη δική τους ειδικότητα, και β) την ενεργοποίηση των Ελλήνων επιστημόνων, μελών της ακαδημαϊκής κοινότητας, πολιτικών και επιχειρηματιών διεθνούς κύρους ώστε να συμβάλουν στην επιτυχή διεκδίκηση διεθνών συνεδρίων.[12]

Τέλος, η συνεργασία ιδιωτικού-δημόσιου τομέα κρίνεται ιδιαιτέρως σημαντική και απαραίτητη για τη στοχευμένη προβολή της Ελλάδος ως ελκυστικού προορισμού συνεδριακού τουρισμού μέσω επιθετικών στρατηγικών μάρκετινγκ,[13] αφού σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία τέτοια σχήματα συνεργασίας επιφέρουν καλύτερα αποτελέσματα.[14] Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να αξιοποιηθούν σε μεγαλύτερο βαθμό τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που καθιστούν την Ελλάδα ελκυστική στην παγκόσμια συνεδριακή αγορά, όπως οι ιδεώδεις καιρικές συνθήκες που διευκολύνουν τη φιλοξενία συνεδρίων καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, οι απαράμιλλες φυσικές ομορφιές της σε συνδυασμό με την πολιτιστική της κληρονομιά (διάθεση αρχαιολογικών χώρων για τελετές έναρξης και λήξης διεθνών συνεδρίων) και η πλούσια γαστρονομική της παράδοση βασισμένη στη μεσογειακή διατροφή.

12 Lockstone-Binney, L., P. Whitelaw, M. Robertson, O. Junek and I. Michael (2013), "The Motives of Ambassadors in Bidding for International Association Meetings and Events", *Event Management*, 18, 65-74.

13 Προς αυτή την κατεύθυνση ήταν και η σύμπραξη Athens Tourism Partnership (ATP) μεταξύ του Δήμου Αθηναίων, της Aegean Airlines και του Αεροδρομίου Ελ. Βενιζέλος το Δεκέμβριο του 2016, με κοινό στόχο την περαιτέρω τουριστική προβολή της Αθήνας, δεδομένου του ειδικού βάρους της στη φιλοξενία διεθνών συνεδρίων (47% επί του συνόλου την περίοδο 2000-2007).

14 Lim, C. and L. Zhu (2018), "Examining the link between meetings, incentives, exhibitions, and conventions (MICE) and tourism demand using generalized methods of moments (GMM): the case of Singapore", *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 35(7), 846-855, και Smagina, N. (2017), "The internationalization of the Meetings-, Incentives-, Conventions- and Exhibitions- (MICE) industry: Its influences on the actors in the tourism business activity", *Journal of Economics and Management*, 27, 96-113.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η ελληνική αγορά ακινήτων έχει εισέλθει σε μια μεταβατική περίοδο σταθεροποίησης και τοπικά ανάκαμψης. Ο τουρισμός και οι χρήσεις που σχετίζονται με αυτόν προσέλκυσαν την πλειοψηφία των επενδυτικών κεφαλαίων, δίνοντας ώθηση σε τοπικές αγορές και συμπαρασύροντας τη ζήτηση για κατοικίες

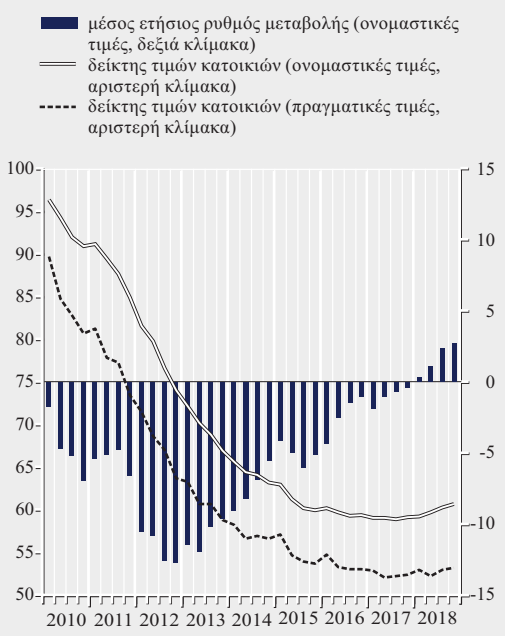
και καταστήματα σε συγκεκριμένες θέσεις. Αυξημένο ενδιαφέρον καταγράφηκε και για μισθωμένους γραφειακούς χώρους υψηλών προδιαγραφών, ειδικά στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, καθώς η συγκεκριμένη αγορά εξασφαλίζει ικανοποιητικές αποδόσεις. Προϋπόθεση ωστόσο για τη συνολική σταθεροποίηση της αγοράς είναι η διάχυση της ζήτησης προς τις δευτερεύουσες αγορές και προς το χαμηλότερων προδιαγραφών απόθεμα, γεγονός το οποίο θα σηματοδοτήσει τη λήξη της τρέχουσας μεταβατικής περιόδου και την είσοδο σε συνθήκες σταδιακής ανάκαμψης.

Στην αγορά των κατοικιών, η πτωτική πορεία των τιμών στο σύνολο της χώρας ανακόπηκε ύστερα από εννέα διαδοχικά έτη και σημειώθηκε σταδιακή αύξηση των τιμών κατά τη διάρκεια του 2018, αν και σε τοπικό επίπεδο καταγράφονται μικτές τάσεις. Ειδικότερα, βάσει των στοιχείων-εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων αυξήθηκαν το 2018 με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,5% (με επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών στα επιμέρους τρίμηνα: 0,3%, 1,0%, 2,1% και 2,5% το α′, το β′, το γ′ και το δ′ τρίμηνο του 2018 αντίστοιχα), έναντι μείωσης 1,0% το 2017 και 2,4% το 2016 (βλ. Διάγραμμα IV.13). Από την ανάλυση των στοιχείων κατά παλαιότητα στο σύνολο της χώρας προκύπτει ότι οι τιμές των νέων διαμερισμάτων αυξήθηκαν με ταχύτερο ρυθμό κατά τη διάρκεια του 2018 (1,7%) από ό,τι οι τιμές των παλαιών διαμερισμάτων (1,3%), ενώ με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή η αύξηση των τιμών των διαμερισμάτων για το σύνολο του 2018 ήταν μεγαλύτερη στην Αθήνα (2,4%), έναντι της Θεσσαλονίκης (0,9%), των άλλων μεγάλων πόλεων (0,8%) και των λοιπών ημιαστικών και αγροτικών περιοχών (0,6%).

Η τάση σταθεροποίησης και τοπικά ανάκαμψης της αγοράς κατοικιών επιβεβαιώνεται και από τις πρόσφατα καταγεγραμμένες εξελίξεις σχετικών στοιχείων. Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις σε κατοικίες (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, σε σταθερές τιμές) αυξήθηκαν κατά 17,2% το

Διάγραμμα IV.13 Δείκτης τιμών κατοικιών (α' τρίμ. 2010-δ' τρίμ. 2018)

(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



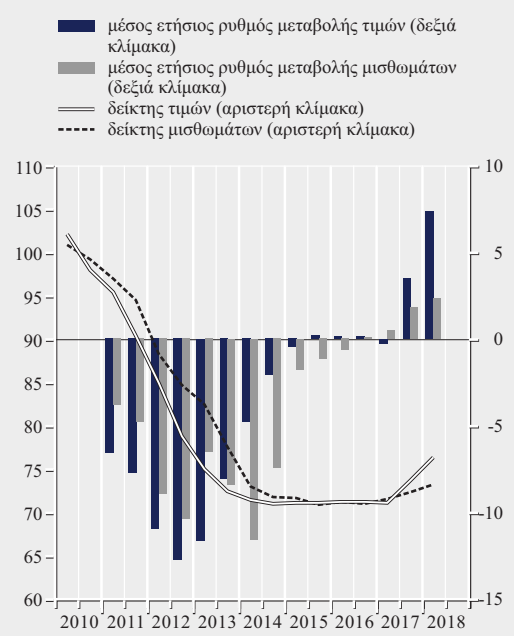
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2018, αν και παραμένουν σε χαμηλό επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ (0,7%). Οι οικοδομικές άδειες για νέες κατοικίες (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) κατά το ενδεκάμηνο του 2018 κατέγραψαν αύξηση 30,4% σε όρους αριθμού αδειών και 25,9% σε όρους όγκου. Αντίστοιχα, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών του ΙΟΒΕ για τις κατοικίες σημείωσε βελτίωση για τρίτη συνεχόμενη χρονιά (2018: 13,5%). Ειδικότερα για την περιοχή της Αθήνας, ο αριθμός των συναλλαγών, σύμφωνα με τα στοιχεία του Υποθηκοφυλακείου Αθηνών, σημείωσε σημαντική αύξηση κατά το 2018 έναντι του 2017, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό το έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον ειδικά στον τομέα των βραχυχρόνιων μισθώσεων κατοικιών στο κέντρο της πρωτεύουσας.

Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, το πρώτο εξάμηνο του 2018 καταγράφηκαν θετικές τάσεις στην αγορά γραφείων και καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών (βλ. Διαγράμματα IV.14 και IV.15). Εντούτοις, τόσο για τα γραφεία όσο και για τα καταστήματα

Διάγραμμα IV.14 Δείκτες γραφείων (α' εξάμηνο 2010-α' εξάμηνο 2018)

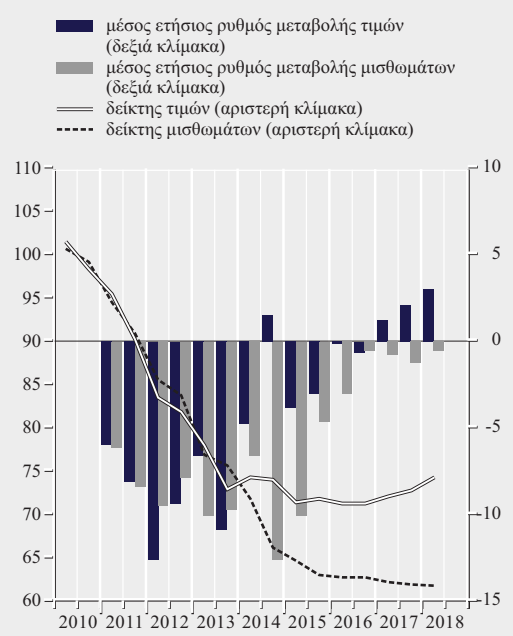
(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.15 Δείκτες καταστημάτων (α' εξάμηνο 2010-α' εξάμηνο 2018)

(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

καταγράφονται ανομοιογενείς ρυθμοί και τάσεις σε τοπικό επίπεδο, αποτυπώνοντας τη διαφορετική δυναμική των επιμέρους θέσεων και τομέων της αγοράς. Τα γραφεία και καταστήματα υψηλών προδιαγραφών και οι συναφείς με τον τουρισμό επαγγελματικές χρήσεις συγκέντρωσαν σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον, το οποίο φαίνεται ότι θα διατηρηθεί και κατά τη διάρκεια του 2019 (βλ. Πλαίσιο IV.5). Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018 οι τιμές των γραφείων υψηλών προδιαγραφών κατέγραψαν αύξηση 3,5% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, ενώ η αντίστοιχη αύξηση για τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών ανήλθε σε 2,1% για την ίδια περίοδο. Σημειώνεται ότι, με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, η μέση ετήσια αύξηση των τιμών γραφείων και καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών για το σύνολο του 2017 ανήλθε σε 1,6% και 1,7% αντίστοιχα.

Στα μισθώματα γραφείων και καταστημάτων καταγράφονται ηπιότεροι ρυθμοί αύξησης ή και επιμέρους οριακές μειώσεις. Οι μικρές μειώσεις οφείλονται κυρίως στην καταγραφή νέων μισθώσεων, οι οποίες, αν και αυξανόμενες σε αριθμό, σε πολλές περιπτώσεις πραγματοποιούνται με χαμηλότερο μίσθωμα σε σχέση με υφιστάμενες παλαιότερες συμβάσεις, που είχαν υπογραφεί ακόμη και πριν από την έναρξη της κρίσης. Συγκεκριμένα, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018 τα μισθώματα των γραφείων κατέγραψαν αύξηση 1,3% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, ενώ των καταστημάτων κατέγραψαν οριακή μείωση 0,2%. Τέλος, με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, για το σύνολο του 2017, η μέση ετήσια αύξηση των μισθωμάτων γραφείων ανήλθε σε 1,2%, ενώ τα μισθώματα των καταστημάτων μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,0%.

Η εξέλιξη του αριθμού νέων οικοδομικών αδειών για επαγγελματικά ακίνητα είναι ενδεικτική της ανομοιογενούς εικόνας και των διαφορετικών ταχυτήτων της συγκεκριμένης αγοράς. Με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ενδεκάμηνο του 2018 οι νέες

οικοδομικές άδειες για επαγγελματικά ακίνητα αυξήθηκαν κατά 5,9% σε όρους αριθμού αδειών και κατά 19,8% σε όρους όγκου σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017, παρουσιάζοντας ωστόσο ετήσια επιβράδυνση και στις δύο περιπτώσεις. Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των νέων κατασκευών είχε ο τομέας των ξενοδοχείων, όπου ο αριθμός νέων οικοδομικών αδειών αυξήθηκε κατά 57,5% σε σχέση με το αντίστοιχο ενδεκάμηνο του 2017. Αντίθετα, μείωση καταγράφηκε στον αριθμό νέων οικοδομικών αδειών τόσο για τα γραφεία (-5,4%) όσο και για τα εμπορικά καταστήματα (-11,5%) κατά την ίδια περίοδο.

Η πρώτη φάση της σταδιακής εναρμόνισης των αντικειμενικών αξιών με τις τιμές της αγοράς ολοκληρώθηκε το 2018[13] και αναμένεται για το 2019 να πραγματοποιηθεί η δεύτερη φάση, με απώτερο στόχο την πλήρη εναρμόνισή τους με τις τιμές της αγοράς έως το 2020. Η φορολογία ακινήτων παρέμεινε το 2018 στα ίδια υψηλά επίπεδα με το 2017, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από τη διατήρηση των σχετικών εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού στο ίδιο ύψος (1,9% του ΑΕΠ).[14,15]

Η τρέχουσα τάση σταθεροποίησης και η αυξανόμενη κινητικότητα τόσο στην αγορά των οικιστικών όσο και στην αγορά των επαγγελματικών ακινήτων εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί κατά τη διάρκεια του 2019. Βασική κινητήρια δύναμη της αγοράς φαίνεται ότι είναι η τρέχουσα δυναμική του τουρισμού, που επηρεάζει θετικά τις κατοικίες μέσω της εξάπλωσης των βραχυχρόνιων μισθώσεων και τα επαγγελματικά ακίνητα μέσω της ανάπτυξης τουριστικών και συμπληρωματικών χρήσεων. Η ισόρροπη και βιώσιμη ανάπτυξη της αγοράς θα εξαρτηθεί από τη διασπορά των επενδύσεων και την επέκταση της ζήτησης σε μεγαλύτερο φάσμα της αγοράς. Η αποκατάσταση της ρευστότητας από το τραπεζικό σύστημα, η περαιτέρω ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η βελτίωση των προσδοκιών της ελληνικής οικονομίας, αλλά και η επιτάχυνση των μεγάλων έργων αξιοποίησης των ακινήτων του Δημοσίου, αποτελούν αναγκαίες προϋποθέσεις για την εξασφάλιση ικανών επιπέδων ζήτησης και ελκυστικότητας της αγοράς, που θα σημάνουν την οριστική έναρξη της ανάκαμψης της αγοράς.

13 Τον Ιούνιο του 2018 ολοκληρώθηκε η πρώτη φάση σταδιακής αναπροσαρμογής των αξιών για 10.216 ζώνες αντικειμενικού προσδιορισμού σε όλη την επικράτεια, κατόπιν εισηγήσεων τιμών ζωνών από πιστοποιημένους εκτιμητές προς το Υπουργείο Οικονομικών (ΠΟΛ. 1113/12.06.2018).

14 Στη φορολογία ακινήτων περιλαμβάνονται ο φόρος ακίνητης περιουσίας, οι φόροι κληρονομίας, δωρεάς και γονικών παροχών και ο φόρος μεταβίβασης.

15 Για το 2019 θεσπίστηκε μείωση του Ενιαίου Φόρου Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝΦΙΑ) (ν. 4579/2018). Επίσης, παρατάθηκε για ένα ακόμη έτος η αναστολή εφαρμογής του φόρου υπεραξίας (ν. 4583/2018). Εκτενέστερη αναφορά στο φορολογικό πλαίσιο περί ακινήτων γίνεται στο Παράρτημα του Κεφαλαίου V.

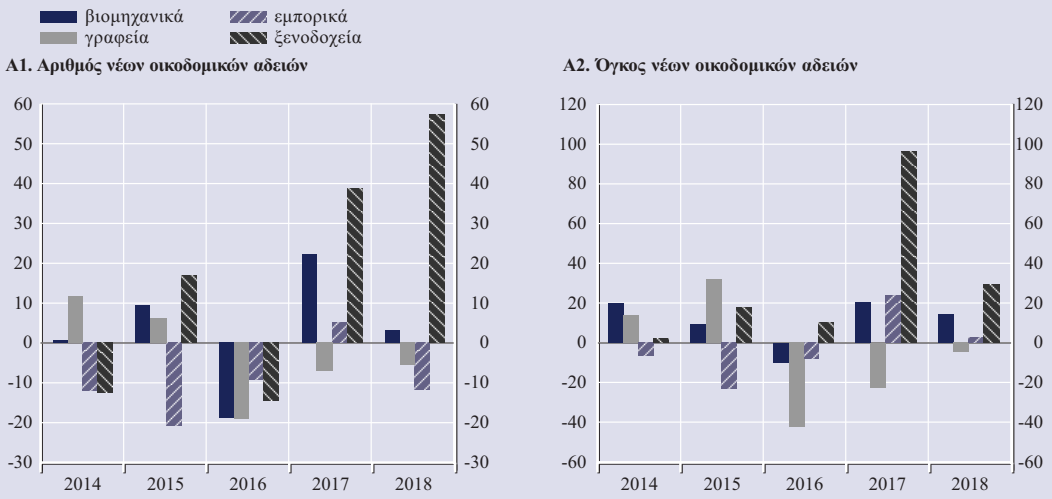
Πλαίσιο IV.5

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ: Η ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η ελληνική αγορά ακινήτων, έχοντας υποστεί σημαντικό πλήγμα κατά τη διάρκεια της κρίσης, με απώλειες στις αξίες της που σε ορισμένες κατηγορίες υπερβαίνουν το 50%, έχει εισέλθει κατά τα τελευταία πέντε περίπου έτη σε μια περίοδο μετάβασης προς τη σταθεροποίηση, η οποία χαρακτηρίζεται από διαφορετικές τάσεις και ταχύτητες μεταξύ των τοπικών αγορών και των κατηγοριών ακινήτων. Η σταδιακή ενίσχυση και διάχυση της ζήτησης, σε συνδυασμό με τη βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας, εκτιμάται ότι θα βελτιώσουν βαθμιαία τις προσδοκίες για την αγορά και θα δώσουν θετικό μήνυμα για την εισροή νέων κεφαλαίων στην οικονομία σε μια περίοδο που οι επενδύσεις είναι ζωτικής σημασίας για μια δυναμική και βιώσιμη ανάπτυξη της οικονομίας.

Διάγραμμα Α Εξέλιξη της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βασικών χρήσεων επαγγελματικών ακινήτων (2014-2018)

(ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.
Σημειώσεις: Στις οικοδομικές άδειες συμπεριλαμβάνονται, εκτός των νέων οικοδομών, οι προσθήκες, οι αναπαλαιώσεις, οι αναθεωρήσεις, οι τροποποιήσεις και οι νομιμοποιήσεις. Για το 2018 τα δεδομένα αναφέρονται στη σωρευτική μεταβολή για τους πρώτους 11 μήνες σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Η αγορά των επαγγελματικών ακινήτων

Κατά την τελευταία διετία, μετά από μια μακρά περίοδο αδράνειας ή πολύ χαμηλής κινητικότητας, η αγορά επαγγελματικών ακινήτων αναπτύσσει σταδιακά μια νέα δυναμική, η οποία αποτυπώνεται σε αρκετούς σχετικούς δείκτες και καταγράφεται στους ρυθμούς μεταβολής των αξιών και των μισθωμάτων συγκεκριμένων κατηγοριών. Σύμφωνα με τους δείκτες επαγγελματικών ακινήτων που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος,[1] το πρώτο εξάμηνο του 2018 οι αξίες των γραφείων υψηλών προδιαγραφών κατέγραψαν ετήσια μεταβολή 7,4% για το σύνολο της χώρας, η οποία εν μέρει διαμορφώνεται από την ακόμη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας (8,4%). Η αντίστοιχη μεταβολή στις τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών είναι ηπιότερη για το σύνολο της χώρας (3,1%), με την Αθήνα να καταγράφει ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,9%, το πρώτο εξάμηνο του 2018. Τα μισθώματα των γραφείων κατέγραψαν μικρότερη αύξηση κατά την ίδια περίοδο, η οποία εκτιμάται σε 2,4%, ενώ τα μισθώματα των καταστημάτων κατέγραψαν οριακή μείωση 0,6% στο σύνολο της χώρας, παρά το γεγονός ότι στην Αθήνα καταγράφηκε, για πρώτη φορά μετά την κρίση, οριακή αύξηση 0,5% (βλ. και Διαγράμματα IV.14-IV.15 του παρόντος κεφαλαίου).

Σε αντίθεση με τη μικτή εικόνα της ευρύτερης αγοράς γραφείων και καταστημάτων, τα αμιγώς επενδυτικά ακίνητα της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων υψηλών προδιαγραφών και οι χρήσεις που σχετίζονται με τον τουρισμό συγκεντρώνουν συνεχώς αυξανόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον.[2] Η ραγδαία ενίσχυση της ζήτησης στον τομέα των ξενοδοχείων αποτυπώνεται στους ρυθμούς αύξησης του αριθμού και του όγκου νέων κατασκευών για τη διετία 2017-2018, ενώ αντί-

1 Πρωτογενή στοιχεία που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τις ΑΕΕΑΠ.
2 Η αναδυόμενη αγορά οικιστικών ακινήτων επενδυτικών χαρακτηριστικών στα μεγάλα αστικά κέντρα, όπως έχει διαμορφωθεί λόγω της αυξημένης ζήτησης για βραχυχρόνιες μισθώσεις, αποτελεί έναν ειδικό τομέα με χαρακτηριστικά και αποδόσεις τουριστικής χρήσης σε θέσεις οικιστικής χρήσης, ο οποίος επίσης προσελκύει συνεχώς αυξανόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον, αλλά δεν αποτελεί αντικείμενο της παρούσας ανάλυσης.

στοιχα η μικτή εικόνα της αγοράς στους τομείς των καταστημάτων και των γραφείων αντανακλάται και στις αντίστοιχες διακυμάνσεις της κατασκευαστικής δραστηριότητας των τελευταίων ετών (βλ. Διάγραμμα Α). Ο περιορισμένος αριθμός νέων οικοδομικών αδειών για γραφεία και καταστήματα οφείλεται στην ύπαρξη αποθέματος αντίστοιχων κενών χώρων σε δευτερεύουσες αγορές και στο γεγονός ότι οι επενδυτές στοχεύουν σχεδόν αποκλειστικά στην αγορά μισθωμένων ακινήτων, τα οποία μπορούν να αποδώσουν άμεσα και με μειωμένη αβεβαιότητα μεσοπρόθεσμα. Η ανάκαμψη της οικοδομικής δραστηριότητας στους συγκεκριμένους τομείς συναρτάται με τα μακροοικονομικά μεγέθη (διαθέσιμο εισόδημα, κατανάλωση, κύκλος εργασιών επιχειρήσεων κ.λπ.), οι ρυθμοί αύξησης των οποίων δεν είναι ακόμη ικανοί για να εξασφαλίσουν τη ζήτηση νέων χώρων και τη στροφή του ενδιαφέροντος των επενδυτών προς την ανάπτυξη ακινήτων.

Επενδύσεις στον τομέα των επαγγελματικών ακινήτων

Η κινητικότητα στον τομέα των επενδύσεων σε ακίνητα, η οποία αποτυπώνεται και στην εξέλιξη του ύψους και του ρυθμού μεταβολής των επενδύσεων από το εξωτερικό,[3] σχετίζεται κυρίως με την εξαιρετική πορεία του τουρισμού των τελευταίων ετών και τη σταδιακή ανταπόκριση στην αυξανόμενη ζήτηση για καταλύματα μεσαίας και υψηλής κατηγορίας.

Η συστηματική αύξηση των τουριστικών αφίξεων των τελευταίων τουλάχιστον πέντε ετών έχει προσελκύσει αξιοσημείωτο επενδυτικό ενδιαφέρον, το οποίο εστιάζει στην αγορά και ανάπτυξη καταλυμάτων υψηλών προδιαγραφών, απευθυνόμενων πλέον σε τουρισμό υψηλότερου επιπέδου σε σχέση με το παρελθόν. Χαρακτηριστικά, σύμφωνα με τα στοιχεία του Ξενοδοχειακού Επιμελητηρίου Ελλάδος, την περίοδο 2012-2018 ο αριθμός των διαθέσιμων πολυτελών κλινών της χώρας αυξήθηκε κατά 52,8%, ενώ πλέον η μέση πληρότητα των ξενοδοχείων υπερβαίνει το 50% τόσο πανελλαδικά όσο και στην Αττική, η οποία ακόμη και στα χρόνια πριν από την κρίση κατέγραφε αρκετά χαμηλότερα ποσοστά πληρότητας.[4]

Ο ρυθμός αύξησης των διαθέσιμων κλινών αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω την περίοδο 2018-2020, δεδομένης της τρέχουσας και της σχεδιαζόμενης κατασκευαστικής δραστηριότητας στον ξενοδοχειακό τομέα. Στο κέντρο μόνο της Αθήνας έχει ξεκινήσει ή πρόκειται να ξεκινήσει άμεσα η ανάπτυξη τουλάχιστον δέκα μονάδων, οι οποίες έχουν προκύψει είτε από αλλαγή χρήσης παλαιότερων ακινήτων, κυρίως γραφείων, είτε από ανακαίνιση και επαναλειτουργία μονάδων οι οποίες είχαν παραμείνει για αρκετά χρόνια κενές και αναξιοποίητες. Αντίστοιχο ενδιαφέρον φαίνεται να προσελκύει ο άξονας της λεωφόρου Συγγρού και το παραλιακό μέτωπο της Αττικής.[5]

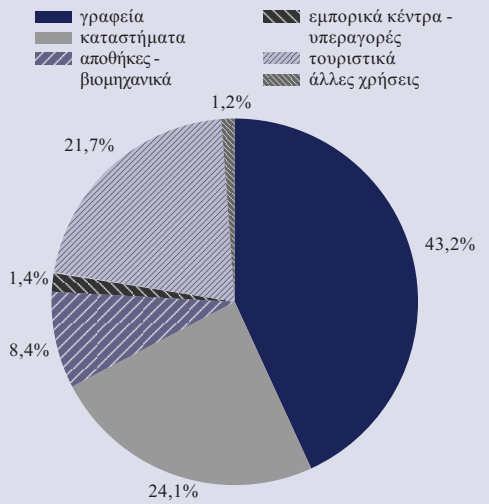
Στους υπόλοιπους — εκτός των ξενοδοχείων — τομείς επαγγελματικών ακινήτων και παρά τα συνεχώς μειούμενα ποσοστά κενών χώρων σε ακίνητα υψηλών προδιαγραφών σε εμπορικές θέσεις, η επενδυτική δραστηριότητα δεν παρουσιάζει αντίστοιχη δυναμική, με εξαίρεση τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ). Οι όποιες νέες επενδύσεις υλοποιούνται κυρίως στην Αττική και αφορούν πρωτίστως μεταβολές και επεκτάσεις υπαρχόντων εμπορικών κέντρων, ενώ τα εξ ολοκλήρου νέα έργα ανάπτυξης μικτών χρήσεων ή άλλων πλην εμπορικών χρήσεων παραμένουν περιορισμένα και σε πρώιμο στάδιο διερεύνησης ή σχεδιασμού.

3 Βάσει των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος, η ετήσια αύξηση επενδύσεων από το εξωτερικό σε ακίνητα ως καθαρή εισροή κεφαλαίων είναι 172,1% το 2018, έναντι 86,5% για το 2017 και 45,3% για το 2016.

4 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ για την περίοδο 2004-2017.

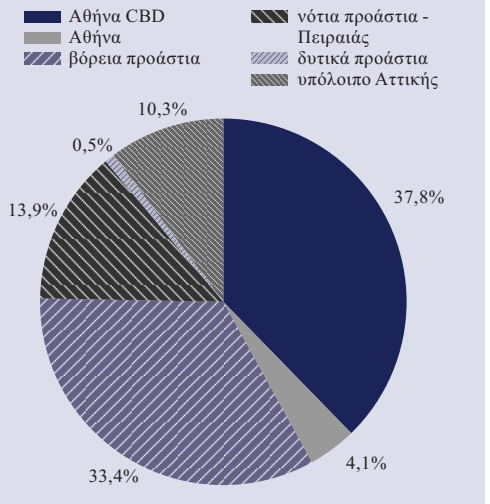
5 Σημειώνεται ότι αρκετά από τα υπό αξιοποίηση ακίνητα αποτελούν ιδιοκτησία ασφαλιστικών φορέων, οι οποίοι, εκμεταλλευόμενοι την ευνοϊκή συγκυρία και το ενδιαφέρον επενδυτικών κεφαλαίων, εταιριών ανάπτυξης, διεθνών αλυσίδων ξενοδοχείων και tour operators, επιλέγουν τη διενέργεια διαγωνισμών για τη μακροχρόνια παραχώρηση των επαγγελματικών ακινήτων τους, ειδικά στο κέντρο της πρωτεύουσας.

Διάγραμμα Β Κατανομή νέων επενδύσεων ΑΕΕΑΠ ανά χρήση (2018)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα Γ Κατανομή νέων επενδύσεων ΑΕΕΑΠ στην Αττική (2018)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Επενδύσεις από τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ)

Οι ΑΕΕΑΠ που δραστηριοποιούνται στη χώρα αποτελούν τους πλέον ενεργούς επενδυτές στην ελληνική αγορά επαγγελματικών ακινήτων, με τα υφιστάμενα χαρτοφυλάκιά τους να αντιπροσωπεύουν συνολική αξία περί τα 3 δισεκ. ευρώ. Το συνολικό ύψος των νέων επενδύσεων των ΑΕΕΑΠ για το 2018 υπερέβη τα 200 εκατ. ευρώ, ενώ για το 2019 υπεγράφησαν, εντός του 2018, προσύμφωνα για επενδύσεις άνω των 185 εκατ. ευρώ. Οι επενδύσεις των ΑΕΕΑΠ στην Ελλάδα αφορούν κυρίως γραφεία και καταστήματα, με τα αντίστοιχα ποσοστά στη σύνθεση των χαρτοφυλακίων σε όρους αξίας να είναι 47,5% και 40,7%. Χαρακτηριστική των τρεχουσών συνθηκών της αγοράς και της φύσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος είναι η διασπορά και η μεταβολή της σύνθεσης των νέων επενδύσεών τους κατά τη διάρκεια του 2018. Συγκεκριμένα, οι τουριστικές μονάδες αποτέλεσαν το 21,7% των νέων επενδύσεων, σε όρους αξίας (βλ. Διάγραμμα Β), τη στιγμή που το ποσοστό συμμετοχής των ξενοδοχείων επί του συνόλου της αξίας των χαρτοφυλακίων των ΑΕΕΑΠ, στο τέλος του 2017, ανερχόταν μόλις στο 2,4%. Παράλληλα, κατά τη διάρκεια του 2018, το 8,4% των νέων επενδεδυμένων κεφαλαίων κατευθύνθηκαν προς τις αποθηκευτικές-βιομηχανικές χρήσεις, ενός τομέα με εξαιρετικά χαμηλή ζήτηση κατά τα προηγούμενα έτη. Αναφορικά με τη γεωγραφική διασπορά των νέων επενδύσεων, το 81,9% των κεφαλαίων τοποθετήθηκαν στην αγορά της Αττικής, εκ των οποίων ποσοστό 37,8% αφορά επενδύσεις στο επιχειρηματικό κέντρο της Αθήνας και 33,4% στα βόρεια προάστια της πρωτεύουσας (βλ. Διάγραμμα Γ).

Αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου

Στον τομέα της αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου και αναφορικά με την πορεία των αντίστοιχων επενδύσεων, ο ρυθμός εξέλιξης των διαγωνισμών και της υλοποίησης των έργων εξακολουθεί να είναι αργός. Η έναρξη της αξιοποίησης της έκτασης του πρώην αεροδρομίου του Ελληνικού, παρά την επίλυση πλήθους ζητημάτων και την επίσπευση του διαγωνισμού για την επιλογή αναδόχου για το καζίνο στα τέλη του 2018, εκκρεμεί ακόμη, καθυστερώντας μία επένδυση εκτιμώμενου ύψους περί τα 8 δισεκ. ευρώ, η οποία, εκτός των εσόδων που θα αποφέρει

στο Δημόσιο και των υπόλοιπων θετικών επιδράσεων τοπικά και εθνικά, μπορεί να εκπέμψει ένα θετικό σήμα όσον αφορά το επενδυτικό περιβάλλον της χώρας.

Εντός του 2019 αναμένεται η έναρξη των κατασκευαστικών έργων στην έκταση της Κασσιόπης στην Κέρκυρα, επτά έτη μετά την έναρξη της διαδικασίας ιδιωτικοποίησής της. Το ύψος της επένδυσης ανέρχεται στα 120 εκατ. ευρώ και αφορά την ανάπτυξη τουριστικών χρήσεων υψηλών προδιαγραφών και μαρίνας. Με αντίστοιχους χαμηλούς ρυθμούς υλοποίησης οριστικοποιήθηκε εντός του 2018 και η επιλογή αναδόχου για την αξιοποίηση της έκτασης του εμπορευματικού κέντρου του Θριασίου Πεδίου από τη ΓΑΙΑΟΣΕ. Η πρώτη περίοδος κατασκευών προβλέπεται να έχει διάρκεια δύο ετών και περιλαμβάνει επενδύσεις περί τα 100 εκατ. ευρώ.

Άλλες επενδύσεις σε δημόσια ακίνητα οι οποίες προωθούνται είναι η παραχώρηση για 40 χρόνια της μαρίνας Χίου με προβλεπόμενη επένδυση άνω των 6 εκατ. ευρώ, για την οποία έχει επιλεγεί ανάδοχο σχήμα, η παραχώρηση της μαρίνας Αλίμου, για την οποία οι διαγωνιστικές διαδικασίες βρίσκονται σε εξέλιξη, ενώ στη λήξη του 2018 επαναπροκηρύχθηκε από το ΤΑΙΠΕΔ η διαγωνιστική διαδικασία για το ακίνητο "Ξενία Κύθνου". Τέλος, σε στάδιο ολοκλήρωσης βρίσκεται η διαδικασία διευθέτησης των νομικών, τεχνικών και διοικητικών εκκρεμοτήτων για άλλα σημαντικά δημόσια ακίνητα όπως αυτά της Κέρκυρας (Castello Bibelli) και της περιοχής Αφάντου της Ρόδου.

Προοπτικές της αγοράς

Η συνολική εικόνα της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων την τρέχουσα περίοδο έχει τα χαρακτηριστικά μιας αγοράς η οποία σταδιακά ανακτά μέρος της δραστηριότητας την οποία είχε απολέσει ολοκληρωτικά την περίοδο της κρίσης, αλλά η οποία δεν έχει εισέλθει οριστικά σε συνθήκες κανονικότητας. Οι ρυθμοί αποκατάστασης της ζήτησης διαφοροποιούνται σημαντικά μεταξύ των χρήσεων, των θέσεων και των ποιοτικών χαρακτηριστικών των ακινήτων, ενώ η ανάπτυξη νέων χώρων περιορίζεται κυρίως στις χρήσεις που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τον τουρισμό. Χαρακτηριστικά, οι ρυθμοί αύξησης των τιμών των ακινήτων είναι ιδιαίτερα υψηλοί σε περιοχές με αμιγώς τουριστικά χαρακτηριστικά (πλησίον του ιστορικού κέντρου της Αθήνας, παραθαλάσσιο μέτωπο, νησιά, κ.λπ.), όπου το επενδυτικό ενδιαφέρον εκτείνεται, πέραν των ξενοδοχείων, και σε συμπληρωματικές προς τον τουρισμό χρήσεις όπως η κατοικία και τα καταστήματα.

Η διάχυση της ζήτησης και του επενδυτικού ενδιαφέροντος στο σύνολο της αγοράς ακινήτων θα εξαρτηθεί από την πορεία και τους ρυθμούς ανάπτυξης και των υπόλοιπων επιχειρηματικών κλάδων, οι οποίοι άμεσα, αλλά και έμμεσα μέσω της ενίσχυσης της κατανάλωσης και του διαθέσιμου εισοδήματος και με τη μείωση της ανεργίας, θα στηρίξουν τη ζήτηση για νέους χώρους και θα προσελκύσουν νέα επενδυτικά κεφάλαια.

Η επιτάχυνση της αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου κρίνεται ως ιδιαίτερης βαρύτητας για τη διαμόρφωση θετικού επενδυτικού κλίματος, καθώς θα αναδείξει ένα σταθερό και φιλικό προς τις επενδύσεις οικονομικό περιβάλλον, σε έναν τομέα με σημαντικά περιθώρια αποδόσεων και πλήθος αναξιοποίητων δυνατοτήτων. Ειδικά για την ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, η επικείμενη έναρξη του έργου του πρώην αεροδρομίου του Ελληνικού, σε συνδυασμό με τη λειτουργική διασύνδεσή του με τη μαρίνα του Αγίου Κοσμά, αλλά και η έναρξη της αξιοποίησης της μαρίνας του Αλίμου, αναμένεται να αναδείξουν την πρωτεύουσα σε έναν υψηλού επιπέδου τουριστικό προορισμό με νέα πλέον χαρακτηριστικά και δυνατότητες ανάπτυξης.

Τόσο η επιτάχυνση της αξιοποίησης των ακινήτων του Δημοσίου όσο και η ενίσχυση του επενδυτικού ενδιαφέροντος συνολικά απαιτούν άμεσα την απλοποίηση των διαδικασιών ελέγχων και αδειοδοτήσεων, την επιτάχυνση της επίλυσης νομικών ζητημάτων και τον περιορισμό της γραφειοκρατίας σε όλα τα στάδια των έργων και των συναλλαγών. Τέλος, προϋποθέσεις για την αποκατάσταση της σταθερότητας και της ισορροπίας στην αγορά των ακινήτων είναι η αποκατάσταση της παροχής ρευστότητας από το πιστωτικό σύστημα και η οικονομική σταθερότητα.

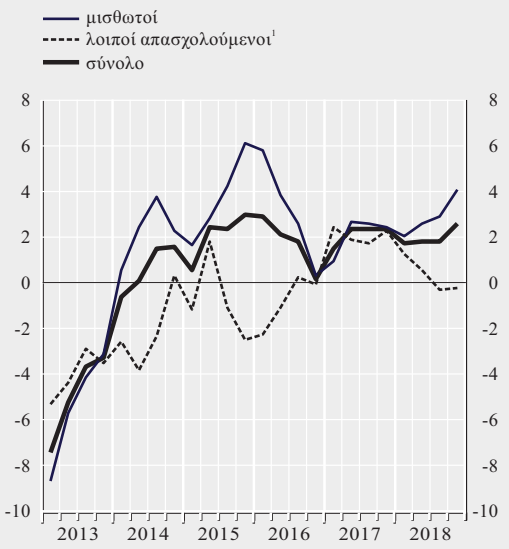
4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Η σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας για δεύτερο κατά σειρά έτος, η οποία στήριξε τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας το 2018, οδήγησε σε αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες σε 19,3% το 2018 και σε αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων, αν και με ηπιότερους ρυθμούς, κατά 2,0%. Η καλή πορεία συγκεκριμένων κλάδων, όπως του τουρισμού, του χονδρικού και λιανικού εμπορίου, της υγείας και κοινωνικής μέριμνας, της δημόσιας διοίκησης και άμυνας, της εκπαίδευσης, των επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων και της γεωργίας, συνέτειναν στην αύξηση της απασχόλησης. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις της περιόδου 2010-2017, που περιόρισαν τις δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας και επέτρεψαν τη μεγαλύτερη κινητικότητα των εργαζομένων, και η αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς περισσότερο ευέλικτες μορφές συνέτειναν στη βελτίωση της απασχόλησης. Ωστόσο, τα ποσοστά ανεργίας των νέων, των γυναικών και των μακροχρόνια ανέργων, τα οποία, παρά την παρατηρούμενη αποκλιμάκωσή τους, παραμένουν τα υψηλότερα στην ΕΕ, παρέχουν ενδείξεις ότι υφίστανται προβλήματα στην αγορά εργασίας και αναδεικνύουν την ανάγκη συνέχισης της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και διατήρησης της ευελιξίας της αγοράς εργασίας παράλληλα με την περαιτέρω ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Η προαναφερθείσα αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων σε ετήσια βάση το 2018, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση των απασχολουμένων που εργάζονται ως μισθωτοί για πέμπτη συνεχή χρονιά (2,9% το 2018). Σημαντική αύξηση παρατηρείται στους αυτοαπασχολουμένους με προσωπικό (6,3% το 2018), ενώ μικρή μείωση παρατηρείται στους αυτοαπασχολουμένους χωρίς προσωπικό (-0,8% το 2018, έναντι αύξησης κατά 2,4% το 2017), που αντιπροσωπεύουν το 22,2% του συνόλου των απασχολουμένων (βλ. Διάγραμμα IV.16). Τα στοιχεία από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ επιβεβαιώνουν αυτά τα αποτελέσματα, καθώς το 2018 ο αριθμός των επιχειρήσεων που κατέθεσαν ετήσιο πίνακα προ-

Διάγραμμα IV.16 Απασχόληση (α' τρίμ. 2013-δ' τρίμ. 2018)

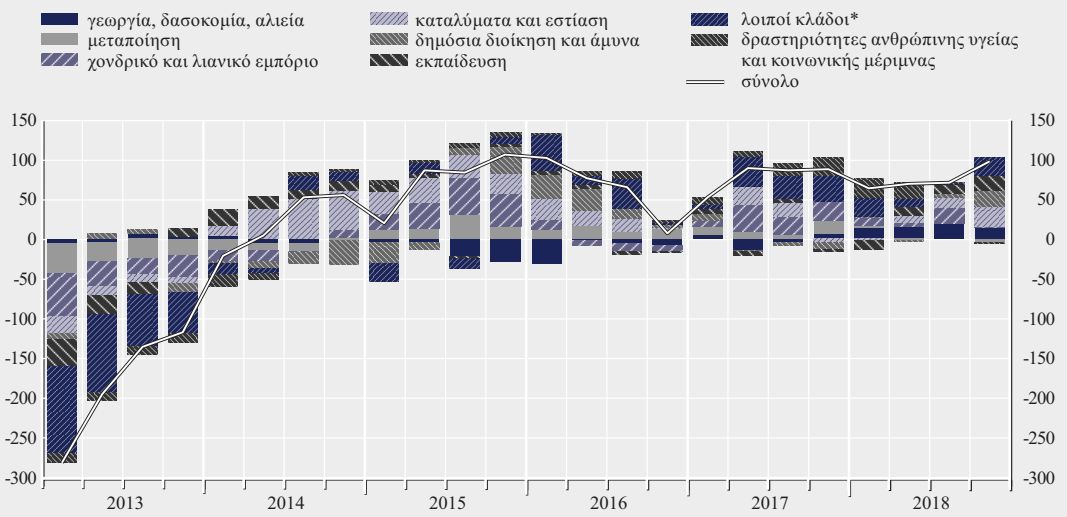
(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
1 Λοιποί απασχολούμενοι=αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες)+αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό+βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

Διάγραμμα IV.17 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α΄ τρίμ. 2013-δ΄τρίμ. 2018)

(έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους, σε χιλιάδες άτομα)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
* Περιλαμβάνονται οι κλάδοι με ποσοστό συμμετοχής στη συνολική απασχόληση κάτω του 6%.

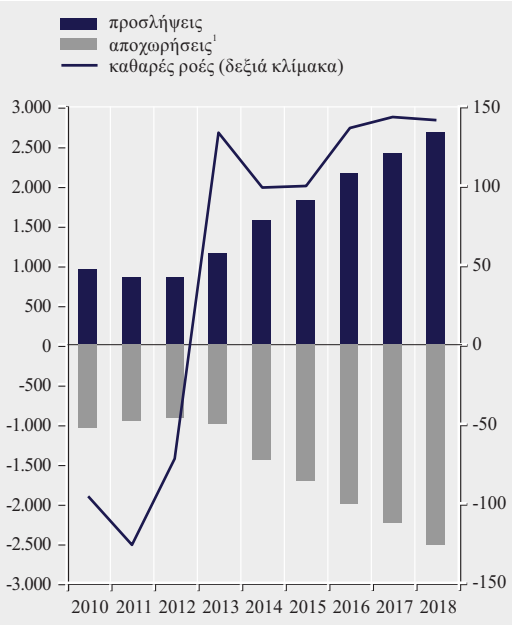
σωπικού αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 4,1%. Η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης, καθώς και των λοιπών απασχολουμένων είχε θετική συμβολή στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών το 2018 και στην ενίσχυση της καταναλωτικής τους δαπάνης.

Όσον αφορά την απασχόληση ανά **τομέα** οικονομικής δραστηριότητας, ο δευτερογενής και ο τριτογενής τομέας σημείωσαν αύξηση της απασχόλησης, αν και με χαμηλότερο ρυθμό (0,9% και 2,0% αντίστοιχα το 2018, έναντι 3,3% και 2,3% το 2017), και το μερίδιο συμμετοχής του δευτερογενούς τομέα στο σύνολο της απασχόλησης μειώθηκε οριακά, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο του τριτογενούς τομέα διατηρήθηκε σταθερό (15,2% και 72,5% αντίστοιχα). Επίσης σημαντική αύξηση της απασχόλησης παρατηρείται στον πρωτογενή τομέα (3,6% το 2018 έναντι -0,3% το 2017). Εξετάζοντας την εξέλιξη της απασχόλησης κατά **κλάδο**, ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε σημαντικά στις δραστηριότητες σχετικές με τον τουρισμό (3,1%, έναντι 2,8% το 2017), στη δημόσια διοίκηση και άμυνα (1,8% έναντι -0,2% το 2017), στην εκπαίδευση (2,5% έναντι 0,2% το 2017) και στις επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες (4,7% έναντι 1,5% το 2017). Αντίθετα, επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των απασχολουμένων παρατηρήθηκε στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο (1,4% έναντι 3,2% το 2017), ενώ στη μεταποίηση σημειώθηκε οριακή μείωση (-0,1% έναντι 3,0% το 2017) (βλ. Διάγραμμα IV.17).

Τα στοιχεία του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ επιβεβαιώνουν την παρατηρούμενη αύξηση της απασχόλησης. Συγκεκριμένα, το 2018 δημιουργήθηκαν 141.003 νέες θέσεις εργασίας στον ιδιωτικό τομέα, οριακά μειωμένες κατά 2.542 θέσεις σε σχέση με το 2017 (βλ. Διάγραμμα IV.18). Παρά την οριακή μείωση, η κινητικότητα στην αγορά εργασίας βελτιώθηκε περαιτέρω, με τις προσλήψεις να αυξάνονται κατά 11,2% σε σχέση με το 2017, ενώ σχεδόν ισόποση ήταν και η αύξηση των αποχωρήσεων (12,0%). Όσον αφορά συγκεκριμένους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, η εστίαση, τα καταλύματα και το λιανικό εμπόριο παρουσίασαν τη μεγαλύτερη αύξηση. Το ισοζύγιο ροών απασχόλησης ανά

Διάγραμμα IV.18 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2010-2018)

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: ΟΑΕΔ και πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ.
1 Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων και οικειοθελείς αποχωρήσεις.

ηλικιακή ομάδα δείχνει ότι το ισοζύγιο προσλήψεων-αποχωρήσεων για όλες τις ηλικιακές ομάδες μεταξύ 15-64 ετών ήταν θετικό. Αξιοσημείωτο είναι ότι η υψηλότερη καθαρή αύξηση της απασχόλησης καταγράφεται στις ηλικίες 15-24 ετών (41,7% των νέων προσλήψεων) και ακολουθεί η ηλικιακή ομάδα 30-44 ετών, ενώ οι άνδρες αντιπροσώπευαν το 54,9% των νέων θέσεων εργασίας. Τέλος, το μεγαλύτερο μέρος των νέων προσλήψεων το 2018 αφορούσε μερική και εκ περιτροπής απασχόληση (54,3%).

Με βάση τα στοιχεία της ετήσιας ηλεκτρονικής καταγραφής του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, παρατηρήθηκε αύξηση τόσο του αριθμού των επιχειρήσεων όσο και του αριθμού των εργαζομένων. Η ανάλυση των στοιχείων δείχνει επίσης το ρόλο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στη δομή της εγχώριας οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, το 56,0% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις με προσωπικό έως 49 άτομα. Ειδικότερα, το 28,5% των εργαζομένων απασχολείται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερα από 10 άτομα), που αντιπροσωπεύουν το 87,0% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 27,5% σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (11,3% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 18,2% σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα (1,4% του συνόλου των επιχειρήσεων), ενώ το 25,7% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ωστόσο ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,2%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.

Το **ποσοστό μερικής απασχόλησης** υποχώρησε το 2018 στο 9,2% του συνόλου των απασχολουμένων από 9,8% το 2017. Αυξημένα ποσοστά μερικής απασχόλησης παρατηρούνται κυρίως στους κλάδους του εμπορίου, των υπηρεσιών τουρισμού, στις κατασκευές, στις διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες και στη γεωργία. Ίδια εικόνα παρουσιάζεται στην ετήσια ηλεκτρονική καταγραφή του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, σύμφωνα με την οποία το ποσοστό μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης μειώθηκε στο 22,1% του συνόλου των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα το 2018 από 22,6% το 2017. Την ίδια περίοδο οι ευρύτεροι δείκτες υποαπασχόλησης στην αγορά εργασίας όπως καταγράφονται από την ΕΛΣΤΑΤ – οι οποίοι λαμβάνουν επίσης υπόψη ομάδες του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας που εργάζονται ακούσια με μερική απασχόληση ή που έχουν αποσυρθεί από την αγορά εργασίας – παρουσίασαν οριακή μείωση ή παρέμειναν αμετάβλητοι παρά τη μείωση της συνολικής ανεργίας.[16]

Οι **εκτιμήσεις των επιχειρήσεων** για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης (έρευνες συγκυρίας ΙΟΒΕ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής) δείχνουν περαιτέρω βελτίωση των προοπτικών σε όλους τους κλάδους με εξαί-

16 Συγκεκριμένα, το ποσοστό των υποαπασχολουμένων μερικής απασχόλησης επί του εργατικού δυναμικού για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών υποχώρησε σε 5,2% το 2018. Επίσης, το ποσοστό των ατόμων που ήταν άμεσα διαθέσιμα για εργασία αλλά δεν αναζητούσαν εργασία επί του εργατικού δυναμικού για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,3%.

ρεση το λιανικό εμπόριο, όπου σημειώθηκε επιδείνωση σε σχέση με το 2017.[17]

Αναλύοντας την απασχόληση **ανά φύλο** και **ηλικιακή ομάδα**, η αύξηση της απασχόλησης σε ετήσια βάση ήταν υψηλότερη στους άνδρες από ό,τι στις γυναίκες (2,6% έναντι 1,1% αντίστοιχα) το 2018 για τρίτο συνεχόμενο χρόνο. Ο ρυθμός αύξησης των απασχολούμενων ανδρών επιταχύνθηκε, σε αντίθεση με τον αντίστοιχο ρυθμό μεταβολής στις γυναίκες ο οποίος επιβραδύνθηκε σημαντικά. Ανά ηλικιακή ομάδα, στις ηλικίες 45-64 ετών σημειώθηκε αύξηση των απασχολουμένων (4,1%), αν και με ελαφρώς χαμηλότερο ρυθμό έναντι του 2017, αλλά με μεγάλο μερίδιο συμμετοχής (43,3%), ενώ στις ηλικίες 30-44 ετών, που κατέχουν το δεύτερο υψηλότερο μερίδιο συμμετοχής (42,1%), παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση (-0,3%). Στην ηλικιακή ομάδα 25-29 ετών ο αριθμός των απασχολουμένων σημείωσε αύξηση 2,9% αντιστρέφοντας την αρνητική εικόνα του 2017, ενώ στην ηλικιακή ομάδα 20-24 ετών, με μικρό ωστόσο μερίδιο συμμετοχής (3,5%), η απασχόληση αντέστρεψε την αξιόλογη θετική μεταβολή του προηγούμενου έτους και εμφάνισε μείωση (-1,4%).

Όσον αφορά την ανάλυση με βάση το **εκπαιδευτικό επίπεδο**, η απασχόληση αυξήθηκε στους εργαζομένους που ανήκουν στις μεσαίες και ανώτερες βαθμίδες εκπαίδευσης, αυξάνοντας περαιτέρω το μερίδιο συμμετοχής τους στο 80,8% (έναντι 80,0% το 2017), εις βάρος των εργαζομένων που ανήκουν στις χαμηλότερες βαθμίδες εκπαίδευσης, όπου καταγράφηκε μείωση της απασχόλησης σε όλες τις επιμέρους ομάδες. Ειδικότερα όσον αφορά τις ανώτερες βαθμίδες εκπαίδευσης, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση που παρατηρήθηκε στους κατόχους διδακτορικού ή μεταπτυχιακού τίτλου (19,2%, έναντι 8,8% το 2017), οι οποίοι αύξησαν το —μικρό πάντως— μερίδιο συμμετοχής τους (5,7% έναντι 4,8% το 2017). Σε **επίπεδο περιφέρειας**, το 2018 σημειώθηκε αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων σε όλες τις περιφέρειες. Τα ποσοστά απασχόλησης αυξήθηκαν σε όλες τις περιφέρειες, ενώ έξι περιφέρειες παρουσίασαν υψηλότερο ποσοστό απασχόλησης σε σχέση με το μέσο όρο της χώρας (41,9%).

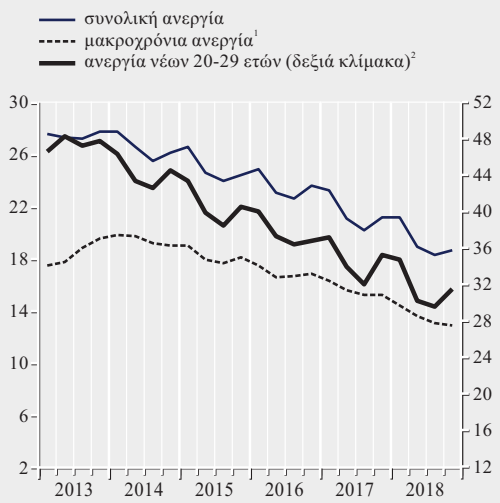
Το **ποσοστό απασχόλησης** για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών αυξήθηκε κατά 1,4 ποσοστιαία μονάδα από 53,5% το 2017 σε 54,9% το 2018 και ειδικότερα παρουσίασε αύξηση σε όλες τις ηλικιακές ομάδες από 20 ετών και άνω.

Το **ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό** για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το 2018 διαμορφώθηκε στο 68,2%. Το ποσοστό συμμετοχής των ανδρών στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε οριακά, ενώ το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό μειώθηκε οριακά για δεύτερη συνεχή χρονιά. Μικτή εικόνα παρουσιάζεται στο ποσοστό συμμετοχής των διαφόρων ηλικιακών ομάδων στο εργατικό δυναμικό. Συγκεκριμένα, το ποσοστό συμμετοχής των νέων (κάτω των 25 ετών) στο εργατικό δυναμικό υποχώρησε σημαντικά, ενώ το ποσοστό συμμετοχής των μεγαλύτερων ηλικιακά (45-64 ετών) στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε. Η συμμετοχή ανδρών και γυναικών και ιδιαίτερα των νέων στο εργατικό δυναμικό είναι σημαντική, καθώς η γήρανση του πληθυσμού ενδέχεται να επιβραδύνει την ανάπτυξη και, σε πολλές περιπτώσεις, να υπονομεύσει τη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης (βλ. Πλαίσιο IV.3). Η απασχόληση των νέων και η επιστροφή εργαζομένων υψηλών δεξιοτήτων από το εξωτερικό προϋποθέτουν την ενδυνάμωση της ζήτησής τους σε κλάδους και εργασίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, την προσέλκυση ξένων επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, πολιτικές που διευκολύνουν την εναρμόνιση της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, την επένδυση στην εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου κεφαλαίου, σε συνδυασμό με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος και τη μείωση των κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης, μεταξύ άλλων,

17 Οι προοπτικές απασχόλησης βελτιώθηκαν στις κατασκευές (-35,3 από -46,2), στις υπηρεσίες (11,3 από 0,3) και στη μεταποίηση (4,9 από 3,2), ενώ επιδείνωση σημειώθηκε στο λιανικό εμπόριο (11,9 από 18,3).

Διάγραμμα IV.19 Ποσοστά ανεργίας (α' τρίμ. 2013-δ' τρίμ. 2018)

(% του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
1 Για διάστημα άνω των δώδεκα μηνών.
2 Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυτής της ηλικιακής ομάδας.

μπορούν να ενθαρρύνουν την ένταξη και την παραμονή περισσότερων εργαζομένων στην αγορά εργασίας.

Η σταδιακή αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας συνοδεύθηκε από μείωση του ποσοστού ανεργίας ανά φύλο και σε όλες τις ηλικιακές ομάδες, εντούτοις η απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο παραμένει μεγάλη. Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών υποχώρησε σε 24,2%, αν και παραμένει σημαντικά υψηλότερο από αυτό των ανδρών (15,4%). Το ποσοστό ανεργίας των νέων 20-29 ετών αποκλιμακώθηκε σε 31,6% το 2018 από 34,7% το 2017. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι νομοθετικές ρυθμίσεις των προηγούμενων ετών, τα προγράμματα απασχόλησης, καθώς και η υψηλή συμμετοχή των νέων σε κλάδους που σημείωσαν σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης, όπως ο τουρισμός και το εμπόριο (βλ. Διάγραμμα IV.19).

Το ποσοστό της **μακροχρόνιας ανεργίας** συνέχισε να υποχωρεί (13,6% του εργατικού δυναμικού το 2018, έναντι 15,6% το 2017), παραμένει όμως το υψηλότερο στην ΕΕ τόσο στο σύνολο των ανέργων όσο και κατά φύλο. Παράλληλα, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων στο σύνολο των ανέργων μειώθηκε από 72,9% το 2017 σε 70,4% το 2018. Η πλειοψηφία των μακροχρόνια ανέργων είναι γυναίκες, ενώ επίσης πλειοψηφία αποτελούν όσοι παραμένουν άνεργοι για διάστημα μεγαλύτερο των 48 μηνών. Όσο παρατείνεται η διάρκεια της ανεργίας, απαξιώνονται οι δεξιότητες των ατόμων και αυξάνεται η πιθανότητα να αποσυρθούν από την αγορά εργασίας, γεγονός που ενισχύει τον κίνδυνο κοινωνικού αποκλεισμού, φτώχειας και αύξησης των ανισοτήτων. Η σύνθεση της ανεργίας και ειδικότερα της μακροχρόνιας ανεργίας αναδεικνύει την ανάγκη να δοθεί έμφαση στη διά βίου εκπαίδευση, στην καλύτερη αντιστοίχιση των δεξιοτήτων των εργαζομένων με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας και στην εφαρμογή ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης.

Σύμφωνα με υπουργική απόφαση (ΦΕΚ Β' 173/30.1.2019), θεσπίστηκε αύξηση του κατώτατου μισθού χωρίς ηλικιακή διάκριση, με ισχύ από 1ης Φεβρουαρίου 2019. Ο κατώτατος μισθός ορίστηκε στα 650 ευρώ μικτά από τα 586,06 ευρώ (αύξηση 10,9%), ενώ ο υποκατώτατος μισθός καταργήθηκε και επομένως ο κατώτατος μισθός για τους νέους έως 25 ετών αυξάνεται στα 650 ευρώ μικτά από τα 510,95 ευρώ (αύξηση 27,2%).[18] Επίσης, με την έκδοση εγκυκλίου παρέχονται οδηγίες για τον τρόπο εφαρμογής της αύξησης του κατώτατου μισθού και κατώτατου ημερομισθίου για τους υπαλλήλους και εργατοτεχνίτες της χώρας. Συγκεκριμένα, ο κατώτατος μισθός προσαρμόζεται κατά 10% για κάθε διαμορφωθείσα έως και 14.2.2012 τριετία προϋπηρεσίας έως και τρεις τριετίες. Το κατώτατο ημερομίσθιο προσαρμόζεται κατά 5% για κάθε διαμορφωθείσα έως και 14.2.2012 τριετία προϋπηρεσίας και έως έξι τριετίες.

Ο αναμενόμενος θετικός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας το 2019, η συνέχιση των μεταρ-

18 Το κατώτατο ημερομίσθιο αυξάνεται στα 29,04 ευρώ μικτά από 26,18 ευρώ (αύξηση 10,9%).

ρυθμίσεων και η βελτίωση της εμπιστοσύνης θα βοηθήσουν στην αύξηση της απασχόλησης και στην αποκλιμάκωση της ανεργίας. Η απορρόφηση των ανέργων θα εξακολουθήσει να είναι μια σταδιακή διαδικασία, δεδομένου και του τρέχοντος βαθμού υποαπασχόλησης του εργατικού δυναμικού. Η αύξηση του κατώτατου μισθού αναμένεται να έχει άμεση επίδραση στο κόστος των επιχειρήσεων στο σύνολο της οικονομίας, δεδομένου ότι σημαντικό ποσοστό των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα αμειβόταν έως την 1η Φεβρουαρίου με τον κατώτατο ή τον υποκατώτατο μισθό. Παρεμβάσεις σε εργαζομένους, επιχειρήσεις και κλάδους που αναμένεται να επηρεαστούν περισσότερο, όπως στοχευμένες ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης ή προγράμματα επιδότησης εργοδοτικών εισφορών για τη διατήρηση ή τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης κυρίως σε σχέση με τους νέους ηλικίας κάτω των 25 ετών, θα αμβλύνουν τις επιδράσεις.[19] Για να αποτραπεί η αύξηση της αδήλωτης εργασίας και να περιοριστούν τα περιθώρια κατάχρησης της ευελιξίας που παρέχει το παρόν ρυθμιστικό πλαίσιο, η εποπτεία της αγοράς θα πρέπει να είναι αποτελεσματική. Τέλος, κάθε ρυθμιστική παρέμβαση για την προστασία των εργαζομένων πρέπει να διαφυλάξει την ευελιξία της αγοράς εργασίας, καθώς και τα οφέλη της επίπονης ευρύτερης μεταρρυθμιστικής προσπάθειας της περιόδου 2010-2017.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ – ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

5.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ΕνΔΤΚ), υποχώρησε σε 0,8% το 2018 από 1,1% το 2017 (βλ Πίνακες IV.6 και IV.7). Οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες που συνέβαλαν στη μέση αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών κατά 0,8% υπήρξαν οι για δεύτερο συνεχόμενο έτος αυξητικές διεθνείς τιμές του πετρελαίου, καθώς επίσης και ο ανασχετικός ρόλος των επιδράσεων βάσης που έγιναν ιδιαιτέρως αισθητές στα ενεργειακά αγαθά αλλά και στα επεξεργασμένα είδη διατροφής. Ο δομικός πληθωρισμός ή "πυρήνας" του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής) κινήθηκε στα ίδια επίπεδα, καταγράφοντας μικρή υποχώρηση σε 0,5% το 2018 από 0,6% το 2017 (βλ. Διάγραμμα IV.20).

Η ισχνή επίδοση του δομικού πληθωρισμού κατά τα δύο τελευταία έτη, στα οποία καταγράφηκε θετικός ρυθμός του γενικού πληθωρισμού πλησίον του 1%, δείχνει ότι εξωγενείς κυρίως παράγοντες επηρέασαν το γενικό πληθωρισμό, ενώ το 2017 πληθωριστικά συνέβαλε και η έμμεση φορολογία. Η έλλειψη σημαντικών νέων αυξήσεων στην έμμεση φορολογία κατά το 2018 (με εξαίρεση το τέλος διανυκτέρευσης στα ξενοδοχεία και την εναρμόνιση των κατά 30% χαμηλότερων συντελεστών του ΦΠΑ σε κάποια από τα εναπομείναντα νησιά με εκείνους που ισχύουν στην υπόλοιπη επικράτεια[20]) είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση ισχυρών επιδράσεων βάσης που επέδρασαν αντιπληθωριστικά.

Η ενεργειακή συνιστώσα του εναρμονισμένου πληθωρισμού παρουσίασε ιδιαίτερο ενδιαφέρον το 2018 (βλ. Διάγραμμα IV.21). Το πετρέλαιο τύπου Brent ξεκίνησε από τα 69 δολάρια ανά βαρέλι τον Ιανουάριο του 2018, υποχώρησε το Φεβρουάριο και στη συνέχεια ακολούθησε ανοδική πορεία, ανερχόμενο στα 80,50 δολάρια τον Οκτώβριο. Το Δεκέμβριο του 2018 η τιμή του έπεσε στα 57 περίπου δολάρια το βαρέλι. Η συνολική αύξηση της τιμής του πετρελαίου σε ευρώ για το 2018 σε σχέση με το 2017 ήταν της τάξεως του 25%, έναντι μικρότερης αύξησης (21%) το 2017 σε σχέση με το 2016. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενεργειακών αγαθών ανήλθε το 2018 στο 3,9%, έναντι

19 Από 1.1.2019 οι εργοδοτικές εισφορές για κύρια σύνταξη καταβάλλονται μειωμένες κατά 50% για τους μισθωτούς έως 25 ετών που απασχολούνται ήδη ή πρόκειται να προσληφθούν.

20 Συνεχίζουν να εξαιρούνται από το μέτρο της εναρμόνισης τα νησιά Λέσβος, Χίος, Σάμος, Κως και Λέρος λόγω των συνεχιζόμενων προσφυγικών ροών.

Πίνακας IV.6 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2014	2015	2016	2017	2018
Α. Ζώνη ευρώ					
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του					
Γενικός δείκτης	**0,4**	**0,0**	**0,2**	**1,5**	**1,7**
Αγαθά	-0,2	-0,8	-0,4	1,7	2,1
Είδη διατροφής	0,5	1,0	0,9	1,8	2,2
Επεξεργασμένα είδη διατροφής[1]	1,2	0,6	0,6	1,6	2,4
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	-0,8	1,6	1,4	2,2	1,8
Βιομηχανικά αγαθά	-0,5	-1,8	-1,1	1,6	2,0
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Ενέργεια	-1,9	-6,8	-5,1	4,9	6,3
Υπηρεσίες	1,2	1,2	1,1	1,4	1,3
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**1,1**	**1,2**
Β. Ελλάδα					
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του					
Γενικός δείκτης	**-1,4**	**-1,1**	**0,0**	**1,1**	**0,8**
Αγαθά	-1,0	-2,0	-1,3	1,1	0,7
Είδη διατροφής	-1,0	1,7	0,2	1,5	0,9
Επεξεργασμένα είδη διατροφής[1]	0,6	1,8	1,0	2,0	1,1
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	-3,5	1,7	-1,3	0,4	0,5
Βιομηχανικά αγαθά	-1,2	-5,3	-2,7	0,7	0,5
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-1,0	-1,8	-1,4	-2,3	-1,2
Ενέργεια	-2,0	-11,1	-5,2	8,5	3,9
Υπηρεσίες	-2,0	0,0	1,4	1,2	0,9
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	**-1,1**	**0,1**	**0,7**	**0,6**	**0,5**

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ.
1 Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

8,5% το 2017, ενσωματώνοντας αφενός την ανοδική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου και αφετέρου τις αντιπληθωριστικές επιδράσεις βάσης που σχετίζονται με τα καύσιμα αυτοκινήτου.

Οι επιδράσεις βάσης υπήρξαν ιδιαίτερα έντονες στα επεξεργασμένα είδη διατροφής, τα οποία περιλαμβάνουν επίσης τα αλκοολούχα ποτά και τον καπνό. Αναλυτικά, τον Ιανουάριο του 2017 επιβλήθηκαν σημαντικές αυξήσεις στους ειδικούς φόρους κατανάλωσης στον καπνό και στον καφέ, με αποτέλεσμα τον Ιανουάριο του 2018 οι επιδράσεις βάσης να είναι έντονες και να διαρκούν καθ' όλο το έτος. Για μεν τον καφέ εξαντλήθηκαν κατά την ολοκλήρωση του έτους, για δε τον καπνό, λόγω των σταδιακών αυξήσεων μέσα στο 2017, υπήρξε σταδιακή αποκλιμάκωση.

Τα είδη διατροφής κατέγραψαν μέσο ετήσιο πληθωρισμό 0,9% το 2018, έναντι 1,5% το 2017. Ουσιαστικά, η υποχώρηση που καταγράφει ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός των ειδών διατροφής το 2018 σε σύγκριση με το 2017 αποδίδεται στα επεξεργασμένα είδη δια-

Πίνακας IV.7 Δείκτες τιμών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Έτη	Δείκτης τιμών καταναλωτή							
		Ειδικοί δείκτες						
	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα	ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νωπά οπωροκηπευτικά	Καύσιμα
2014	-1,3	-1,3	-1,4	-0,7	-0,9	-1,7	-8,6	-4,1
2015	-1,7	-2,5	-0,7	-0,5	-0,9	1,8	6,5	-13,9
2016	-0,8	-1,6	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-5,6	-6,9
2017	1,1	1,0	1,2	0,2	0,3	0,3	4,1	10,8
2018	0,6	0,7	0,5	0,1	0,1	0,4	1,7	5,1

Έτη	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία						Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Εγχώρια αγορά				Εξωτερική αγορά			
		Ειδικοί δείκτες						
	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας
2014	-0,8	-0,5	-1,4	0,2	-2,7	-1,2	-3,7	-0,9
2015	-5,8	0,0	0,0	0,0	-11,4	0,0	-10,5	0,0
2016	-5,4	-0,7	-2,0	0,1	-6,8	-2,2	-2,8	-0,6
2017	4,2	0,5	1,1	0,1	9,1	2,7	5,9	0,7
2018	3,3	0,1	1,2	-0,8	7,6	0,6	6,6	0,1

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

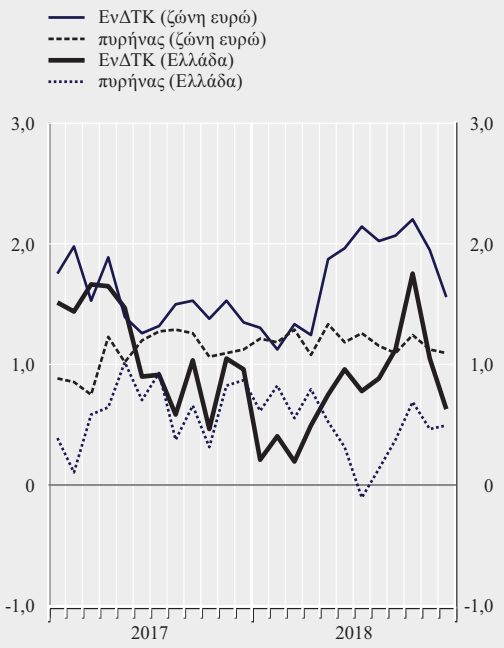
τροφής και ειδικότερα στις προαναφερθείσες επιδράσεις βάσης που σχετίζονται κυρίως με τον καπνό. Ο πληθωρισμός των επεξεργασμένων τροφίμων υποχώρησε στο 1,1% το 2018 από 2,0% το 2017. Τα μεν επεξεργασμένα τρόφιμα χωρίς τον καπνό κατέγραψαν μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 0,1% το 2018 (2017: 0,2%), ο δε καπνός κατέγραψε 3,6% (2017: 7,7%).

Οι συμβολές των υπόλοιπων δύο βασικών συνιστωσών του γενικού αλλά και του δομικού πληθωρισμού, δηλ. οι τιμές των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, υπήρξαν αντιδιαμετρικά αντίθετες. Τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά για ακόμη μία χρονιά κατέγραψαν αρνητικό πληθωρισμό, συμβάλλοντας ανασταλτικά στην περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού (-0,20 της ποσοστιαίας μονάδας). Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών τους βρίσκονται σε αρνητικό έδαφος τα τελευταία οκτώ έτη. Οι υπηρεσίες, καταγράφοντας μέσο ετήσιο πληθωρισμό 0,9%, συνέβαλαν σημαντικά στη μέση αύξηση του γενικού πληθωρισμού το 2018 κατά 0,43 της ποσοστιαίας μονάδας. Πιο συγκεκριμένα, οι υπηρεσίες που σχετίζονται με τον τουρισμό καθόρισαν την πορεία της συνιστώσας των υπηρεσιών (έξοδα ξενοδοχείων, αεροπορικά εισιτήρια και εστιατόρια, με μέσους ετήσιους ρυθμούς 6,2%, 7,1% και 0,9% αντίστοιχα), ενώ θετική συμβολή είχαν και οι τηλεφωνικές υπηρεσίες (3,2%).

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, μέσα σε ένα ασταθές διεθνές περιβάλλον με πολλούς κινδύνους, αναμένεται να καταγράψει χαμηλότερο ετήσιο ρυθμό το 2019, λόγω των συμπιε-

Διάγραμμα IV.20 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2017-Δεκέμβριος 2018)

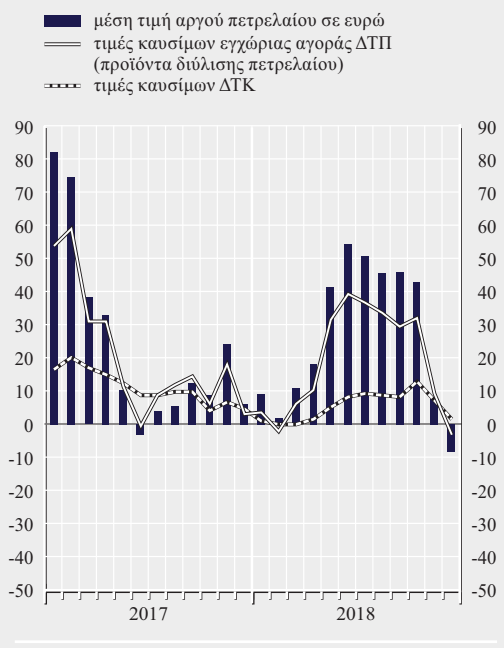
(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

Διάγραμμα IV.21 Εξέλιξη των τιμών των καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2017–Δεκέμβριος 2018)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ και στοιχείων της ΕΚΤ για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent).

σμένων διεθνών τιμών του πετρελαίου και του έντονου ανταγωνισμού στη λιανική αγορά τροφίμων.

5.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 2018 κυρίως η άνοδος της μισθωτής απασχόλησης και δευτερευόντως εκείνη των αμοιβών ανά μισθωτό συνέβαλαν στην αύξηση του συνόλου των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας κατά 3,6%. Η αύξηση αυτή αντανακλά τις εξελίξεις κυρίως στον επιχειρηματικό τομέα και δευτερευόντως στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί της ΕΛΣΤΑΤ για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018)[21] (βλ. Πίνακα IV.8). Εξάλλου, καθώς στο σύνολο της οικονομίας οι αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό αυξήθηκαν περισσότερο από την παραγωγικότητα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε σε σύγκριση με το 2017.

Στον επιχειρηματικό τομέα, σύμφωνα με το πληροφορικό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, το 2018 υπογράφηκαν 302 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις εργασίας (αφορούσαν 168.768 μισθωτούς). Περίπου τα 3/5 των μισθωτών τους οποίους αφορούσαν έλαβαν μικρές αυξήσεις μισθών, ενώ για τους περισσότερους από τους υπόλοιπους οι αποδοχές παρέμειναν αμετάβλητες (μόνο 14 συμβάσεις προέβλεπαν μειώσεις). Επίσης, αυξήσεις της τάξεως του 1,5%-2% προέβλεπαν και ορισμένες κλαδικές συλλογικές συμβάσεις.[22]

21 Σύμφωνα πάντως με τα ταμειακά στοιχεία που ανακοινώνει το Υπουργείο Οικονομικών, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2018 οι δαπάνες του τομέα της γενικής κυβέρνησης για αμοιβές προσωπικού αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 4,1%.

22 Όπως των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων (Μάρτιος), καθώς και των ακτοπλοϊκών και μεσογειακών-τουριστικών πλοίων (Σεπτέμβριος).

Πίνακας IV.8 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2016-2019)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2016	2017	2018	2019 (πρόβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	-0,1	2,3	3,6	4,2
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	-0,9	0,5	1,3	2,0
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	-0,7	-0,04	0,2	0,1
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	-0,3	0,6	1,1	1,9
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	-0,5	0,2	1,3[1]	...
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	0,2	3,5	5,5[1]	...

Πηγές: Για το 2016-2018: ΕΛΣΤΑΤ, αναθεωρημένα στοιχεία ετήσιων και τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών και μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων για όλα τα μεγέθη, 7.3.2019 και 4.12.2018-24.1.2019. Για το 2019: προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
1 Στοιχεία εννεαμήνου.

Όσον αφορά την κατανομή των μισθών στον ιδιωτικό τομέα, τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ[23] δείχνουν σταθερότητα, σε σχέση με το 2017, του ποσοστού των χαμηλομίσθων και των αμειβομένων για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση. Πάνω από τους μισούς μισθωτούς στον ιδιωτικό τομέα (51,38% το 2018, έναντι 51,37% το 2017) λαμβάνουν ακαθάριστο μισθό κάτω των 800 ευρώ ή αμείβονται για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση. Ειδικότερα, το 22,1% των εργαζομένων αμείφθηκε για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση, ενώ το 11,3% αμείφθηκε κάτω των 600 ευρώ για πλήρη απασχόληση, δηλαδή ουσιαστικά κάτω από τον κατώτατο μισθό, που ανερχόταν στα 586,08 ευρώ για τους άγαμους και χωρίς προϋπηρεσία υπαλλήλους.

Για το 2019 εκτιμάται ότι το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στην οικονομία θα συνεχίσει να αυξάνεται, περισσότερο από το 2018, αντανακλώντας αφενός τη συνεχιζόμενη αύξηση της παραγωγής, την καλή επίδοση της απασχόλησης και τις αυξήσεις μισθών στον επιχειρηματικό τομέα. Καθώς η παραγωγικότητα αναμένεται να αυξηθεί με χαμηλό ρυθμό το 2019, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα αυξηθεί περισσότερο από το 2018.

Επισημαίνεται ότι οι μισθολογικές αυξήσεις στον επιχειρηματικό τομέα θα επηρεαστούν εν μέρει και από την αύξηση του νόμιμου κατώτατου μισθού και ημερομισθίου κατά 10,9% από 1ης Φεβρουαρίου 2019 και την ταυτόχρονη κατάργηση των αντίστοιχων "υποκατώτατων" αποδοχών για τους νέους εργαζόμενους κάτω των 25 ετών, η οποία συνεπάγεται αύξηση 27,2% για την εν λόγω κατηγορία (βλ. ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου).

5.3 ΚΕΡΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η επάνοδος της ελληνικής οικονομίας σε θετικό ρυθμό ανάπτυξης το 2017 και η περαιτέρω άνοδος το 2018, σε συνδυασμό με το δυναμισμό των εξαγωγών και τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών, συνετέλεσαν στη βελτίωση της κερδοφορίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018. Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 133 εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων (πλην των διυλιστηρίων) σε ενοποιημένη βάση, σημειώθηκε σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών τους κατά 8,1%, κυρίως εξαιτίας των καλών επιδόσεων των βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων. Τα μικτά κέρδη αυξήθηκαν κατά 9,1% σε ετήσια βάση, ενώ τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 65,2%, εξέλιξη που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στη σημαντική αύξηση των καθαρών κερδών (κατά 79,2%) στον κλάδο παροχής υπηρεσιών και λοιπών δραστηριοτή-

23 ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΙΚΑ ΕΤΑΜ, *Αποτελέσματα απογραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των μισθωτών-εργαζομένων με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου - από 1 έως 31 Οκτωβρίου 2018.*

των, κυρίως λόγω του περιορισμού των ζημιών της ΔΕΗ. Αν αφαιρεθεί η ΔΕΗ από το δείγμα, τα καθαρά κέρδη προ φόρων των υπόλοιπων εισηγμένων εταιριών αυξάνονται κατά 25,4%. Η αύξηση των καθαρών κερδών μετά φόρους περιορίστηκε στο 19,5%, εξαιτίας της σημαντικής ανόδου της φορολογίας κατά 155,0%. Κατά συνέπεια, το περιθώριο καθαρού κέρδους αυξήθηκε σε 3,3% το πρώτο εξάμηνο του 2018, από 2,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2017, ενώ και το περιθώριο μικτού κέρδους αυξήθηκε οριακά σε 14,1% από 14,0%.

Σε κλαδικό επίπεδο, το περιθώριο καθαρού κέρδους βελτιώθηκε στη βιομηχανία (2,4% από 1,8%), στο εμπόριο (3,5% από 3,2%) και στις λοιπές υπηρεσίες (3,6% από 2,0%). Οι κλάδοι της υγείας και του λιανικού εμπορίου είχαν το υψηλότερο περιθώριο κέρδους (13,2% και 12,1% αντίστοιχα). Η δανειακή επιβάρυνση (ξένα προς ίδια κεφάλαια) αυξήθηκε οριακά από 1,85 σε 1,92. Τα ίδια και τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια σημείωσαν πτώση, ενώ τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και οι λοιπές υποχρεώσεις σημείωσαν αύξηση.

Αντίστοιχη βελτίωση παρουσιάζουν οι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ. Το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για το εννεάμηνο του 2018 (τριμηνιαία στοιχεία) αυξήθηκε κατά 5,5% σε σχέση με το εννεάμηνο του 2017 (έναντι αύξησης κατά 11,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2017). Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης οφείλεται στη σημαντική άνοδο του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 7,7% το εννεάμηνο του 2018 (έναντι αύξησης 3,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2017). Το μερίδιο κέρδους (που ορίζεται ως ο λόγος ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος προς ακαθάριστη προστιθέμενη αξία) παρέμεινε σχεδόν σταθερό στο 55,6% το εννεάμηνο του 2018, έναντι 56,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2017.

5.4 ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

Οι κύριες πηγές στοιχείων για την ανισότητα, τη φτώχεια, τον κοινωνικό αποκλεισμό και τις συνθήκες διαβίωσης στην Ελλάδα είναι οι ετήσιες δειγματοληπτικές έρευνες νοικοκυριών που διεξάγονται σε ετήσια βάση από την ΕΛΣΤΑΤ. Οι πιο πρόσφατες είναι η Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2017, για τα εισοδήματα του 2016, και η Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2017, για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2017.

Σύμφωνα με τα στοιχεία για τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2016 (EU-SILC 2017), ο δείκτης του κινδύνου σχετικής φτώχειας μειώθηκε στο 20,2% από 21,2% που είχε καταγραφεί για τα εισοδήματα του 2015 (EU-SILC 2016),[24] συνεχίζοντας την τάση αποκλιμάκωσης που παρατηρείται τα τελευταία έτη[25] (βλ. Διάγραμμα IV.22). Παρ' όλα αυτά, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας στην Ελλάδα είναι ο όγδοος υψηλότερος στην ΕΕ-28 και σημαντικά πάνω από το μέσο όρο της (16,9%). Για το έτος 2017, η διαθέσιμη πληροφόρηση για τον κίνδυνο φτώχειας προέρχεται από τα στοιχεία της ΕΟΠ για την καταναλωτική δαπάνη, τα οποία υποδηλώνουν οριακή μείωση του κινδύνου φτώχειας με βάση τη δαπάνη με τρόπο κτήσεως την αγορά (18,1% από 18,2% το 2016) και αύξηση με βάση τη συνολική καταναλωτική δαπάνη (από 11,3% το 2016 σε 12,2%), στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η αξία, σε χρήμα, των αγαθών και υπηρεσιών που το νοικοκυριό έλαβε σε είδος (από δική του παραγωγή, δικό του κατάστημα, τον εργοδότη ή από αλλού).

24 Το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου εισοδήματος του νοικοκυριού, ο αρχηγός του λαμβάνει συντελεστή στάθμισης 1, τα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και τα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Στην έρευνα του 2017 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 4.560 ευρώ, ενώ για ένα τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 9.576 ευρώ.

25 Για μια αναλυτική παρουσίαση των κυριότερων ευρημάτων από τις διαθέσιμες μελέτες για το μέγεθος και τη μεταβολή κοινωνικών δεικτών όπως η εισοδηματική ανισότητα, η φτώχεια, ο κοινωνικός αποκλεισμός ή δείκτες ευημερίας, καθώς και για τις αναδιανεμητικές επιδράσεις της φορολογίας και για την κατανομή του πλούτου στην Ελλάδα κατά την πρόσφατη περίοδο της κρίσης, βλ. Μητράκος, Θ.Μ., "Ανισότητες, φτώχεια και πολιτικές αλληλεγγύης στην Ελλάδα", ΕΕΚΠ, *Κοινωνική Πολιτική*, Τεύχος 10, Ιούνιος 2018. Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι "ο επαναπροσδιορισμός των βασικών παραμέτρων της κοινωνικής πολιτικής μετά την πρόσφατη οικονομική κρίση προβάλλει ως επιτακτικά αναγκαίος".

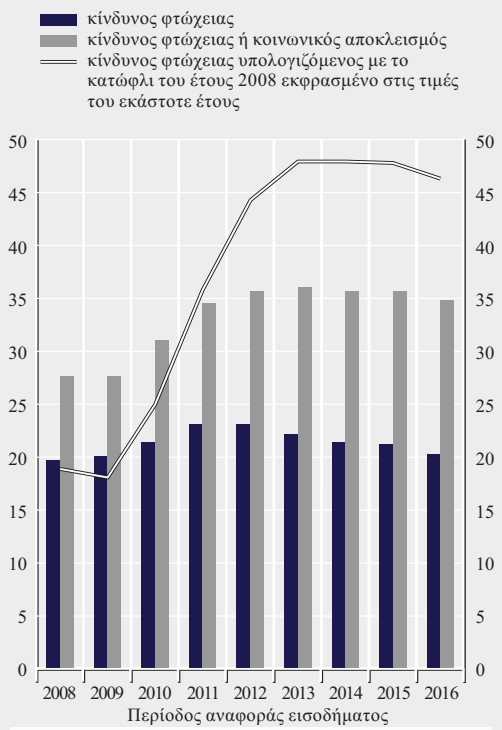
Ευνοϊκές μεταβολές, αν και τα επίπεδα είναι ανησυχητικά, αποτυπώνονται βάσει της EU-SILC 2017 σε άλλους δύο δείκτες φτώχειας το 2016 (βλ. Διάγραμμα IV.22). Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κοινωνικό αποκλεισμό, δηλαδή ζει με υλικές στερήσεις ή διαβιώνει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας μειώθηκε σε 34,8% (ή 3.701,8 χιλιάδες άτομα), από 35,6% το 2015 και 35,7% το 2014. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα του 2017, σε σχέση με τις άλλες χώρες της ΕΕ-28, η Ελλάδα εμφάνιζε τον τρίτο υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού μετά τη Βουλγαρία (38,9%) και τη Ρουμανία (35,5%), έναντι μέσου όρου 22,4% στις χώρες της ΕΕ-28. Ο δείκτης φτώχειας σε απόλυτους όρους, ο οποίος διατηρεί το κατώφλι φτώχειας σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης του 2008, μειώθηκε στο 46,3% (από 48,9% το 2015). Σημειώνεται ότι ο κίνδυνος φτώχειας υπολογιζόμενος με το παραπάνω κατώφλι φτώχειας ήταν μόλις 18,9% για τα εισοδήματα του 2008. Τέλος, το χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας[26] μειώθηκε σε 30,3% το 2016 βάσει της EU-SILC 2017, από 31,9% για τα εισοδήματα του 2015.

Οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα παρουσιάζουν υποχώρηση βάσει της τελευταίας έρευνας της ΕΛΣΤΑΤ (βλ. Διάγραμμα IV.23), αλλά παραμένουν δυσμενέστεροι από ό,τι στην ΕΕ-28. Με βάση τα στοιχεία της EU-SILC 2017, ο δείκτης ανισότητας Gini μειώθηκε στο 33,4% για τα εισοδήματα του 2016 (ΕΕ-28: 30,7%), από 34,3% για τα εισοδήματα του 2015. Μείωση παρουσίασε και ο δείκτης S80/S20 από 6,6 για τα εισοδήματα του 2015 στο 6,1 για τα εισοδήματα του 2016 (ΕΕ-28: 5,1).[27] Στην αρχή της κρίσης (εισοδήματα 2008), οι δύο δείκτες ανισότητας ήταν 33,1% και 5,8 αντίστοιχα. Για το έτος 2017, τα στοιχεία της ΕΟΠ για τις αγορές των νοικοκυριών υποδηλώνουν μείωση του δείκτη S80/S20 (5,3 από 5,5 το 2016), ενώ με βάση τη συνολική καταναλωτική δαπάνη ο ίδιος δείκτης μένει στάσιμος (4,2 το 2016 και το 2017).

Τα μέτρα εισοδηματικής στήριξης που είχαν ευεργετική επίδραση στην ανισοκατανομή του εισοδήματος και τη φτώχεια το 2016 σχετίζονται με την παροχή εφάπαξ οικονομικής ενίσχυσης στους χαμηλοσυνταξιούχους. Προοδευτική ήταν και η επίδραση της φορολογικής μεταρρύθμισης[28], η οποία απλοποίησε τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων. Αντίθετα, αρνητικό αντίκτυπο είχαν η αύξηση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης (για

Διάγραμμα IV.22 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)

(ποσοστό πληθυσμού %)



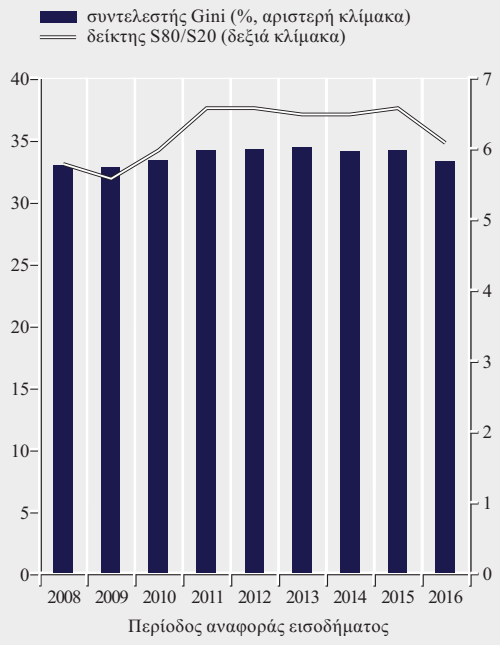
Πηγή: Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC).

26 Το χάσμα φτώχειας μετρά τη διαφορά του διαμέσου εισοδήματος των φτωχών ατόμων από το κατώφλι της φτώχειας ως ποσοστό του τελευταίου, δηλαδή παρέχει το μέσο εισοδηματικό έλλειμμα των φτωχών ατόμων.

27 Ο δείκτης Gini λαμβάνει τιμές από 0% όταν το εθνικό εισόδημα είναι ισόποσα κατανεμημένο (δηλαδή το φτωχότερο x% του πληθυσμού εισπράττει το x% του εθνικού εισοδήματος για $0<x\leq 100$) έως 100% όταν το εθνικό εισόδημα είναι κατανεμημένο σε ένα μόνο άτομο. Ο δείκτης S80/S20 μετρά το λόγο του συνολικού εισοδήματος που εισπράττει το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού προς το συνολικό εισόδημα που εισπράττει το φτωχότερο 20%. Και οι δύο δείκτες λαμβάνουν μεγαλύτερες τιμές όσο αυξάνεται η εισοδηματική ανισότητα. Ο δείκτης Gini όμως αποδίδει την ίδια βαρύτητα στην ανισοκατανομή του εισοδήματος σε όλο το φάσμα της εισοδηματικής κατανομής, ενώ ο δείκτης S80/S20 επικεντρώνεται στις διαφορές στα άκρα της εισοδηματικής κατανομής.

28 Ν. 4389/2016 "Επείγουσες διατάξεις για την εφαρμογή της συμφωνίας δημοσιονομικών στόχων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και άλλες διατάξεις".

Διάγραμμα IV.23 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)



Πηγή: Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC).

τους εν ενεργεία ασφαλισμένους και τους συνταξιούχους) καθώς και η αυστηροποίηση των εισοδηματικών κριτηρίων για την απονομή του ΕΚΑΣ.[29]

Εντούτοις, μια πιο αναλυτική εξέταση των διαθέσιμων στοιχείων αναδεικνύει —για μία ακόμη φορά— την ανάγκη για πιο αποτελεσματικό και στοχευμένο σχεδιασμό των κοινωνικών μεταβιβάσεων.

Αφενός, βάσει της EU-SILC 2017, τα κοινωνικά επιδόματα συνέβαλαν στη μείωση του ποσοστού φτώχειας μόνο κατά 3,8 ποσοστιαίες μονάδες (έναντι 8,7 ποσ. μον. στην ΕΕ-28), ενώ η κύρια συμβολή, κατά 26,8 ποσ. μον. (έναντι 18,2 ποσ. μον. στην ΕΕ-28), προήλθε από τις συντάξεις. Κατά συνέπεια, εξαιρουμένων των συντάξεων, η αποτελεσματικότητα των κοινωνικών μεταβιβάσεων στην Ελλάδα είναι ελλιπής όταν συγκριθεί, βάσει της ίδιας έρευνας, με τις άλλες χώρες της ΕΕ-28: τα κοινωνικά επιδόματα στην Ελλάδα μειώνουν τον κίνδυνο φτώχειας κατά 15,8% —λιγότερο από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ-28— έναντι μέσης μείωσης 32,4% στην ΕΕ-28.[30] Αφετέρου, τα ίδια στοιχεία δείχνουν ότι, ως προς την κατανομή του κινδύνου φτώχειας, υπάρχουν συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες που αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο: οι άνεργοι (45,5%), οι οικονομικά μη ενεργοί εκτός συνταξιούχων (25,7%), τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (23,9%) —ιδιαίτερα τα μονογονεϊκά (30,5%)— και τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (24,5%)[31]. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι, σε σχέση με τα αποτελέσματα της έρευνας του 2016 για το έτος 2015, ο κίνδυνος μειώθηκε για τις παραπάνω κατηγορίες εκτός από τους οικονομικά μη ενεργούς πλην συνταξιούχων.

Μεταγενέστερες θετικές εξελίξεις όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των κοινωνικών δαπανών στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της ανισοκατανομής του εισοδήματος αποτελούν η καθολική εφαρμογή του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος (που μετονομάστηκε σε κοινωνικό εισόδημα αλληλεγγύης) από το Φεβρουάριο του 2017[32] και η πλήρης αναμόρφωση του ενιαίου επιδόματος στήριξης τέκνων (που μετονομάστηκε σε επίδομα παιδιού) το 2018.

Όσον αφορά τη χορήγηση του κοινωνικού μερίσματος το 2017 και το 2018, αν και στηρίζει τους οικονομικά ασθενέστερους, δεν συνάδει με την προσπάθεια εκσυγχρονισμού του ελληνικού κοινωνικού κράτους, καθώς αποτελεί οικονομική ενίσχυση που ανακοινώνεται εκτάκτως στην εκπνοή του έτους υπό την προϋπόθεση επίτευξης πρωτογενούς πλεονάσματος. Εναλλακτικά, *οι ίδιοι πόροι θα είχαν μεγαλύτερο κοινωνικό αντίκρυσμα*

29 Για μία ανάλυση των αναδιανεμητικών επιπτώσεων της δημοσιονομικής πολιτικής το 2016 στις χώρες της ΕΕ-28, βλ. *Euromod Working Paper Series*, EM 10-2017: "Effects of tax-benefit policy changes across the income distributions of the EU-28 countries: 2015-2016".

30 Βλ. https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/-/DDN-20181113-1.

31 Η Ελλάδα ανήκει στις χώρες του ΟΟΣΑ με υψηλή παιδική φτώχεια. Βλ. και "Poor children in rich countries: why we need policy action", *OECD Policy Brief*, Οκτώβριος 2018.

32 Βλ. και τη σχετική έκθεση αξιολόγησης από την Παγκόσμια Τράπεζα: The World Bank, *A Quantitative Evaluation of the Greek Social Solidarity Income*, Ιανουάριος 2019.

και αναπτυξιακό αποτέλεσμα εάν κατευθύνονταν προς τη συστηματική κάλυψη των κενών προστασίας[33], όπως π.χ. του κενού προστασίας για τους ανέργους,[34] την ενίσχυση της απασχόλησης και τις κοινωνικές επενδύσεις στους τομείς της παιδείας και της υγείας. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει επανειλημμένως τονίσει[35] τη σημασία ανάπτυξης ενός αποτελεσματικού εκπαιδευτικού συστήματος, το οποίο θα διευκολύνει την υπέρβαση των κοινωνικοοικονομικών περιορισμών από τους μαθητές-σπουδαστές. Γενικότερα, οι πολιτικές που δημιουργούν προϋποθέσεις για ίσες ευκαιρίες λειτουργούν προληπτικά στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας, ενώ μακροπρόθεσμα έχουν αναπτυξιακά οφέλη.[36]

6 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εμφάνισε ενδείξεις υποχώρησης για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2018, τόσο σε όρους σχετικών τιμών και κόστους εργασίας όσο και σε όρους διαρθρωτικούς. Ωστόσο, η μεγάλη σωρευτική διόρθωση των προηγούμενων ετών στις σχετικές τιμές συνεχίζει με χρονική υστέρηση να επιδρά ευνοϊκά, κυρίως στις εξαγωγές αγαθών.

Σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας, η ελληνική οικονομία δείχνει γενικά να διατηρεί το πλεονέκτημα της σημαντικής ανάκτησης της ανταγωνιστικότητας που επέτυχε την περίοδο 2010-2016, παρά τη διαρκή από το 2016 ανατίμηση της ισοτιμίας του ευρώ, η οποία έχει οδηγήσει τα τελευταία έτη σε μικρές ανατιμήσεις τους σχετικούς δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Σε όρους όμως διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, εμφανίζονται και πάλι ενδείξεις οπισθοχώρησης τα τελευταία έτη, καθώς παρατηρείται σχετική υστέρηση έναντι των υπόλοιπων ευρωπαϊκών κρατών σε σύνθετους δείκτες που σχετίζονται με το επιχειρηματικό και το χρηματοοικονομικό περιβάλλον, αλλά και το ρυθμό υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων.

Για το 2019, με βάση τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία και υιοθετώντας την υπόθεση ότι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία θα παραμείνει αμετάβλητη, προβλέπεται βελτίωση σε ό,τι αφορά την ανταγωνιστικότητα με βάση το διαφορικό πληθωρισμό τιμών, ενώ αντίθετα επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η αποφασισθείσα κατάργηση του υποκατώτατου μισθού και η αύξηση του κατώτατου μισθού κατά σχεδόν 11% αναμένεται ότι θα συμβάλουν σημαντικά στην προσδοκώμενη αυτή επιδείνωση ως προς το σχετικό κόστος εργασίας. Ειδικά, οι αποφάσεις αυτές, στο βαθμό που θα μετακυλιστούν στο γενικό επίπεδο αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας αλλά και στον πληθωρισμό, αν δεν απορροφηθούν από αντίστοιχη υψηλή αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, αναμένεται ότι θα οδηγήσουν σε αύξηση του εγχώριου κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υψηλότερη των μέχρι πρότινος προβλέψεων (1,9% το 2019, από 1,1% το 2018), αλλά και υψηλότερη της αντίστοιχης προβλεπόμενης αύξησης των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος.

Η ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, λόγω της ανοδικής πορείας του ευρώ, εξακολουθεί να επηρεάζει δυσμενώς τους δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας για

33 Ματσαγγάνης, Μ. και Χ. Λεβέντη, "Πώς αντιμετωπίζει τη φτώχεια το ελληνικό κράτος", άρθρο στον Οργανισμό Έρευνας και Ανάλυσης ΔιαΝΕΟσις, https://www.dianeosis.org/2017/12/antimetopisi-tis-ftoxeias-kaikratiki-politiki/.

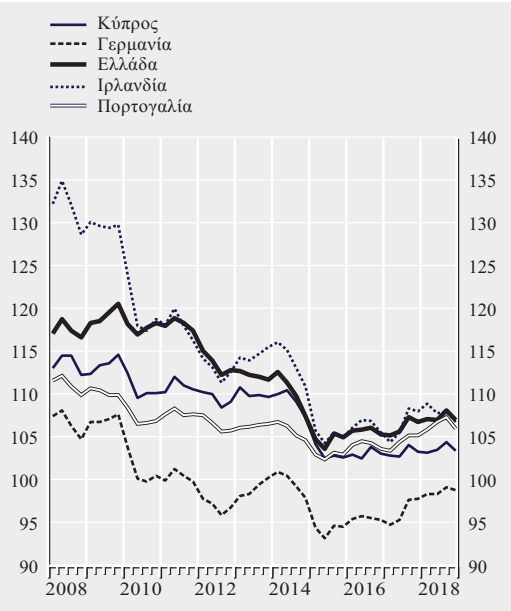
34 Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ και του ΟΑΕΔ (για τον αριθμό των ανέργων και τον αριθμό των επιδοτούμενων ανέργων αντίστοιχα), το μέσο ποσοστό κάλυψης των ανέργων διαμορφώθηκε σε 152% το 2018 (από 35,1% το 2010).

35 Βλ. π.χ. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015*, Κεφάλαιο V, ενότητα 5.4, σελ. 116-117.

36 Βλ. Aiyar et al. (2017), *Euro Area Policies Selected Issues* IMF Country report No. 17/236, https://www.imf.org/~/media/Files/Publications/CR/2017/cr17236.ashx. Επίσης, βλ. (α) OECD, *Opportunities for All – A Framework for Policy Action on Inclusive Growth*, Μάιος 2018, και (β) Paul Hufe, Ravi Kanbur, Andreas Peichl, "Measuring Unfair Inequality: Reconciling Equality of opportunity and Freedom from Poverty", CESifo Working paper, Ιούνιος 2018, όπου κατασκευάζεται ένας νέος δείκτης "άδικης ανισότητας" (που συνδυάζει την ανισότητα ευκαιριών και τον κίνδυνο φτώχειας). Βάσει αυτού η Ελλάδα καταλαμβάνει την 6η θέση μεταξύ 31 ευρωπαϊκών χωρών (υψηλή ανισότητα). Η ανάγκη να προαχθεί η ισότητα ευκαιριών τονίζεται και στην έκθεση *Growing United – Upgrading Europe's Convergence Machine, World Bank Report on the European Union*, Μάρτιος 2018.

Διάγραμμα IV.24 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας με βάση τους ΔΤΚ

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)



Πηγή: ΕΚΤ, Statistical Data Warehouse. ΕνΔΤΚ όπου υπάρχει.

τρίτο συνεχόμενο έτος σε όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.24). Στην Ελλάδα εντούτοις, οι σχετικές τιμές και το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησαν για όγδοο συνεχόμενο έτος το 2018, απορροφώντας μέρος των συνεπειών της ανατίμησης του ευρώ, αφού ο εγχώριος πληθωρισμός παρέμεινε χαμηλότερος από εκείνον των κυριότερων εμπορικών εταίρων (0,8% έναντι 2,2%). Ομοίως, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε με χαμηλότερο ρυθμό στην Ελλάδα από ό,τι στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της εντός και εκτός ευρωζώνης το 2018 (1,1% έναντι 2,5%).

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τους ευρύτερους δείκτες σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας που υπολογίζει για την ελληνική οικονομία η Τράπεζα της Ελλάδος, η **ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία** ενισχύθηκε κατά 2,1% το 2018, έναντι επίσης αύξησης 1,4% το 2017 (μέσα επίπεδα έτους). Η αύξηση του δείκτη για το 2018 αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την ανατίμηση, σε σχέση με το 2017, της διμερούς ισοτιμίας του ευρώ τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ όσο και έναντι της σουηδικής κορώνας και του ελβετικού φράγκου.

Ο δείκτης **πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματική ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** στο σύνολο της οικονομίας, σε μέσα επίπεδα έτους, εκτιμάται ότι αυξήθηκε (ανατίμηση) κατά 0,7% το 2018, έναντι επίσης αύξησής του κατά 0,5% το προηγούμενο έτος. Η βραδύτερη άνοδος του εγχώριου κόστους εργασίας σε σχέση με εκείνη των κυριότερων εμπορικών εταίρων αντιστάθμισε μόνο εν μέρει την απώλεια ανταγωνιστικότητας από την ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο δείκτης **πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή**, σε μέσα επίπεδα έτους, αυξήθηκε κατά 0,7% το 2018, καθώς η διαφορά του πληθωρισμού παρέμεινε αρνητική για την Ελλάδα αντισταθμίζοντας μόνο εν μέρει την ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Πίνακα IV.9).

Την εξέλιξη αυτή στην ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους εργασίας της Ελλάδος επιβεβαιώνουν και οι αντίστοιχοι εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας που καταρτίζει και δημοσιεύει η ΕΚΤ (HCIs).

Μακροπρόθεσμα, η σημαντική αποκατάσταση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους εργασίας που έχει επιτευχθεί στην Ελλάδα, εάν διαφυλαχθεί τα επόμενα έτη, θα εξακολουθήσει να επιδρά θετικά, παρά τις άλλες δυσχέρειες που υπάρχουν, στην προσπάθεια αύξησης της ανταγωνιστικότητας και της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων. Το μερίδιο των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο ΑΕΠ, από 22,8% τη διετία 2007-2008, ανήλθε σε 34,2% το 2017 και 37,7% το 2018, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

Η **διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα** της ελληνικής οικονομίας, η οποία συνεκτιμά και ένα

Πίνακας IV.9 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)

	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ		Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ*							
	Ευρύς δείκτης[1]		Ευρύς δείκτης[1]				Δείκτης έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			
			Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*		Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας*	
Έτος	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου
2000	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0	
2009	115,5	1,2	118,9	1,6	128,8	3,9	109,2	1,0	118,5	2,2
2010	112,2	-2,8	118,4	-0,5	126,6	-1,8	112,6	3,1	121,0	2,1
2011	112,7	0,5	118,8	0,4	123,8	-2,2	113,0	0,4	118,5	-2,1
2012	110,5	-2,0	114,6	-3,5	116,2	-6,1	111,3	-1,6	113,7	-4,1
2013	112,7	2,0	113,8	-0,8	108,1	-6,9	108,7	-2,3	104,7	-7,9
2014	113,5	0,7	111,7	-1,8	105,8	-2,1	106,7	-1,8	102,4	-2,2
2015	110,4	-2,7	106,7	-4,5	100,0	-5,5	105,5	-1,2	100,5	-1,8
2016	111,8	1,3	107,3	0,5	99,3	-0,7	105,2	-0,2	99,5	-1,0
2017	113,4	1,4	107,9	0,6	99,8	0,5	104,8	-0,4	99,5	0,0
2018	115,8	2,1	108,7	0,7	100,5	0,7	103,9	-0,9	98,8	-0,7
2019**	115,8	0,0	106,9	-1,6	101,1	0,6	102,9	-1,0	99,9	1,2

Πηγές: Δείκτες υπολογισμένοι από την Τράπεζα της Ελλάδος. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας. Τα στοιχεία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές καταναλωτή (ΔΤΚ) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας προέρχονται από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.
** Εκτίμηση.
1 Οι ευρείς δείκτες πραγματικής ΣΣΙ περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος, εντός και εκτός Ευρώπης. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

πλήθος άλλων παραμέτρων διεθνούς ανταγωνιστικότητας πλην των σχετικών τιμών, σύμφωνα με τους κυριότερους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας συνεχίζει να παρουσιάζει ενδείξεις οπισθοχώρησης για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2018. Τη διετία 2013-2014 είχε σημειωθεί σχετική πρόοδος. Σύμφωνα με τις σχετικές εκθέσεις του World Economic Forum (*Global Competitiveness Report 2017-2018*, Οκτώβριος 2018) και της Παγκόσμιας Τράπεζας (*Doing Business 2019*, Οκτώβριος 2018), η Ελλάδα συνέχισε να υποχωρεί και το 2018 στις σχετικές παγκόσμιες κατατάξεις. Παρά τις μεταρρυθμίσεις που έχουν υλοποιηθεί στο πρόσφατο παρελθόν, η Ελλάδα βρίσκεται στην προτελευταία θέση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ-28. Σημαντικότερα εμπόδια στο επιχειρείν θεωρούνται οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές, η αναποτελεσματική γραφειοκρατία της δημόσιας διοίκησης, καθώς και η αβεβαιότητα που συνδέεται με το μακροοικονομικό και το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** (ΙΤΣ) το 2018, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας

Πίνακας IV.10 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

		2015	2016	2017	2018
I	**ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Ι.Α+Ι.Β+Ι.Γ+Ι.Δ)**	**-1.438,4**	**-3.050,0**	**-3.159,3**	**-5.275,7**
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Ι.Α+Ι.Β)	**-1.084,8**	**-1.662,7**	**-1.790,2**	**-3.136,1**
	Εισπράξεις	*56.455,1*	*54.408,3*	*61.701,7*	*69.558,9*
	Πληρωμές	*57.539,8*	*56.070,9*	*63.491,9*	*72.695,1*
Ι.Α	**Ισοζύγιο αγαθών (Ι.Α.1–Ι.Α.2)**	**-17.666,1**	**-17.960,3**	**-19.833,9**	**-22.489,1**
	Ι.Α.1 Εξαγωγές αγαθών	*24.805,1*	*24.613,2*	*28.040,5*	*32.372,8*
	Καύσιμα	6.643,3	6.162,5	7.887,8	10.016,9
	Πλοία (πωλήσεις)	144,4	119,8	102,0	130,9
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	18.017,4	18.330,9	20.050,7	22.225,0
	Ι.Α.2 Εισαγωγές αγαθών	*42.471,2*	*42.573,5*	*47.874,4*	*54.861,9*
	Καύσιμα	10.777,6	9.148,0	11.605,4	15.197,5
	Πλοία (αγορές)	229,2	88,4	141,9	187,7
	Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	31.464,4	33.337,1	36.127,0	39.476,7
Ι.Β	**Ισοζύγιο υπηρεσιών (Ι.Β.1–Ι.Β.2)**	**16.581,3**	**16.297,6**	**18.043,7**	**19.353,0**
	Ι.Β.1 Εισπράξεις	*31.650,0*	*29.795,0*	*33.661,3*	*37.186,1*
	Ταξιδιωτικό	14.125,8	13.206,7	14.630,1	16.112,6
	Μεταφορές	13.663,7	12.574,4	14.473,8	16.629,9
	Λοιπές υπηρεσίες	3.860,5	4.013,9	4.557,3	4.443,6
	Ι.Β.2 Πληρωμές	*15.068,7*	*13.497,5*	*15.617,6*	*17.833,1*
	Ταξιδιωτικό	2.037,4	2.005,3	1.904,7	2.169,2
	Μεταφορές	9.374,8	7.988,9	9.520,6	11.044,3
	Λοιπές υπηρεσίες	3.656,5	3.503,2	4.192,3	4.619,6
Ι.Γ	**Ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων (Ι.Γ.1–Ι.Γ.2)**	**153,7**	**-798,9**	**-810,4**	**-1.681,7**
	Ι.Γ.1 Εισπράξεις	*7.539,9*	*6.217,5*	*6.550,1*	*6.344,8*
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	226,2	211,4	216,6	223,0
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	4.033,3	2.828,0	3.514,0	3.017,7
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	3.280,3	3.178,2	2.819,5	3.104,1
	Ι.Γ.2 Πληρωμές	*7.386,2*	*7.016,5*	*7.360,5*	*8.026,6*
	Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.187,3	1.211,6	1.343,7	1.363,7
	Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	5.895,8	5.380,4	5.611,5	6.260,8
	Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	303,1	424,5	405,4	402,1
Ι.Δ	**Ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (Ι.Δ.1–Ι.Δ.2)**	**-507,3**	**-588,4**	**-558,7**	**-457,8**
	Ι.Δ.1 Εισπράξεις	*1.946,5*	*1.838,0*	*1.949,9*	*2.035,1*
	Γενική κυβέρνηση	1.093,4	1.059,4	939,8	1.034,7
	Λοιποί τομείς	853,0	778,6	1.010,1	1.000,3
	Ι.Δ.2 Πληρωμές	*2.453,8*	*2.426,4*	*2.508,6*	*2.492,9*
	Γενική κυβέρνηση	1.717,7	1.850,7	1.792,7	1.702,8
	Λοιποί τομείς	736,1	575,7	715,9	790,1
II	**ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΙΙ.1–ΙΙ.2)**	**1.988,6**	**1.035,7**	**914,5**	**353,2**
ΙΙ.1	**Εισπράξεις**	**2.369,5**	**1.278,4**	**1.133,8**	**1.007,4**
	Γενική κυβέρνηση	2.319,3	1.198,2	1.040,2	627,5
	Λοιποί τομείς	50,2	80,2	93,6	379,8
ΙΙ.2	**Πληρωμές**	**380,9**	**242,7**	**219,3**	**654,2**
	Γενική κυβέρνηση	4,1	28,5	3,0	4,1
	Λοιποί τομείς	376,8	214,2	216,3	650,1
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ι+ΙΙ)	**550,2**	**-2.014,3**	**-2.244,8**	**-4.922,5**
III	**ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (ΙΙΙ.Α+ΙΙΙ.Β+ΙΙΙ.Γ+ΙΙΙ.Δ)**	**1.582,1**	**-873,6**	**-1.702,3**	**-3.950,5**
ΙΙΙ.Α	**Άμεσες επενδύσεις[1]**	**279,4**	**-4.004,1**	**-2.688,9**	**-2.887,5**
	Απαιτήσεις	1.426,2	-1.551,3	509,0	752,7
	Υποχρεώσεις	1.146,8	2.452,8	3.197,9	3.640,2
ΙΙΙ.Β	**Επενδύσεις χαρτοφυλακίου[1]**	**8.348,3**	**9.622,6**	**-20.117,7**	**73,8**
	Απαιτήσεις	6.996,0	7.059,0	-19.392,1	1.377,7
	Υποχρεώσεις	-1.352,4	-2.563,6	725,7	1.303,9
ΙΙΙ.Γ	**Λοιπές επενδύσεις[1]**	**-7.400,1**	**-7.073,6**	**20.986,4**	**-1.066,8**
	Απαιτήσεις	12.402,6	-15.512,5	-11.744,7	-5.701,8
	Υποχρεώσεις	19.802,6	-8.438,9	-32.731,0	-4.635,0
	(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	11.921,6	6.492,9	5.693,7	19.555,0
ΙΙΙ.Δ	**Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων[2]**	**354,4**	**581,5**	**118,0**	**-70,0**
IV	**ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (Ι+ΙΙ–ΙΙΙ+IV=0)**	**1.031,9**	**1.140,7**	**542,5**	**972,1**
	ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	**5.535**	**6.539**	**6.509**	**6.625**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.
2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

της Ελλάδος, παρουσίασε επιδείνωση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και το έλλειμα διαμορφώθηκε στο 2,9% του ΑΕΠ (έναντι 1,8% το 2017) (βλ. Πίνακα IV.10), παρά τη συνεχιζόμενη ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών και των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών. Το ΙΤΣ επιβαρύνθηκε από την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών κυρίως αγαθών ως συνέπεια της ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας. Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κάλυψε μερικώς μόνο την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών. Επιπλέον, το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα υπερδιπλάσιο από εκείνο του 2017, λόγω των αυξημένων πληρωμών για τόκους. Επισημαίνεται ωστόσο η θετική εξέλιξη των εισροών για **ξένες άμεσες επενδύσεις** (ΞΑΕ), οι οποίες συνεχίζουν την ανοδική πορεία τους από το 2016 και των οποίων αξιόλογο ποσοστό, σχεδόν το 20%, συνδέεται με το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων.

Το 2019, το εξωτερικό περιβάλλον αναμένεται να είναι λιγότερο ευνοϊκό για τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών, καθώς εκτιμάται ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα τείνει να επιβραδυνθεί, επιδρώντας αρνητικά στο ρυθμό ανόδου των ελληνικών εξαγωγών. Ωστόσο, η εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας φαίνεται ότι θα συνεχίσει να επηρεάζεται θετικά από τη σημαντική διόρθωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους της περιόδου 2010-2016. Ειδικότερα όσον αφορά τις εξαγωγές αγαθών, οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν μέχρι σήμερα ενισχύσει σημαντικά την εξωστρέφειά τους και έχουν αυξήσει τα μερίδιά τους στις αγορές του εξωτερικού (βλ. Πλαίσιο IV.6). Αντίθετα, ενδείξεις οπισθοχώρησης εμφανίζει η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, καθώς σημειώνεται χειροτέρευση στους δείκτες που σχετίζονται με το μακροοικονομικό και το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και το ρυθμό υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων. Η βελτίωση των συνθηκών που επηρεάζουν τους ανωτέρω δείκτες θα συμβάλει στο να επεκταθούν οι ελληνικές επιχειρήσεις και να εκμεταλλευθούν πλήρως ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις διεθνείς αγορές.

Η ταξιδιωτική κίνηση, μετά από έξι χρόνια ανόδου, εκτιμάται ότι το 2019 θα σταθεροποιηθεί περίπου στα επίπεδα του προηγούμενου έτους. Το ελληνικό τουριστικό προϊόν ενδέχεται να αντιμετωπίσει αυξημένο ανταγωνισμό λόγω και της αναμενόμενης τουριστικής ανάκαμψης ανταγωνιστικών προορισμών όπως η Τουρκία, η Αίγυπτος και η Τυνησία.[37] Επιπρόσθετοι παράγοντες που μπορεί να συντελέσουν ακόμη και σε μείωση των αφίξεων συνδέονται με την επιβράδυνση της οικονομίας στην ευρωζώνη, τις ροές Βρετανών τουριστών λόγω των επιπτώσεων του Brexit, καθώς και με πιθανές γεωπολιτικές εξελίξεις.

Το 2019 οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές αναμένεται να διατηρηθούν σε αντίστοιχο επίπεδο με εκείνο του 2018, αφού οι ναύλοι εκτιμάται ότι θα διατηρηθούν στο επίπεδο του προηγούμενου έτους. Ωστόσο, σημαντικοί κίνδυνοι πηγάζουν από τον εντεινόμενο εμπορικό προστατευτισμό και την επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης.

Η ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας φαίνεται να συνεχίζει να δημιουργεί αυξημένες ανάγκες για εισαγωγές, με αρνητική επίδραση στο ΙΤΣ. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σχεδόν το 70% των αγαθών που εισάγονται περιλαμβάνει πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα προϊόντα και αγαθά για την ανανέωση του κεφαλαιακού εξοπλισμού. Επίσης, σημειώνεται ότι πολλοί από τους περισσότερο εξωστρεφείς και δυναμικούς κλάδους της μεταποίησης χαρακτηρίζονται από σχετικά υψηλότερο εισαγωγικό περιεχόμενο. Η αύξηση των εισαγωγών ενδέχεται να επιταχυνθεί και λόγω της ενίσχυσης της κατανάλωσης. Παράλληλα, όσον αφορά το ισοζύγιο αγαθών, αναμένεται να μετριαστεί

37 Οι προοπτικές της τουριστικής κίνησης στα περιφερειακά αεροδρόμια της Ελλάδος, βάσει του προγραμματισμού των θέσεων των αεροπορικών εταιριών στις 31.1.2019 για τη θερινή περίοδο του 2019, δείχνουν τάσεις σταθεροποίησης με ενδεχόμενη ελαφρά καθοδική τάση. Βλ. INSETE Intelligence, *Outlook 2019, Οι προοπτικές του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα το 2019*, Φεβρουάριος 2019.

η αρνητική επίδραση από το ισοζύγιο των καυσίμων λόγω των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου.

Θετική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα έχει η εκταμίευση των ANFA/SMP (σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup στις 22 Ιουνίου 2018), καθώς και η ενδεχόμενη επιτάχυνση των απολήψεων από τα διαρθρωτικά ταμεία.

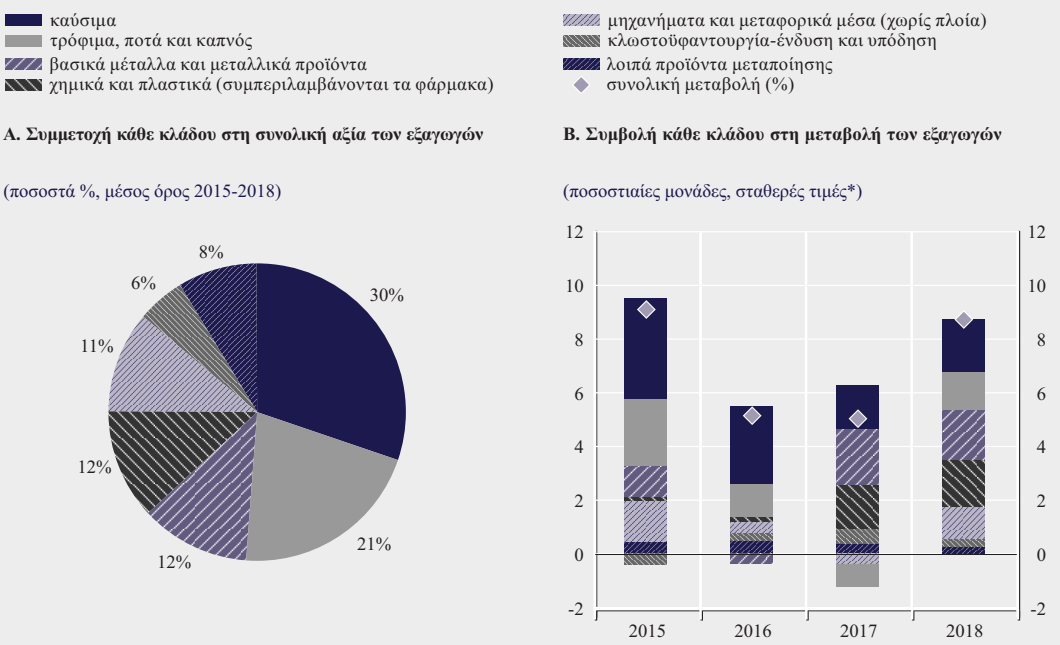
7.1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου αγαθών** αυξήθηκε το 2018, παρά τη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών, καθώς παράλληλα συνεχίστηκε η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εισαγωγών που είχε αρχίσει από το προηγούμενο έτος. Πάντως, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών ενισχύθηκε σημαντικά σε σταθερές τιμές (7,3% το 2018, έναντι 4,4% το 2017), ενώ οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα σε σταθερές τιμές συνέχισαν να αυξάνονται με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι το σύνολο των εξαγωγών (10,3% το 2018, έναντι 6,3% το 2017). Σημειώνεται ότι οι εξελίξεις των εξαγωγών αγαθών μετά το 2015 είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των μεριδίων στις αγορές του εξωτερικού και των αγαθών εκτός καυσίμων, καθώς η άνοδος που παρατηρήθηκε πριν από το 2015 οφειλόταν κυρίως στην εξαγωγική επίδοση του κλάδου των καυσίμων (βλ. Πλαίσιο IV.6).

Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών οφείλεται κατά ποσοστό άνω του 50% στην επιδείνωση του ισοζυγίου καυσίμων, λόγω της εξέλιξης της τιμής του πετρελαίου η οποία, παρά τη μεγάλη πτώση στο τέλος του 2018, παρέμεινε κατά μέσο όρο σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το 2017. Ωστόσο, οι εξαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 4,4% σε σταθερές τιμές και είχαν αξιόλογη συμβολή στη συνολική άνοδο των εξαγωγών αγαθών.

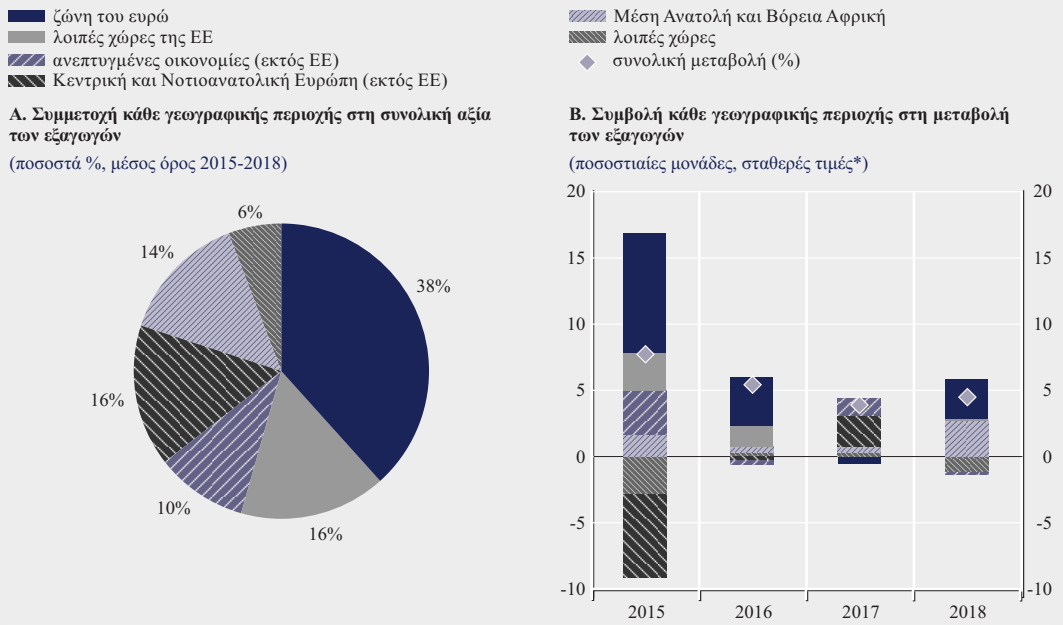
Στην άνοδο των εξαγωγών, εκτός από τον κλάδο των καυσίμων, τη μεγαλύτερη θετική

Διάγραμμα IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο



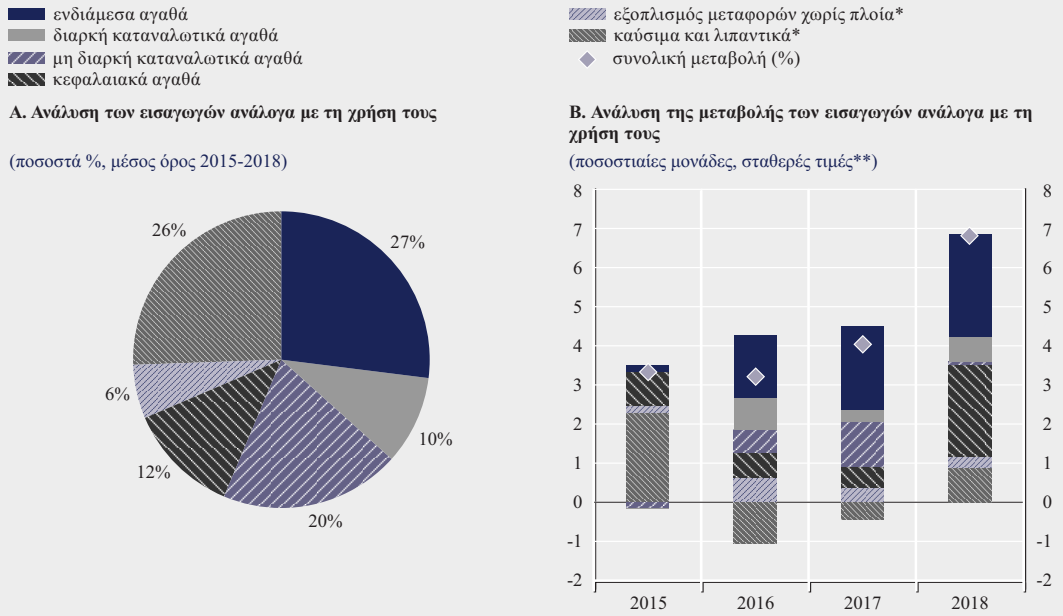
Πηγή: Eurostat, COMEXT database.
* Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με το δείκτη τιμών παραγωγού για τις εξαγωγές της ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.26 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή



Πηγή: Eurostat, COMEXT database.
* Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με το δείκτη τιμών παραγωγού για τις εξαγωγές της ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα IV.27 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους



Πηγή: Eurostat, COMEXT database.
* Μη ταξινομούμενα σε κάποια από τις άλλες κατηγορίες.
** Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με το δείκτη τιμών εισαγομένων της ΕΛΣΤΑΤ.

συμβολή είχαν οι **κλάδοι** των μετάλλων και μεταλλικών προϊόντων, των τροφίμων, των φαρμακευτικών προϊόντων και του μηχανολογικού εξοπλισμού (βλ. Διάγραμμα IV.25).

Όσον αφορά τη **γεωγραφική κατανομή** των ελληνικών εξαγωγών, μέχρι τώρα δεν παρατηρήθηκαν σημαντικές μεταβολές στους κύριους προορισμούς, με πάνω από το ήμισυ των εξαγωγών να κατευθύνεται στα κράτη-μέλη της ΕΕ. Τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο των εξαγωγών είχαν οι αγορές της ζώνης του ευρώ και της Μέσης Ανατολής και Βόρειας Αφρικής (βλ. Διάγραμμα IV.26).

Οι **εισαγωγές αγαθών** άρχισαν να αυξάνονται σταδιακά από το 2016, αλλά ο ρυθμός ανόδου τους επιταχύνθηκε περαιτέρω το 2018 (7,5% σε σταθερές τιμές, έναντι 6,2% το 2017). Στην αύξηση των εισαγωγών μεγαλύτερη συμβολή είχε ο κλάδος του μηχανολογικού εξοπλισμού, γεγονός που συνδέεται με τη θετική πορεία των επενδύσεων της κατηγορίας αυτής, ενώ οι εισαγωγές καυσίμων παρουσίασαν μικρή σχετικά άνοδο σε σταθερές τιμές. Όσον αφορά τη χρήση των εισαγωγών στην οικονομική δραστηριότητα, οι εισαγωγές κυρίως ενδιάμεσων αγαθών και κεφαλαιακών αγαθών (χωρίς να περιλαμβάνονται τα μέσα μεταφοράς) είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξησή τους, ενώ μεταξύ των καταναλωτικών αγαθών μεγαλύτερη συμβολή είχαν οι εισαγωγές διαρκών καταναλωτικών αγαθών (βλ. Διάγραμμα IV.27).

Πλαίσιο IV.6

Η ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ: ΜΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΞΑΓΩΓΩΝ ΑΓΑΘΩΝ

Ένα ιδιαίτερα θετικό στοιχείο που χαρακτηρίζει την ελληνική οικονομία, παρά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια της κρίσης, είναι η αξιοσημείωτη βελτίωση της εξαγωγικής επίδοσης της χώρας, ιδιαίτερα όσον αφορά τα αγαθά. Η ανοδική πορεία των ελληνικών εξαγωγών αγαθών, σε σταθερές τιμές, ήταν από το 2010 και μετά σχεδόν αδιάκοπη, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τη δυναμική στροφή των ελληνικών επιχειρήσεων προς τις ξένες αγορές. Η εξέλιξη αυτή εν πολλοίς προκλήθηκε από την κατάρρευση της εγχώριας ζήτησης και στηρίχθηκε τόσο στην ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης όσο και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών μέσω της σταδιακής ανάκτησης των απωλειών της προηγούμενης δεκαετίας (2000-2010).

Η παρούσα ανάλυση επιδιώκει να αξιολογήσει την εξέλιξη των μεριδίων αγοράς των ελληνικών εξαγωγών αγαθών, με έμφαση στην περίοδο μετά την εκδήλωση της κρίσης το 2008. Συγκεκριμένα, η μεθοδολογία που ακολουθείται επιδιώκει να διακρίνει τις επιδράσεις αφενός του συγκριτικού πλεονεκτήματος των ελληνικών εξαγωγών, όπως προκύπτει από την εξειδίκευσή τους κατά κλάδο και γεωγραφική περιοχή, και αφετέρου των λοιπών παραγόντων που καθορίζουν την ανταγωνιστικότητα.

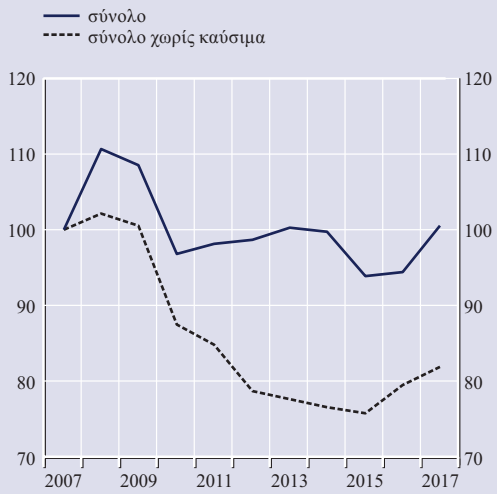
Εξέλιξη των μεριδίων αγοράς

Το μερίδιο αγοράς των ελληνικών εξαγωγών, μετά την αρχική μείωση λόγω της κατάρρευσης του παγκόσμιου εμπορίου το 2009, ακολούθησε ανοδική πορεία, η οποία, με εξαίρεση το διάστημα 2015-2016, διαρκεί μέχρι και σήμερα (βλ. Διάγραμμα Α). Ωστόσο, η εικόνα αυτή αντανακλά κυρίως την εξέλιξη του μεριδίου αγοράς των εξαγωγών καυσίμων, το οποίο παρουσίασε μεγάλη άνοδο κατά την εξεταζόμενη περίοδο.[1] Αντίθετα, το μερίδιο αγοράς των αγαθών χωρίς καύσιμα μειώ-

1 Την περίοδο αυτή η ποσοστιαία συμμετοχή των εξαγωγών καυσίμων στο σύνολο των ελληνικών εξαγωγών σχεδόν διπλασιάστηκε (από 18% το 2007 σε 32% το 2017), εξέλιξη που οφείλεται όχι μόνο στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου αλλά και στη σημαντική άνοδο του όγκου των εξαγωγών καυσίμων.

Διάγραμμα Α Μερίδια αγοράς ελληνικών εξαγωγών

(ελληνικές εξαγωγές ως ποσοστό των παγκόσμιων εξαγωγών, τρέχουσες τιμές, δείκτης 2007=1000)



Πηγή: United Nations, COMTRADE database, Ιανουάριος 2019. Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

θηκε κατά την περίοδο 2009-2015, ενώ ανάκαμψη άρχισε να καταγράφεται μετά το 2015. Γενικά, παρά την εξαιρετική επίδοση των εξαγωγών, η εξέλιξη του μεριδίου αγοράς δεν ήταν ανάλογη, καθώς ο ρυθμός ανόδου των ελληνικών εξαγωγών υστερούσε σε σχέση με εκείνον των παγκόσμιων, με αποτέλεσμα τα ελληνικά προϊόντα να μη μπορούν να ανακτήσουν το υψηλό μερίδιο που κατείχαν το 2008. Εντούτοις, μετά το 2015 καταγράφεται βελτίωση η οποία είναι ενθαρρυντική.

Μεθοδολογία σταθερών μεριδίων αγοράς[2]

Η ανάλυση που ακολουθεί χρησιμοποιεί τη μεθοδολογία των σταθερών μεριδίων αγοράς (constant market share analysis – CMSA), εκφράζοντας την ετήσια μεταβολή του μεριδίου αγοράς των ελληνικών εξαγωγών ως απόκλιση του ρυθμού μεταβολής των ελληνικών εξαγωγών από το ρυθμό μεταβολής των παγκόσμιων εξαγωγών. Η απόκλιση αυτή είναι θετική (αρνητική) όταν ο ρυθμός μεταβολής των ελληνικών εξαγωγών είναι υψηλότερος (χαμηλότερος) από εκείνον των παγκόσμιων εξαγωγών και συνεπώς το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών αυξάνεται (μειώνεται).

Η συνολική αυτή απόκλιση μπορεί να εκφραστεί ως το άθροισμα των δύο συνιστωσών:

$$\text{Συνολικό αποτέλεσμα (total effect – TE)} = CE + SE \qquad (1)$$

Στο δεύτερο μέλος της εξίσωσης (1), ο πρώτος όρος του αθροίσματος ορίζεται ως το **αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας (competitiveness effect – CE)**, το οποίο αντανακλά την επίδραση παραγόντων οι οποίοι, με δεδομένη την εξειδίκευση της χώρας σε προϊόντα και γεωγραφικές περιοχές, προσδιορίζουν το μερίδιο της χώρας στις ξένες αγορές (συμπεριλαμβανομένων και της ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας). Θετικό (αρνητικό) πρόσημο του όρου αυτού σημαίνει ότι η χώρα κερδίζει (χάνει) μερίδιο αγοράς.[3]

Ο δεύτερος όρος ορίζεται ως το **αποτέλεσμα σύνθεσης (structure effect – SE)** των εξαγωγών, το οποίο, με δεδομένο το μερίδιο αγοράς της χώρας, αντανακλά την επίδραση της εξειδίκευσης των εξαγωγών κατά προϊόν και γεωγραφική περιοχή και της διαφοροποίησης της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο. Ενσωματώνει δηλαδή το συγκριτικό πλεονέκτημα της χώρας. Θετικό (αρνητικό) αποτέλεσμα σύνθεσης σημαίνει ότι η χώρα εξειδικεύεται σε προϊόντα και αγορές όπου η ζήτηση αυξάνεται ταχύτερα (βραδύτερα) από το μέσο όρο. Η συνιστώσα αυτή μπορεί να αναλυθεί περαιτέρω ως εξής:

$$SE = PSE + GSE + MIX \qquad (2)$$

2 Η αναλυτική μεθοδολογία που ακολουθείται σε αυτή τη μελέτη περιγράφεται στο: "Competitiveness and the export performance of the euro area", ECB, *Occasional Paper Series*, no 30, Ιούνιος 2005.
3 Το αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας, το οποίο υπολογίζεται εδώ, δεν είναι ένας επιπλέον δείκτης ανταγωνιστικότητας.

Οι τρεις όροι του αθροίσματος αντιπροσωπεύουν κατά σειρά:

i) Το **αποτέλεσμα σύνθεσης κατά προϊόν (product structure effect – PSE)**, το οποίο αντανακλά την επίδραση της διαφοροποίησης της κατά προϊόν σύνθεσης των ελληνικών εξαγωγών σε σχέση με τις παγκόσμιες εξαγωγές. Θετικό (αρνητικό) πρόσημο του όρου αυτού σημαίνει ότι οι ελληνικές εξαγωγές περιλαμβάνουν προϊόντα των οποίων η ζήτηση αυξάνεται ταχύτερα (βραδύτερα) σε σύγκριση με τη συνολική ζήτηση.

ii) Το **αποτέλεσμα γεωγραφικής κατανομής (geographical structure effect – GSE)**, το οποίο αντανακλά την επίδραση της διαφοροποίησης των ελληνικών εξαγωγών κατά γεωγραφικό προορισμό σε σχέση με τις παγκόσμιες εξαγωγές. Θετικό (αρνητικό) πρόσημο του όρου αυτού σημαίνει ότι οι ελληνικές εξαγωγές κατευθύνονται σε αγορές όπου η ζήτηση αυξάνεται ταχύτερα (βραδύτερα) σε σύγκριση με την παγκόσμια αγορά.

iii) Το **αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης (mixed structure effect – MIX)** των δύο ανωτέρω παραγόντων, το οποίο αντανακλά το γεγονός ότι το ίδιο εξαγόμενο προϊόν αντιμετωπίζει διαφορετικές συνθήκες ζήτησης σε διαφορετικές χώρες. Όσο μεγαλύτερη (μικρότερη) είναι η αλληλεξάρτηση μεταξύ του προϊόντος και της αγοράς, τόσο μεγαλύτερο (μικρότερο), σε απόλυτη τιμή, είναι το αποτέλεσμα αυτό.

Η παρούσα ανάλυση χρησιμοποιεί στοιχεία εξαγωγών αγαθών για την περίοδο 2000-2017, εξαιρουμένων των καυσίμων, καθώς η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου μπορεί να στρεβλώσει τα αποτελέσματα της ανάλυσης, επισκιάζοντας τις εξελίξεις στους υπόλοιπους κλάδους.[4] Για τον υπολογισμό των μεριδίων αγοράς, ως "κόσμος" ορίζεται μια ομάδα 62 χωρών, η οποία περιλαμβάνει τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους της χώρας προς τους οποίους κατευθύνεται πάνω από το 90% των ελληνικών εξαγωγών. Τέλος, η ανάλυση γίνεται για το σύνολο των ελληνικών εξαγωγών και χωριστά: (α) για τρεις περιοχές προορισμού, δηλαδή τη ζώνη του ευρώ, τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και τον υπόλοιπο κόσμο, και (β) δύο κλάδους παραγωγής, δηλαδή τη μεταποίηση και τον αγροτικό τομέα.[5]

Αποτελέσματα ανάλυσης σταθερών μεριδίων αγοράς

Η απώλεια μεριδίου αγοράς χαρακτηρίζει κατά μέσο όρο την περίοδο 2008-2017, καθώς – παρά τη μερική αντιστροφή της αρχικής πτωτικής πορείας τα τελευταία τρία έτη της περιόδου – αυτό παραμένει σε χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με εκείνο του 2008. Η ετήσια εξέλιξη του μεριδίου αγοράς των ελληνικών εξαγωγών και των επιμέρους συνιστωσών του παρουσιάζονται στον πίνακα, ο οποίος περιλαμβάνει και τους αντίστοιχους μέσους όρους τόσο για την υπό εξέταση περίοδο (2008-2017) όσο και για την περίοδο πριν από την κρίση (2001-2007). Επιπρόσθετα, η περίοδος 2008-2017 χωρίζεται περαιτέρω σε τρεις υποπεριόδους.

Κατά την περίοδο πριν από την κρίση (2001-2007), οι ελληνικές εξαγωγές εμφανίζονται κατά μέσο όρο να έχουν κερδίσει μερίδιο αγοράς. Αυτό οφείλεται στο θετικό αποτέλεσμα της σύν-

4 Τα στοιχεία προέρχονται από τη βάση δεδομένων των Ηνωμένων Εθνών για τις διμερείς εμπορευματικές συναλλαγές COMTRADE. Ως χώρες προορισμού των εξαγωγών της Ελλάδος και του "κόσμου" περιλαμβάνονται 66 χώρες, για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για όλη την περίοδο. Όσον αφορά τα προϊόντα, στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιούνται 59 κατηγορίες προϊόντων, με βάση τις διψήφιες κατηγορίες της ΤΤΔΕ (Τυποποιημένης Ταξινόμησης του Διεθνούς Εμπορίου). Δεδομένου ότι τα μεγέθη εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές σε δολάρια ΗΠΑ, οι εξελίξεις επηρεάζονται και από τις διακυμάνσεις των τιμών των αγαθών και της ισοτιμίας δολαρίου-ευρώ. Για παράδειγμα, εάν το τμήμα των εξαγωγών που τιμολογούνται σε δολάρια ΗΠΑ είναι μικρότερο για την Ελλάδα συγκριτικά με τον κόσμο, μια ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ – ceteris paribus – οδηγεί σε μείωση του μεριδίου αγοράς της Ελλάδος.

5 Επισημαίνεται επίσης ότι η μεθοδολογία των σταθερών μεριδίων αγοράς είναι απολογιστική, με την έννοια ότι καταγράφει την εξέλιξη των συνολικών μεριδίων αγοράς και παράλληλα παρέχει αναλυτική πληροφόρηση σχετικά με την εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών στις οποίες αναλύονται οι μεταβολές των μεριδίων αγοράς.

Αποτελέσματα της ανάλυσης σταθερών μεριδίων αγοράς

(εξαιρουμένων των καυσίμων, ποσοστιαίες μεταβολές)

	Ρυθμός μεταβολής εξαγωγών		Συνολικό αποτέλεσμα	Αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας	Συνδυασμένο αποτέλεσμα σύνθεσης	Ανάλυση του συνδυασμένου αποτελέσματος σύνθεσης		
	Ελλάδα	Κόσμος				Αποτέλεσμα σύνθεσης κατά προϊόν	Αποτέλεσμα γεωγραφικής κατανομής	Αποτέλεσμα αλληλεπίδρασης
	1	2	3=1–2=4+5	4	5=6+7+8	6	7	8
2008	16,0	13,5	2,4	-2,9	5,3	1,7	2,9	0,8
2009	-20,5	-19,3	-1,2	-1,3	0,1	3,2	-3,5	0,5
2010	5,3	21,2	-15,8	-8,3	-7,5	-1,5	-7,6	1,6
2011	13,9	17,4	-3,5	-5,6	2,2	2,3	0,9	-1,0
2012	-8,6	-1,3	-7,3	-3,4	-3,9	-1,6	-4,6	2,3
2013	1,9	3,4	-1,4	-3,2	1,8	0,5	0,7	0,7
2014	1,2	2,5	-1,3	-1,9	0,6	-1,1	0,6	1,1
2015	-9,3	-8,4	-0,9	1,8	-2,8	-1,2	-2,4	0,8
2016	2,8	-2,1	4,9	3,1	1,8	-1,1	2,8	0,1
2017	6,1	3,2	2,9	-1,6	4,6	3,1	2,0	-0,5
Μέσος όρος								
2001-2007	13,1	10,2	2,8	-15,5	18,4	0,2	19,2	-1,1
2008-2017	0,9	3,0	-2,1	-2,3	0,2	0,4	-0,8	0,6
2008-2010	0,3	5,1	-4,9	-4,2	-0,7	1,1	-2,7	0,9
2010-2013	2,4	6,5	-4,1	-4,1	0,01	0,4	-1,0	0,6
2014-2017	0,2	-1,2	1,4	0,4	1,0	-0,1	0,8	0,4

Πηγή: United Nations, COMTRADE database, Ιανουάριος 2019. Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

θεσης του εξαγόμενου προϊόντος, το οποίο υπεραντισταθμίζει το αρνητικό αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας. Όσον αφορά το πρώτο, το θετικό αποτέλεσμα οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στο αποτέλεσμα της γεωγραφικής κατανομής, αφού το αποτέλεσμα της σύνθεσης κατά προϊόν είχε σχεδόν μηδενική συμβολή. Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών της ζώνης του ευρώ, αλλά και εκείνων της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, τη συγκεκριμένη περίοδο εξηγούν σε σημαντικό βαθμό το θετικό αποτέλεσμα της γεωγραφικής κατανομής. Από την άλλη πλευρά, η παρατεταμένη ανατίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας εκτιμάται ότι ευθύνεται κυρίως για το αρνητικό αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας.

Η θετική εικόνα της πρώτης περιόδου αντιστρέφεται μετά το 2008, καθώς καταγράφεται συνεχής περιορισμός του μεριδίου αγοράς, με την τάση αυτή να διαρκεί μέχρι και το 2015. Η πτωτική αυτή τάση φαίνεται να οφείλεται πρωτίστως στο αρνητικό **αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας**, το οποίο ωστόσο έχει υποχωρήσει σημαντικά σε σχέση με την προ της κρίσης περίοδο. Από το 2013, η πτώση του μεριδίου αγοράς επιβραδύνεται, γεγονός που συνάδει με την ανάκαμψη των εξαγωγών της χώρας. Η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους στο προ της κρίσης επίπεδο, σε συνδυασμό με τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, λόγω της υλοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων της περιόδου 2010-2013, εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τον περιορισμό του αρνητικού αποτελέσματος της συγκεκριμένης συνιστώσας. Μάλιστα την τελευταία υποπερίοδο, 2014-2017, η επίδρασή της γίνεται οριακά θετική.

Όσον αφορά το **συνδυασμένο αποτέλεσμα της σύνθεσης** του εξαγόμενου προϊόντος, η επίδρασή του κατά την περίοδο 2008-2017, αν και οριακά θετική, εξασθενεί κυρίως λόγω της αποδυνάμωσης της επίδρασης της **γεωγραφικής κατανομής**. Η τελευταία σε μεγάλο βαθμό εκτιμάται ότι οφείλεται στην εμπειρία της διπλής ύφεσης στη ζώνη του ευρώ, αλλά και στην αργή ανάκαμψη των οικονομιών των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης μετά τη μεγάλη ύφεση του 2008. Μάλιστα, η επίδραση της γεωγραφικής κατανομής παρουσίασε έντονα αρνητική τάση στην αρχή της περιόδου και μόνο την τελευταία υποπερίοδο εμφανίζεται να ανακάμπτει και να γίνεται εκ νέου θετική. Σε ό,τι αφορά τη **σύνθεση κατά προϊόν**, η επίδρασή της εξακολουθεί να είναι περιορισμένη.

Κατά την τελευταία υποπερίοδο, 2014-2017, η διαμόρφωση θετικού αποτελέσματος σημαίνει ότι η σημαντική άνοδος που κατέγραψαν οι ελληνικές εξαγωγές συνοδεύθηκε και με κέρδος μεριδίου αγοράς. Ειδικότερα, τόσο το αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας όσο και το συνδυασμένο αποτέλεσμα σύνθεσης έχουν θετική επίδραση. Μάλιστα, τα έτη 2016 και 2017 η γεωγραφική κατανομή ασκεί θετική επίδραση, καθώς τόσο οι χώρες της ζώνης του ευρώ όσο και εκείνες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης καταγράφουν σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ και η επίδραση της σύνθεσης κατά προϊόν είναι ελαφρώς θετική.

Συνολικά για την υπό εξέταση περίοδο, η απώλεια μεριδίου αγοράς των ελληνικών εξαγωγών συνδέεται πρωτίστως με το αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας, το οποίο ήταν αρνητικό. Ειδικότερα, ο περιορισμός της αρνητικής επίδρασης του συγκεκριμένου αποτελέσματος σε σχέση με την προ της κρίσης περίοδο, λόγω κυρίως της ανάκτησης των απωλειών στην ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους, δεν ήταν αρκετός για να αποτρέψει την πτωτική πορεία του μεριδίου αγοράς. Σε αυτό βέβαια συνέβαλε και ο δραστικός περιορισμός της θετικής επίδρασης της γεωγραφικής κατανομής. Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί η περιορισμένη επίδραση της σύνθεσης κατά προϊόν των ελληνικών εξαγωγών.

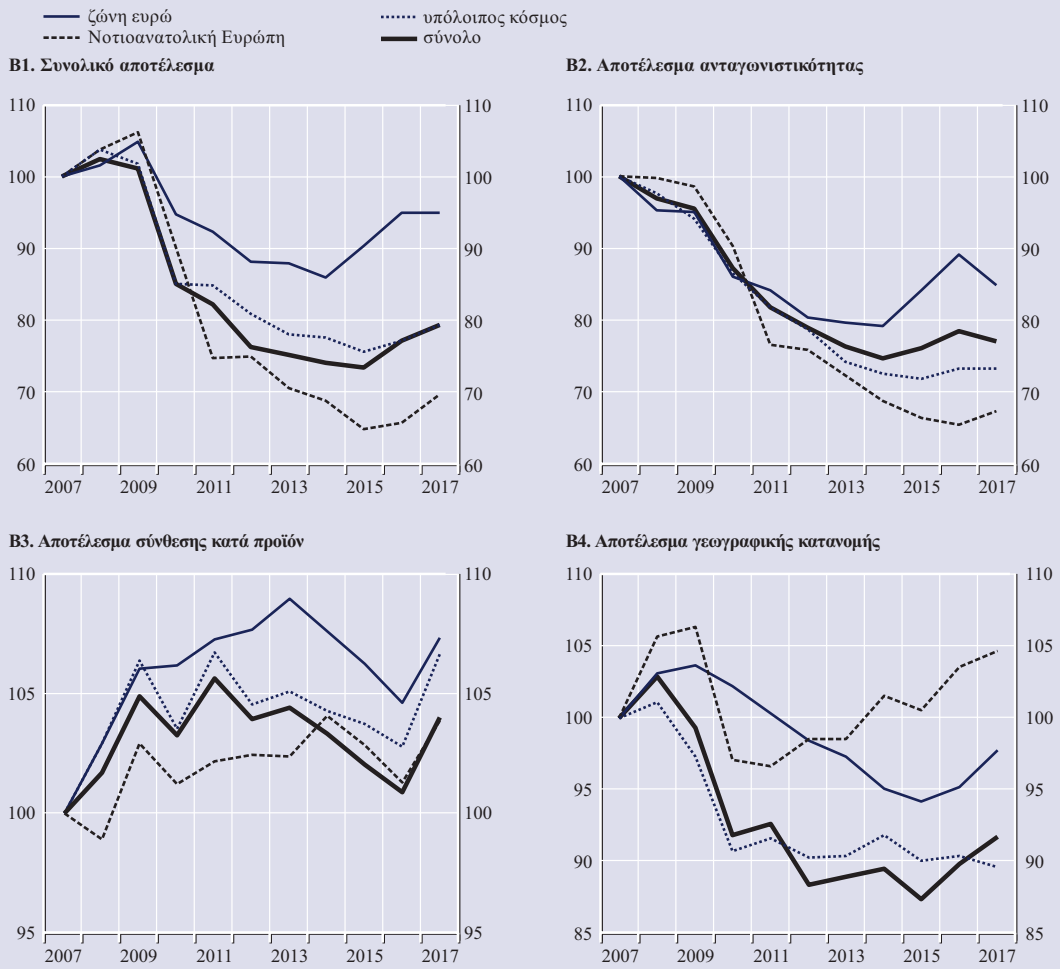
Στα Διαγράμματα Β και Γ παρουσιάζονται τα σωρευτικά αποτελέσματα στο σύνολο, κατά γεωγραφική περιοχή και κατά κλάδο για την περίοδο 2008-2017. Συγκεκριμένα, σε κάθε ένα από τα διαγράμματα αυτά παρουσιάζεται η εξέλιξη του μεριδίου αγοράς υπό την επίδραση έκαστου παράγοντα (δηλαδή της ανταγωνιστικότητας, της σύνθεσης κατά προϊόν και της γεωγραφικής κατανομής), δεδομένου ότι οι υπόλοιποι παράγοντες είναι σταθεροί (ceteris paribus). Θετική (αρνητική) κλίση της καμπύλης σημαίνει άνοδο (πτώση) του μεριδίου αγοράς.

Στην ανάλυση **κατά γεωγραφική περιοχή** προκύπτει ότι το μερίδιο αγοράς των ελληνικών εξαγωγών προς τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσίασε μεγαλύτερη σταθερότητα, δεδομένου ότι οι απώλειες ήταν χαμηλότερες σε σχέση με τις άλλες δύο περιοχές. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε δύο παράγοντες. Αφενός, έως ένα βαθμό, οφείλεται στο κοινό νόμισμα και επομένως στην ταχύτερη ανάκτηση των απωλειών στην ανταγωνιστικότητα. Αυτό επιβεβαιώνεται από το γεγονός ότι και το αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας παρουσιάζει τη σχετικά μικρότερη πτώση. Αφετέρου, η σύνθεση κατά προϊόν των ελληνικών εξαγωγών εμφανίζεται να ασκεί αρκετά σημαντική θετική επίδραση στην περίπτωση των χωρών της ζώνης του ευρώ, που σημαίνει ότι οι ελληνικές εξαγωγές αφορούν προϊόντα τα οποία, ιδιαίτερα τα πρώτα έτη της περιόδου, εμφάνιζαν πιο δυναμικές συνθήκες ζήτησης στη συγκεκριμένη αγορά (βλ. Διάγραμμα Β).

Όσον αφορά τη συμπεριφορά του μεριδίου αγοράς **των κλάδων** της μεταποίησης και του αγροτικού τομέα, τα αποτελέσματα δεν εμφανίζουν σημαντικές διαφορές. Ο αγροτικός τομέας φαίνεται να ανακάμπτει ταχύτερα, από το 2015. Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι συνδέεται κυρίως με τη

Διάγραμμα Β Σωρευτικά αποτελέσματα ανάλυσης κατά γεωγραφική περιοχή

(δείκτης 2007=1000)



Πηγή: United Nations, COMTRADE database, Ιανουάριος 2019. Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

μεγαλύτερη επίδραση της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας στο συγκεκριμένο τομέα. Από την άλλη πλευρά, η οριακή ανάκαμψη του μεριδίου αγοράς των εξαγωγών του κλάδου της μεταποίησης το 2014 αποδείχθηκε βραχύβια, ενδεχομένως και λόγω των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων το 2015,[6] ενώ το μερίδιο αυτό επανήλθε σε ανοδική τροχιά από το 2016. Στην περίπτωση της μεταποίησης, η εξέλιξη μετά το 2016 οφείλεται πρωτίστως στην επίδραση της γεωγραφικής κατανομής και δευτερευόντως σε εκείνη του αποτελέσματος ανταγωνιστικότητας (βλ. Διάγραμμα Γ).

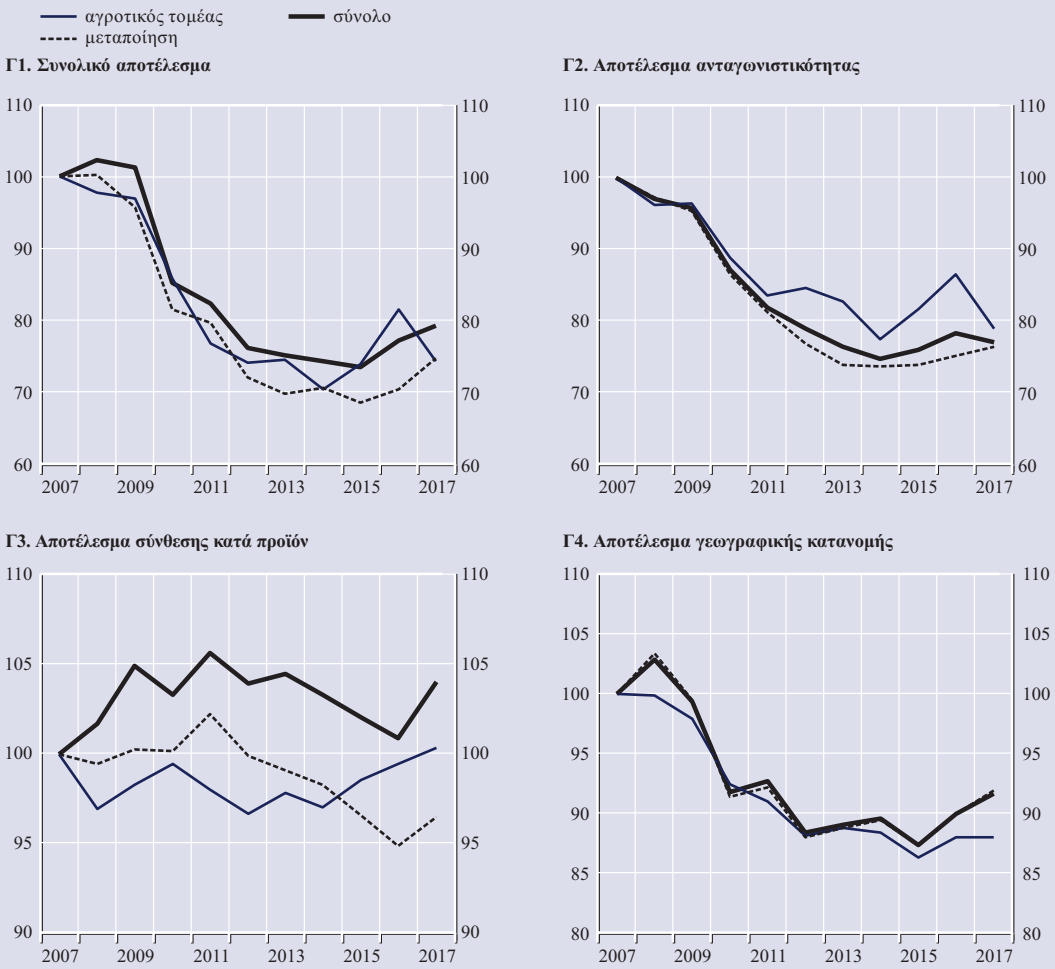
Συμπεράσματα

Στην παρούσα ανάλυση εξετάστηκε η εξέλιξη του συνολικού μεριδίου αγοράς των ελληνικών εξαγωγών στην παγκόσμια αγορά την περίοδο 2000-2017, με έμφαση στην περίοδο μετά την εκδήλωση της κρίσης το 2008.

6 Λόγω περιορισμού των εισαγωγών γενικότερα και επομένως και των πρώτων υλών για τη βιομηχανία.

Διάγραμμα Γ Σωρευτικά αποτελέσματα ανάλυσης κατά κλάδο

(δείκτης 2007=1000)



Πηγή: United Nations, COMTRADE database, Ιανουάριος 2019. Επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της ανάλυσης, η άνοδος των ελληνικών εξαγωγών στο μεγαλύτερο μέρος της περιόδου 2008-2017 υπολειπόταν της αντίστοιχης αύξησης των παγκόσμιων εξαγωγών, με συνέπεια η μέση ετήσια απώλεια μεριδίου αγοράς να ανέλθει σε 2,1%. Σημαντική αύξηση καταγράφεται κατά την πιο πρόσφατη περίοδο, 2014-2017, που ανέρχεται στο 1,4% περίπου. Η απώλεια μεριδίου αγοράς στο σύνολο της περιόδου οφείλεται πρωτίστως στο αρνητικό αποτέλεσμα ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων, που ήταν όμως σημαντικά μικρότερο σε σχέση με το αρνητικό αποτέλεσμα της προ της κρίσης περιόδου. Φαίνεται ότι η ανάκτηση των απωλειών στην ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους, που πραγματοποιήθηκε μέχρι το 2015, δεν ήταν επαρκής για την ανάκαμψη του μεριδίου αγοράς, καθώς υπερίσχυσε η επίδραση άλλων παραγόντων συνδεόμενων με τα διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας. Επιπλέον, είναι δυνατόν να υπάρχει χρονική υστέρηση στην εκδήλωση των επιδράσεων των αλλαγών που καταγράφουν οι δείκτες ανταγωνιστικότητας.

Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί η περιορισμένη επίδραση της κατά προϊόν σύνθεσης των ελληνικών εξαγωγών και αυτό αφορά την περίοδο τόσο μετά όσο και πριν από την κρίση. Αυτό σημαίνει ότι οι ελληνικές εξαγωγές απαρτίζονται κυρίως από προϊόντα των οποίων η ζήτηση κινείται χαμηλότερα από τον παγκόσμιο μέσο όρο. Επομένως, βελτίωση του μεριδίου αγοράς των ελληνικών εξαγωγών προϋποθέτει τη στροφή σε προϊόντα υψηλής ζήτησης στις παγκόσμιες αγορές, η οποία με τη σειρά της προϋποθέτει την περαιτέρω αναδιάρθρωση της παραγωγικής βάσης της χώρας με στόχο την ενίσχυση των κλάδων με μεγαλύτερη εξαγωγική δυναμική. Ωστόσο, με δεδομένους τους περιορισμούς στην εγχώρια χρηματοδότηση, αυτό μπορεί κυρίως να επιτευχθεί μέσω της προσέλκυσης επαρκών ξένων επενδύσεων στους κλάδους αυτούς, γεγονός που για να καταστεί εφικτό είναι απαραίτητη η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.[7] Τέλος, οι ελληνικές εξαγωγές θα μπορούσαν να βοηθηθούν από την περαιτέρω ενίσχυση του μεριδίου τους σε πιο δυναμικές αγορές, όπως αυτές της Νοτιοανατολικής Ασίας.

7 Βλ. επίσης IHS Markit, "How Can Greece's Economy Achieve Sustainable Growth? Estimating the impact of alternative policy measures designed to spur growth", Ιούλιος 2018.

7.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Το πλεόνασμα του **ισοζυγίου υπηρεσιών** το 2018 κατέγραψε αύξηση, η οποία οφείλεται στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων πρωτίστως από ταξιδιωτικές και δευτερευόντως από μεταφορικές υπηρεσίες (κυρίως θαλάσσιες[38]). Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μερικώς από την επιδείνωση του ισοζυγίου των λοιπών υπηρεσιών.

Οι **ταξιδιωτικές εισπράξεις** αυξήθηκαν κατά 10,1% και διαμορφώθηκαν περίπου στο ήμισυ του συνόλου των εισπράξεων από υπηρεσίες, χρηματοδοτώντας το 72% του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών. Το 2018 οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 10,8%, ενώ τόσο η μέση δαπάνη ανά ταξίδι όσο και η μέση διάρκεια παραμονής παρουσίασαν οριακή μείωση. Ειδικότερα, μεγάλη αύξηση κατά 13,6% σημείωσε η ταξιδιωτική κίνηση μέσω αεροδρομίων, ενώ αυτή μέσω οδικών σταθμών αυξήθηκε κατά 6,4%.

Κατά τη διάρκεια του 2018[39] σημειώθηκε νέο υψηλό αφίξεων, γεγονός που οφείλεται και στη βελτίωση των υποδομών στους τομείς των μεταφορών και των επικοινωνιών, στην αναβάθμιση των ξενοδοχειακών εγκαταστάσεων,[40] αλλά και στην άνοδο του παγκόσμιου τουρισμού για το 2018.[41] Αύξηση αφίξεων παρατηρήθηκε από τις χώρες της ζώνης του ευρώ (Γερμανία, Γαλλία) αλλά και από τις ΗΠΑ. Ωστόσο, μείωση εμφάνισαν τόσο οι αφίξεις όσο και οι εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Ρωσία (βλ. Διάγραμμα IV.28). Σύμφωνα με τα οριστικά στοιχεία Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 από την Έρευνα Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, η περιφέρεια με τη μεγαλύτερη άνοδο (21,5%) στις ταξιδιωτικές εισπράξεις σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018 ήταν η περιφέρεια του Νοτίου Αιγαίου (Κυκλάδες και Δωδεκάνησα), ενώ ακολουθεί η Κεντρική Μακεδονία με αύξηση 20,3%.

Η δραστηριότητα της κρουαζιέρας το 2018 διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα με το προηγούμενο έτος όσον αφορά των αριθμό των

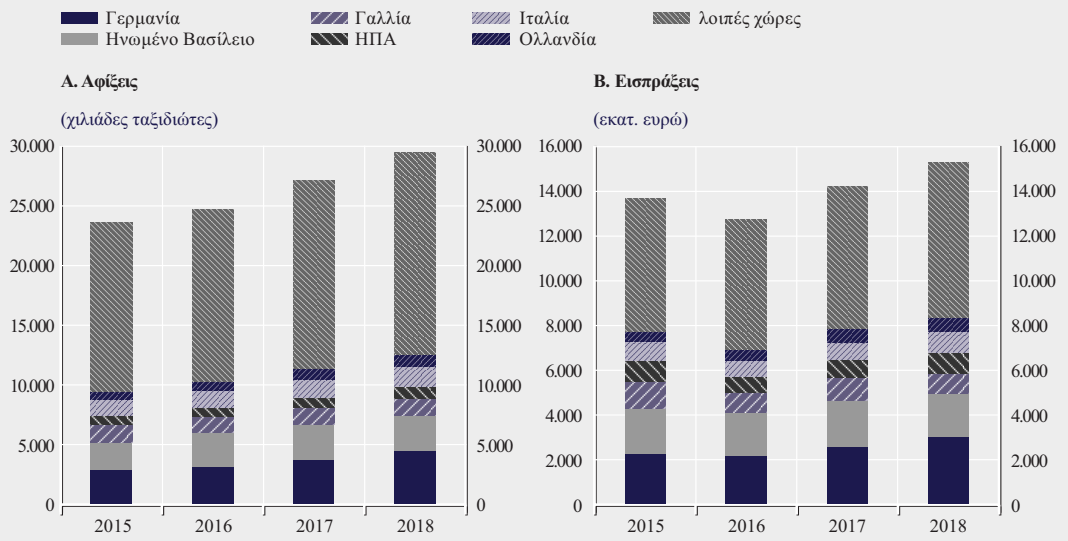
38 Από το μήνα αναφοράς Σεπτέμβριο του 2018, η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε τη χρήση νέου μοντέλου υπολογισμού των μεγεθών που αφορούν τις θαλάσσιες μεταφορές. Για την αναλυτική περιγραφή της μεθοδολογίας, βλ. "Ισοζύγιο Πληρωμών – Αναθεώρηση των στατιστικών στοιχείων που αφορούν τις θαλάσσιες μεταφορές", Δελτίο τύπου, Τράπεζα της Ελλάδος, 20.11.2018.

39 *World Travel & Tourism Council - Travel and Tourism Economic Impact 2018, Greece.* Σύμφωνα με το κείμενο της έκθεσης, η συνολική συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ της Ελλάδος αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,3% το 2018 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ οι θέσεις εργασίας που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τον τουρισμό θα φθάσουν τις 987 χιλιάδες έναντι 934 χιλιάδων το 2017. Οι τουριστικές επενδύσεις ως ποσοστό των συνολικών επενδύσεων στην οικονομία θα φθάσουν το 16,5%, έναντι 15,9% το 2017.

40 Παρατηρήθηκε είσοδος ξενοδοχειακών ομίλων με ισχυρό brand name, ενώ σύμφωνα με μελέτη της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, ο τουρισμός αποτέλεσε τον κινητήριο μοχλό για την ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων μετά από μια δεκαετία συνεχούς πτώσης (βλ. ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

41 Αύξηση διεθνών τουριστικών αφίξεων 6% για το 2018 (πηγή: World Tourism Barometer, Vol. 17, Issue 1, 1.1.2019).

Διάγραμμα IV.28 Διάρθρωση των αφίξεων μη κατοίκων και των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ανά χώρα προέλευσης ταξιδιωτών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.
Σημείωση: Οι αφίξεις μη κατοίκων και οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες δεν περιλαμβάνουν την κρουαζιέρα.

αφίξεων κρουαζιερόπλοιων,[42] ενώ παρατηρήθηκε άνοδος 3,5% στις επισκέψεις επιβατών.[43] Η αύξηση αυτή δημιουργεί αισιοδοξία για την πορεία της κρουαζιέρας για το 2019, γεγονός που ενισχύεται και από τις προκρατήσεις που σημειώνονται.

Η βελτίωση του ισοζυγίου μεταφορών το 2018 οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου για θαλάσσιες μεταφορές. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών αυξήθηκαν κατά 14,9%, λόγω της αύξησης των ναύλων —σύμφωνα με το δείκτη ClarkSea— κατά περίπου 13% σε σύγκριση με το 2017. Η εξέλιξη των ναύλων στα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου και στα πετρελαιοφόρα πλοία —δηλαδή στους δύο κύριους κλάδους δραστηριοποίησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών— ήταν όμως διαφορετική. Συγκεκριμένα, οι ναύλοι για τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου σημείωσαν άνοδο κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2018, ενώ το τελευταίο τρίμηνο κατέγραψαν μείωση, με συνέπεια η άνοδος των ναύλων για το σύνολο του έτους να περιοριστεί στο 12%.[44] Αντιθέτως, οι ναύλοι για τα πετρελαιοφόρα μειώθηκαν το 2018 κατά περίπου 4%, παρά την αξιοσημείωτη άνοδο των ναύλων κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2018.[45]

Το ισοζύγιο **λοιπών υπηρεσιών** παρουσίασε σημαντική επιδείνωση, αφού από πλεόνασμα το 2017 κατέγραψε έλλειμμα το 2018, κυρίως λόγω της αύξησης των σχετικών πληρωμών. Όσον αφορά τις εισπράξεις, σημειώθηκε άνοδος των εισπράξεων από υπηρεσίες πληροφόρησης και προσωπικές, πολιτιστικές και ψυχαγωγικές υπηρεσίες. Αντίθετα, μείωση εμφάνισαν οι εισπράξεις τόσο των κατασκευαστικών υπηρεσιών, οι οποίες συνεχίζουν την καθοδική τάση, όσο και των επιχειρηματικών και ασφα-

42 Ένωση Λιμένων Ελλάδος (Ε.ΛΙΜ.Ε.).
43 Η ελληνική κρουαζιέρα, παρά τα προβλήματα που είχαν δημιουργηθεί τα τελευταία δύο χρόνια από τις γεωπολιτικές αναταράξεις στην Ανατολική Μεσόγειο, διατηρεί τη δυναμική της, με μικρή διαφοροποίηση από τα υψηλά επίπεδα του 2015-2016.
44 Κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2018, η άνοδος των ναύλων για πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου τροφοδοτήθηκε από την αυξημένη ζήτηση για υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών, κυρίως λόγω των εισαγωγών σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα στην Κίνα. Η πτώση τους όμως το δ' τρίμηνο εκτιμάται ότι συνδέεται με την επιβολή δασμών στο εμπόριο Κίνας-ΗΠΑ.
45 Το δ' τρίμηνο του 2018 οι ναύλοι πετρελαιοφόρων αυξήθηκαν λόγω της ανόδου των εισαγωγών πετρελαίου κυρίως από την Κίνα, σε συνδυασμό με τον περιορισμό της προσφοράς πλοίων.

λιστικών υπηρεσιών. Ο υψηλότερος ρυθμός μείωσης καταγράφηκε στις κατασκευαστικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες οι οποίες αντιστοιχούν περίπου στο 10% των λοιπών υπηρεσιών. Σημειώνεται ότι οι επιχειρηματικές υπηρεσίες αντιστοιχούν σχεδόν στο ήμισυ των λοιπών υπηρεσιών. Όσον αφορά τις πληρωμές, άνοδο σημείωσαν οι πληρωμές για υπηρεσίες επιχειρηματικής δραστηριότητας, πληροφορικής καθώς και ασφαλιστικές υπηρεσίες.

7.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ – ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το 2018 τα **ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων** κατέγραψαν αντίθετες τάσεις. Ειδικότερα, το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων εμφάνισε έλλειμμα το οποίο ήταν υπερδιπλάσιο εκείνου του 2017, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών στην κατηγορία τόκοι-μερίσματα-κέρδη, που αφορά κυρίως τόκους δανείων της γενικής κυβέρνησης. Αντίθετα, άνοδος καταγράφηκε στις καθαρές εισπράξεις από λοιπά εισοδήματα τα οποία περιλαμβάνουν φόρους και επιδοτήσεις επί των προϊόντων και της παραγωγής. Το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων εμφάνισε μειωμένο έλλειμμα, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών της γενικής κυβέρνησης.

Τέλος, το πλεόνασμα του **ισοζυγίου κεφαλαίων** περιορίστηκε κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης. Επισημαίνεται ότι στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων και στο ισοζύγιο κεφαλαίων σημαντικό μέρος αντιπροσωπεύουν οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ κυρίως στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και της πολιτικής συνοχής.

Οι **εισροές από τα Διαρθρωτικά και Επενδυτικά Ταμεία της ΕΕ** το 2018 ανήλθαν σε 970 εκατ. ευρώ, ενώ καταγράφηκαν επιπλέον 2,7 δισεκ. ευρώ από άμεσες αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της ΚΑΠ. Οι ετήσιες απολήψεις διαρθρωτικών πόρων βαίνουν μειούμενες από το 2014, πιθανόν λόγω της σχετικής έλλειψης νέων και ώριμων έργων. Εντούτοις, ο σωρευτικός ρυθμός απορρόφησης (περίπου 30%) σε αυτή τη φάση της προγραμματικής περιόδου 2014-2020 θα μπορούσε να κριθεί ως κανονικός, καθώς η εμπειρία έχει δείξει μια έντονη επιτάχυνση της απορρόφησης προς το τέλος της προγραμματικής περιόδου και τα επόμενα δύο χρόνια από τη λήξη της.[46]

7.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο **χρηματοοικονομικών συναλλαγών** το 2018 εμφάνισε μείωση των συνολικών καθαρών απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, καθώς μειώθηκαν οι καθαρές απαιτήσεις στις κατηγορίες των αμέσων επενδύσεων και των λοιπών επενδύσεων, ενώ σημειώθηκε μικρή αύξηση των καθαρών απαιτήσεων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

Στην κατηγορία των **άμεσων επενδύσεων**, οι απαιτήσεις, οι οποίες αντιπροσωπεύουν τις άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό, αυξήθηκαν κατά 753 εκατ. ευρώ το 2018. Ο κύριος όγκος των επενδύσεων (περίπου το 66%) κατευθύνεται στους κλάδους του χονδρεμπορίου και του λιανεμπορίου και γεωγραφικά πρωτίστως στην Κύπρο και στο Χονγκ Κονγκ και δευτερευόντως στη Βουλγαρία.

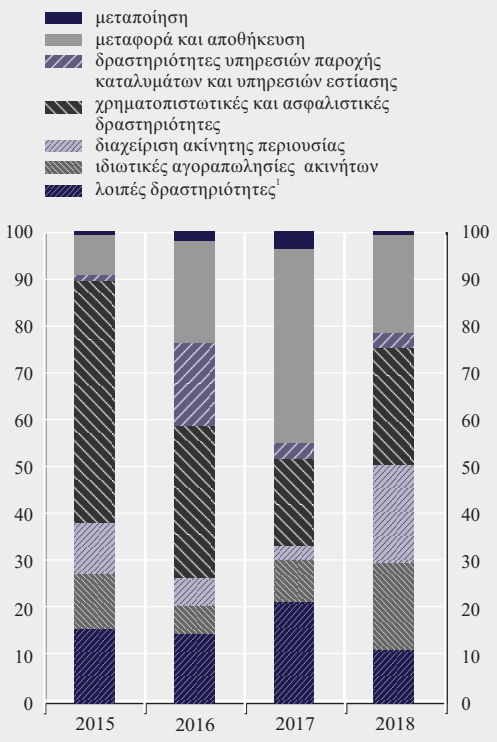
Οι αντίστοιχες υποχρεώσεις, οι οποίες αντιπροσωπεύουν άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους, διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο (3,6 δισεκ. ευρώ) σε σύγκριση με την τελευταία διετία και αντιστοιχούν στο 2,0% του ΑΕΠ. Οι εισροές αυτές αφορούν κυρίως αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου των θυγατρικών εταιριών που βρίσκονται στην Ελλάδα και δευτερευόντως συγχωνεύσεις και εξαγορές εταιριών. Επισημαίνεται ότι σχεδόν το 20% των εισροών αφορά ιδιωτικοποιήσεις.

Στην ανάλυση κατά κλάδο, οι συνολικές εισροές κατευθύνονται πρωτίστως στις υπηρε-

46 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Βασαρδάνη, Μ. και Δ. Δημητροπούλου (2018), "Η αξιοποίηση των διαρθρωτικών πόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Ελλάδα", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 47.

Διάγραμμα IV.29 Διάρθρωση των ξένων αμέσων επενδύσεων (εισροών) στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(ποσοστά % στο σύνολο των εισροών)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.
1 Λοιπές δραστηριότητες: ορυχεία και λατομεία, γεωργία, δασοκομία και αλιεία, κατασκευές, χονδρικό και λιανικό εμπόριο, ενημέρωση και επικοινωνία, παροχή νερού και ηλεκτρικού ρεύματος και λοιπές υπηρεσίες.

σίες και συγκεκριμένα στον *κλάδο των μεταφορών και αποθήκευσης* (π.χ. αεροδρόμια, λιμένες και υποδομές).[47] Ο *χρηματοπιστωτικός κλάδος* είναι ο δεύτερος πιο σημαντικός τομέας προσέλκυσης των ξένων επενδύσεων.[48] Τέλος, ο *κλάδος των ακινήτων* αποτελεί πόλο έλξης για επενδυτές οι οποίοι προέρχονται κυρίως από την Κίνα και τη Ρωσία (βλ. Διάγραμμα IV.29).

Στις **επενδύσεις χαρτοφυλακίου**, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού αντανακλά κυρίως την αύξηση (κατά 1,5 δισεκ. ευρώ) των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια εξωτερικού, που αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές αλλοδαπών επιχειρήσεων. Η αύξηση των υποχρεώσεων αντανακλά κυρίως την αύξηση (κατά 1,5 δισεκ. ευρώ) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου.

Στην κατηγορία των **λοιπών επενδύσεων**, η καθαρή μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων αντανακλά αφενός τη μείωση (κατά 3,3 δισεκ. ευρώ) των τοποθετήσεων κατοίκων (πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών) σε καταθέσεις και repos στο εξωτερικό και αφετέρου τη στατιστική προσαρμογή που συνδέεται με τη διακράτηση τραπεζογραμματίων (μείωση κατά 2,0 δισεκ. ευρώ). Η μείωση των υποχρεώσεων αντανακλά κυρίως τη μείωση (κατά 20,8 δισεκ. ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET) των καταθέσεων και repos μη κατοίκων στην Ελλάδα, η οποία υπεραντισταθμίστηκε από την αύξηση (κατά 20,9 δισεκ. ευρώ) των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους (περιλαμβάνεται και δανεισμός της γενικής κυβέρνησης από τον ESM). Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας στο τέλος του 2018 διαμορφώθηκαν σε 6,6 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας μικρή αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος λόγω μεταβολών στην αποτίμησή τους.

8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2018 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας στο εξωτερικό διαμορφώθηκαν σε 254,1 δισεκ. ευρώ (138% του ΑΕΠ), κατα-

47 Οι κυριότερες συναλλαγές αφορούν: α) την εξαγορά από την ENI GAS E LUCE S.p.A. του 51% της Εταιρείας Προμήθειας Αερίου Θεσσαλονίκης-Θεσσαλίας Α.Ε. (ΖΕΝΙΘ) που κατείχε η ΔΕΠΑ και β) τη μεταβίβαση ποσοστού 67% του ΟΛΘ που κατείχε το ΤΑΙΠΕΔ στην εταιρία South Europe Gateway Thessaloniki Limited (SEGT).

48 Οι κυριότερες συναλλαγές αφορούν: α) την καταβολή ιδρυτικού κεφαλαίου από τη Hellenic Healthcare SARL στο ιδρυτικό κεφάλαιο της ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ Μονοπρόσωπη ΑΕ Συμμετοχών, η οποία στη συνέχεια εξαγόρασε τη Διαγνωστικόν και Θεραπευτικόν Κέντρον Αθηνών ΥΓΕΙΑ Α.Ε., και β) την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της SENFLUGA Energy Infrastructure Holdings SA από τη Snam S.p.A., την Enagas International S.L.U. και τη Fluxys S.A. με σκοπό τη μερική εξαγορά του ΔΕΣΦΑ.

Πίνακας IV.11 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

	2015	2016	2017	2018*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**310**	**-6.270**	**-10.992**	**-12.815**
1.1 Κατοίκων στο εξωτερικό	26.392	21.218	20.239	20.809
1.2 Μη κατοίκων στην Ελλάδα	26.082	27.488	31.231	33.624
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ[1]	**62.231**	**72.203**	**47.274**	**52.003**
1. Γενική κυβέρνηση	**-35.451**	**-34.134**	**-36.328**	**-35.836**
1.1 Απαιτήσεις	406	55	36	33
1.2 Υποχρεώσεις	35.857	34.189	36.364	35.869
2. Τράπεζα της Ελλάδος	**34.372**	**52.152**	**68.859**	**71.645**
2.1 Απαιτήσεις	34.372	52.152	68.859	71.645
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0	0
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	**48.568**	**42.548**	**7.009**	**8.500**
3.1 Απαιτήσεις	61.005	52.392	17.328	16.677
3.2 Υποχρεώσεις	12.437	9.844	10.319	8.177
4. Λοιποί τομείς	**14.742**	**11.636**	**7.734**	**7.694**
4.1 Απαιτήσεις	22.845	20.675	18.605	16.971
4.2 Υποχρεώσεις	8.103	9.039	10.871	9.277
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**-308.089**	**-315.743**	**-296.022**	**-299.931**
1. Γενική κυβέρνηση	**-230.796**	**-237.718**	**-243.292**	**-262.897**
1.1 Απαιτήσεις	2.299	2.334	2.334	2.334
1.2 Υποχρεώσεις	233.095	240.052	245.625	265.230
2. Τράπεζα της Ελλάδος	**-112.153**	**-83.713**	**-62.362**	**-23.681**
2.1 Απαιτήσεις	1.957	1.953	2.019	5.057
2.2 Υποχρεώσεις	114.110	85.666	64.381	28.738
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	**-6.398**	**-27.820**	**-14.361**	**-24.198**
3.1 Απαιτήσεις	28.719	21.295	17.817	16.819
3.2 Υποχρεώσεις	35.116	49.115	32.178	41.016
4. Λοιποί τομείς	**41.258**	**33.509**	**23.992**	**10.844**
4.1 Απαιτήσεις	58.929	50.663	42.583	35.418
4.2 Υποχρεώσεις	17.671	17.154	18.591	24.574
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	**5.535**	**6.539**	**6.509**	**6.625**
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)	**-240.013**	**-243.271**	**-253.231**	**-254.118**
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	**-135,4**	**-137,8**	**-140,5**	**-137,6**

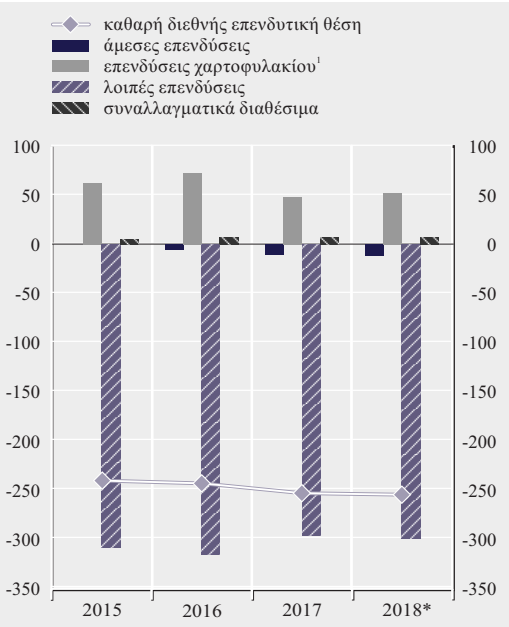
Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνονται οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά παράγωγα.

γράφοντας επιδείνωση κατά περίπου 887 εκατ. ευρώ.[49] Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι των μη κατοίκων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των υποχρεώσεών τους (βλ. Πίνακα IV.11). Σύμφωνα με τα

49 Σημειώνεται ότι μεταβολές στη ΔΕΘ δεν αντανακλούν μόνο μεταβολές στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αλλά και μεταβολές στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών. Οι τελευταίες είναι δύσκολο να υπολογιστούν, καθώς συνδέονται με μεταβολές στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού και είναι αποτέλεσμα κυρίως των μεταβολών στις τιμές ομολόγων και μετοχών, καθώς και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Διάγραμμα IV.30 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνονται οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά παράγωγα.

τελευταία διαθέσιμα στοιχεία,[50] η Ελλάδα αποτελεί τη χώρα της ΕΕ με το δεύτερο μεγαλύτερο ύψος αρνητικής Καθαρής Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης (ΚΔΕΘ)[51] ως ποσοστού του ΑΕΠ, μετά από την Ιρλανδία, ακολουθούμενη από την Κύπρο και την Πορτογαλία.[52] Παρά το υψηλό αυτό επίπεδο, οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι και τούτο διότι το μεγαλύτερο μέρος των καθαρών υποχρεώσεων αφορά δάνεια της γενικής κυβέρνησης από το μηχανισμό στήριξης (όπως EFSF και ESM) με χαμηλό επιτόκιο και μεγάλη χρονική διάρκεια. Μεσοπρόθεσμα όμως, η ανάγκη μείωσης της αρνητικής ΚΔΕΘ απαιτεί είτε τη διαμόρφωση ικανοποιητικών και μόνιμων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είτε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, ικανών να υπεραντισταθμίζουν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (βλ. επίσης Πλαίσιο V.6 στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014*).

Με βάση την ανάλυση *ανά είδος επένδυσης* (βλ. Διάγραμμα IV.30), η καθαρή θέση για τις *άμεσες επενδύσεις* επιδεινώθηκε κατά 1,8 δισεκ. ευρώ το 2018 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Αυτό είναι αποτέλεσμα κυρίως της σημαντικής αύξησης της εισροής για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα. Η αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού κατά 2,4 δισεκ. ευρώ αντανακλά την αύξηση κυρίως των εισροών που προέρχονται από άμεσες συμμετοχές ξένων εταιριών στο μετοχικό κεφάλαιο ελληνικών εταιριών και δευτερευόντως των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (βλ. επίσης ενότητα 7.4 παραπάνω).

Θετική συμβολή στη διαμόρφωση της ΚΔΕΘ της χώρας το 2018 είχαν οι *επενδύσεις χαρτοφυλακίου*[53], οι οποίες παρουσίασαν αύξηση των καθαρών απαιτήσεων κατά περίπου 4,7 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το 2017. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε τίτλους εξωτερικού, στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ (PSPP – Public Sector Purchase Programme), αυξήθηκαν κατά 2,8 δισεκ. ευρώ. Οι καθαρές απαιτήσεις των λοιπών εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκαν κατά 1,5 δισεκ. ευρώ, εξέλιξη που οφείλεται

50 European Commission, Alert Mechanism Report 2019, November 2018.

51 Η Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση (ΚΔΕΘ) αποτελεί τη διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Ανάλογα με το πρόσημο, θετικό ή αρνητικό, χαρακτηρίζει τη χώρα ως καθαρό πιστωτή ή χρεώστη αντίστοιχα έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Η Διεθνής Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) αποτυπώνει, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις αναλύονται στις βασικές κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των λοιπών επενδύσεων, των συναλλαγματικών αποθεμάτων, καθώς επίσης και ανά τομέα οικονομίας, όπως Τράπεζα της Ελλάδος, γενική κυβέρνηση, λοιπά νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και λοιποί τομείς. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς, η καταγραφή των μεγεθών που αφορούν το ύψος για τις άμεσες επενδύσεις, τα ομόλογα και τις μετοχές πρέπει να γίνεται σε αγοραίες τιμές όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς.

52 Ο δείκτης αυτός (ΚΔΕΘ ως ποσοστό του ΑΕΠ) αποτελεί έναν από τους δείκτες για τον εντοπισμό μακροοικονομικών ανισορροπιών στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και έχει τεθεί ως ενδεικτικό κατώτατο όριο (threshold) το -35% (ποσοστό του ΑΕΠ) (βλ. Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 της 16ης Νοεμβρίου 2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών).

53 Σημειώνεται ότι στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα της ΔΕΘ.

κυρίως στη μείωση της τρέχουσας αξίας των μετοχών τους κατά το τελευταίο έτος. Τέλος, περιορίστηκαν οι υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης κατά 500 εκατ. ευρώ κυρίως λόγω της μείωσης της τρέχουσας αξίας των υποχρεώσεών της σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Στις *λοιπές επενδύσεις* η αρνητική καθαρή θέση επιδεινώθηκε κατά 3,9 δισεκ. ευρώ το 2018, αν και σημειώθηκε σημαντική μείωση των υποχρεώσεων (κατά 35,6 δισεκ. ευρώ) της Τράπεζας της Ελλάδος μέσω του λογαριασμού TARGET. Συγκεκριμένα, η επιδείνωση οφείλεται κυρίως:

α) στην αύξηση (κατά περίπου 19,6 δισεκ. ευρώ) των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης, λόγω κυρίως της χρηματοδότησής της από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) και της εκταμίευσης της τελευταίας δόσης, με την ολοκλήρωση του προγράμματος, για τη δημιουργία ταμειακού αποθέματος ασφαλείας,

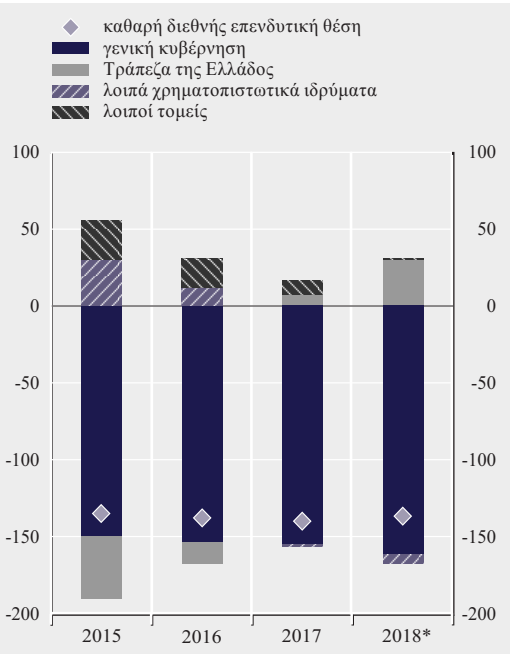
β) στη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας (κυρίως επιχειρήσεις και νοικοκυριά) κατά 13,1 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη μείωση των απαιτήσεών τους σε καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια και αφετέρου την αύξηση των υποχρεώσεών τους, λόγω της πώλησης δανείων που μεταφέρθηκαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού,[54] και

γ) στην αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά 9,8 δισεκ. ευρώ, που οφείλεται στην αύξηση των υποχρεώσεών τους έναντι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων του εξωτερικού. Το γεγονός αυτό αποτυπώνει τη βελτίωση της πρόσβασής τους στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές.

Με βάση την ανάλυση *ανά τομέα* (βλ. Διάγραμμα IV.31), η επιδείνωση της ΚΔΕΘ το 2018 οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση της καθαρής θέσης της γενικής κυβέρνησης και

Διάγραμμα IV.31 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα οικονομίας

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας λόγω της πώλησης δανείων που μεταφέρθηκαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού. Ωστόσο, θετική συμβολή είχε η σημαντική βελτίωση της καθαρής θέσης της Τράπεζας της Ελλάδος (κυρίως λόγω του λογαριασμού TARGET). Σημειώνεται ότι η αρνητική ΚΔΕΘ της γενικής κυβέρνησης, που ανήλθε σε 162% του ΑΕΠ λόγω του εξωτερικού της χρέους, αποτελεί την κύρια συνιστώσα της αρνητικής ΚΔΕΘ της χώρας.

Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος[55] της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, κατέγραψε περαιτέρω μείωση κατά 860 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2018 και διαμορφώθηκε σε 402,9

54 Σημειώνεται ότι η διαχείριση των δανείων αυτών έχει ανατεθεί στις Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) του ν. 4354/2015.

55 Οι υποχρεώσεις της ΔΕΘ εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα αποτελούν το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας.

Πίνακας IV.12 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

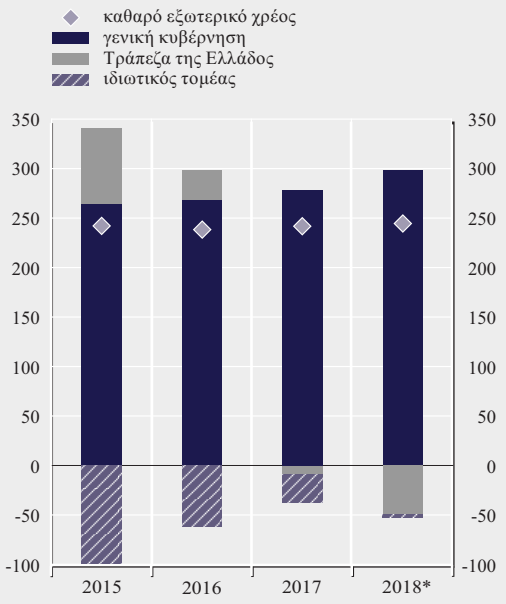
(εκατ. ευρώ)

	2015	2016	2017	2018*
Α. Γενική κυβέρνηση	265.028	270.033	278.065	297.875
Β. Τράπεζα της Ελλάδος	114.110	85.666	64.381	28.738
Γ. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	36.266	49.517	33.731	43.152
Δ. Λοιποί τομείς	17.966	17.608	18.645	24.608
Ε. Άμεσες επενδύσεις	8.118	8.450	8.949	8.537
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (Α+Β+Γ+Δ+Ε)	441.488	431.274	403.771	402.911
Καθαρό εξωτερικό χρέος	*243.004*	*238.815*	*242.061*	*244.250*
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	149,5	153,0	154,3	161,3
Συνολικό ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	**249,1**	**244,4**	**224,0**	**218,1**
Συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	**137,1**	**135,3**	**134,3**	**132,2**

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

Διάγραμμα IV.32 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
Σημείωση: Οι αρνητικές τιμές εκφράζουν απαιτήσεις.

δισεκ. ευρώ (218% του ΑΕΠ, βλ. Πίνακα IV.12). Αναλυτικότερα, η συρρίκνωση αυτή οφείλεται πρωτίστως στη μείωση των υποχρεώσεων της χώρας, κυρίως μέσω του λογαριασμού TARGET, η οποία αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό από την αύξηση κυρίως των υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης και του ιδιωτικού τομέα.

Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος[56] αυξήθηκε κατά 2,2 δισεκ. ευρώ το 2018 και διαμορφώθηκε σε 244,3 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας κατά το τελευταίο έτος, λόγω αφενός της μείωσης των καταθέσεών τους έναντι του εξωτερικού και αφετέρου της μεταφοράς δανείων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού (βλ. Διάγραμμα IV.32).

56 Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος προκύπτει από την ΚΔΕΘ εάν αφαιρέσουμε την καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και την καθαρή θέση σε παράγωγα, ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2018 αποτελεί ορόσημο για την πορεία της ελληνικής οικονομίας, καθώς τον Αύγουστο ολοκληρώθηκε επιτυχώς το τριετές πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), οριστικοποιήθηκε το πλαίσιο ενισχυμένης εποπτείας στη μετά το πρόγραμμα περίοδο και προσδιορίστηκαν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα και οι προϋποθέσεις ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους. Τον Απρίλιο του 2018 επιβεβαιώθηκε, για τρίτο συνεχές έτος, η υπέρβαση του πρωτογενούς αποτελέσματος για το 2017 έναντι του στόχου. Παράλληλα, ενισχύθηκε σημαντικά το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας, κυρίως μέσω των τελευταίων εκταμιεύσεων στο πλαίσιο της δανειακής σύμβασης και σε μικρότερο βαθμό μέσω της άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές. Ωστόσο, η πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου, παρότι βελτιώθηκε, παρέμεινε στη μη επενδυτική βαθμίδα της κλίμακας αξιολόγησης και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων κινήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Οι εξελίξεις αυτές συνδέθηκαν, εκτός των άλλων, με την αβεβαιότητα όσον αφορά τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής κατεύθυνσης στην οικονομική πολιτική, καθώς και με τις αναταράξεις στις διεθνείς αγορές. Επιπλέον, το δημοσιονομικό μίγμα παρέμεινε φοροκεντρικό, συνεχίστηκε η περικοπή των δημοσίων επενδύσεων και περιορίστηκε εκ νέου το προβλεπόμενο για το 2019 ύψος τους. Το α΄ τρίμηνο του 2019 το Ελληνικό Δημόσιο επέστρεψε στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων με δύο εκδόσεις ομολόγων πενταετούς και δεκαετούς διάρκειας, ενέργειες προς τη σωστή κατεύθυνση για την επάνοδο της χώρας στην κανονικότητα.

Η διαφύλαξη των δημοσιονομικών επιτευγμάτων και η ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας αποτελούν σημεία αναφοράς για την επανένταξη της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου στην επενδυτική βαθμίδα και τη διατηρήσιμη επάνοδό του στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, ο επανακαθορισμός του μίγματος της δημοσιονομικής πολιτικής με σκοπό την επιτάχυνση της αναπτυξιακής δυναμικής και ταυτόχρονα την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, η ολοκλήρωση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η αποφυγή ακύρωσης προηγούμενων μεταρρυθμίσεων είναι παράγοντες που συμβάλλουν στην άρση της αβεβαιότητας. Αντίθετα, η ενδεχόμενη δαπάνη από την καθολική εφαρμογή των αποφάσεων της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας, οι οποίες έκριναν αντισυνταγματικές προγενέστερες περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα των συνταξιούχων, δρα επιβαρυντικά στην ανάλυση βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, καθώς οδηγεί σε προς τα άνω αναθεώρηση της συνταξιοδοτικής δαπάνης και αποτελεί το σημαντικότερο δημοσιονομικό κίνδυνο μεσοπρόθεσμα.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Κατά τη διάρκεια των τριών προγραμμάτων στήριξης την περίοδο 2010-2018 επιτεύχθηκε μεγάλη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Η βελτίωση αυτή αντικατοπτρίζεται εμφανέστερα στην εξέλιξη του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο εξαιρεί, εκτός από τους τόκους, και τις επιδράσεις τόσο του οικονομικού κύκλου στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα όσο και έκτακτων παραγόντων όπως η στήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ως εκ τούτου αποτελεί μέτρο της έντασης της καταβαλλόμενης προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής (βλ. Διάγραμμα V.1).

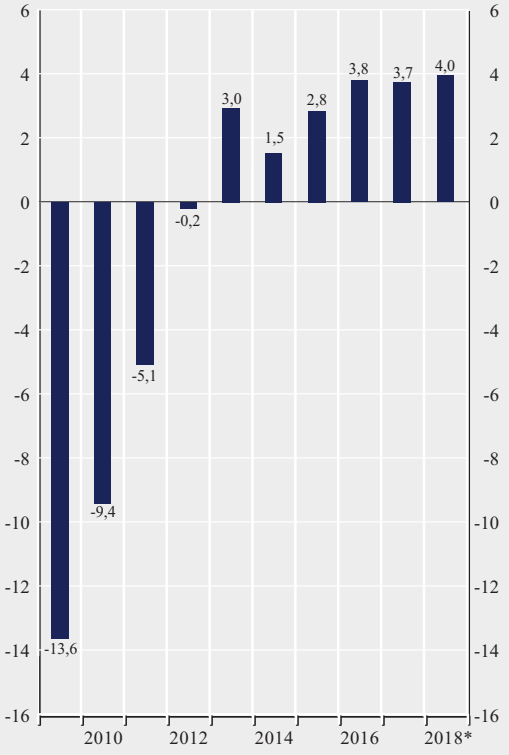
Από το 2013 το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης εμφανίζεται πλεονασματικό, ενώ η σωρευτική βελτίωσή του την περίοδο 2009-2017 ανήλθε σε περισσότερο από 17 ποσοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ. Για το 2018 εκτιμάται ότι κατέγραψε περαιτέρω βελτίωση.

Σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 12.3.2019.

Διάγραμμα V.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (2009-2018)

(% του δυνητικού ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Πρόβλεψη.
Σημείωση: Το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίζεται βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος.

Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Οκτώβριο του 2018, το 2017 καταγράφηκε για δεύτερη συνεχή χρονιά πλεόνασμα στη γενική κυβέρνηση (ΓΚ), ύψους 0,8% του ΑΕΠ, έναντι 0,5% το 2016. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ το 2017 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 3,9% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 3,7% του ΑΕΠ το 2016. Η βελτίωση σε σχέση με το 2016 οφείλεται στην περιστολή των δαπανών, η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση των εσόδων (βλ. Πίνακα V.1).

Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ το 2017, όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τον ορισμό του προγράμματος,[2] διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,1% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας σημαντικά το στόχο για πλεόνασμα 1,75% του ΑΕΠ.

Στην υπέρβαση του στόχου συνετέλεσαν η περιστολή των δαπανών για συντάξεις, η υποεκτέλεση των δαπανών για ενδιάμεση κατανάλωση και για δημόσιες επενδύσεις, καθώς και η καλύτερη πορεία των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές, οφειλές παρελθόντων ετών και ΦΠΑ.

Η καλύτερη απόδοση των εσόδων στις κατηγορίες αυτές σχετίζεται, μεταξύ άλλων, με την ασφαλιστική μεταρρύθμιση, τις ρυθμίσεις για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το Δημόσιο και την οικειοθελή αποκάλυψη εισοδημάτων, καθώς και με την αύξηση των συναλλαγών μέσω πιστωτικών και χρεωστικών καρτών.[3]

Ωστόσο, παρατηρήθηκε υστέρηση των εσόδων από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων, καθώς το συνολικό ποσό των δηλωθέντων εισοδημάτων το 2017 ήταν χαμηλότερο του προσδοκώμενου, λόγω της μη απόδοσης των φορολογικών μέτρων που τέθηκαν σε ισχύ το 2017 (νέα κλίμακα, μείωση του αφορολογήτου και αυξημένη προκαταβολή φόρου για ελεύθερους επαγγελματίες και αγρότες).[4] Η παρατηρούμενη επομένως συρρίκνωση της φορολογικής βάσης καταδεικνύει ότι το ισχύον φοροκεντρικό δημοσιονομικό μίγμα δεν είναι διατηρήσιμο.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου που παρατηρείται τα τελευταία έτη, αν και συμβάλλει στη συγκράτηση του δημόσιου χρέους, ασκεί αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομία. Και τούτο διότι η μεγαλύτερη από την απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή, η

2 Με βάση το πρόγραμμα, στο πρωτογενές αποτέλεσμα του 2017 δεν υπολογίζεται, μεταξύ άλλων, η επίπτωση από την άμεση εκκαθάριση των αιτήσεων επιστροφής φόρου (ύψους 0,5% του ΑΕΠ).

3 Βλ. Hondroyiannis, G. and D. Papaoikonomou (2017), "The effect of card payments on VAT revenue: New evidence from Greece", *Economics Letters*, 157, 17-20, και Hondroyiannis, G. and D. Papaoikonomou (2018), "Fiscal structural reforms: the effect of card payments on VAT revenue in the euro area", Bank of Greece Working Paper no 249.

4 Γενικότερα, όπως επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία της Γενικής Γραμματείας Πληροφοριακών Συστημάτων και της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων για τις φορολογικές δηλώσεις των οικονομικών ετών 2011-2016, καταγράφεται συνεχής συμπίεση των δηλωθέντων εισοδημάτων, με σταθερή συρρίκνωση της μεσαίας τάξης, σταθερή αύξηση του αριθμού των φορολογουμένων με ετήσια εισοδήματα κάτω από το αφορολόγητο όριο και σημαντική μείωση των φορολογουμένων με υψηλά εισοδήματα.

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού

(% του ΑΕΠ)

	2014	2015	2016	2017	2018
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης[1] *(στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)*	**-3,6**	**-5,6**	**0,5**	**0,8**	**0,6***
– Κεντρική κυβέρνηση	-4,3	-5,6	-0,9	-1,2	-0,8*
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	0,7	0,0	1,4	1,9	1,4*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα[1]	**-3,6**	**-2,9**	**0,3**	**0,7**	
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	**0,3**	**-2,1**	**3,7**	**3,9**	**4,1**
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα[1]	**0,3**	**0,7**	**3,5**	**3,9**	
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
Δημοσιονομικά στοιχεία[2]	***-2,1***	***-2,0***	***-1,6***	***-2,4***	***-1,2***
Ταμειακά στοιχεία[3]	***-2,4[4]***	***-1,9[5]***	***-2,0[6]***	***-2,5[7]***	***-2,3[8]***

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.
* Προσωρινά στοιχεία (ΓΛΚ, Εισηγητικές Εκθέσεις Προϋπολογισμού).
1 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.
2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (Δελτία Εκτέλεσης ΚΠ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019).
3 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση χωρίς την κίνηση του λογαριασμού του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).
4 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.
5 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 55 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP).
6 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 43 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.850 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.
7 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 32 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 2.124 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.
8 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 25 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.182 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

οποία μάλιστα συντελείται κυρίως με αύξηση των φόρων και περιστολή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, έχει ως αποτέλεσμα να αντλούνται σημαντικοί πόροι από την παραγωγική διαδικασία και ταυτόχρονα να περιορίζεται η φοροδοτική ικανότητα.

ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Το πρώτο εξάμηνο του 2018 ολοκληρώθηκαν η τρίτη και η τέταρτη (τελευταία) αξιολόγηση του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), αφού θεσμοθετήθηκε μεταξύ άλλων σειρά προαπαιτούμενων δημοσιονομικών ρυθμίσεων.

Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο με τον πολυνόμο 4512/2018[5] θεσπίστηκαν δημοσιονομικές ρυθμίσεις που αφορούν την κοινωνική και φορολογική πολιτική, καθώς και διοικητικά θέματα.[6]

Τον Ιούνιο, με τον πολυνόμο 4549/2018[7], θεσμοθετήθηκε πλήθος μεταρρυθμίσεων στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης της τελευταίας αξιολόγησης. Μεταξύ άλλων, ψηφίστηκαν: α)

5 "Ρυθμίσεις για την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής και άλλες διατάξεις".
6 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2017*, Φεβρουάριος 2018, Κεφ. VI.
7 "Διατάξεις για την ολοκλήρωση της Συμφωνίας Δημοσιονομικών Στόχων και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων – Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2019-2022".

φορολογικές ρυθμίσεις που αφορούν προσθήκες/τροποποιήσεις στον Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, στον Κώδικα Φορολογικών Διαδικασιών και στον ΦΠΑ, β) ασφαλιστικές ρυθμίσεις κατά βάση διοικητικής φύσεως, γ) επέκταση του Ενιαίου Λογαριασμού Θησαυροφυλακίου, ώστε να περιλαμβάνει το σύνολο των ταμειακών διαθεσίμων όλων των φορέων της κεντρικής κυβέρνησης και των λοιπών φορέων της γενικής κυβέρνησης, με δυνατότητα επιβολής κυρώσεων σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης, και μείωση του ύψους της ετήσιας επιχορήγησης του φορέα από τον τακτικό προϋπολογισμό και δ) το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2019-2022.

Στο ΜΠΔΣ 2019-2022 προβλέπονταν η επίτευξη του στόχου για πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (οριζόμενο σύμφωνα με το πρόγραμμα) ύψους 3,56% του ΑΕΠ το 2018 και αυξανόμενες υπερβάσεις έναντι του στόχου για το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για τα επόμενα έτη. Συγκεκριμένα, προβλεπόταν πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 3,96% του ΑΕΠ για το 2019, 4,15% του ΑΕΠ για το 2020, 4,53% του ΑΕΠ για το 2021 και 5,19% του ΑΕΠ για το 2022. Τα αποτελέσματα αυτά βασίζονταν σε ήδη ψηφισμένα μέτρα εξοικονόμησης κοινωνικών δαπανών σε καθαρή βάση ύψους 1,1% του ΑΕΠ το 2019 και αύξησης εσόδων ύψους 1,0% του ΑΕΠ το 2020. Υπό την προϋπόθεση επίτευξης των στόχων του προγράμματος, προβλέπονταν νομοθετημένες εξισορροπητικές παρεμβάσεις σε στοχευμένες κοινωνικές δαπάνες, δημόσιες επενδύσεις, απασχόληση και υγειονομική περίθαλψη το 2019 (ύψους 1,0% του ΑΕΠ) και φορολογικές ελαφρύνσεις το 2020 (ύψους 1,0% του ΑΕΠ). Ο δημοσιονομικός χώρος από τις εκτιμώμενες υπερβάσεις σχεδιαζόταν να καλυφθεί με πρόσθετα αντισταθμιστικά μέτρα από την πλευρά των εσόδων, τα οποία όμως δεν είχαν προσδιοριστεί.

Με τη συνεδρίαση του Eurogroup στις 21 Ιουνίου 2018 σηματοδοτήθηκε η επιτυχής ολοκλήρωση της τέταρτης και τελευταίας αξιολόγησης του προγράμματος, βάσει της οποίας: (α) προσδιορίστηκαν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα και οι προϋποθέσεις ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους (όπως περιγράφονται παρακάτω στην ενότητα 2.4) και (β) διαμορφώθηκε το πλαίσιο ενισχυμένης μεταμνημονιακής εποπτείας,[8] που καθορίζει τις δεσμεύσεις της ελληνικής κυβέρνησης για σειρά ετών στο μέλλον, με σκοπό τη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας και τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας. Στο πλαίσιο αυτό, η πορεία της ελληνικής οικονομίας θα αξιολογείται σε τριμηνιαία βάση από τους θεσμούς (βλ. Ειδικό θέμα του παρόντος κεφαλαίου).

Τον Οκτώβριο του 2018 ψηφίστηκε διάταξη για την καταβολή των εκκρεμών αναδρομικών στους αμειβόμενους με ειδικά μισθολόγια.[9] Η αντιμετώπιση της δαπάνης είχε αποφασιστεί να γίνει με περικοπή των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) της γενικής κυβέρνησης κατά περίπου 800 εκατ. ευρώ το 2018.

Μετά την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος και την υπαγωγή της στο καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, η Ελλάδα, εντάχθηκε στη Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών ως μέρος του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, το οποίο αποτελεί το μηχανισμό για την επίτευξη στενότερου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών στο νέο βελτιωμένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, τον Οκτώβριο του 2018 κατατέθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στο Eurogroup το Προσχέδιο και το Νοέμβριο η Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019, προκειμένου

8 Άρθρο 2 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 472/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21.5.2013 για την ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών-μελών στη ζώνη του ευρώ τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται από σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα, Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ, L 140/1, 27.5.2013.

9 Ν. 4575/2018 "Ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας 2014/50/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014, σχετικά με τις ελάχιστες προϋποθέσεις για την προαγωγή της κινητικότητας των εργαζομένων μεταξύ των κρατών-μελών, με τη βελτίωση της απόκτησης και της διατήρησης δικαιωμάτων συμπληρωματικής συνταξιοδότησης (L 128/1 της 30.4.2014) και άλλες διατάξεις." Αφορά περικοπές από τον Αύγουστο του 2012 σε μισθούς και συντάξεις όσων αμείβονται με ειδικά μισθολόγια οι οποίες είχαν προβλεφθεί στο ΜΠΔΣ 2013-2016 και τις οποίες το Συμβούλιο της Επικρατείας έκρινε αντισυνταγματικές τον Ιούνιο του 2014. Μέρος των αναδρομικών είχε δοθεί στους δικαστικούς και τους ένστολους το 2014.

να εξεταστεί η συμβατότητα με τους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες (βλ. Ειδικό θέμα του παρόντος κεφαλαίου).

Στην Εισηγητική Έκθεση, το 2018 εκτιμάται επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ), σύμφωνα με τη μεθοδολογία ενισχυμένης εποπτείας, ύψους 3,98% του ΑΕΠ, έναντι στόχου 3,5% του ΑΕΠ. Η εκτίμηση αυτή είναι βελτιωμένη έναντι της εκτίμησης του ΜΠΔΣ 2019-2022, κυρίως λόγω της παρατηρούμενης καλύτερης πορείας των εσόδων από ΦΠΑ και των μη φορολογικών εσόδων. Ως εκ τούτου, αποφασίστηκε η διανομή κοινωνικού μερίσματος ύψους 790 εκατ. ευρώ για τη στήριξη των οικονομικά αδύναμων προσώπων και ευάλωτων νοικοκυριών.[10]

Για το 2019 η δημοσιονομική πολιτική στην Εισηγητική Έκθεση διαφοροποιείται από αυτήν που περιγράφεται στο ΜΠΔΣ 2019-2022. Αντί της δημοσιονομικά ουδέτερης αναδιάταξης του δημοσιονομικού μίγματος που προέβλεπε το ΜΠΔΣ, προβλέπεται η εφαρμογή μιας επεκτατικής δέσμης μέτρων ύψους περίπου 1.245 εκατ. ευρώ σε καθαρή βάση, ή περίπου 0,6% του ΑΕΠ, μερικώς αντισταθμιζόμενης από τη μείωση των δαπανών του ΠΔΕ κατά 550 εκατ. ευρώ ή 0,3% του ΑΕΠ (βλ. ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Στο πλαίσιο αυτό, με το ν. 4578/2018[11] θεσμοθετήθηκε η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών, των αυτοαπασχολουμένων και των αγροτών. Παράλληλα, με το ν. 4583/2018[12] θεσμοθετήθηκαν: (α) η μη περικοπή της συνταξιοδοτικής δαπάνης που προβλεπόταν στο ΜΠΔΣ 2019-2022 και (β) η επιδότηση ασφαλιστικών εισφορών για νέους εργαζομένους. Με το ν. 4579/2018[13] θεσμοθετήθηκαν: (α) η μεσοσταθμική μείωση κατά 10% του ΕΝΦΙΑ για το 2019, (β) η μείωση του συντελεστή φορολόγησης των διανεμόμενων κερδών από 15% σε 10% από το 2020, καθώς και (γ) η σταδιακή μείωση του συντελεστή φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων από 29% σε 25% κατά μία ποσοστιαία μονάδα κατ' έτος, με δημοσιονομική επίπτωση από το 2020, έναντι άμεσης μείωσης σε 26% το 2020[14] (για το σύνολο των φορολογικών ρυθμίσεων, βλ. Φορολογικό Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Η μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων κρίνεται προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς δύναται να αποτελέσει κίνητρο για την προσέλκυση επενδύσεων, συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτό στην παραγωγική ανασυγκρότηση της χώρας. Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ[15], ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής[16] (statutory corporate income tax rate) καταγράφεται 7,6 μονάδες υψηλότερος από το μέσο όρο των χωρών του Οργανισμού (Ελλάδα: 29%, μέσος όρος χωρών ΟΟΣΑ: 21,4%), κατατάσσοντάς την στις χώρες με τις υψηλότερες φορολογικές επιβαρύνσεις στις επιχειρήσεις. Εντούτοις, τα φορολογικά έσοδα από επιχειρήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2016 καταγράφονται χαμηλότερα του μέσου όρου των χωρών του ΟΟΣΑ.

Σε ένα διεθνές οικονομικό περιβάλλον έντονου ανταγωνισμού με διαφαινόμενη την τάση μείωσης των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ, οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές υπονομεύουν τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή προοπτική της χώρας, αφού εξασθενίζουν τα κίνητρα για εργασία και επιχειρηματική δραστηριότητα. Ταυτόχρονα, έχουν αρνητική επίπτωση στην εγχώρια κατανάλωση μέσω της υψηλής έμμεσης φορολογίας. Συνεπώς, για την επανεκκίνηση της οικονομίας, οι υπεύθυ-

10 Ν. 4579/2018, βλ. υποσημείωση 12, καθώς και Υπουργική Απόφαση (ΦΕΚ Β' 5823/24.12.2018) "Αύξηση καταβαλλόμενου ποσού της παρ. 1 του άρθρου 26 του ν. 4579/2018 (Α' 201)".

11 "Μείωση ασφαλιστικών εισφορών και άλλες διατάξεις".

12 "Κατάργηση των διατάξεων περί μείωσης των συντάξεων, ενσωμάτωση στην Ελληνική Νομοθεσία της Οδηγίας 2016/97/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2016 σχετικά με τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων και άλλες διατάξεις".

13 "Υποχρεώσεις αερομεταφορέων σχετικά με τα αρχεία επιβατών – προσαρμογή της νομοθεσίας στην Οδηγία (ΕΕ) 2016/681".

14 Ο ν. 4472/2017 προέβλεπε τη μείωση του συντελεστή φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων από 29% σε 26% το 2020 ως εξισορροπητικό μέτρο της μείωσης του αφορολογήτου.

15 Corporate Tax Statistics, OECD First Edition 2019.

16 Σύμφωνα με τα στοιχεία της μελέτης, ο μέσος όρος του εταιρικού φορολογικού συντελεστή μειώθηκε κατά 7,2 ποσοστιαίες μονάδες από 28,6% το 2000 σε 21,4% το 2018. Πιο συγκεκριμένα, ο συντελεστής μειώθηκε σε 76 χώρες-μέλη, σε 12 χώρες-μέλη διατηρήθηκε αμετάβλητος, ενώ αυξήθηκε σε 6 χώρες-μέλη μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα.

νοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής θα πρέπει να θέσουν ως προτεραιότητα τη δημιουργία ενός σταθερού, απλού και δίκαιου φορολογικού συστήματος που θα χαρακτηρίζεται από χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές και θα προκαλεί τις λιγότερες δυνατές στρεβλώσεις.[17]

Εξάλλου, για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης θεσμοθετήθηκαν στην αρχή του 2019 νέες παρεμβάσεις οι οποίες αποσκοπούν στη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου συστήματος διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού. Ειδικότερα, ο ν. 4590/2019[18] προβλέπει μεταξύ άλλων: (α) την εφαρμογή ενός νέου συστήματος πρόσληψης και επιλογής στελεχών εφαρμόζοντας τις στρατηγικές προτεραιότητες που τέθηκαν στην Εθνική Στρατηγική για τη Διοικητική Μεταρρύθμιση 2017-2019, (β) έναν πολυετή στρατηγικό σχεδιασμό προσλήψεων τακτικού και εποχικού προσωπικού, (γ) την ενδυνάμωση του ΑΣΕΠ και τη διοικητική ανασυγκρότησή του μέσω των δομών υποστήριξης και των οργάνων αξιολόγησης επάρκειας προσωπικού του κλάδου "Συμβούλων-Εμπειρογνωμόνων", (δ) την ενίσχυση του ελέγχου και της διαφάνειας με την επιτάχυνση διαδικασιών διορισμού/πρόσληψης υπαλλήλων, (ε) την υλοποίηση στοχευμένων προγραμμάτων για την αναβάθμιση της διοικητικής ικανότητας των φορέων του Δημοσίου, (στ) την επιτάχυνση της πειθαρχικής διαδικασίας, (ζ) την ενίσχυση του έργου της Γενικής Γραμματείας Συντονισμού και (η) την αποδοτικότερη εφαρμογή του συστήματος αξιολόγησης των δημοσίων υπαλλήλων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας, δημοσίευσε την πρώτη έκθεση αξιολόγησης[19] το Νοέμβριο του 2018, στην οποία διαπιστώθηκαν σημαντικές καθυστερήσεις στην ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Όσον αφορά το συνταξιοδοτικό σύστημα, η διαρθρωτική μεταρρύθμιση που συντελέστηκε κατά την περίοδο 2010-2017 συνεχίζει να υλοποιείται, συμβάλλοντας στη διοικητική απλοποίηση και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του συστήματος και αντισταθμίζοντας τις επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού, η οποία αποτελεί μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχουν να αντιμετωπίσουν οι χώρες της ΕΕ. Αυτό αναγνωρίζεται στην πιο πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη γήρανση του πληθυσμού την περίοδο 2016-2070 στα κράτη-μέλη της ΕΕ,[20] σύμφωνα με την οποία η συνταξιοδοτική δαπάνη στην Ελλάδα κορυφώθηκε το 2016 στο 17,3% του ΑΕΠ, ενώ έως το 2070 προβλέπεται να σημειώσει τη μεγαλύτερη μείωση ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ, κατά 6,6 ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) του ΑΕΠ. Διευκρινίζεται ότι η μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης αναμένεται να είναι εμπροσθοβαρής, αφού πάνω από το ήμισυ αυτής (3,9 ποσ. μον. του ΑΕΠ) θα έχει επιτευχθεί έως το 2020. Συνολικά, σε σχέση με την αντίστοιχη έκθεση που δημοσιεύθηκε το 2015,[21] η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεώρησε την πρόβλεψή της για τη μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης στην Ελλάδα για την περίοδο 2016-2060, από 1,3 ποσ. μον. σε 5,8 ποσ. μον. του ΑΕΠ, αποδίδοντας τις 3,6 ποσ. μον. της περαιτέρω μείωσης στην ασφαλιστική μεταρρύθμιση. Θετικές αναφορές στη μεταρρυθμιστική προσπάθεια των τελευταίων ετών στην Ελλάδα κάνει και ο ΟΟΣΑ σε πρόσφατες εκθέσεις του.[22,23]

Όσον αφορά τις προνομοθετημένες περικοπές των συντάξεων για το 2019, σύμφωνα με την έκθεση ενισχυμένης εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ακύρωσή τους δεν απειλεί τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος, αφού η συντα-

17 Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2017-2018*, Ιούλιος 2018, Πλαίσιο V.2.
18 "Ενδυνάμωση Ανωτάτου Συμβουλίου Επιλογής Προσωπικού (Α.Σ.Ε.Π.), ενίσχυση και αναβάθμιση Δημόσιας Διοίκησης και άλλες διατάξεις".
19 European Commission (2018), *Enhanced Surveillance Report, Greece*, Commission Staff Working Document (508), 21 November.
20 European Commission (2018), *The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the 28 EU Member States* (2016-2070).
21 European Commission (2015), *The 2015 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the 28 EU Member States* (2013-2060).
22 OECD (2018), *Economic Surveys – Greece*, April.
23 OECD (2017), *Pensions at a Glance*.

ξιοδοτική δαπάνη ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα έχει αποκλιμακωθεί μέχρι το 2040 στο ίδιο επίπεδο με αυτό που θα συνεπάγονταν οι περικοπές.[24] Ωστόσο, η μη περικοπή[25] συνεπάγεται εμπροσθοβαρές δημοσιονομικό κόστος και επιβραδύνει κατά τρία έτη τη σύγκλιση της συνταξιοδοτικής δαπάνης ως ποσοστού του ΑΕΠ με το μέσο όρο της ΕΕ-28 (το 2027 αντί για το 2024). Η ακύρωση του μέτρου οδηγεί σε αυξημένες δαπάνες γήρανσης μέχρι το 2040, με αποτέλεσμα να επιδρά επιβαρυντικά στις αναλύσεις βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους που διενεργούνται τόσο από την ΕΚΤ όσο και από άλλους διεθνείς οργανισμούς.

Επιπλέον, χρήζει ειδικής αναφοράς ο δημοσιονομικός κίνδυνος που ελλοχεύει για το 2019, αφενός από ενδεχόμενες πιέσεις για μεγαλύτερη δημοσιονομική επέκταση που σχετίζονται με τον εκλογικό κύκλο και αφετέρου από τη γενική εφαρμογή των αποφάσεων του 2015 της Ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας, οι οποίες έχοντας κρίνει αντισυνταγματικές τις περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων των συνταξιούχων που νομοθετήθηκαν το 2012,[26] αφήνουν ανοικτό το ενδεχόμενο αύξησης της συνταξιοδοτικής δαπάνης, και μάλιστα πιθανόν με αναδρομική ισχύ. Παράλληλα, εκκρεμούν δικαστικές αποφάσεις σχετικά με τη συνταγματικότητα της συνταξιοδοτικής μεταρρύθμισης του 2016 και την αποκατάσταση των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα και του επιδόματος αδείας στους εν ενεργεία δημοσίους υπαλλήλους, οι οποίες θα μπορούσαν να ενισχύσουν τον κίνδυνο δημοσιονομικού εκτροχιασμού.

Η αβεβαιότητα γύρω από τη μερική εφαρμογή των μέτρων ασφαλιστικής μεταρρύθμισης, καθώς και την πιθανή ανατροπή προνομοθετημένων περικοπών στις συντάξεις κατόπιν των αποφάσεων του Συμβουλίου της Επικρατείας, αποτελεί κίνδυνο για τη διατάραξη της δημοσιονομικής ισορροπίας, με δυσμενείς συνέπειες για τη δυνατότητα εκπλήρωσης των δημοσιονομικών υποχρεώσεων της χώρας που προκύπτουν από την είσοδό της στη νέα ευρωπαϊκή κανονικότητα. Καθώς η γήρανση του πληθυσμού και η επίδρασή της στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών είναι μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία στο μέλλον, η αυξημένη αβεβαιότητα για ενέργειες πολιτικής που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος εντείνει τις δυσμενείς επιδράσεις της δημογραφικής πρόκλησης στο ρυθμό αύξησης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (βλ. Πλαίσιο V.1).

Ο κίνδυνος αυτός επισημαίνεται και στη δεύτερη έκθεση ενισχυμένης εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Φεβρουάριο του 2019,[27] που αποτιμά την υλοποίηση των μεταμνημονιακών δεσμεύσεων, η οποία συνδέεται με την εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους.[28] Η έκθεση εντοπίζει εκκρεμότητες στην υλοποίηση των συμφωνημένων μεταρρυθμίσεων που αφορούν μεταξύ άλλων τις αποκρατικοποιήσεις, τη στελέχωση της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων και την εξυγίανση του τραπεζικού κλάδου. Παράλληλα, επισημαίνονται μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί κίνδυνοι, επιπλέον των εκκρεμών δικαστικών αποφάσεων που προαναφέρθηκαν, οι οποίοι αφορούν την αδυναμία εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών της γενικής κυβέρνησης, την παραβίαση του κανόνα προσλήψεων στο Δημόσιο και την αβεβαιότητα αναφορικά με

24 Βλ. European Commission (2018), *Enhanced Surveillance Report, Greece*, Commission Staff Working Document (508), 21 November, Box 3.1 "Pre-legislated pension cuts", Chart 2, σελ. 15.

25 Δηλαδή η κατάργηση των διατάξεων του ν. 4472/2018 για την καθολική εφαρμογή των ενιαίων κανόνων υπολογισμού συνταξιοδοτικών παροχών του ν. 4387/2016, η οποία συνεπαγόταν την περικοπή από 1.1.2019 του υπερβάλλοντος ποσού ("προσωπικής διαφοράς") των ήδη καταβαλλόμενων κατά την έναρξη ισχύος του ν. 4387/2016 κύριων και επικουρικών συντάξεων. Από 1.1.2023 η προσωπική διαφορά που προκύπτει από τον επανυπολογισμό της σύνταξης θα συμψηφίζεται κατ' έτος με την ετήσια αναπροσαρμογή της σύνταξης μέχρι την εξάλειψή της.

26 Συγκεκριμένα, τις περικοπές επί των συντάξεων, καθώς και την κατάργηση των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα και του επιδόματος αδείας βάσει των νόμων 4051/2012 και 4093/2012.

27 Βλ. European Commission (2019), *Enhanced Surveillance Report, Greece*, February.

28 Συγκεκριμένα τα μέτρα αφορούν την κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους από το δεύτερο πρόγραμμα, καθώς και την επιστροφή των επιλέξιμων κερδών από τα ομόλογα που διακρατούν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών της ευρωζώνης στα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP (βλ. και ενότητα 2.4 του παρόντος κεφαλαίου).

την υλοποίηση των προνομοθετημένων φορολογικών μέτρων για το 2020. Οι κίνδυνοι αυτοί επισημαίνονται και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) στην πρώτη έκθεσή του μετά το τέλος του προγράμματος, τον Μάρτιο του 2019.[29] Για την αντιμετώπιση των κινδύνων, το ΔΝΤ προτείνει μεταξύ άλλων τη δημιουργία ενός σχεδίου έκτακτης ανάγκης, καθώς και την ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής του δημοσιονομικού μίγματος μέσω μείωσης των φορολογικών συντελεστών, αύξησης των επενδύσεων, καλύτερης στόχευσης των κοινωνικών δαπανών και διεύρυνσης της φορολογικής βάσης. Στη συνεδρίαση του Eurogroup στις 11 Μαρτίου 2019 αναγνωρίστηκε η πρόοδος στη μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Εντούτοις, λόγω της μη ολοκλήρωσης του συνόλου των απαιτούμενων μεταρρυθμίσεων η απόφαση για την εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους μετατέθηκε για την επόμενη συνεδρίαση του Απριλίου.

29 Βλ. International Monetary Fund (2019), *Greece, First Post-Program Monitoring Discussions, Country Report No. 19/73*, March.

Πλαίσιο V.1

ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η γήρανση του πληθυσμού αποτελεί μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχουν να αντιμετωπίσουν οι χώρες της ΕΕ.[1] Ασκεί αρνητικές επιπτώσεις στην εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών,[2] καθώς και στη χάραξη της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής: α) επιβραδύνει το ρυθμό αύξησης της προσφοράς εργασίας, εξασθενίζει το κίνητρο για καινοτομία και εκπαίδευση και μειώνει την παραγωγικότητα της εργασίας, β) τροφοδοτεί αποπληθωριστικές προσδοκίες και περιορίζει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής στο να επηρεάζει τα πραγματικά μεγέθη,[3] γ) δυσχεραίνει τη διαδικασία επίτευξης δημοσιονομικής ισορροπίας[4] και δ) θέτει περιορισμούς στη χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής ως εργαλείου σταθεροποίησης της οικονομίας.[5]

Η Ελλάδα εκτιμάται ότι θα βιώσει την πρόκληση αυτή εντονότερα, αφού κατά τη διάρκεια της δεκαετούς οικονομικής κρίσης ήλθε αντιμέτωπη με μεγάλες ανατροπές στα ποσοτικά και ποιοτικά δημογραφικά χαρακτηριστικά της (βλ. και Πλαίσιο IV.3): ο πληθυσμός της όχι μόνο μειώνεται, αλλά και γερνά ταχύτερα από ό,τι ο πληθυσμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 χωρών (ΕΕ-28). Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο λόγος ηλικιακής εξάρτησης, ο οποίος εκφράζει τον αριθμό των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω ως ποσοστό των ατόμων σε παραγωγική ηλικία (15-64 ετών), προβλέπεται ότι στην Ελλάδα θα αυξηθεί από 33,4% το 2016 σε 63,1% το 2070, έναντι 51,2% στην ΕΕ-28. Αν και η αρνητική αυτή εξέλιξη προσδιορίζεται από κοινωνικούς παράγοντες που η εμφάνισή

1 European Commission (2018), *The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070)*, Μάιος.

2 Goodhart, C. and M. Pradhan (2017), "Demographics will reverse three multi-decade global trends", *BIS Working Papers*, no 656, και Aksoy, Y., H. Basso and R. Smith (2015), "Demographic structure and macroeconomic trends", *Birkbeck Working Papers in Economics and Finance*, no 1501.

3 Η αδυναμία μείωσης του ονομαστικού επιτοκίου κάτω από ένα όριο (effective lower bound) σε συνδυασμό με τις τροφοδοτούμενες αποπληθωριστικές προσδοκίες διατηρούν σε υψηλότερο επίπεδο το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας και στέλνουν λάθος μηνύματα άσκησης συσταλτικής νομισματικής πολιτικής σε περιβάλλον ύφεσης και αποπληθωρισμού. Βλ. Barsky, R., A. Justiniano and L. Melosi (2014), "The natural rate of interest and its usefulness for monetary policy", *American Economic Review*, 104, 37-43, και Bean, C., T. Ito and R. Krosner (2015), "Low for long? Causes and consequences of persistently low interest rates", *Geneva Reports on the World Economy*, 17.

4 Διότι αφενός αυξάνονται συνεχώς οι δαπάνες γήρανσης και αφετέρου μειώνονται τα έσοδα από ασφαλιστικές εισφορές αλλά και από τη φορολογία εισοδήματος. Βλ. ομιλία της L.J. Mester με θέμα "Demographics and their implications for the economy and policy", 16.11.2017, Cato Institute 35th Annual Monetary Conference on *The future of monetary policy*, Washington D.C., https://www.cato.org/cato-journal/springsummer-2018/demographics-their-implications-economy-policy.

5 Βλ. ομιλία του P. Praet, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με θέμα "Economic policymaking under uncertainty", 17.10.2018, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181017.en.html.

τους ήταν ήδη αισθητή για μεγάλο χρονικό διάστημα πριν από την κρίση, η έντασή τους ωστόσο ενισχύθηκε στα χρόνια της ύφεσης, με αποτέλεσμα η παρατηρούμενη σήμερα ανατροπή των δημογραφικών δεδομένων να θεωρείται έως ένα βαθμό κληρονομιά της οικονομικής κρίσης.

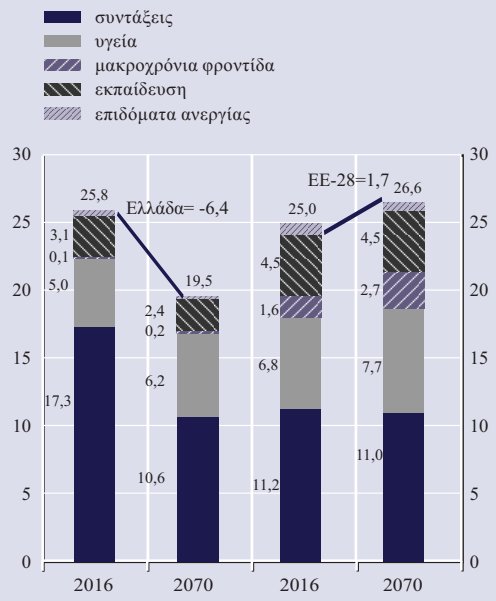
Στην παρούσα ανάλυση εξετάζονται οι επιπτώσεις των αρνητικών δημογραφικών εξελίξεων στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ειδικότερα, πρώτον, παρουσιάζεται η μακροπρόθεσμη εξέλιξη της συνταξιοδοτικής δαπάνης και της συνολικής δαπάνης που αφορά τη γήρανση του πληθυσμού και αναλύονται οι παράγοντες αβεβαιότητας που απορρέουν από την πιθανή ανατροπή νομοθετημένων μέτρων λόγω της γενικής εφαρμογής των αποφάσεων του 2015 της ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας, οι οποίες είχαν κρίνει αντισυνταγματικές τις περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων των συνταξιούχων που νομοθετήθηκαν το 2012. Και δεύτερον, επιχειρείται μια εμπειρική διερεύνηση της επίδρασης της ταχύτερης αύξησης της πληθυσμιακής ομάδας των 65 ετών και άνω στα δημοσιονομικά μεγέθη και στο εθνικό προϊόν, καθώς και των κινδύνων που συνδέονται με την αβεβαιότητα ως προς την απρόσκοπτη εφαρμογή των ασφαλιστικών μεταρρυθμίσεων της περιόδου 2010-2017.

Δημογραφικές εξελίξεις και δημόσια οικονομικά

Οι ασφαλιστικές μεταρρυθμίσεις της περιόδου 2010-2017, οι οποίες εφαρμόστηκαν στο πλαίσιο των διαδοχικών προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, υπαγορεύθηκαν τόσο από την άμεση ανάγκη δημοσιονομικής προσαρμογής όσο και από την ανάγκη διασφάλισης της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος υπό τις προβλεπόμενες δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις. Η συμβολή της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας του ασφαλιστικού συστήματος στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών υπήρξε καθοριστική και επιβεβαιώνεται στην πιο πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη γήρανση του πληθυσμού στην Ευρώπη, σύμφωνα με την οποία η συνταξιοδοτική δαπάνη στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ, μετά την κορύφωσή της το 2016 (17,3%), προβλέπεται να αποκλιμακωθεί ραγδαία και να διαμορφωθεί σε 10,6% του ΑΕΠ στο τέλος της περιόδου προβολής το 2070, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη πτώση (-6,6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ) μεταξύ των 28 χωρών της ΕΕ (μέσος όρος ΕΕ-28: -0,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ) και των 19 χωρών της ζώνης του ευρώ (μέσος όρος ευρωζώνης: -0,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ).[6] Η μεγάλη μείωση της συνταξιοδοτικής δαπάνης αποτελεί τον κύριο προσδιοριστικό παράγοντα της μείωσης της συνολικής δαπάνης γήρανσης στην Ελλάδα, η οποία προβλέπεται στο τέλος της περιόδου προβολής να μειωθεί κατά 6,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ, έναντι αύξησης κατά 1,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ στην ΕΕ-28 (βλ. Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α Δαπάνη γήρανσης στην Ελλάδα και στην ΕΕ-28 (2016-2070)

(% του ΑΕΠ)

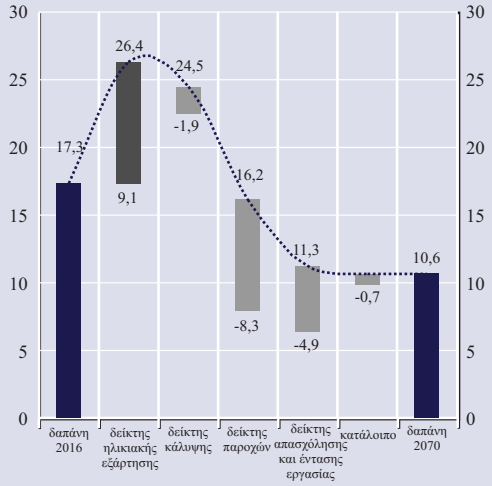


Πηγή: The 2018 Ageing Report, Country fiches.
Σημείωση: Προβλέψεις βασικού σεναρίου (AWG reference scenario, 2018 projections).

6 *The 2018 Ageing Report.* Προβλέψεις βασικού σεναρίου, AWG reference scenario, 2018 projections, Country fiches.

Διάγραμμα Β Εξέλιξη της συνταξιοδοτικής δαπάνης στην Ελλάδα (2016-2070)

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: The 2018 Ageing Report, Country fiches: Greece.
Σημειώσεις: Δείκτης ηλικιακής εξάρτησης (old-age dependency ratio)= ποσοστό των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω στον πληθυσμό ηλικίας 20-64 ετών. Δείκτης κάλυψης (coverage ratio)= αριθμός συνταξιούχων προς τον πληθυσμό ηλικίας 65 ετών και άνω. Δείκτης παροχών (benefit ratio)= ποσοστό του μέσου ύψους σύνταξης στο ΑΕΠ προς τον αριθμό των ωρών εργασίας ατόμων ηλικίας 20-74 ετών. Δείκτης απασχόλησης και έντασης εργασίας (labour market/labour intensity)= λόγος του πληθυσμού ηλικίας 20-64 ετών προς τον αριθμό των ωρών εργασίας της πληθυσμιακής ομάδας 20-74 ετών, δηλ. το αντίστροφο του λόγου απασχόλησης και έντασης εργασίας. Η ανάλυση των μεταβολών έγινε με βάση τον αριθμό των συνταξιούχων και εκφράζεται σε ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Προβλέψεις βασικού σεναρίου (AWG reference scenario, 2018 projections).

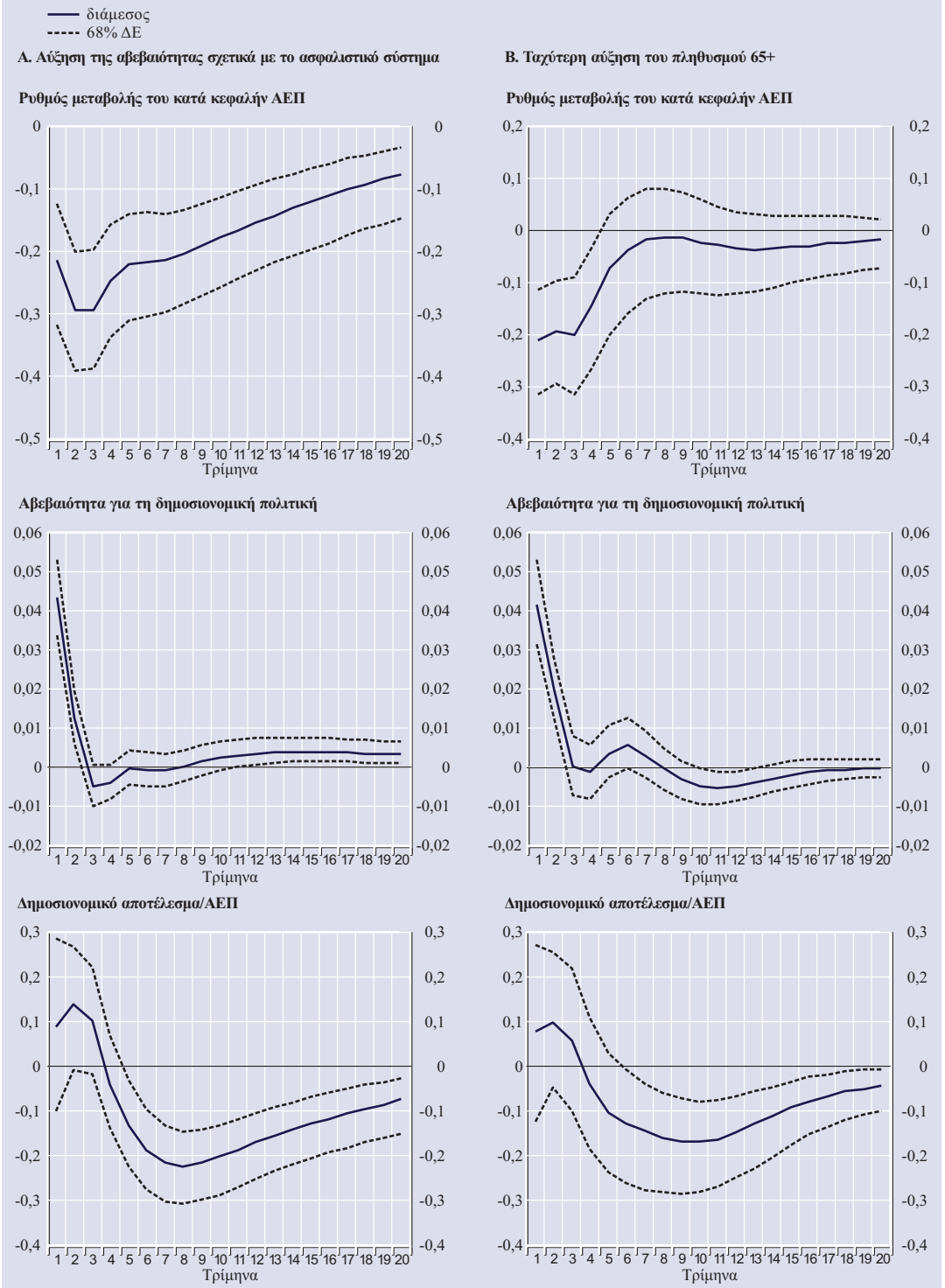
Εξάλλου, όπως φαίνεται από το Διάγραμμα Β, κατά την περίοδο 2016-2070 η συνταξιοδοτική δαπάνη προβλέπεται να επιβαρυνθεί σημαντικά από τη γήρανση του πληθυσμού (δείκτης ηλικιακής εξάρτησης). Η προβλεπόμενη αυτή επιβάρυνση κατά 9,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ υπεραντισταθμίζεται από τη μειωτική επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο ασφαλιστικό σύστημα (συνταξιοδοτική κάλυψη, μέσο ύψος παροχών) και των προσδοκώμενων θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας (μείωση της ανεργίας, αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό), με αποτέλεσμα η καθαρή επίπτωση να είναι αρνητική (-6,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ).

Εντούτοις, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών ενισχύονται από την πιθανότητα σημαντικής δημοσιονομικής επιβάρυνσης λόγω της εφαρμογής των αποφάσεων της ολομέλειας του Συμβουλίου της Επικρατείας, οι οποίες έκριναν αντισυνταγματικές προγενέστερες περικοπές των συντάξεων και την κατάργηση των δώρων των συνταξιούχων. Γίνεται επομένως προφανές ότι οι δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις, σε συνδυασμό με την πλημμελή εφαρμογή των μέτρων της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης της περιόδου 2010-2017, τροφοδοτούν αβεβαιότητα σχετικά με την οικονομική και διοικητική βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος και κατ' επέκταση τη διασφάλιση της δημοσιονομικής ισορροπίας και τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Κατά συνέπεια, η εξάλειψη της αβεβαιότητας αποτελεί απολύτως απαραίτητη προϋπόθεση για την ομαλή εκπλήρωση των δημοσιονομικών υποχρεώσεων που έχει αναλάβει η χώρα και οι οποίες προκύπτουν από την απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018, την ενεργοποίηση του καθεστώτος ενισχυμένης εποπτείας στη μετά το πρόγραμμα περίοδο και την είσοδο στη νέα ευρωπαϊκή κανονικότητα, δηλαδή στο νέο βελτιωμένο θεσμικό πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ-28 και τη ζώνη του ευρώ, όπως διαμορφώθηκε μετά την ευρωπαϊκή κρίση και αποσκοπεί στην ενίσχυση της δημοσιονομικής και μακροοικονομικής εποπτείας (βλ. Ειδικό θέμα του παρόντος κεφαλαίου). Με αυτόν τον τρόπο, ενισχύονται η αξιοπιστία στην εφαρμογή της πολιτικής καθώς και η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες αποτελούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιστροφή στις αγορές με βιώσιμους όρους και την αποτροπή του κινδύνου μεσομακροπρόθεσμης στασιμότητας.

Δημογραφικές διαταραχές και αβεβαιότητα: εμπειρικά ευρήματα

Για την ανάλυση της επίδρασης στο ΑΕΠ και στα δημόσια οικονομικά από α) την αβεβαιότητα σχετικά με το ασφαλιστικό σύστημα (δηλ. σχετικά με τις συντάξεις) και β) μια δημογραφική διαταραχή που ορίζεται ως ταχύτερη αύξηση της πληθυσμιακής ομάδας των ατόμων 65 ετών και άνω,

Διάγραμμα Γ Επίδραση α) της αυξημένης αβεβαιότητας που σχετίζεται με το ασφαλιστικό σύστημα και β) της ταχύτερης αύξησης του πληθυσμού 65 ετών και άνω (65+)



Πηγή: Εκτιμήσεις αυτοπαλίνδρομου σχήματος.
Σημειώσεις: Συναρτήσεις αντίδρασης σε μια διαταραχή μεγέθους ίση με μια τυπική απόκλιση. ΔΕ είναι το διάστημα εμπιστοσύνης.

γίνεται εκτίμηση ενός διανυσματικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος (Vector Autoregressive Model-VAR). Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται δείκτες αβεβαιότητας, οι οποίοι αποτυπώνουν την αβεβαιότητα των οικονομούντων ατόμων σχετικά με το *ποιος* θα λάβει αποφάσεις οικονομικής πολιτικής, *ποιες* ενέργειες οικονομικής πολιτικής θα πραγματοποιηθούν και *πότε*, καθώς και *ποιες* θα είναι οι οικονομικές επιπτώσεις των ενεργειών (ή της απουσίας αυτών).[7] Κατ' ακολουθίαν, στο υπόδειγμα περιλαμβάνονται, εκτός των οικονομικών και δημογραφικών μεγεθών, δύο συγκεκριμένοι δείκτες αβεβαιότητας που αποτυπώνουν την αβεβαιότητα των οικονομούντων ατόμων σχετικά με το ασφαλιστικό σύστημα και τη δημοσιονομική πολιτική.[8,9] Η πρώτη και η δεύτερη στήλη του Διαγράμματος Γ δείχνουν την επίδραση την οποία θα είχε μια άνοδος του δείκτη αβεβαιότητας που σχετίζεται με το ασφαλιστικό σύστημα και μια ταχύτερη αύξηση του πληθυσμού ηλικίας 65 ετών και άνω αντίστοιχα.[10] Από τα αποτελέσματα προκύπτουν τα εξής:

Πρώτον, μια αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με το ασφαλιστικό σύστημα επιφέρει αρνητική επίδραση στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Όσον αφορά την επίδραση στα δημόσια οικονομικά, παρατηρείται άνοδος του δείκτη αβεβαιότητας για τη δημοσιονομική πολιτική, καθώς και επιδείνωση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ περίπου ένα έτος μετά. Αξίζει να σημειωθεί ότι τόσο η αρνητική επίδραση στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ όσο και η επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος διαρκούν για πολλές περιόδους.

Δεύτερον, η ταχύτερη αύξηση της ηλικιακής ομάδας των 65 ετών και άνω[11] συνοδεύεται από μείωση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, καθώς και από αύξηση της αβεβαιότητας για τη δημοσιονομική πολιτική. Περίπου ένα έτος μετά την αύξηση της ηλικιακής ομάδας των 65 ετών και άνω, παρατηρείται μια παρατεταμένης διάρκειας επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Συμπεράσματα

Η ταχεία αύξηση της πληθυσμιακής ομάδας των ατόμων 65 ετών και άνω και η επίδρασή της στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών είναι μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία στο μέλλον. Αν μάλιστα συνδυαστεί με αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τη μερική εφαρμογή των μέτρων ασφαλιστικής μεταρρύθμισης ή ακόμη και ενδεχόμενη ανατροπή τους κατόπιν των αποφάσεων του Συμβουλίου της Επικρατείας, ο κίνδυνος διατάραξης της δημοσιονομικής ισορροπίας επιτείνεται, με δυσμενείς συνέπειες για την εκπλήρωση των δημοσιονομικών δεσμεύσεων της χώρας όπως απορρέουν από την

7 Περιλαμβάνονται επίσης αβεβαιότητες σχετικά με τον οικονομικό αντίκτυπο άλλων εξελίξεων εκτός της σφαίρας της οικονομικής πολιτικής, π.χ. δυνητικές πολεμικές συγκρούσεις στο ευρύτερο διεθνές περιβάλλον. Βλ. Baker, S., N. Bloom and S.J. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, 131, 1593-1636.

8 Οι μεταβλητές που περιλαμβάνονται στο υπόδειγμα είναι: ο ρυθμός μεταβολής του πληθυσμού ηλικίας 65 ετών και άνω, ο ρυθμός μεταβολής του πληθυσμού ηλικίας μεταξύ 15 και 64 ετών, ένας δείκτης αβεβαιότητας για τις συντάξεις, ένας δείκτης αβεβαιότητας για τη δημοσιονομική πολιτική, οι ρυθμοί μεταβολής (σε σταθερές τιμές) της κατά κεφαλήν συνταξιοδοτικής δαπάνης, του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, των επενδύσεων, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ασφαλιστικών εισφορών, ο αριθμός ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο, ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη τιμών καταναλωτή και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ. Τα πρωτογενή στοιχεία προέρχονται από τις βάσεις δεδομένων της ΕΛΣΤΑΤ, της Eurostat και του ΟΟΣΑ.

9 Τα στοιχεία για τους δείκτες αβεβαιότητας για την Ελλάδα διατίθενται στους ιστοτόπους: http://hardouvelis.gr/el/hkks-uncertainty-indices-for-greece και www.policyuncertainty.com/HKKS_Monthly.html. Για πληροφορίες σχετικά με την κατασκευή των δεικτών αβεβαιότητας για την ελληνική οικονομία, βλ. Hardouvelis, G., G. Karalas, D. Karanastasis, D. and P. Samartzis (2018), "Economic policy uncertainty, political uncertainty and the Greek economic crisis", http://www.policyuncertainty.com/media/HKKS_Greece_EPU.pdf.

10 Η εκτίμηση του υποδείγματος γίνεται για την περίοδο α΄ τρίμηνο 1998-β΄ τρίμηνο 2018 με μεθόδους κατά Bayes και λαμβάνοντας τέσσερα τρίμηνα ως χρονική υστέρηση. Οι διαρθρωτικές διαταραχές ταυτοποιούνται χρησιμοποιώντας τη μέθοδο κατά Cholesky (Cholesky decomposition) και η σειρά κατάταξης (recursive ordering) των μεταβλητών στο υπόδειγμα είναι όπως παρουσιάζονται στην υποσημείωση 8. Δεδομένου ότι οι μεταβλητές που περιγράφουν τις δημογραφικές εξελίξεις παρουσιάζουν μικρή μεταβλητότητα, εμφανίζονται πρώτες στη σειρά κατάταξης και επιβάλλεται ο περιορισμός να μην επηρεάζονται από τις υπόλοιπες μεταβλητές του υποδείγματος (block exogeneity).

11 Η δημογραφική διαταραχή μπορεί να οφείλεται για παράδειγμα στην ceteris paribus ταχεία αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων λόγω της συνταξιοδότησης της γενιάς των baby boomers. Η διαταραχή αυξάνει προσωρινά το ρυθμό μεγέθυνσης του πληθυσμού ηλικίας 65 ετών και άνω, αλλά έχει μόνιμη επίδραση στο μέγεθος του πληθυσμού της συγκεκριμένης ηλικιακής ομάδας.

είσοδό της στο νέο βελτιωμένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ-28 και τη ζώνη του ευρώ. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής διερεύνησης καταδεικνύουν ότι τόσο η ταχεία αύξηση του πληθυσμού 65 ετών και άνω όσο και η ενίσχυση της αβεβαιότητας των οικονομούντων ατόμων που σχετίζεται με τη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος επιδρούν δυσμενώς στο ρυθμό αύξησης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Ταυτόχρονα, ενισχύουν την αβεβαιότητα σχετικά με τις ενέργειες δημοσιονομικής πολιτικής. Κατά συνέπεια, οι αρνητικές επιπτώσεις από τη δημογραφική διαταραχή μπορούν να αντισταθμιστούν έως ένα βαθμό από τη μείωση της αβεβαιότητας που περιβάλλει την ολοκλήρωση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας του ασφαλιστικού συστήματος και την αποφυγή ανατροπής των μεταρρυθμίσεων της περιόδου 2010-2017.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2018

Η εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος διασφάλισε τη σταδιακή αποδέσμευση των δόσεων στο πλαίσιο του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Ως εκ τούτου, το Μάρτιο του 2018 εκταμιεύθηκαν 5,7 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 3,3 δισεκ. ευρώ αφορούσαν την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2018, 1,9 δισεκ. ευρώ την ενίσχυση του ταμειακού αποθέματος και το υπόλοιπο 0,5 δισεκ. ευρώ την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τους προμηθευτές της γενικής κυβέρνησης. Στις 15 Ιουνίου εκταμιεύθηκε το υπολειπόμενο 1 δισεκ. ευρώ, αφού πρώτα διαπιστώθηκε η επαρκής μείωση του αποθέματος των ληξιπρόθεσμων οφειλών, αλλά και η αποτελεσματική λειτουργία των ηλεκτρονικών πλειστηριασμών.[30]

Τον Αύγουστο εκταμιεύθηκε η τελευταία δόση, ύψους 15 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 5,5 δισεκ. ευρώ προορίστηκαν για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους και τα υπόλοιπα 9,5 δισεκ. ευρώ για την ενίσχυση του ταμειακού αποθέματος ασφαλείας. Συνεπώς, από το συνολικό ποσό των 86 δισεκ. ευρώ που είχε εγκριθεί στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος, εκταμιεύθηκαν συνολικά 61,9 δισεκ. ευρώ, ενώ το υπολειπόμενο ποσό των 24,1 δισεκ. ευρώ δεν χρησιμοποιήθηκε.

Ως εκ τούτου, το 2018 τα ταμειακά διαθέσιμα του κράτους ενισχύθηκαν σημαντικά, αφενός λόγω των εκταμιεύσεων στο πλαίσιο του προγράμματος και αφετέρου μέσω της σύναψης πράξεων πώλησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (repos), αξιοποιώντας τα διαθέσιμα των φορέων της ΓΚ. Συμβολή προς την ίδια κατεύθυνση είχε, αν και σε μικρότερο βαθμό, η έξοδος του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές κεφαλαίων το Φεβρουάριο του 2018 με την έκδοση ομολόγου επταετούς διάρκειας συνολικού ύψους 3 δισεκ. ευρώ, με απόδοση 3,5%.

Η ύπαρξη του ταμειακού αποθέματος αποτελεί μια άγκυρα ασφαλείας, η οποία, καθώς εξασφαλίζει τη χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των δύο ετών, συντελεί στη διαμόρφωση ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης από τις αγορές. Εντούτοις, έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα και περιορισμένη δυνατότητα απορρόφησης κραδασμών από μια αντίξοη εγχώρια ή διεθνή συγκυρία.

Η ομαλή εκτέλεση του προγράμματος συνετέλεσε στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος.[31] Εντούτοις, δεν επι-

30 Σύμφωνα με το τεχνικό μνημόνιο συνεννόησης της τρίτης αξιολόγησης του προγράμματος, προκειμένου να εκταμιευθεί το ποσό της δόσης που προοριζόταν για την εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, απαιτείτο η μείωση του συνολικού αποθέματος των ληξιπρόθεσμων οφειλών κατά 200% του ποσού της προηγούμενης δόσης. Αυτό συνεπαγόταν τη διάθεση επιπλέον ιδίων πόρων με αναλογία 1:1.

31 Το 2018 και στην αρχή του 2019 η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος αναβαθμίστηκε κατά δύο βαθμίδες από τον οίκο Standard & Poor's (από μία βαθμίδα τον Ιανουάριο και τον Ιούνιο), τον οίκο Fitch (από μία βαθμίδα το Φεβρουάριο και τον Αύγουστο) και κατά 4 βαθμίδες από τη Moody's (δύο βαθμίδες το Φεβρουάριο του 2018 και άλλες δύο το Μάρτιο του 2019). Εντούτοις, παραμένει στη μη επενδυτική βαθμίδα της κλίμακας αξιολόγησης.

χειρήθηκε νέα έξοδος στις αγορές κατά τη διάρκεια του 2018, καθώς από το Μάρτιο οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων κινήθηκαν ανοδικά, εξαιτίας, μεταξύ άλλων, των αναταράξεων στις διεθνείς αγορές και της αβεβαιότητας γύρω από την ενδεχόμενη ανατροπή μεταρρυθμίσεων που είχαν συμφωνηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος. Ως εκ τούτου, ακόμη και μετά τη λήξη του προγράμματος οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων διατηρήθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2017. Η εξέλιξη αυτή φανερώνει ότι η ελληνική αγορά ομολόγων παραμένει ιδιαίτερα ευάλωτη σε εξωτερικές αναταράξεις. Στις αρχές του 2019 το επενδυτικό κλίμα παρουσίασε βελτίωση, που επέτρεψε την έκδοση πενταετούς ομολόγου το Φεβρουάριο του 2019 ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ, με απόδοση 3,6%. Παράλληλα, το Ελληνικό Δημόσιο προέβη σε ακύρωση συμφωνίας ανταλλαγής επιτοκίων αναπόσβεστης αξίας 4,03 δισεκ. ευρώ έναντι έκδοσης ομολόγων ύψους 3,31 δισεκ. ευρώ, μειώνοντας το δημόσιο χρέος κατά 724 εκατ. ευρώ.[32] Το Μάρτιο του 2019 το Ελληνικό Δημόσιο προέβη στην πρώτη έκδοση δεκαετούς ομολόγου από το 2010, ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ με απόδοση 3,9%. Οι ενέργειες αυτές συντελούν στην ανάκτηση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών και στην περαιτέρω αποκλιμάκωση της διαφοράς απόδοσης (spread) των ελληνικών ομολόγων σε σχέση με την απόδοση των γερμανικών τίτλων, που διαμορφώνεται σημαντικά υψηλότερα έναντι των άλλων χωρών της ευρωζώνης.

Τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους που συμφωνήθηκαν τον Ιούνιο του 2018, σε συνδυασμό με την αυξημένη εκταμίευση από τον ESM για το σχηματισμό του ταμειακού αποθεματικού ασφαλείας, έχουν βελτιώσει σημαντικά τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μεσοπρόθεσμα. Καθώς όμως οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου παραμένουν κάτω από την επενδυτική βαθμίδα και ελλείψει πρόσβασης σε προληπτική γραμμή στήριξης, η Ελλάδα παραμένει εκτός του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, το οποίο θα συνέβαλε στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και στην περαιτέρω βελτίωση του αξιόχρεου των ελληνικών τίτλων.

Αναμφισβήτητα, η καλύτερη εγγύηση για την επιτυχή και βιώσιμη επάνοδο στις διεθνείς αγορές είναι η ολοκλήρωση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η επακόλουθη εδραίωση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Αυτό άλλωστε είναι και το κύριο ζητούμενο για την απρόσκοπτη αναχρηματοδότηση του ελληνικού χρέους από τις αγορές κεφαλαίων και την πλήρη αποδέσμευση της Ελλάδος από τα προγράμματα επιτήρησης.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ), το 2018 τα έσοδα (προ επιστροφών – εξαιρουμένων των αποκρατικοποιήσεων) του τακτικού προϋπολογισμού (ΤΠ) κατέγραψαν αύξηση έναντι του 2017 και διαμορφώθηκαν στο πλαίσιο του ετήσιου στόχου για το 2018, όπως αυτός αναθεωρήθηκε προς τα άνω στην Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019. Η προς τα άνω αναθεώρηση του ετήσιου στόχου οφείλεται πρωτίστως στην καλύτερη απόδοση του ΦΠΑ και των λοιπών φόρων επί των συναλλαγών, αλλά και στις υψηλότερες εισπράξεις χρεών παρελθόντων ετών, και δευτερευόντως σε αυξημένα μη φορολογικά έσοδα.

Όπως προαναφέρθηκε, στην αυξημένη απόδοση του ΦΠΑ που παρατηρείται τα τελευταία έτη έχει συμβάλει σημαντικά η αύξηση των συναλλαγών μέσω πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, ενώ οι εισπράξεις από χρέη παρελθόντων ετών έχουν ενισχυθεί από τις ρυθμίσεις για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το Δημόσιο, την αύξηση των κατασχέσεων και την οικειοθελή αποκάλυψη εισοδημάτων.

Εντούτοις, το σύνολο των ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορολογουμένων προς το Δημόσιο αυξήθηκε σε 104,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2018. Ο ρυθμός δημιουργίας νέων ληξιπροθέσμων οφειλών, παρότι βαίνει μειούμενος, είναι

32 Βλ. Υπουργική Απόφαση προεξόφλησης δανείου και έκδοσης ομολόγων (ΦΕΚ Β΄ 460/2019).

μεγαλύτερος του ρυθμού είσπραξης των παλαιών, οδηγώντας σε συσσώρευση νέου χρέους. Δεδομένης της χαμηλής εισπραξιμότητας του παλαιού χρέους,[33] οι εισπρακτικές αρχές θα πρέπει να συνεχίσουν και να εντείνουν τις προσπάθειές τους τουλάχιστον για την είσπραξη των νέων ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Για το 2018 αναμένεται εκ νέου υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα τόσο με την Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019 όσο και με την Τράπεζα της Ελλάδος. Ειδικότερα, με βάση τα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώνεται σε πλεόνασμα ύψους 3,5% του ΑΕΠ, γεγονός που, σε συνδυασμό με τα διαθέσιμα ταμειακά στοιχεία για το σύνολο του έτους, ισχυροποιεί την εκτίμηση ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα βάσει προγράμματος θα υπερβεί το στόχο.

Εντούτοις, για άλλη μια χρονιά, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) το 2018 περικόπηκαν έναντι του αρχικού στόχου. Παρατηρήθηκε επιπλέον μεγάλη καθυστέρηση στην εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορέων της γενικής κυβέρνησης προς τους προμηθευτές της, παρά τις στοχευμένες εκταμιεύσεις στο πλαίσιο της δανειακής σύμβασης. Ως προς την καθυστέρηση, τα ευρήματα του Ελεγκτικού Συνεδρίου[34] καταδεικνύουν, ως κύριες αιτίες, ελλείψεις σε πληροφοριακά συστήματα και καταρτισμένο προσωπικό, διοικητικές δυσλειτουργίες και αστοχίες στην κατάρτιση προϋπολογισμών. Παράλληλα, για ένα μεγάλο μέρος αιτημάτων πληρωμών εκκρεμούν δικαστικές αποφάσεις.

Τα φαινόμενα αυτά, που επαναλαμβάνονται τα τελευταία έτη, στερούν πόρους από την πραγματική οικονομία και μεγεθύνουν το πρόβλημα της ανεπαρκούς χρηματοδότησης της ιδιωτικής οικονομίας, επιβαρύνοντας το μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης, όπως επισημαίνει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην έκθεση ενισχυμένης εποπτείας.

Οι οικονομικοί πόροι θα μπορούσαν εναλλακτικά να ενισχύσουν τις δημόσιες επενδύσεις και την ιδιωτική κατανάλωση ή να αυξήσουν την αποταμίευση. Η ενίσχυση της ιδιωτικής αποταμίευσης με τη σειρά της θα διευκόλυνε τη χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων, συμβάλλοντας στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η επιτυχής ολοκλήρωση του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας 2015-2018 αποτελεί σημαντικό ορόσημο για την ελληνική οικονομία. Σε καμία περίπτωση όμως δεν αποτελεί λόγο εφησυχασμού. Και αυτό διότι βασική προϋπόθεση για να επανέλθει η ελληνική οικονομία σε τροχιά διατηρήσιμης ανάπτυξης είναι η ομαλή και βιώσιμη επάνοδος του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές.

Για το σκοπό αυτό, η υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να διατηρηθεί αμείωτη στη μεταμνημονιακή περίοδο, προκειμένου να διαφυλαχθούν τα έως τώρα δημοσιονομικά επιτεύγματα και να ενισχυθεί η αξιοπιστία της ασκούμενης πολιτικής, η οποία αντανακλάται στη διεθνή πιστοληπτική ικανότητα της χώρας.

Η τόνωση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας αποτελεί ύψιστη προτεραιότητα. Θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στην αναδιάταξη του δημοσιονομικού μίγματος προς την κατεύθυνση της μείωσης των φορολογικών συντελεστών και της ανακατανομής της δημόσιας δαπάνης προς τις κατηγορίες που επιφέρουν μόνιμο αναπτυξιακό αποτέλεσμα. Η μείωση των φορολογικών συντελεστών και των ασφαλιστικών εισφορών που προβλέπεται στην Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019 κρίνεται προς τη σωστή κατεύθυνση.

33 Σύμφωνα με την Έκθεση Απολογισμού της ΑΑΔΕ για το 2017, μόνο το 9,8% του συνόλου των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο θεωρείται εισπράξιμο.

34 Βλ. Ελληνική Δημοκρατία, Ελεγκτικό Συνέδριο, "Σύνοψη του Ελέγχου των Ληξιπρόθεσμων Υποχρεώσεων Φορέων Γενικής Κυβέρνησης προς τρίτους", Μάιος 2018.

Ειδικότερα, σχετική ανάλυση δείχνει ότι μια μόνιμη ελάφρυνση του φορολογικού βάρους στη μισθωτή εργασία επιφέρει, ceteris paribus, μόνιμο θετικό αποτέλεσμα στην οικονομική δραστηριότητα. Στην περίπτωση μάλιστα που η φορολογική ελάφρυνση συνδυάζεται με παράλληλη υλοποίηση διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων όπως η βελτίωση της φορολογικής συμμόρφωσης, η θετική επίδραση ενισχύεται περαιτέρω, ενώ η όποια βραχυπρόθεσμη οριακή επιδείνωση στα δημοσιονομικά μεγέθη αντισταθμίζεται πλήρως από τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης.[35]

Επιπλέον, η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του κράτους δύναται να συμβάλει στην εξοικονόμηση πόρων που θα επιτρέψουν τη μείωση του φορολογικού βάρους. Στο πλαίσιο αυτό, ο ψηφιακός μετασχηματισμός της ελληνικής δημόσιας διοίκησης αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και από την πλευρά των δαπανών. Τα κυριότερα οφέλη αναμένεται να προέλθουν από τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, καθώς και από την καλύτερη παρακολούθηση του ύψους και της εκτέλεσης των δημόσιων δαπανών. Ενέργειες του Υπουργείου Οικονομικών και της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων (ΑΑΔΕ) με στόχο την καθιέρωση της ηλεκτρονικής τιμολόγησης και τήρησης βιβλίων και του ηλεκτρονικού περιουσιολογίου, καθώς και την ενίσχυση της χρήσης πιστωτικών και χρεωστικών καρτών ως μέσων πληρωμής, συμβάλλουν στο σκοπό αυτό. Αν μάλιστα οι ενέργειες αυτές συνδυαστούν με εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων και βελτίωση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, τα ευεργετικά αποτελέσματα επαυξάνονται.

Αντίστοιχα, η ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων είναι καθοριστικής σημασίας για την απαραίτητη ώθηση που χρειάζεται η ελληνική οικονομία ώστε να επανέλθει σε θετικούς και υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η ανακατανομή των δημόσιων δαπανών υπέρ των επενδύσεων υποδομής, η αξιοποίηση των πόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η επέκταση του θεσμού των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), ιδίως σε τομείς όπως η παιδεία, η υγεία και η κοινωνική ασφάλιση, αποτελούν σημαντικά εργαλεία για την άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, η άμεση αντιμετώπιση των προβλημάτων που οδηγούν στη συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορέων της γενικής κυβέρνησης προς τρίτους θα διευκόλυνε τη χρηματοδότηση των ιδιωτικών επενδύσεων, με πολλαπλασιαστικά οφέλη για τη συνολική ζήτηση και το εθνικό προϊόν.

2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ 2018

2.1 ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗ (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

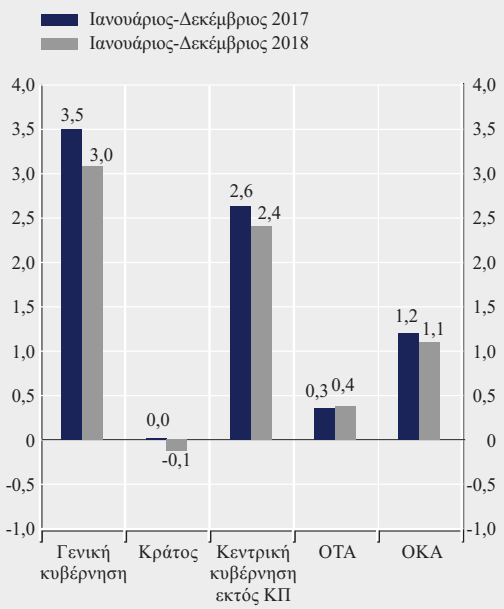
Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) που συλλέγει το ΓΛΚ, το 2018 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε οριακή βελτίωση και κατέγραψε πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 0,4% του ΑΕΠ το 2017. Το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 3,0% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 3,5% το 2017 (βλ. Διάγραμμα V.2).

Τα συνολικά έσοδα της ΓΚ παρουσίασαν αύξηση το 2018 (0,6%), που οφείλεται στην αύξηση των εσόδων από άμεσους και έμμεσους φόρους και ασφαλιστικές εισφορές. Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν τα έσοδα από μεταβιβάσεις και αποκρατικοποιήσεις. Οι πρωτογενείς δαπάνες εμφάνισαν αύξηση (1,4%), που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των δαπανών για αμοιβές προσωπικού, η οποία αντανακλά μεταξύ άλλων και την καταβολή μέρους των αναδρομικών για τα ειδικά μισθολόγια.

35 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2018*, Δεκέμβριος 2018, Πλαίσιο V.1.

Διάγραμμα V.2 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση

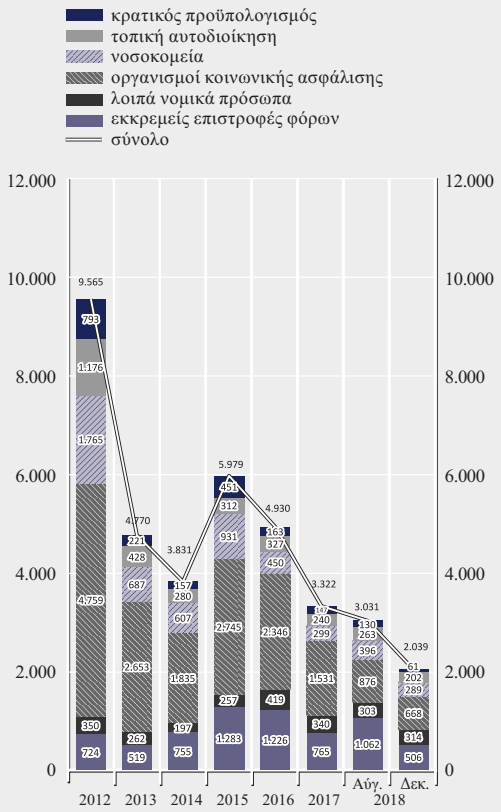
(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.
Σημείωση: Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης προκύπτει μετά από ενοποίηση των ενδοκυβερνητικών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, διαφέρει από το άθροισμα των πρωτογενών αποτελεσμάτων των επιμέρους τομέων της γενικής κυβέρνησης.

Διάγραμμα V.3 Ληξιπρόθεσμες οφειλές γενικής κυβέρνησης προς προμηθευτές

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.

Μετά τη σημαντική μείωση του ύψους των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου κατά 1,6 δισεκ. ευρώ το 2017, το απόθεμα των οφειλών μειώθηκε περαιτέρω κατά 1,3 δισεκ. ευρώ εντός του 2018 και διαμορφώθηκε σε 2 δισεκ. ευρώ, από 3,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2017 (συμπεριλαμβανομένων των επιστροφών φόρων, αλλά όχι των εκκρεμών αιτημάτων συνταξιοδότησης) (βλ. Διάγραμμα V.3).

Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η στοχευμένη για την εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών χρηματοδότηση στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ (βλ. και υποσημείωση 30).

Συνολικά, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΓΛΚ, για τις πληρωμές ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και εκκρεμών αιτήσεων συνταξιοδότησης από ειδική πίστωση, το 2018 διοχετεύθηκαν προς την πραγματική οικονομία 2 δισεκ. ευρώ.

2.2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (δημοσιονομικά στοιχεία)

Το αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ) το 2018 παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2017, εξέλιξη που αποδίδεται στα αυξημένα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού (ΤΠ), στις μειωμένες επιστροφές φόρων και στα αυξημένα έσοδα του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Στη βελτίωση συνετέλεσαν και οι μειωμένες δαπάνες για τόκους. Αντίθετα, αυξημένες έναντι του 2017 ήταν οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ και σε μικρότερο βαθμό οι δαπάνες του ΠΔΕ. Έναντι του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική

Πίνακας V.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				Ποσοστιαίες μεταβολές		
	2016	2017	2018		2017/2016	2018/2017	
			Εκτιμήσεις πραγ-ματο-ποιήσεων	Εκτέλεση*		Εκτιμήσεις πραγματο-ποιήσεων	Εκτέλεση*
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5=2:1)	(6=3:2)	(7=4:2)
I. Έσοδα	**54.161**	**51.422**	**55.164**	**53.681**	**-5,1**	**7,3**	**4,4**
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	49.982	48.973	51.308	51.042	-2,0	4,8	4,2
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	*53.140*	*53.037*	*54.584*	*54.488*	*-0,2*	*2,9*	*2,7*
Έσοδα αποκρατικοποιήσεων	*106*	*1.296*	*1.366*	*234*			
Επιστροφές φόρων	*3.263*	*5.360*	*4.642*	*3.679*	*64,3*	*-13,4*	*-31,3*
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	4.178	2.449	3.855	2.639	-41,4	57,4	7,8
– Ίδια έσοδα	317	486	300	541			
– Έσοδα από ΕΕ	3.861	1.964	3.555	2.098			
II. Δαπάνες	**56.970**	**55.690**	**57.075**	**55.998**	**-2,2**	**2,5**	**0,6**
(Πρωτογενείς δαπάνες ΚΠ)	51.382	49.482	51.560	50.444	-3,7	4,2	1,9
1. Τακτικός προϋπολογισμός	50.683	49.740	50.325	49.761	-1,9	1,2	0,0
– Τόκοι	5.588	6.208	5.515	5.554	11,1	-11,2	-10,5
– Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	45.095	43.532	44.810	44.207	-3,5	2,9	1,6
– Εξοπλιστικά προγράμματα	584	472	498	500			
– Καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων *εκ των οποίων:*	1.651	886	967	952			
εντός γενικής κυβέρνησης	1.619	856	926	924			
εκτός γενικής κυβέρνησης	32	30	41	28			
– Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSF)	65	69	143	140			
– Δαπάνες αναλήψεων χρέους φορέων γενικής κυβέρνησης	542	192	0	0			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	6.288	5.950	6.750	6.237	-5,4	13,4	4,8
III. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)	**-2.810**	**-4.267**	**-1.911**	**-2.316**			
% του ΑΕΠ	**-1,6**	**-2,4**	**-1,0**	**-1,2**			
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-701	-767	983	1.281			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-2.110	-3.501	-2.895	-3.598			
IV. Πρωτογενές αποτέλεσμα ΚΠ	**2.778**	**1.941**	**3.604**	**3.237**			
% του ΑΕΠ	**1,6**	**1,1**	**1,9**	**1,7**			

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (Δελτία Εκτέλεσης και Εισηγητικές Εκθέσεις Προϋπολογισμού).
* Προσωρινά στοιχεία.

Έκθεση Προϋπολογισμού 2019, το αποτέλεσμα του ΚΠ το 2018 σημείωσε υστέρηση, λόγω κυρίως της σημαντικής υστέρησης των εσόδων του ΠΔΕ και σε πολύ μικρότερο βαθμό των καθαρών εσόδων του ΤΠ. Αντίθετα, οι δαπάνες ΤΠ και ΠΔΕ κατέγραψαν συγκράτηση (βλ. Πίνακα V.2).

Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού

Το 2018 τα έσοδα του ΤΠ (προ μείωσης επιστροφών φόρων και συμπεριλαμβανομένων των εσόδων αποκρατικοποιήσεων) παρουσίασαν υστέρηση κατά 1,2 δισεκ. ευρώ έναντι του ετήσιου αναθεωρημένου στόχου που περιλαμβανόταν στην Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019, λόγω της μετάθεσης για το 2019 της είσπραξης εσόδων αποκρατικοποιήσεων που σχετίζονται με την επέκταση της σύμβασης παραχώρησης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών. Έναντι του 2017 κατέγραψαν αύξηση (+0,7%), που οφείλεται στην αύξηση των εσόδων από την άμεση και την έμμεση φορολογία και ειδικότερα από το φόρο εισοδήματος, τον ΦΠΑ και τους φόρους κατανάλωσης (βλ. Πίνακα V.3).

Τα έσοδα από την άμεση φορολογία παρουσίασαν αύξηση κατά 1,3% σε σχέση με το 2017 και μικρή υστέρηση ύψους 83 εκατ. ευρώ έναντι του αναθεωρημένου στόχου. Ειδικότερα:

— Τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος κατέγραψαν αύξηση (+4,5%) σε σχέση με το 2017 και υπέρβαση έναντι του ετήσιου στόχου. Συγκεκριμένα, τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων αυξήθηκαν (+3,9%) έναντι του 2017 και υπερέβησαν οριακά τον αναθεωρημένο στόχο. Η αύξηση οφείλεται πρωτίστως στα αυξημένα έσοδα από την παρακράτηση, ως αποτέλεσμα κυρίως της κατάργησης της έκπτωσης φόρου λόγω παρακράτησης και δευτερευόντως της καταβολής αναδρομικών στους εν ενεργεία υπαλλήλους των ειδικών μισθολογίων. Ο φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων παρουσίασε επίσης υπέρβαση έναντι του αναθεωρημένου στόχου και κατέγραψε αύξηση (+6,0%) κυρίως λόγω της αυξημένης κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

— Οι εισπράξεις από τους φόρους περιουσίας, παρότι ικανοποιητικές, μειώθηκαν κατά 1,1% έναντι του 2017. Έναντι του ετήσιου στόχου ωστόσο κατέγραψαν οριακή υπέρβαση.

— Τα έσοδα από άμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών κατέγραψαν αρνητικό ρυθμό μεταβολής (-8,6%) και σημαντική υστέρηση από το στόχο. Τα έσοδα αυτής της κατηγορίας επηρεάστηκαν θετικά από τις ρυθμίσεις για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το Δημόσιο και την πραγματοποίηση κατασχέσεων, ενώ αρνητικά επέδρασε η ρύθμιση για την οικειοθελή αποκάλυψη εισοδημάτων το 2017 (επίδραση της βάσης σύγκρισης).

— Οι έκτακτοι και λοιποί άμεσοι φόροι κατέγραψαν μείωση (-5,0%) και παρουσίασαν μικρή υστέρηση έναντι του στόχου.

Οι εισπράξεις από έμμεση φορολογία κατέγραψαν αύξηση (+3,8%) έναντι του 2017, κυρίως λόγω των αυξημένων εισπράξεων από τον ΦΠΑ και τους φόρους κατανάλωσης. Έναντι του στόχου σημειώθηκε υπέρβαση ύψους 105 εκατ. ευρώ. Αναλυτικότερα:

— Οι συνολικές εισπράξεις από τον ΦΠΑ (εισαγομένων και εγχωρίων) εμφάνισαν αύξηση (+2,7%), με όλες τις επιμέρους κατηγορίες του να παρουσιάζουν θετικό ρυθμό μεταβολής. Η αύξηση αυτή γίνεται ακόμη μεγαλύτερη εάν γίνει η σχετική προσαρμογή για τον ΦΠΑ των περιφερειακών αεροδρομίων για το 2017[36] (επίδραση της βάσης σύγκρισης). Έναντι του ετήσιου στόχου σημειώθηκε υπέρβαση. Η καλή πορεία του ΦΠΑ το 2018 συνδέεται κυρίως με τη βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

— Ο ΕΦΚ καπνικών προϊόντων παρουσίασε αύξηση (+8,9%) αλλά κινήθηκε κάτω από τον

36 Στα μεγέθη των προ επιστροφών εισπράξεων ΦΠΑ του 2017 περιλαμβάνεται ποσό ύψους 296 εκατ. ευρώ, το οποίο αφορά ΦΠΑ που αντιστοιχεί στο τίμημα της εκχώρησης των περιφερειακών αεροδρομίων.

Πίνακας V.3 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	2015	2016	2017	2018*	Ποσοστιαίες μεταβολές 2016/2015	2017/2016	2018*/2017
I. Άμεσοι φόροι	**19.936**	**21.839**	**20.622**	**20.887**	**9,5**	**-5,6**	**1,3**
1. Φόρος εισοδήματος	12.148	13.378	12.973	13.563	10,1	-3,0	4,5
– Φυσικών προσώπων	7.872	8.171	8.313	8.641	3,8	1,7	3,9
– Νομικών προσώπων	2.895	3.969	3.471	3.680	37,1	-12,5	6,0
– Ειδικές κατηγορίες φόρων εισοδήματος	1.381	1.238	1.189	1.242	-10,4	-4,0	4,5
2. Φόροι περιουσίας	3.180	3.604	3.254	3.217	13,3	-9,7	-1,1
3. Άμεσοι φόροι παρελθόντων οικονομικών ετών	1.700	1.765	1.930	1.764	3,8	9,3	-8,6
4. Έκτακτοι και λοιποί άμεσοι φόροι	2.909	3.091	2.465	2.342	6,3	-20,3	-5,0
II. Έμμεσοι φόροι	**23.781**	**25.680**	**26.942**	**27.966**	**8,0**	**4,9**	**3,8**
1. Δασμοί και ειδικές εισφορές εισαγωγών-εξαγωγών	175	192	200	230	9,7	4,2	15,0
2. Φόροι κατανάλωσης στα εισαγόμενα	1.607	1.869	2.101	2.284	16,3	12,4	8,7
– ΦΠΑ	1.497	1.689	1.854	2.024	12,8	9,8	9,2
– Τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων	110	180	247	260	63,6	37,2	5,3
3. Φόροι κατανάλωσης εγχωρίων	20.819	21.983	22.697	23.191	5,6	3,2	2,2
– ΦΠΑ	12.131	13.321	13.937	14.196	9,8	4,6	1,9
– Ενεργειακά προϊόντα	4.175	4.093	4.390	4.257	-2,0	7,3	-3,0
– Καπνά	2.373	2.504	2.066	2.252	5,5	-17,5	9,0
– Τέλη κυκλοφορίας	1.123	1.114	1.151	1.168	-0,8	3,3	1,5
– Ειδικά τέλη και εισφορές αυτοκινήτων	37	24	27	30	-35,1	12,5	12,4
– Λοιποί	980	927	1.126	1.287	-5,4	21,5	14,3
4. Φόροι συναλλαγών	595	530	608	665	-10,9	14,7	9,4
– Μεταβίβαση κεφαλαίων	310	232	273	356	-25,2	17,7	30,4
– Τέλη χαρτοσήμου	318	294	331	305	-7,5	12,6	-7,9
5. Λοιποί έμμεσοι φόροι	585	1.107	1.336	1.596	89,2	20,7	19,5
III. Σύνολο φορολογικών εσόδων	**43.718**	**47.519**	**47.564**	**48.853**	**8,7**	**0,1**	**2,7**
IV. Μη φορολογικά έσοδα[1]	**6.152**	**5.727**	**6.770**	**5.869**	**-6,9**	**18,2**	**-13,3**
– Μεταφορά αποδόσεων από τη διακράτηση ομολόγων του Ε.Δ. στα χαρτοφυλάκια των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (ANFA και SMP)	291	375	345	314	-	-	-
V. Σύνολο εσόδων τακτικού προϋπολογισμού	**49.869**	**53.246**	**54.333**	**54.722**	**6,8**	**2,0**	**0,7**

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.
* Προσωρινά στοιχεία.
1 Συμπεριλαμβάνονται τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων.

ετήσιο στόχο. Επίσης, ο ΕΦΚ στο αλκοόλ παρουσίασε αύξηση (+1,0%) αλλά σημείωσε και αυτός υστέρηση έναντι του στόχου.

– Μειωμένα (-3,0%) σε σχέση με το 2017 ήταν τα έσοδα από τον ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων, λόγω του ήπιου χειμώνα. Έναντι του στόχου, κατέγραψαν μικρή υστέρηση.

– Τα έσοδα από έμμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών κατέγραψαν υψηλό ρυθμό αύξησης (+18,0%), κυρίως χάρη στην

ενίσχυσή τους από την είσπραξη ΦΠΑ παρελθόντων ετών. Έναντι του ετήσιου στόχου, κατέγραψαν υπέρβαση.

Τα μη φορολογικά και τα μη τακτικά έσοδα[37] παρουσίασαν μείωση κατά 13,3%. Η μειωμένη απόδοση της εν λόγω κατηγορίας σε σχέση με το 2017 συνδέεται με την επίδραση της βάσης σύγκρισης στα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις. Συγκεκριμένα, το 2017 εισπράχθηκε ποσό ύψους 1.193 εκατ. ευρώ από τα περιφερειακά αεροδρόμια. Σημειώνεται ότι, όπως και το 2017, οι εισπράξεις από την Τράπεζα της Ελλάδος (μέρισμα και έσοδα ANFA και SMP) ήταν περίπου 1 δισεκ. ευρώ. Έναντι του ετήσιου στόχου, τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις κατέγραψαν υστέρηση κατά 1.133 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων 1.115 εκατ. ευρώ αφορούν τη μετάθεση για το 2019 της επέκτασης της σύμβασης παραχώρησης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών για την περίοδο 2026-2046.

Τέλος, το 2018 οι επιστροφές φόρων κατέγραψαν σημαντική μείωση (-31,3%) έναντι του 2017 και απόκλιση κατά 962 εκατ. ευρώ έναντι του ετήσιου αναθεωρημένου στόχου. (βλ. Πίνακα V.2).

Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού (ΤΠ) παρέμειναν αμετάβλητες το 2018, έναντι εκτίμησης για αύξηση στην Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019 (+1,2%), και διαμορφώθηκαν κατά 564 εκατ. ευρώ χαμηλότερα του ετήσιου στόχου (βλ. Πίνακα V.4). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ κατέγραψαν μικρότερη αύξηση (+1,6%) σε σύγκριση με τον ετήσιο στόχο (+2,9%), αποκλίνοντας από το στόχο κατά 603 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, οι δαπάνες για τόκους παρουσίασαν μείωση (-10,5%), μικρότερη του ετήσιου στόχου (-11,2%), και υπερέβησαν το στόχο κατά 39 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ έχει ως εξής:

Οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις παρουσίασαν αύξηση (+8,9%) έναντι του 2017. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στις αυξημένες εργοδοτικές εισφορές του κράτους ως εργοδότη υπέρ του ΕΦΚΑ για τους υπαλλήλους που υπάγονται στο συνταξιοδοτικό καθεστώς του Δημοσίου, στην αναμόρφωση των ειδικών μισθολογίων και την καταβολή των αναδρομικών τους, καθώς και στη συνεχιζόμενη μείωση του αριθμού των αποχωρήσεων λόγω συνταξιοδότησης. Έναντι του στόχου, παρουσίασαν συγκράτηση κατά 442 εκατ. ευρώ, λόγω κυρίως της μετάθεσης για τον Ιανουάριο του 2019 μέρους της πληρωμής των αναδρομικών των ειδικών μισθολογίων (286 εκατ. ευρώ).

Οι δαπάνες για ασφάλιση, περίθαλψη και κοινωνική προστασία παρουσίασαν μείωση έναντι του 2017 (-2,0%) και υπέρβαση έναντι του ετήσιου στόχου κατά 779 εκατ. ευρώ, λόγω της καταβολής του κοινωνικού μερίσματος.

Οι λειτουργικές και λοιπές δαπάνες παρουσίασαν μείωση (-2,0%) έναντι του 2017 και συγκράτηση έναντι του ετήσιου στόχου κατά 477 εκατ. ευρώ, ενώ οι δαπάνες για αποδιδόμενους πόρους αυξήθηκαν έναντι του 2017 (+5,3%) σύμφωνα με τον ετήσιο στόχο. Οι πιστώσεις του αποθεματικού δεν κατανεμήθηκαν στο σύνολό τους.

Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων

Το αποτέλεσμα του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) επιδεινώθηκε το 2018 έναντι του 2017 και διαμορφώθηκε χαμηλότερα του ετήσιου στόχου. Τα έσοδα αυξήθηκαν μόνο κατά 7,8% σε σχέση με το 2017, έναντι ετήσιου στόχου για αύξηση 57,4%, και παρουσίασαν μεγάλη υστέρηση κατά περίπου 1,2 δισεκ. ευρώ από την εκτίμηση στην Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019. Οι δαπάνες διαμορφώθηκαν χαμηλότερα του ετήσιου στόχου κατά 513 εκατ. ευρώ, αυξημένες κατά 4,8% έναντι του

37 Συμπεριλαμβάνονται τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων.

Πίνακας V.4 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				Ποσοστιαίες μεταβολές		
	2016	2017	2018		2017/2016	2018*/2017	
			Εκτιμήσεις πραγ-ματοποιήσεων	Εκτέλεση*			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5=2:1)	(6=3:2)	(7=4:2)
I. Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	**50.683**	**49.740**	**50.325**	**49.761**	**-1,9**	**1,2**	**0,0**
1. Αποδοχές και συντάξεις[1]	18.065	12.143	13.666	13.224	-32,8	12,5	8,9
εκ των οποίων: μισθοί	11.750	12.023	13.542	13.112	2,3	12,6	9,1
συντάξεις[1]	6.315	120	124	112	-98,1	3,3	-6,7
2. Ασφάλιση και περίθαλψη[1]	15.630	21.331	20.120	20.899	36,5	-5,7	-2,0
εκ των οποίων: επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων[1]	12.289	16.418	17.068	17.036	33,6	4,0	3,8
επιχορηγήσεις νοσοκομείων, ΥΠΕ, ΠΕΔΥ	1.614	1.631	1.292	1.352	1,1	-20,8	-17,1
κοινωνική προστασία	1.670	3.220	1.706	2.445	92,8	-47,0	-24,1
3. Λειτουργικές και λοιπές δαπάνες	5.309	5.388	5.758	5.281	1,5	6,9	-2,0
εκ των οποίων: καταναλωτικές δαπάνες και δαπάνες υπό κατανομή	1.572	1.525	2.044	1.698	-3,0	34,0	11,3
4. Αποδιδόμενοι πόροι	3.248	3.049	3.220	3.212	-6,1	5,6	5,3
5. Αποθεματικό	0	0	438	0			
6. Τόκοι	5.588	6.208	5.515	5.554	11,1	-11,2	-10,5
7. Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας	584	472	498	500	-19,2	5,5	5,9
8. Καταπτώσεις εγγυήσεων (φορέων εντός γενικής κυβέρνησης)	1.619	856	926	924	-47,1	8,2	7,9
9. Καταπτώσεις εγγυήσεων (φορέων εκτός γενικής κυβέρνησης)	32	30	41	28	-6,3	36,7	-6,7
10. Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSF)	65	69	143	140	6,2	107,2	102,9
11. Δαπάνες αναλήψεων χρέους φορέων γενικής κυβέρνησης	542	192	0	0	-64,6	-	-
II. Δαπάνες προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων	**6.288**	**5.950**	**6.750**	**6.237**	**-5,4**	**13,4**	**4,8**
1. Εκτέλεση έργων	1.985	745	...	...			
2. Επιχορηγήσεις	4.098	4.828	...	...			
3. Διοικητικές δαπάνες	205	377	...	...			
III. Δαπάνες κρατικού προϋπ/σμού (I+II)	**56.970**	**55.690**	**57.075**	**55.998**	**-2,2**	**2,5**	**0,6**
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπ/σμού (III-I6)	51.382	49.482	51.560	50.444	-3,7	4,2	1,9
Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπ/σμού (I-I6)	45.095	43.532	44.810	44.207	-3,5	2,9	1,6

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (Δελτία Εκτέλεσης και Εισηγητικές Εκθέσεις Προϋπολογισμού).
* Προσωρινά στοιχεία.
1 Από 1.1.2017 η καταβολή των συντάξεων του Δημοσίου γίνεται από τον Ενιαίο Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ), ο οποίος επιχορηγείται για το σκοπό αυτό από τον τακτικό προϋπολογισμό.

2017. Κατά το 2018 εκτελέστηκε το 92% των προβλεπόμενων δαπανών, έναντι 88% το 2017 (βλ. Πίνακα V.2).

2.3 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΒΑΣΗ

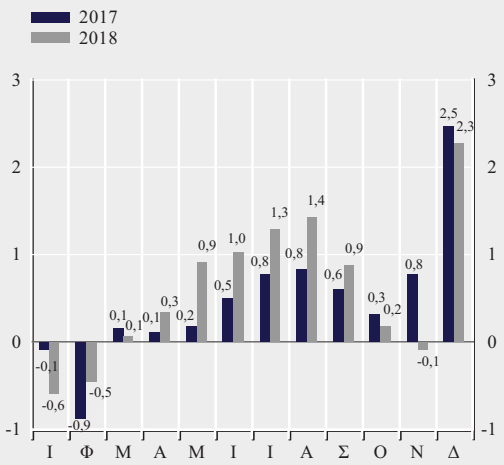
Το 2018 το ταμειακό αποτέλεσμα (δανειακές ανάγκες) του ΚΠ[38] παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2017 κατά 0,2% του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 2,5% του ΑΕΠ το 2017 (βλ. Πίνακα V.5 και Διάγραμμα V.4). Το πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 1,0% το 2017. Η επιδείνωση αυτή αποδίδεται στην επίδραση από τη βάση σύγκρισης, αφού το 2017 η μεταβολή των λοιπών λογαριασμών του Ελληνικού Δημοσίου στην Τράπεζα της Ελλάδος (εκτός του λογαριασμού Ε.Δ. "Συγκέντρωση Εισπράξεων και Πληρωμών" – 200) ήταν σημαντικά αυξημένη.

Αντίθετα, βελτίωση παρουσίασε ο ΤΠ, λόγω αυξημένων εσόδων (4,9%) και μειωμένων πρωτογενών δαπανών (-0,7%). Ο ΠΔΕ κατέγραψε σταθεροποίηση, λόγω αυξημένων εσόδων (5,5%) και αυξημένων δαπανών για επενδύσεις (4,8%), οι οποίες παρουσίασαν υστέρηση στην εκτέλεσή τους κατά 513 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου του προϋπολογισμού.

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του κρατικού προϋπολογισμού και η αποπληρωμή χρεολυσίων έγινε μέσω: α) δανεισμού από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (21,7 δισεκ. ευρώ) ως εξής: 11,4 δισεκ. ευρώ για τη δημιουργία ταμειακού αποθέματος, 8,8 δισεκ. ευρώ για την εξυπηρέτηση του χρέους και 1,5 δισεκ. ευρώ για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών, β) εξόδου στις αγορές το Φεβρουάριο του 2018 με την έκδοση ομολόγου επταετούς διάρκειας ύψους 3 δισεκ. ευρώ, γ) επανεκδόσεων εντόκων γραμματίων (έως συνολικού ύψους περίπου 15,4 δισεκ. ευρώ) και δ) σύναψης πράξεων πώλησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (repos) (βλ. Πίνακα V.6).

Διάγραμμα V.4 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2017-Δεκέμβριος 2018)

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Τα "μηνιαία" στοιχεία είναι το σωρευτικό ποσοστό από την αρχή του έτους. Διευκρινίζεται ότι δεν περιλαμβάνεται το αποτέλεσμα του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

2.4 ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Στον Προϋπολογισμό του 2019 εκτιμάται ότι το δημόσιο χρέος αυξήθηκε το 2018 σε 335,0 δισεκ. ευρώ, από 317,4 δισεκ. ευρώ το 2017 (βλ. Πίνακα V.7).[39] Η ονομαστική διεύρυνση του δημόσιου χρέους αποτυπώνει μεταξύ άλλων την άντληση πόρων ύψους 11,4 δισεκ. ευρώ από τον ESM για τη δημιουργία ταμειακού αποθέματος ασφαλείας.

Ως ποσοστό του ΑΕΠ το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι το 2018 αυξήθηκε σε 180,4%, από 176,1% το 2017, καθώς η ονομαστική διεύρυνση του χρέους υπερκαλύπτει την μειωτική επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος και της εκτιμώμενης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μετα-

38 Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

39 Βάσει των διαθέσιμων στοιχείων κατά ESA, το χρέος της ΓΚ στο τέλος του γ' τριμήνου του 2018 διαμορφώθηκε σε 334.988 εκατ. ευρώ (ή 180,4% του ΑΕΠ).

Πίνακας V.5 Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση[1,2]

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				
	2014	2015	2016	2017	2018*
Κρατικός προϋπολογισμός	**4.209**	**3.359**	**3.569**	**4.434**	**4.205**
% του ΑΕΠ	2,4	1,9	2,0	2,5	2,3
– Τακτικός προϋπολογισμός[3]	2.343[4]	1.788[5]	1.464[6]	925[7]	541[8]
– Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	1.866	1.571	2.105	3.510	3.664

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Προσωρινά στοιχεία.
1 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα.
2 Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.
3 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.
4 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 518 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 480 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 1.310 εκατ. ευρώ που προέρχονται από αποπληρωμή προνομιούχων μετοχών και δ) 443 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 51 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ΔΕΠΟΣ ΑΕ, ΕΑΒ ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών και δαπάνες ύψους 451 εκατ. ευρώ που αφορούν τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.
5 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 236 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 350 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 555,6 εκατ. ευρώ που προέρχονται από το ΤΧΣ και δ) 263 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 55 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 1 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.
6 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 331,5 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 775 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος και γ) 458 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 43 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.850 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.
7 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 312,7 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 734,3 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 2 δισεκ. ευρώ που αφορούν μεταφορά από το ΤΧΣ (έσοδα Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος από την πώληση της Finansbank) για την αποπληρωμή δανείου προς τον ΕΜΣ και δ) 1.353,9 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 32 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 2.124 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών και 319 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιριών.
8 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 289,3 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 614,2 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος και γ) 1.014,8 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 25 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.182 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Πίνακας V.6 Πηγές κάλυψης ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	2015		2016		2017		2018*	
	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή
Έντοκα γραμμάτια και ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου[1]	-6.348	-189,0	-3.049	-85,4	-6.515	-146,9	1.408	33,5
Μεταβολή λογαριασμών κεντρικής κυβέρνησης στο πιστωτικό σύστημα[2]	1.756	52,3	329	9,2	5.844	131,8	-16.247	-386,4
Εξωτερικός δανεισμός[3]	-8.049	-239,6	-4.011	-112,4	-3.396	-76,6	-2.656	-63,2
Δανεισμός από το Μηχανισμό Στήριξης	16.000	476,3	10.300	288,6	8.500	191,7	21.700	516,1
– από ΕΕ	*16.000*		*10.300*		*8.500*		*21.700*	
– από ΔΝΤ	*0*		*0*		*0*		*0*	
Σύνολο	**3.359**	**100,0**	**3.569**	**100,0**	**4.434**	**100,0**	**4.205**	**100,0**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Προσωρινά στοιχεία.
1 Περιλαμβάνονται τα έντοκα γραμμάτια, οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι και τα ομόλογα του Δημοσίου που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό, καθώς και τα προμέτοχα.
2 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.
3 Περιλαμβάνονται οι εκδόσεις τίτλων και η σύναψη δανείων στο εξωτερικό (σε οποιοδήποτε νόμισμα). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

Πίνακας V.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης[1]

(εκατ. ευρώ)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.512	15.668	11.057	12.553	11.227	10.412	14.699
– τίτλοι	10.850	15.309	10.874	12.201	10.934	10.134	14.322
– δάνεια	662	359	183	352	293	278	377
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	343.617	288.362	308.353	300.702	294.952	298.612	296.765
– τίτλοι	240.772	78.123	68.320	57.265	50.150	47.029	40.622
– δάνεια	102.845	210.239	240.033	243.437	244.802	251.583	256.143
Κέρματα και καταθέσεις	1.106	1.055	1.088	6.374	5.546	5.987	5.950
Σύνολο	**356.235**	**305.085**	**320.498**	**319.629**	**311.725**	**315.011**	**317.414**
% του ΑΕΠ	***172,1***	***159,6***	***177,4***	***178,9***	***175,9***	***178,5***	***176,1***
– χρέος σε ευρώ	347.050	295.098	307.248	305.794	300.567	305.073	308.773
εκ του οποίου:							
προς την Τράπεζα της Ελλάδος	*(5.665)*	*(5.193)*	*(4.721)*	*(4.249)*	*(3.777)*	*(2.742)*	*(2.833)*
προς το Μηχανισμό Στήριξης	*(65.379)*	*(174.557)*	*(199.915)*	*(204.472)*	*(209.660)*	*(218.106)*	*(224.365)*
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ[2]	9.185	9.987	13.250	13.835	11.158	9.938	8.641
εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης	*(7.831)*	*(8.541)*	*(13.237)*	*(13.453)*	*(10.771)*	*(9.555)*	*(8.594)*

Πηγές: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και ΟΔΔΗΧ.
1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.
2 Αποτίμηση με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους.

βολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) εκτιμάται ότι διευρύνθηκε, συμβάλλοντας στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 1,7 ποσοστιαία μονάδα, έναντι συμβολής 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017 (βλ. Πίνακα V.8).

Επισημαίνεται ότι στη διάρκεια της περιόδου 2010-2017 η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ αποτέλεσε τον κύριο επιβαρυντικό παράγοντα, συμβάλλοντας σωρευτικά κατά 79,9 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στην αύξηση του χρέους. Συγκριτικά, η σωρευτική επιβάρυνση από τα πρωτογενή αποτελέσματα την ίδια περίοδο ανήλθε σε 15,4 ποσοστιαίες μονάδες. Η συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ επέδρασε καθοριστικά, εξουδετερώνοντας τη θετική επίδραση από τη θεαματική μείωση του έμμεσου ονομαστικού επιτοκίου από 4,5% το 2009 σε 1,8% το 2017.

Κατά τη διάρκεια του 2018 οι χρηματοδοτικές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου καλύφθηκαν μέσω σύναψης συμφωνιών repos, κυρίως με τους φορείς της ΓΚ, μέσω εκδόσεων εντόκων γραμματίων τρίμηνης, εξάμηνης και ετήσιας διάρκειας, με την εκταμίευση χρηματοδότησης ύψους 8,8 δισεκ. ευρώ από τον ESM, καθώς και με άντληση κεφαλαίων από τις αγορές. Συγκεκριμένα, το Φεβρουάριο του 2018 το Ελληνικό Δημόσιο προχώρησε σε κοινοπρακτική έκδοση ομολόγου σταθερού επιτοκίου επταετούς διάρκειας, ύψους 3 δισεκ. ευρώ.

Με την επιτυχημένη ολοκλήρωση της τέταρτης και τελευταίας αξιολόγησης στο πλαίσιο του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας στη συνεδρίαση του Eurogroup στις 21 Ιουνίου 2018 προσδιορίστηκαν τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους, με στόχο τη διατήρηση των ετήσιων Ακαθάριστων Χρηματοδοτικών Αναγκών (ΑΧΑ) κάτω του 15% του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα και κάτω του 20% του ΑΕΠ μακροπρόθεσμα, καθώς και την εξασφάλιση της αποκλιμάκωσης του χρέους.

Πίνακας V.8 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ[1]

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,1	180,4
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	6,3	17,3	19,5	25,8	-12,5	17,8	1,5	-3,0	2,6	-2,4	4,3
– Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	5,4	10,1	5,3	3,0	3,8	9,1	-0,3	2,1	-3,7	-3,9	-4,1
– Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	0,9	7,1	12,3	20,7	19,3	13,3	5,9	4,9	3,9	-0,6	-1,7
– Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους[2]	0,1	0,1	1,9	2,1	-35,6	-4,6	-4,0	-10,1	2,4	2,1	10,1

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2019 και ΕΛΣΤΑΤ.
* Προσωρινά στοιχεία.
1 Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}\right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t}\right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης
PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα (+) ή πλεόνασμα (-))
Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές
g_t = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ
i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου
SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

2 Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους" περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

Αναφορικά με τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSF), αποφασίστηκε δεκαετής αναβολή των πληρωμών τόκων και χρεολυσίων και επιμήκυνση της μεσοσταθμικής διάρκειάς τους κατά δέκα έτη. Επιπλέον, υπό την προϋπόθεση της τήρησης των μεταμνημονιακών υποχρεώσεων, συμφωνήθηκε η κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους από το δεύτερο πρόγραμμα, καθώς και η επιστροφή των επιλέξιμων κερδών από τα ομόλογα που διακρατούν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών της ευρωζώνης στα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP.[40]

Τα συμφωνηθέντα μέτρα ελάφρυνσης εκτιμάται ότι βελτιώνουν σημαντικά τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μεσοπρόθεσμα. Εντούτοις, μακροπρόθεσμα παραμένουν σημαντικές επισφάλειες και η βιωσιμότητα του χρέους εξαρτάται καίρια από τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.[41]

Παράλληλα, στη διάρκεια του 2018 αυξήθηκε σημαντικά το μερίδιο των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου, το οποίο στο τέλος του Δεκεμβρίου ανήλθε σε 89% του χρέους της κεντρικής διοίκησης.[42] Η εξέλιξη αυτή αντανακλά: α) την ολοκλήρωση της εφαρμογής των βραχυπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του χρέους που είχαν συμφωνηθεί το Δεκέμβριο του 2016, στο πλαίσιο των οποίων μετατράπηκε σε σταθερό επιτόκιο μέρος των δανείων του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος, β) την ενσωμάτωση των παραμέτρων κινδύνου του χαρτοφυλακίου του EFSF στο χαρτοφυλάκιο του ελληνικού δημόσιου χρέους και γ) επιπλέον διαχειριστικές πράξεις, όπως η σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίου

40 Τα έσοδα ANFA αφορούν την εκχώρηση στο Ελληνικό Δημόσιο εκ μέρους των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος των κερδών τους από τη διακράτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (που δεν συμμετείχαν στο PSI) και τα έσοδα SMP αφορούν τη μεταφορά των αποδόσεων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Τα επιλέξιμα κέρδη αφορούν τα έτη 2017 και μετά, καθώς και τα κέρδη SMP του έτους 2014 που τηρούνται σε ειδικό λογαριασμό του ESM.

41 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2017-2018*, Πλαίσιο V.1, Ιούλιος 2018.

42 Βλ. ΓΛΚ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους 92, Δεκέμβριος 2018.

(swap). Παρά τη βραχυπρόθεσμη αύξηση των δαπανών για τόκους, η αυξημένη συμμετοχή των υποχρεώσεων σταθερού επιτοκίου περιορίζει μεσοπρόθεσμα τις επισφάλειες από τα επιτόκια και εκτιμάται ότι συμβάλλει στη βελτίωση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους.

Για το 2019 ο Προϋπολογισμός προβλέπει σημαντική αποκλιμάκωση του χρέους της ΓΚ σε 323,5 δισεκ. ευρώ, ή 167,8% του ΑΕΠ, κυρίως λόγω της αποπληρωμής χρεολυσίων μέσω των ταμειακών διαθεσίμων.

3 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2019

Για το 2019 η δημοσιονομική πολιτική στην Εισηγητική Έκθεση διαφοροποιείται από αυτήν που περιγράφεται στο ΜΠΔΣ 2019-2022. Αντί της δημοσιονομικά ουδέτερης αναδιάταξης του δημοσιονομικού μίγματος που προέβλεπε το ΜΠΔΣ, προβλέπεται η εφαρμογή μιας επεκτατικής δέσμης μέτρων ύψους περίπου 1.245 εκατ. ευρώ σε καθαρή βάση, ή περίπου 0,6% του ΑΕΠ, μερικώς αντισταθμιζόμενης από τη μείωση των δαπανών του ΠΔΕ κατά 550 εκατ. ευρώ ή 0,3% του ΑΕΠ. Ως αποτέλεσμα, το πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της ενισχυμένης εποπτείας, προβλέπεται να περιοριστεί σε 3,6% του ΑΕΠ, οριακά υψηλότερο του στόχου 3,5% του ΑΕΠ, έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος 4,25% του ΑΕΠ σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη του ΜΠΔΣ 2019-2022. Το ισοζύγιο της ΓΚ κατά ESA προβλέπεται να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα 0,6% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ το 2018.

Οι παραπάνω εκτιμήσεις στηρίζονται στην πρόβλεψη για επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας το 2019 με ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 2,5%, που αποδίδεται κυρίως στην πρόβλεψη για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (1,1%), του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου (11,9%), της απασχόλησης (1,4%) και των εξαγωγών (5,8%). Επιπλέον, δεν περιλαμβάνονται έσοδα από τα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP πλην αυτών της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς η απόδοση των εν λόγω κερδών από τα υπόλοιπα μέλη του Ευρωσυστήματος συναρτάται με την έκβαση της δεύτερης αξιολόγησης στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας. Προβλέπονται επίσης έσοδα αποκρατικοποιήσεων ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 350,6 εκατ. ευρώ αφορούν υπογεγραμμένα έργα και συγκεκριμένα την αξιοποίηση της έκτασης του Ελληνικού.

Τα μέτρα που θα επηρεάσουν δημοσιονομικά το 2019 περιλαμβάνουν: (α) τη μη περικοπή της συνταξιοδοτικής δαπάνης, αλλά και τη μη εφαρμογή μέρους των αντισταθμιστικών παρεμβάσεων, (β) τη μεσοσταθμική μείωση κατά 10% του ΕΝΦΙΑ, (γ) τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών, των αυτοαπασχολουμένων και των αγροτών, (δ) την καταβολή επιδόματος στέγασης, (ε) την επιδότηση ασφαλιστικών εισφορών για νέους εργαζομένους και (στ) την ενίσχυση της ειδικής αγωγής.

Επιπλέον, στις δημοσιονομικές παρεμβάσεις, όπως περιγράφονται στην Εισηγητική Έκθεση, περιλαμβάνονται η μείωση του συντελεστή φορολόγησης των διανεμόμενων κερδών από 15% σε 10%, καθώς και η σταδιακή μείωση του συντελεστή φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων από 29% σε 25% κατά μία ποσοστιαία μονάδα κατ' έτος, με δημοσιονομική επίπτωση από το 2020, αντί άμεσης μείωσης σε 26% το 2020.

Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ το 2019 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 167,8%, από 180,4% το 2018. Η σημαντική αποκλιμάκωση αντανακλά τόσο την επίδραση του παρονομαστή, λόγω της εκτιμώμενης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 3,8%, όσο και την ονομαστική μείωση του χρέους κατά 11,5 δισεκ. ευρώ, μέσω κυρίως πληρωμών χρεολυσίων από το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας, το οποίο αναμένεται να μειωθεί κατά 9,1 δισεκ. ευρώ, καθώς και από το δημοσιονομικό πλεόνασμα. Βάσει της σύνθεσης του χρέους όπως προβλέπεται στην Εισηγητική Έκθεση, εκτιμάται ότι το 2019 περιλαμβάνεται έκδοση ομολογιακών τίτλων ύψους περίπου 2 δισεκ. ευρώ.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V
Η ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ: Η ΝΕΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΑΝΟΝΙΚΟΤΗΤΑ

Μετά την ολοκλήρωση του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) τον Αύγουστο του 2018 και την είσοδο στη νέα ευρωπαϊκή κανονικότητα —δηλαδή το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο για την οικονομική διακυβέρνηση όπως διαμορφώθηκε μετά την κρίση— η Ελλάδα αντιμετωπίζει μία διπλή πρόκληση: αφενός να επιτύχει ικανοποιητικούς ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ ακολουθώντας ένα περισσότερο ισορροπημένο υπόδειγμα οικονομικής ανάπτυξης και αφετέρου να καταγράψει υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, ιδιαίτερα την περίοδο 2018-2022, εκπληρώνοντας τις δεσμεύσεις που περιέχονται στην απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018 —στην οποία προσδιορίζονται επίσης τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης του ελληνικού δημόσιου χρέους— αλλά και αυτές που απορρέουν από το ευρύτερο ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο. Στο παρόν ειδικό θέμα εξετάζονται τα κυριότερα στοιχεία του ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου για την οικονομική διακυβέρνηση, το οποίο διέπει πλέον τις σχέσεις της Ελλάδος με τους ευρωπαϊκούς θεσμούς, καθώς και οι παράγοντες οι οποίοι εκτιμάται ότι θα είναι καθοριστικοί για την επίτευξη των στόχων αυτών αλλά και για την ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας σε περισσότερο μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

I ΤΟ ΝΕΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΤΙ ΣΥΝΕΠΑΓΕΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Τα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών, αντλώντας διδάγματα από την παγκόσμια οικονομική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, υιοθέτησαν σημαντικές θεσμικές μεταρρυθμίσεις με στόχο τη βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και ιδιαίτερα στη ζώνη του ευρώ. Οι μεταρρυθμίσεις κινήθηκαν προς τρεις κατευθύνσεις:

- την άμεση αντιμετώπιση κρίσεων με τη δημιουργία προσωρινού και, στη συνέχεια, μόνιμου μηχανισμού στήριξης για κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM),

- την ενίσχυση της δημοσιονομικής εποπτείας και την υιοθέτηση νέων κανόνων για την πρόληψη και διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, ενώ με την εισαγωγή του θεσμού του "Ευρωπαϊκού Εξαμήνου" επιδιώκεται ο καλύτερος συντονισμός των μακροοικονομικών, δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών, και

- τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης και ένωσης κεφαλαιαγορών —η διαδικασία ολοκλήρωσης των οποίων είναι σε εξέλιξη— με πυλώνες, όσον αφορά την τραπεζική ένωση, τον Ενιαίο Μηχανισμό Εποπτείας (SSM) των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ υπό την ευθύνη της ΕΚΤ, τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (SRM) και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ασφάλισης Καταθέσεων (EDIS), το οποίο είναι υπό διαβούλευση στα θεσμικά όργανα της ΕΕ.

Σημαντικό στοιχείο της νέας ευρωπαϊκής κανονικότητας αποτελούν και οι πρωτοβουλίες της ΕΚΤ στο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής —το θεσμικό πλαίσιο της οποίας παρέμεινε βεβαίως αμετάβλητο— με την ανακοίνωση του προγράμματος "οριστικών νομισματικών συναλλαγών" (OMT), η οποία συνοδεύθηκε από τη δέσμευση ότι η ΕΚΤ "θα κάνει ό,τι χρειαστεί για να διαφυλάξει τη σταθερότητα και την ακεραιότητα της ζώνης του ευρώ", και τη λήψη μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με τις θεσμικές μεταρρυθμίσεις και την πρόοδο προς τη μακροοικονομική και δημοσιονομική προσαρμογή, συνέβαλαν αποφασιστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης και στην ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Τα στοιχεία του νέου ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου (βλ. Πίνακα Α) σχετικά με την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών αφορούν πλέον και την Ελλάδα, συμπεριλαμβανόμενης της

Πίνακας Α Το νέο ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο

Κανονισμός (ΕΕ) 1175/2011, 16 Νοεμβρίου 2011	Τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1466/97 του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών
Κανονισμός (ΕΕ) 1176/2011, 16 Νοεμβρίου 2011	Σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών
Κανονισμός (ΕΕ) 1177/2011, 8 Νοεμβρίου 2011	Τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος
Κανονισμός (ΕΕ) 1173/2011, 16 Νοεμβρίου 2011	Για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ
Κανονισμός (ΕΕ) 1174/2011, 16 Νοεμβρίου 2011	Σχετικά με κατασταλτικά μέτρα για τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ευρωζώνη
Οδηγία 2011/85/ΕΕ, 8 Νοεμβρίου 2011	Σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών-μελών
Κανονισμός (ΕΕ) 472/2013, 21 Μαΐου 2013	Για την ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών-μελών στη ζώνη του ευρώ τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα
Κανονισμός (ΕΕ) 473/2013, 21 Μαΐου 2013	Σχετικά με κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την εκτίμηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και τη διασφάλιση της διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών-μελών στη ζώνη του ευρώ

απόφασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενεργοποίηση των διατάξεων περί ενισχυμένης εποπτείας η οποία ελήφθη σε συνέχεια των αποφάσεων του Eurogroup τον Ιούνιο του 2018.

Το νέο ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο, όπως διαμορφώθηκε μετά την κρίση, αποτελείται κυρίως από: α) έξι νομοθετήματα –πέντε Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και μία Οδηγία του Συμβουλίου (το επονομαζόμενο "εξάπτυχο", "Six-Pack")– που ψηφίστηκαν το 2011 και β) δύο Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, οι οποίοι αφορούν αποκλειστικά τη ζώνη του ευρώ (το επονομαζόμενο "δίπτυχο", "Two-Pack") και ψηφίστηκαν το 2013 (βλ. Πίνακα Α).

Στα παραπάνω νομοθετήματα, τα οποία στηρίζονται στα άρθρα 121, 126 και 136 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα πρέπει να προστεθεί η Συνθήκη για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, καθώς και η Συνθήκη για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), οι οποίες είναι διακυβερνητικές συμφωνίες. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή έχουν δημοσιεύσει οδηγίες για την εφαρμογή του νέου θεσμικού πλαισίου για την εποπτεία και το συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών.

1.1 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΞΑΜΗΝΟ

Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο είναι ο πιο αντιπροσωπευτικός θεσμός της νέας ευρωπαϊκής κανονικότητας, καθώς αποτελεί το μηχανισμό για την επίτευξη στενότερου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών στο νέο πλαίσιο για την οικονομική διακυβέρνηση όπως διαμορφώθηκε μετά την κρίση.[1] Ο όρος αναφέρεται στη διαδικασία, που λαμβάνει χώρα κυρίως το πρώτο εξάμηνο του έτους και κατά την οποία το Συμβούλιο της ΕΕ, με βάση προτάσεις της Επιτροπής, καθορίζει τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής και απευθύνει συστάσεις προς τα κράτη-μέλη.

Για τις χώρες της ζώνης του ευρώ, ο ετήσιος κύκλος της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας ξεκινά ουσιαστικά τον Οκτώβριο, καθώς μέχρι τις 15.10 θα πρέπει κάθε κράτος-

1 Ο θεσμός του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου καθιερώθηκε με τον Κανονισμό 1175/2011 (βλ. Πίνακα Α).

μέλος να αποστείλει στην Επιτροπή και το Eurogroup **σχέδια προϋπολογισμού** για το επόμενο έτος. Η Επιτροπή εξετάζει αν τα σχέδια είναι συμβατά με τους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες και με προηγούμενες συστάσεις του Συμβουλίου (π.χ. επί των προγραμμάτων σταθερότητας) και εκδίδει "γνώμη" επί των σχεδίων, η οποία περιέχει συστάσεις προς τα κράτη-μέλη για διορθωτικές κινήσεις όταν εκτιμά ότι δεν είναι συμβατά με τους κανόνες και προηγούμενες συστάσεις. Οι τυχόν συστάσεις της Επιτροπής δεν είναι υποχρεωτικά αποδεκτές από τα κράτη-μέλη (η Επιτροπή δεν έχει αρμοδιότητα να εγκρίνει ή να απορρίπτει τον προϋπολογισμό), αλλά αγνόησή τους μπορεί να έχει δυσμενείς επιπτώσεις τόσο θεσμικές, όπως ενεργοποίηση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όσο και άλλες, όπως αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών και άνοδο του κόστους δανεισμού.[2] Το κάθε εθνικό κοινοβούλιο θα πρέπει μέχρι το τέλος του έτους να έχει ψηφίσει τον εθνικό προϋπολογισμό της κεντρικής κυβέρνησης ο οποίος θα περιέχει επαρκή στοιχεία και για τις άλλες ενότητες της γενικής κυβέρνησης. Με βάση τα σχέδια των εθνικών προϋπολογισμών και τις οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές, όπως αντανακλώνται στις φθινοπωρινές προβλέψεις της, η Επιτροπή καταρτίζει και δημοσιεύει, το Νοέμβριο, την ετήσια **Επισκόπηση της Ανάπτυξης**, όπου τίθενται οι προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής της ΕΕ για το επόμενο έτος, με ιδιαίτερη αναφορά στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, και επίσης έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδο του Μαρτίου εγκρίνει τις προτεραιότητες πολιτικής.

- Στις 21 Νοεμβρίου 2018 η Επιτροπή δημοσίευσε έκθεση για την επισκόπηση της ανάπτυξης το 2019, καθώς και έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης, σύμφωνα με την οποία η **Ελλάδα** θα είναι ένα από τα εννέα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ για τα οποία η Επιτροπή θα πραγματοποιήσει περισσότερο εμπεριστατωμένη ανάλυση για την έκταση και τις αιτίες των μακροοικονομικών ανισορροπιών, όπως το υψηλό δημόσιο και εξωτερικό χρέος, και για το αν απαιτούνται μέτρα πολιτικής για τη διόρθωσή τους.

Τον Απρίλιο, τα κράτη-μέλη αποστέλλουν στην Επιτροπή και στο Συμβούλιο **εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων**[3] καθώς και **προγράμματα σταθερότητας** (προγράμματα σύγκλισης για κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ), επί των οποίων η Επιτροπή εκδίδει σχέδια συστάσεων ανά χώρα. Το Μάιο το Συμβούλιο εγκρίνει τα σχέδια συστάσεων ανά χώρα για τις οικονομικές και τις δημοσιονομικές πολιτικές και τον Ιούλιο εκδίδει επίσημες συστάσεις, αφού προηγουμένως αυτές έχουν εγκριθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

- Η **Ελλάδα**, μετά την έξοδο από το πρόγραμμα, θα πρέπει να καταρτίσει πρόγραμμα σταθερότητας καθώς και εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων. Είναι ευνόητο ότι το πρόγραμμα σταθερότητας και το εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να είναι συμβατά με την απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018 και τις δεσμεύσεις οι οποίες προσδιορίζονται σε αυτήν, καθώς και με τα συμπεράσματα των τριμηνιαίων εκθέσεων της Επιτροπής στο πλαίσιο της ενισχυμένης εποπτείας (βλ. παρακάτω) και της εμπεριστατωμένης έκθεσης που αφορά τις μακροοικονομικές ανισορροπίες.[4]

1.2 ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Όσον αφορά την εποπτεία των **δημοσιονομικών πολιτικών** – οι οποίες ρυθμίζονται από

2 Σημειώνεται ότι στην πρόσφατη περίπτωση του σχεδίου προϋπολογισμού της Ιταλίας για το 2019, η Επιτροπή έκρινε ότι υπήρχε σημαντική παρέκκλιση από τις δημοσιονομικές δεσμεύσεις της χώρας και η ιταλική κυβέρνηση, προκειμένου να αποφύγει την ενεργοποίηση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, προέβη σε διορθωτικές κινήσεις, οι οποίες έγιναν προσωρινά δεκτές από την Επιτροπή.

3 Στα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να γίνεται αναφορά και στην πρόοδο που έχει επιτευχθεί σχετικά με τους εθνικούς στόχους στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΕ για την ανάπτυξη και την απασχόληση (της στρατηγικής "Ευρώπη 2020" για την τρέχουσα δεκαετία).

4 Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εμπεριστατωμένης έκθεσης της Επιτροπής η οποία δημοσιεύθηκε στις 27.2.2019, η Ελλάδα, η Ιταλία και η Κύπρος αντιμετωπίζουν υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες.

το αναθεωρημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)– οι νέοι κανόνες αφορούν κυρίως τη μεγαλύτερη έμφαση στο κριτήριο του δημόσιου χρέους, την ενίσχυση του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ μέσω του καλύτερου ελέγχου των δημόσιων δαπανών, τον καθορισμό ελάχιστων απαιτήσεων για το δημοσιονομικό πλαίσιο των κρατών-μελών, καθώς και μέτρα για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας, συμπεριλαμβανομένων οικονομικών κυρώσεων, για τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα:

Μεγαλύτερη έμφαση στο κριτήριο του δημόσιου χρέους

Ενώ τα όρια για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος, 3% και 60% του ΑΕΠ αντίστοιχα, τα οποία ορίζονται από τη Συνθήκη, παραμένουν ως έχουν, οι νέοι κανόνες καθιστούν λειτουργικό το όριο για το χρέος, καθώς τα κράτη-μέλη μπορούν να τεθούν στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος εάν έχουν επίπεδο χρέους πάνω από 60% του ΑΕΠ και εάν η υπέρβαση από το ποσοστό αυτό δεν μειώνεται τουλάχιστον κατά το 1/20 ανά έτος, κατά μέσο όρο, σε διάστημα τριετίας.

Η έμφαση στο κριτήριο του δημόσιου χρέους αφορά προφανώς και την **Ελλάδα**, καθώς ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της είναι πολύ πάνω από την τιμή αναφοράς. Ωστόσο, οι δεσμεύσεις που έχουν αναληφθεί από τις ελληνικές αρχές για υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, ιδιαίτερα την περίοδο 2018-2022 αλλά και για μεγάλο διάστημα στη συνέχεια, φαίνεται να εξασφαλίζουν, εφόσον επιτευχθούν, τη μείωση του δημόσιου χρέους με ρυθμό ο οποίος είναι συμβατός με τις απαιτήσεις των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων.[5]

Ενίσχυση του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ

Η κύρια επιδίωξη είναι να εδραιωθούν υγιή δημόσια οικονομικά κατά την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Σύμφωνα με τους νέους κανόνες, εάν δεν έχει επιτευχθεί ο μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος, οι δημόσιες δαπάνες θα πρέπει να αυξάνονται βραδύτερα από τη δυνητική αύξηση του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα, εκτός εάν συνοδεύονται από επαρκή έσοδα. Σημαντική είναι επίσης η εισαγωγή της έννοιας της "σημαντικής απόκλισης" από τη δέσμευση για την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου, η οποία μπορεί να επισύρει την επιβολή κυρώσεων. Για τις χώρες που δεν έχουν επιτύχει ακόμη το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό τους στόχο, η πορεία σύγκλισης προς αυτόν συνεπάγεται ετήσια προσαρμογή του διαρθρωτικού αποτελέσματος κατά 0,5% του ΑΕΠ ή υψηλότερη εάν το χρέος υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.

- Μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο θα πρέπει να καθορίσει και η **Ελλάδα**, σε συνεννόηση με την Επιτροπή, στο πρόγραμμα σταθερότητας 2019-2022, το οποίο θα πρέπει να δημοσιευθεί τον Απρίλιο όπως και το εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων.

Η **αποτελεσματική επιβολή των δημοσιονομικών κανόνων**[6] που αφορούν τόσο το προληπτικό όσο και το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ αναφέρεται σε δέσμη κυρώσεων για κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, οι οποίες κυμαίνονται από έντοκη κατάθεση ποσού ίσου προς 0,2% του ΑΕΠ όσον αφορά το προληπτικό σκέλος μέχρι και πρόστιμο 0,2% του ΑΕΠ όσον αφορά το διορθωτικό σκέλος (διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος).

Όσον αφορά τις **μακροοικονομικές πολιτικές**, σημαντική θεσμική μεταρρύθμιση αποτελεί η νέα ευρωπαϊκή νομοθεσία για την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανι-

5 Το Eurogroup, στην απόφασή του στις 22 Ιουνίου 2018, χαιρέτισε τη δέσμευση των ελληνικών αρχών να διατηρήσουν πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ μέχρι το 2022 και, στη συνέχεια, να διατηρούν πρωτογενή πλεονάσματα συμβατά με τους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες. Σύμφωνα με ανάλυση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, πρωτογενή πλεονάσματα 2,2% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, την περίοδο 2023-2060 είναι συμβατά με τους κανόνες αυτούς. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα της περιόδου 2018-2022 είναι ακριβώς αυτά που θα επιτρέψουν τη σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους στο τέλος της πενταετίας και τη σημαντική μείωση των απαιτούμενων πρωτογενών πλεονασμάτων στη συνέχεια.

6 Βλ. Πίνακα Α.

Πίνακας Β Κυριότερες δημοσιονομικές υποχρεώσεις της Ελλάδος με βάση το νέο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης και την απόφαση του Eurogroup στις 22.6.2018

Δημόσιο χρέος	Μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος	Πρωτογενές πλεόνασμα
Ετήσια μείωση της διαφοράς από την τιμή αναφοράς: 1/20	Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα: μεταξύ -1% του ΑΕΠ και πλεονασματικού*	3,5% του ΑΕΠ την πενταετία 2018-2022 και 2,2% του ΑΕΠ την περίοδο 2023-2060

Πηγές: Κανονισμός 1177/2011 και Κανονισμός 1175/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (βλ. Πίνακα Α) και απόφαση του Eurogroup, 22.6.2018.
* Σύμφωνα με τη Συνθήκη για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην ΟΝΕ, σε ισχύ από 1.1.2013, το κατώτατο όριο για το διαρθρωτικό αποτέλεσμα ορίζεται σε -0,5% του ΑΕΠ.

σορροπιών, η οποία κάλυψε ένα σημαντικό κενό του προηγούμενου πλαισίου εποπτείας. Με τις νέες ρυθμίσεις προβλέπεται ανάλυση των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών, η οποία παρέχει τη δυνατότητα έγκαιρης ανίχνευσης κινδύνων —όπως διεύρυνση ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και απώλεια ανταγωνιστικότητας— προτού καταστούν πρόβλημα για την ευρύτερη οικονομία και για άλλα κράτη-μέλη. Η παρακολούθηση πραγματοποιείται μέσω ενός συνόλου δεικτών που δημοσιεύεται κάθε φθινόπωρο στην έκθεση για το μηχανισμό επαγρύπνησης. Στη συνέχεια, και εφόσον χρειάζεται, πραγματοποιείται πιο εμπεριστατωμένη ανάλυση, η οποία μπορεί να οδηγήσει στην ενεργοποίηση της Διαδικασίας Υπερβολικών Μακροοικονομικών Ανισορροπιών και σε συστάσεις για τη λήψη διορθωτικών μέτρων.

Όπως και στην περίπτωση της δημοσιονομικής εποπτείας, η νέα διαδικασία για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες υποστηρίζεται από τη δυνατότητα επιβολής οικονομικών κυρώσεων σε χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, που κυμαίνονται από έντοκη κατάθεση μέχρι πρόστιμο. Και στις δύο περιπτώσεις, η επιβολή ενισχύεται από τη διευρυμένη χρήση της ψηφοφορίας με "αντίστροφη ειδική πλειοψηφία", σύμφωνα με την οποία η σύσταση ή πρόταση που υποβάλλει η Επιτροπή στο Συμβούλιο θεωρείται ότι έχει εγκριθεί εκτός εάν τα κράτη-μέλη την καταψηφίσουν με ειδική πλειοψηφία.

Επίσης, ενισχύεται η σύνδεση της χρηστής οικονομικής διαχείρισης με την εκταμίευση πόρων από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία (ΕΔΕΤ), καθώς διευρύνεται η δυνατότητα αναστολής ή τροποποίησης πληρωμών από τα ταμεία αυτά σε περίπτωση μη αποτελεσματικής δράσης για την εξάλειψη υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και μακροοικονομικών ανισορροπιών.[7]

1.3 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ EUROGROUP

Το κυριότερο συμπέρασμα από την εξέταση των δημοσιονομικών υποχρεώσεων της Ελλάδος που προκύπτουν από το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης και αυτών που απορρέουν από την απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018 (βλ. Πίνακα Β) είναι ότι ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% την πενταετία 2018-2022 εκτιμάται ότι καλύπτει τις απαιτήσεις τόσο της επαρκούς μείωσης του χρέους με ετήσιο ρυθμό το 1/20 της διαφοράς σε σχέση με την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ, αλλά και αυτές που συνδέονται με την επίτευξη μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού διαρθρωτικού αποτελέσματος μεταξύ -1% του ΑΕΠ και ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού. Επίσης, ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται ότι είναι συμβατός και με τις απαιτήσεις, όσον αφορά το δημόσιο χρέος, της νομοθεσίας για την πρόληψη και διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών, καθώς αναμένεται ότι η Επιτροπή θα εφαρμόσει την ίδια ανάλυση και

7 Βλ. Κανονισμό 1303/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, 17.12.2013.

μεθοδολογία στην εμπεριστατωμένη ανάλυση για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες (βλ. και υποσημείωση 5 για το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου 2023-2060).

1.4 Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΜΕΝΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ο θεσμός της "ενισχυμένης εποπτείας" είναι μέρος του βελτιωμένου ευρωπαϊκού πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης για τη ζώνη του ευρώ, το οποίο υιοθετήθηκε με το λεγόμενο "δίπτυχο" νομοθετικό σύνολο και είναι σε ισχύ από το 2013.[8] Σε καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας μπορεί να τεθούν κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται από σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα και για όσο διάστημα ισχύουν οι δυσκολίες αυτές.

Με απόφαση της Επιτροπής τον Ιούλιο του 2018,[9] η Ελλάδα τέθηκε σε καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, καθώς κρίθηκε ότι, παρά την πρόοδο που έχει συντελεστεί, εξακολουθεί να αντιμετωπίζει κινδύνους όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι οποίοι, εάν υλοποιηθούν, θα μπορούσαν να έχουν δυσμενείς δευτερογενείς επιπτώσεις σε άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Η Ελλάδα συμφώνησε με την εκτίμηση της Επιτροπής σχετικά με τις οικονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η χώρα, η οποία αποτελεί τη βάση για την ενεργοποίηση της ενισχυμένης εποπτείας.[10] Η ενισχυμένη εποπτεία έχει διάρκεια έξι μήνες, αρχής γενομένης από την 21η Αυγούστου 2018, και η Επιτροπή θα αποφασίζει κάθε έξι μήνες αν θα την παρατείνει.[11] Δεδομένου ότι την περίοδο 2018-2022 θα κριθεί η επίτευξη των στόχων για υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα και επίσης ότι η υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και δράσεων που αναφέρονται στο Παράρτημα της απόφασης του Eurogroup του Ιουνίου 2018 προβλέπεται να γίνει σταδιακά στη διάρκεια της περιόδου αυτής, η ενισχυμένη εποπτεία αναμένεται να διαρκέσει καθ' όλη την πενταετία.

Ο μηχανισμός της ενισχυμένης εποπτείας δεν συνδέεται απαραίτητα με τη μεταπρογραμματική χρονική περίοδο, αλλά μπορεί να ενεργοποιηθεί σε οποιαδήποτε περίπτωση κριθεί ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω, καθώς ο σκοπός της είναι να αντιμετωπιστούν εγκαίρως χρηματοοικονομικές δυσκολίες σε ένα κράτος-μέλος και να αποτραπεί ο κίνδυνος μετάδοσης σε άλλα κράτη-μέλη και στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Με τη λήξη της ενισχυμένης εποπτείας, η Ελλάδα θα υπαχθεί στο καθεστώς της "εποπτείας μετά το πρόγραμμα", όπως και τα άλλα κράτη-μέλη (Ιρλανδία, Πορτογαλία, Κύπρος) τα οποία έχουν εξέλθει από ανάλογα προγράμματα, καθώς και η Ισπανία, η οποία εξήλθε από πρόγραμμα που αφορούσε την αναδιάρθρωση του τραπεζικού της τομέα. Η Επιτροπή, σε συνεννόηση με την ΕΚΤ και τις αρμόδιες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές[12] και, όταν είναι σκόπιμο, το ΔΝΤ, πραγματοποιεί τακτικές αποστολές επιθεώρησης στο κράτος-μέλος που υπόκειται σε ενισχυμένη εποπτεία, προκειμένου να επαληθεύσει την πρόοδο που έχει επιτευχθεί από το εν λόγω κράτος-μέλος όσον αφορά την εφαρμογή των δεσμεύσεων που έχουν αναληφθεί. Η Επιτροπή κοινοποιεί ανά τρίμηνο την εκτίμησή της στην αρμόδια επιτροπή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή. Στην εν λόγω εκτίμηση εξετάζει ειδικότερα αν χρειάζονται περαιτέρω μέτρα.

Στις περιπτώσεις στις οποίες η Επιτροπή διαπιστώνει, με βάση τις εκθέσεις των αποστολών επιθεώρησης, ότι απαιτούνται περαιτέρω μέτρα και ότι η χρηματοπιστωτική και οικονομική κατάσταση του οικείου κράτους-μέλους έχει σημαντικές δυσμενείς επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ ή των κρατών-μελών της, το Συμ-

8 Βλ. άρθρο 2 του Κανονισμού 472/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

9 Βλ. Εκτελεστική Απόφαση (ΕΕ) 2018/1192 της Επιτροπής της 11.7.2018 σχετικά με την ενεργοποίηση της ενισχυμένης εποπτείας για την Ελλάδα, Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ, L 211/1, 22.8.2018.

10 Ο Κανονισμός 472/2013 προβλέπει ότι το κράτος-μέλος στο οποίο αναφέρεται η απόφαση για ενισχυμένη εποπτεία καλείται να εκφράσει τις απόψεις του προτού η Επιτροπή λάβει την απόφασή της.

11 Με απόφαση της Επιτροπής στις 20.2.2019 η περίοδος της ενισχυμένης εποπτείας παρατάθηκε για έξι μήνες.

12 Οι ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές είναι: η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών.

βούλιο, με ειδική πλειοψηφία και μετά από πρόταση της Επιτροπής, μπορεί να συστήσει στο κράτος-μέλος να λάβει προληπτικά διορθωτικά μέτρα ή να καταρτίσει σχέδιο προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής.

2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μετά την ολοκλήρωση του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) και τη συμμετοχή της στις διαδικασίες του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου —το μηχανισμό για την επίτευξη στενότερου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ— η Ελλάδα αντιμετωπίζει τη διπλή πρόκληση της επίτευξης υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και πρωτογενών πλεονασμάτων, εκπληρώνοντας τις δημοσιονομικές δεσμεύσεις που προσδιορίζονται από την απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018, αλλά και από το ευρύτερο πλαίσιο των νέων ευρωπαϊκών κανόνων για την οικονομική διακυβέρνηση. Οι κανόνες αυτοί δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στο κριτήριο του δημόσιου χρέους —το οποίο αφορά άμεσα την Ελλάδα— και στην ενίσχυση του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ενώ σημαντική θεσμική μεταρρύθμιση αποτελεί η νομοθεσία για την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Επίσης, η αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής και μακροοικονομικής εποπτείας υποστηρίζεται από τη δυνατότητα επιβολής οικονομικών κυρώσεων σε χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η επίτευξη των αναπτυξιακών και δημοσιονομικών στόχων την πενταετία 2018-2022, προκειμένου να ανακτηθεί η αξιοπιστία του Ελληνικού Δημοσίου, διότι από αυτήν θα εξαρτηθεί η πραγματοποίηση της προβλεπόμενης σημαντικής μείωσης του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, στην οποία στηρίζονται, σε μεγάλο βαθμό, οι εκτιμήσεις για τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

Η επίτευξη των στόχων αυτών είναι εφικτή εάν η ύπαρξη ορισμένων ευνοϊκών παραγόντων συνδυαστεί με το σχεδιασμό και την υλοποίηση μιας κατάλληλης και αξιόπιστης οικονομικής πολιτικής. Οι κυριότεροι ευνοϊκοί παράγοντες είναι, πρώτον, τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους, το εξαιρετικά υψηλό μερίδιο χρέους σε σταθερό επιτόκιο και το ταμειακό απόθεμα ασφαλείας, τα οποία περιορίζουν σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες επισφάλειες, και, δεύτερον, το γεγονός ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα έχει ήδη επιτευχθεί το πρώτο έτος της πενταετίας και η διατήρησή του υπό συνθήκες εξάλειψης του (αρνητικού) παραγωγικού κενού λειτουργεί υποστηρικτικά προς την οικονομική δραστηριότητα.

Οι προϋποθέσεις οι οποίες εκτιμάται ότι είναι απαραίτητες για την επίτευξη των αναπτυξιακών και δημοσιονομικών στόχων την πενταετία 2018-2022, σε συνδυασμό με την επίδραση των παραπάνω ευνοϊκών παραγόντων, είναι οι ακόλουθες:

Πρώτον, η πλήρης και έγκαιρη τήρηση των δεσμεύσεων που περιέχονται στην απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018 για τη συνέχιση και ολοκλήρωση συγκεκριμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, η οποία αφενός θα συμβάλει στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και αφετέρου θα στείλει ένα θετικό μήνυμα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Δεύτερον, η ταχεία επαναφορά του τραπεζικού τομέα στην κανονικότητα, καθώς οι εξελίξεις στον τομέα αυτό αναμένεται να επηρεάσουν τη συνολική οικονομική και δημοσιονομική πορεία της χώρας. Τρίτον, η ενίσχυση των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων, οι οποίες αποτελούν σημαντικό παράγοντα τόσο για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και την επίτευξη των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών στόχων τα επόμενα κρίσιμα χρόνια όσο και για την ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της ελληνικής οικονομίας μακροπρόθεσμα. Τέταρτον, η ενίσχυση της ανθεκτικότητας και της προσαρμοστικότητας της ελληνικής οικονομίας, με κατάλληλες πολιτικές και μέτρα, ώστε αφενός

να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις στην οικονομία και τα δημοσιονομικά μεγέθη από απρόβλεπτους παράγοντες και αφετέρου να μεγιστοποιηθούν οι επιδράσεις παραγόντων ενισχυτικών της ανάπτυξης. Πέμπτον, η υλοποίηση αναπτυξιακής στρατηγικής η οποία θα ενσωματώνει αρμονικά τις παραπάνω προϋποθέσεις και δεσμεύσεις για τους δημοσιονομικούς στόχους και την ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων —με την τεχνική βοήθεια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όπου χρειαστεί— αλλά θα εκτείνεται και πέραν αυτών, αφού θα οριοθετεί την πορεία της ελληνικής οικονομίας σε μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στην επίτευξη των στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα τα πρώτα χρόνια της πενταετίας, διότι θα αποτελέσουν "δείγμα γραφής" συνεπούς και αποτελεσματικής δημοσιονομικής διαχείρισης, η οποία θα συμβάλει στην εμπέδωση της αξιοπιστίας και στη δυνατότητα επιστροφής του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές με βιώσιμους όρους. Επίσης, θα ήταν ισχυρό διαπραγματευτικό πλεονέκτημα σε περίπτωση επιδείνωσης του διεθνούς περιβάλλοντος ή άλλων διαταραχών και ανάγκης αναδιαπραγμάτευσης των στόχων ή των χρονικών ορίων για την επίτευξή τους στο ευρύτερο πλαίσιο των διατάξεων των ευρωπαϊκών κανονισμών περί "ασυνήθων περιστάσεων που εκφεύγουν του ελέγχου του συγκεκριμένου κράτους-μέλους".

Στους παραπάνω αμιγώς οικονομικούς παράγοντες και προϋποθέσεις θα πρέπει να προστεθεί η υφιστάμενη ευρεία πολιτική και κοινωνική συναίνεση (βλ. Ευρωβαρόμετρο, Νοέμβριος 2018) για την ευρωπαϊκή θέση και πορεία της χώρας στον πυρήνα του ευρωπαϊκού οικοδομήματος, τη ζώνη του ευρώ, η οποία θα πρέπει να διαφυλαχθεί, καθώς αποτελεί σταθεροποιητικό παράγοντα για το οικονομικό και επενδυτικό κλίμα και τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της χώρας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V
ΜΕΤΡΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα μέτρα φορολογικής πολιτικής που ελήφθησαν κατά το 2018[1] διακρίνονται σε δύο γενικές κατηγορίες: α) εκκρεμότητες, κυρίως διαρθρωτικής φύσεως, που ενσωματώνουν τις δεσμεύσεις της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης με στόχο την ολοκλήρωση της τέταρτης και τελευταίας αξιολόγησης, και β) μέτρα που υιοθετήθηκαν μετά τη λήξη του προγράμματος και αφορούν κυρίως φορολογικές ελαφρύνσεις, με σημαντικότερη τη μείωση του ΕΝΦΙΑ και των φορολογικών συντελεστών στις επιχειρήσεις.

Αναλυτικότερα:

Κατ' εφαρμογή των δεσμεύσεων του τρίτου προγράμματος και με στόχο την ολοκλήρωση της τελευταίας αξιολόγησης, τον Ιούνιο του 2018 ψηφίστηκε ο πολυνόμος 4549/2018[2], ο οποίος μεταξύ άλλων περιλαμβάνει ρυθμίσεις στη φορολογία εισοδήματος, στον ΦΠΑ και στον Κώδικα Φορολογικής Διαδικασίας (ΚΦΔ). Οι σημαντικότερες φορολογικές διατάξεις που περιλαμβάνονται στο νόμο είναι οι εξής:

- Προβλέπεται αποζημίωση προς το Ελληνικό Δημόσιο από τις επιχειρήσεις παραγωγής καπνικών προϊόντων, σε κάθε περίπτωση που κατάσχονται γνήσια βιομηχανοποιημένα καπνά (που φέρουν δηλαδή τα εμπορικά σήματα για τα οποία διαθέτει άδεια χρήσης η επιχείρηση) που διατίθενται λαθραία, ποσότητας 50.000 τεμαχίων και άνω, εκτός εάν αυτά εκλάπησαν ή διέφυγαν της κατοχής της επιχείρησης από λόγους ανωτέρας βίας. Συγκεκριμένα, η αποζημίωση θα ανέρχεται στο 100% των φόρων και δασμών που θα βεβαιώνονταν εάν τα λαθραία βιομηχανοποιημένα καπνά της επιχείρησης καπνικών προϊόντων είχαν διατεθεί νόμιμα προς ανάλωση, ενώ συμπληρωματική αποζημίωση προβλέπεται εάν τα κατασχεμένα βιομηχανοποιημένα καπνά της επιχείρησης υπερβαίνουν τα 20 εκατ. τεμάχια.

- Απαλλάσσονται από 1.1.2019 της υποχρέωσης υποβολής δήλωσης και καταβολής ΦΠΑ οι μικρές επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών έως 10.000 ευρώ, οι οποίες κάνουν έναρξη εργασιών για πρώτη φορά.

- Επεκτείνεται στα φυσικά πρόσωπα που έχουν πτωχεύσει η υποχρέωση καταβολής εγγύησης στο Ελληνικό Δημόσιο προκειμένου να προχωρήσουν σε νέα έναρξη επιχειρηματικής δραστηριότητας.

- Προσδιορίζεται σαφέστερα η έννοια της φορολογικής κατοικίας, με σκοπό τη διόρθωση στρεβλώσεων αναφορικά με την αποφυγή διπλής φορολόγησης.

- Μονιμοποιείται από 1.1.2019 το δικαίωμα στην έκπτωση φόρου (που οδηγεί σε αφορολόγητο όριο εισοδήματος) για περιστασιακά εργαζομένους με εισόδημα έως 6.000 ευρώ και τεκμαρτό εισόδημα που δεν υπερβαίνει το ποσό των 9.500 ευρώ.[3]

- Όσον αφορά την πώληση μετοχών και ακινήτων, προβλέπεται ότι από 1.1.2019 για τα φυσικά πρόσωπα τα οποία προχωρούν σε τρεις ή περισσότερες αγοραπωλησίες μετοχών στη διάρκεια ενός έτους δεν θα θεωρείται γι' αυτές τις πράξεις ότι αποκτούν εισόδημα από επιχειρηματική δραστηριότητα. Επιπλέον, ορίζεται ότι δεν αποτελεί επιχειρηματική πράξη/συναλλαγή οποιαδήποτε πώληση ακινήτου το οποίο έχει προέλθει από κληρονομιά ή δωρεά/γονική παροχή συγγενικού προσώπου μέχρι δεύτερου βαθμού συγγένειας ή εφόσον το ακίνητο έχει διακρατηθεί για διάστημα άνω των 5 ετών.

- Προστίθενται από 1.1.2018 στα τεκμήρια απόκτησης περιουσιακών στοιχείων και οι καταβολές που πραγματοποιούνται για τα ασφαλιστικά επενδυτικά συμβόλαια, κατά το μέρος που αποτελούν επενδυτικό προϊόν.

- Επέρχονται αλλαγές στη δωρεάν παραχώρηση κατοικίας. Συγκεκριμένα, απαλλάσ-

1 Τα φορολογικά μέτρα μέχρι τον Ιανουάριο του 2018 περιγράφονται στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2017*, σελ. 179-182.
2 "Διατάξεις για την ολοκλήρωση της Συμφωνίας Δημοσιονομικών Στόχων και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων – Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2019-2022 και λοιπές διατάξεις".
3 Βλ. προγενέστερους νόμους 4172/2013, 4374/2016 και 4446/2016.

σεται από 1.1.2018 από το φόρο εισοδήματος και την ειδική εισφορά αλληλεγγύης το τεκμαρτό εισόδημα που προκύπτει για τους ιδιοκτήτες που παραχωρούν δωρεάν τη χρήση κατοικίας επιφάνειας έως 200 τ.μ. σε ανιόντες ή κατιόντες ή στο Δημόσιο και σε ΝΠΠΔ.

- Ρυθμίζονται από 1.1.2018 θέματα που αφορούν τον τρόπο προσδιορισμού των κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα αλλοδαπών επιχειρήσεων και οργανισμών που εκμεταλλεύονται αεροσκάφη ή πλοία υπό ξένη σημαία η διαχείριση των οποίων δεν γίνεται από την Ελλάδα.

- Ορίζεται η πληρωμή φόρου εισοδήματος για τα νομικά πρόσωπα σε δύο ίσες διμηνιαίες δόσεις. Η πρώτη δόση καταβάλλεται μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου και η δεύτερη μέχρι το τέλος Νοεμβρίου κάθε έτους. Η ρύθμιση ισχύει για το φορολογικό έτος 2018 και τα επόμενα.

- Παρέχεται έκπτωση εργοδοτικών εισφορών από τα ακαθάριστα έσοδα των φυσικών προσώπων που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα, των νομικών προσώπων και των νομικών οντοτήτων όταν δημιουργείται νέα θέση εργασίας.

- Προβλέπεται από 1.1.2018 η μείωση κατά 50% της προκαταβολής φόρου που θα συνδέεται αποκλειστικά και μόνο με την απόκτηση για πρώτη φορά εισοδήματος από επιχειρηματική δραστηριότητα ανεξαρτήτως υποχρέωσης έναρξης εργασιών.

- Παρέχονται φορολογικά κίνητρα για την παραγωγή στην Ελλάδα κινηματογραφικών και τηλεοπτικών έργων. Συγκεκριμένα, από τις δαπάνες που πραγματοποιούνται εκπίπτει το 30%, αλλά το συνολικό ποσοστό έκπτωσης με παραστατικά δεν μπορεί να ξεπεράσει το 50% των δαπανών.

- Ρυθμίζονται θέματα για τον υπολογισμό του ΕΝΦΙΑ ως ακολούθως: α) ορίζεται ότι για τον υπολογισμό του ΕΝΦΙΑ 2018 λαμβάνονται υπόψη οι νέες τιμές ζώνης,[4] β) διευρύνεται το άνω όριο του πρώτου κλιμακίου του κύριου φόρου από τα 500 στα 550 ευρώ και του τρίτου από τα 1.000 στα 1.050 ευρώ, γ) αυξάνεται το αφορολόγητο όριο για το συμπληρωματικό φόρο από τα 200.000 ευρώ στα 250.000 ευρώ. Τέλος, προβλέπεται ότι ο ΕΝΦΙΑ καταβάλλεται σε ισόποσες μηνιαίες δόσεις, από τις οποίες η πρώτη δόση καταβάλλεται μέχρι την τελευταία εργάσιμη του επόμενου μήνα από την έκδοση πράξης προσδιορισμού (για το 2018, η πρώτη καταβάλλεται μέχρι και τις 30.9), οι επόμενες δόσεις μέχρι την τελευταία εργάσιμη κάθε επόμενου μήνα και η τελευταία δόση καταβάλλεται μέχρι την τελευταία εργάσιμη ημέρα του Ιανουαρίου του επόμενου έτους.

Με την απόφαση ΠΟΛ.1113/12.6.2018[5] του Υπουργείου Οικονομικών αναπροσαρμόζονται οι τιμές ζώνης για τον αντικειμενικό προσδιορισμό της φορολογητέας αξίας ακινήτων. Οι νέες τιμές ισχύουν από 1.1.2019.

Με διάταξη του ν. 4555/2018[6] του Ιουλίου, προβλέπεται ότι τα κενά και μη ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα απαλλάσσονται από την καταβολή ενιαίου ανταποδοτικού τέλους καθαριότητας και φωτισμού.

Με διάταξη του ν. 4569/2018[7] του Οκτωβρίου, προβλέπεται επιτάχυνση της διαδικασίας της επιστροφής ποσών φόρων σε επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, θα διενεργούνται άμεσα οι επιστροφές φόρων σε εκκρεμείς υποθέσεις

4 Ορίζονται με την απόφαση ΠΟΛ.1113/2018, βλ. πιο κάτω.

5 "Αναπροσαρμογή των τιμών εκκίνησης που προβλέπονται στις παρ. 1 και 2 του άρθρου 1 της αρ. 1067780/82/Γ0013/09.06.1994 (Β' 549) απόφασης του Υπουργού Οικονομικών για τον προσδιορισμό της φορολογητέας αξίας των με οποιαδήποτε αιτία μεταβιβαζομένων ακινήτων, που βρίσκονται σε περιοχές εντός σχεδίου όλης της χώρας κατά το αντικειμενικό σύστημα".

6 "Μεταρρύθμιση του θεσμικού πλαισίου της Τοπικής Αυτοδιοίκησης – Εμβάθυνση της Δημοκρατίας – Ενίσχυση της Συμμετοχής – Βελτίωση της οικονομικής και αναπτυξιακής λειτουργίας των Ο.Τ.Α. [Πρόγραμμα "ΚΛΕΙΣΘΕΝΗΣ Ι"] – Ρυθμίσεις για τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου οργάνωσης και λειτουργίας των ΦΟ.Δ.Σ.Α. – Ρυθμίσεις για την αποτελεσματικότερη, ταχύτερη και ενιαία άσκηση των αρμοδιοτήτων σχετικά με την απονομή ιθαγένειας και την πολιτογράφηση – Λοιπές διατάξεις αρμοδιότητας Υπουργείου Εσωτερικών και άλλες διατάξεις".

7 "Ι) Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων, ΙΙ) Προσαρμογή της Ελληνικής Νομοθεσίας στις διατάξεις της Οδηγίας (ΕΕ) 2016/2258 και άλλες διατάξεις και ΙΙΙ) Λοιπές διατάξεις".

ελέγχου επιστροφής φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων και νομικών οντοτήτων, εφόσον το συνολικό ποσό των εκκρεμών αιτήσεων ανέρχεται μέχρι 10.000 ευρώ.

Με διάταξη του ν. 4577/2018[8] του Δεκεμβρίου, από το φορολογικό έτος 2018 και εφεξής, εξαιρούνται από την υποχρέωση καταβολής τέλους επιτηδεύματος ορισμένες κατηγορίες, και συγκεκριμένα οι αγρότες-μέλη αγροτικών συνεταιρισμών, οι αγροτικοί συνεταιρισμοί, οι σχολικοί συνεταιρισμοί, οι Φορείς Κοινωνικής και Αλληλέγγυας Οικονομίας με τη μορφή Κοινωνικής Συνεταιριστικής Επιχείρησης ή Συνεταιρισμού Εργαζομένων, καθώς και οι επιχειρήσεις ανεξαρτήτως νομικής μορφής που βρίσκονται σε εκκαθάριση, πτώχευση ή αδράνεια. Με τη μεταγενέστερη 89/2019 πιλοτική απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας (ΣτΕ) οι ελεύθεροι επαγγελματίες οι οποίοι είχαν προβεί κατά το παρελθόν σε έναρξη εργασιών, αλλά σε επάγγελμα διαφορετικό από αυτό που ασκούν τώρα, και στη συνέχεια διέκοψαν την επαγγελματική τους δραστηριότητα εξαιρούνται για μια πενταετία από την υποχρέωση καταβολής τέλους επιτηδεύματος για την άσκηση του νέου επαγγέλματός τους.

Με διατάξεις του ν. 4579/2018[9] του Δεκεμβρίου προβλέπεται μεσοσταθμική μείωση του ΕΝΦΙΑ κατά 10% για το 2019 και μειώνεται η φορολόγηση των κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα που αποκτούν τα νομικά πρόσωπα. Συγκεκριμένα:

- Τροποποιούνται οι διατάξεις του ν. 4223/2013, αναφορικά με την εφαρμογή του ΕΝΦΙΑ. Ειδικά για το έτος 2019, όταν η συνολική αξία της ακίνητης περιουσίας φυσικού προσώπου ανέρχεται μέχρι του ποσού των 60.000 ευρώ, ο ΕΝΦΙΑ που προκύπτει μειώνεται κατά ποσοστό 30%. Όταν η συνολική αξία της ως άνω ακίνητης περιουσίας υπερβαίνει το ποσό των 60.000 ευρώ, για το υπερβάλλον ποσό αυτής, το ποσό της μείωσης κατά 30% μειώνεται κατά 0,7 του ευρώ ανά 1.000 ευρώ ακίνητης περιουσίας και δεν μπορεί να υπερβεί τα 100 ευρώ. Επιπλέον, δεν συνυπολογίζεται και για το 2019 (ίσχυε ειδικά για τα έτη 2016, 2017 και 2018)[10] στη συνολική αξία των δικαιωμάτων επί ακινήτου για τον υπολογισμό του συμπληρωματικού ΕΝΦΙΑ η αξία των δικαιωμάτων επί γηπέδων εκτός σχεδίου πόλης ή οικισμού.

- Μειώνεται σταδιακά ο συντελεστής φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων από 29% σε 25% κατά μία ποσοστιαία μονάδα κατ' έτος αρχής γενομένης από τα εισοδήματα του φορολογικού έτους 2019. Επιπλέον, μειώνεται ο συντελεστής φορολόγησης των διανεμόμενων κερδών από 15% σε 10%.

Με διάταξη του ν. 4583/2018[11] του Δεκεμβρίου, προβλέπεται η επιβολή προστίμου 500 ευρώ ανά φορολογικό έλεγχο σε περίπτωση διαπίστωσης ότι εκδόθηκαν φορολογικά στοιχεία από αδήλωτη ταμειακή μηχανή. Με άλλη διάταξη του ίδιου νόμου, παρέχεται στους συζύγους η δυνατότητα υποβολής χωριστών δηλώσεων φορολογίας εισοδήματος για δηλώσεις φορολογικού έτους 2018 και επόμενων. Επιπλέον, αναστέλλεται και για το έτος 2019[12] η ισχύς του άρθρου του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος (ΚΦΕ)[13] σχετικά με τη φορολόγηση της υπεραξίας που προκύπτει από τη μεταβίβαση ακινήτων με επαχθή αιτία. Τέλος, καταργείται ο ΕΦΚ που επιβάλλεται στο κρασί.[14]

Με την υπουργική απόφαση 2/95717 του Δεκεμβρίου του Υπουργείου Οικονομικών

8 "Ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας 2016/1148/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με μέτρα για υψηλό κοινό επίπεδο ασφάλειας συστημάτων δικτύου και πληροφοριών σε ολόκληρη την Ένωση και άλλες διατάξεις".

9 "Υποχρεώσεις αερομεταφορέων σχετικά με τα αρχεία επιβατών – Προσαρμογή της νομοθεσίας στην Οδηγία (ΕΕ) 2016/681 και άλλες διατάξεις".

10 Βλ. προγενέστερους νόμους 4410/2016 και 4474/2017.

11 "Κατάργηση των διατάξεων περί μείωσης των συντάξεων, ενσωμάτωση στην Ελληνική Νομοθεσία της Οδηγίας 2016/97/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2016 σχετικά με τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων και άλλες διατάξεις".

12 Με διάταξη του ν. 4509/2017 η εφαρμογή του είχε αναστελεί έως τις 31.12.2018.

13 Ν. 4172/2013.

14 Η ρύθμιση για την επιβολή του είχε περιληφθεί στο ν. 4346/2015 και ξεκίνησε να εφαρμόζεται από 1.1.2016.

προβλέπεται η παράταση ισχύος του μειωμένου καθεστώτος ΦΠΑ στα πέντε νησιά του ανατολικού Αιγαίου που δέχονται τις προσφυγικές ροές (Λέρος, Λέσβος, Κως, Σάμος και Χίος) μέχρι τις 30.6.2019.[15]

Με την απόφαση ΠΟΛ.1240/2018[16] του Υπουργείου Ναυτιλίας παρέχεται η δυνατότητα απαλλαγής από τη χρέωση ΦΠΑ για υπηρεσίες που προσφέρονται σε τουριστικά πλοία και σκάφη, τα οποία πραγματοποιούν ταξίδια κυρίως στην ανοικτή θάλασσα.

Τέλος, με την εγκύκλιο Ε.2016/17.1.2019[17] της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων, προβλέπεται ότι η αρχική συμφωνία μίσθωσης που συνάπτουν οι διαχειριστές ακινήτων με τους ιδιοκτήτες ακινήτων, προκειμένου να τα διαθέσουν σε πλατφόρμες βραχυχρόνιας μίσθωσης με την ιδιότητα του υπεκμισθωτή, υπάγεται σε τέλη χαρτοσήμου 3% (πλέον ΟΓΑ χαρτοσήμου 20%).

15 Αρχικά, με διάταξη του ν. 4336/2016, προβλεπόταν η πλήρης κατάργηση των μειωμένων συντελεστών του ΦΠΑ σε όλα τα νησιά έως το τέλος του 2016. Με διάταξη του μεταγενέστερου ν. 4446/2016 ανεστάλη μέχρι το τέλος του 2017 η κατάργηση της μείωσης των συντελεστών ΦΠΑ για τα νησιά των νομών Λέσβου, Χίου, Δωδεκανήσου (με εξαίρεση τη Ρόδο και την Κάλυμνο) και Σάμου, καθώς και για τη Σαμοθράκη. Με διάταξη του ν. 4509/2017 το μέτρο των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ για τα νησιά Λέρο, Λέσβο, Κω, Σάμο και Χίο παρατάθηκε αρχικά μέχρι τις 30.6.2018 και στη συνέχεια, με διάταξη του ν. 4576/2018, μέχρι τις 31.12.2018.

16 "Τροποποίηση της ΠΟΛ.1177/2018 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις για τη διενέργεια δραστηριότητας των πλοίων κυρίως στην ανοιχτή θάλασσα για σκοπούς χορήγησης απαλλαγών από το φόρο προστιθέμενης αξίας".

17 "Διευκρινίσεις για τον υπολογισμό ή μη τελών χαρτοσήμου σε εισοδήματα από ορισμένες κατηγορίες μισθωμάτων".

VI ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Αν και το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα παραμένει σοβαρό, και τούτο παρά τις προσπάθειες που έχουν καταβάλει οι τράπεζες για μείωση του αποθέματος των εν λόγω στοιχείων, κατά το 2018 υπήρξαν ενδείξεις μικρής ανάκαμψης της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Άλλες ευνοϊκές εξελίξεις ήταν η επιταχυνόμενη επιστροφή καταθέσεων στις τράπεζες και η διατήρηση σε ικανοποιητικά επίπεδα των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αξιόλογης έντασης αναζωογόνηση των δυνατοτήτων των τραπεζών να αντλήσουν χρηματοδοτικούς πόρους και να πιστοδοτήσουν την οικονομία μπορεί να προέλθει μόνο από την εφαρμογή ριζικότερων λύσεων για την ελάφρυνση του φόρτου που προκαλούν τα προβληματικά τους στοιχεία.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Κατά το 2018 η ρευστότητα των τραπεζών ενισχύθηκε και βελτιώθηκε η σύνθεση των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών, μεταξύ άλλων με περιορισμό της παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (ELA) και αύξηση της προσφυγής στη διασυνοριακή αγορά χρήματος, ενώ η κεφαλαιακή επάρκεια παρέμεινε σε ικανοποιητικό επίπεδο. Τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (στις αρχές του 2018) δεν έδειξαν κεφαλαιακό έλλειμμα. Από την άλλη πλευρά, η κερδοφορία στο τραπεζικό σύστημα παρέμεινε αδύναμη.

Οι τραπεζικές καταθέσεις, και μάλιστα αυτές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του συνόλου και συσχετίζονται με το βαθμό εμπιστοσύνης και το ρυθμό ανάπτυξης στην οικονομία, συνέχισαν να καταγράφουν αύξηση. Μέρος της αύξησης οφείλεται στην επιστροφή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων στις τράπεζες, η οποία είχε μεγαλύτερη έκταση από ό,τι τα αμέσως προηγούμενα έτη. Αξιόλογη ήταν η αύξηση των καταθέσεων του Δημοσίου στις εμπορικές τράπεζες, η οποία συνδέεται με τη βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης.

Το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στους τραπεζικούς ισολογισμούς έχει λάβει, όπως είναι γνωστό, μεγάλες διαστάσεις. Το πρόβλημα είναι αναλογικά οξύτερο όσον αφορά τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες και προς μικρές επιχειρήσεις (άνω του 60% των πιστώσεων που έχουν χορηγηθεί δεν εξυπηρετούνται) και την καταναλωτική πίστη (άνω του 50%). Το ποσοστό κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων δανείων με προβλέψεις αυξήθηκε το 2018 σε 47,4% και συνεχίστηκε η περιστολή του αποθέματος των στοιχείων αυτών, κυρίως επειδή πολλές απαιτήσεις πωλήθηκαν από τα πιστωτικά ιδρύματα ή διαγράφηκαν. Αν και η επιδίωξη των τιθέμενων στόχων από τις τράπεζες για μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων έχει φέρει αποτελέσματα (μείωση κατά το 1/4, μέχρι το τέλος του 2018, του αποθέματος σε σύγκριση με το μέγιστο το Μάρτιο του 2016), ο φόρτος των προβληματικών στοιχείων, που δρα ανασχετικά για την πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών και περιορίζει τις δυνατότητές τους να αντλήσουν πόρους προς αναδανεισμό. Ο φόρτος θα ελαφρυνθεί ριζικά με την εφαρμογή συστημικών λύσεων όπως αυτή που προκρίνει η Τράπεζα της Ελλάδος,[2] η οποία προβλέπει τη μεταβίβαση σημαντικού μέρους των μη εξυπηρετούμενων δανείων μαζί με μέρος της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης, που είναι εγγεγραμμένη στους ισολογισμούς των τραπεζών, σε Εταιρίες Ειδικού Σκοπού, αλλά και το προτεινόμενο από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας πρόγραμμα εγγύησης στοιχείων ενεργητικού.

Πράγματι, η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών παραμένει υποτονική, αλλά διακρίνονται βέβαια και σημεία βελτίωσης. Το 2018 χορηγήθηκαν προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις δάνεια σταθερής λήξης μεγαλύτερου συνολικού ύψους (σχεδόν κατά 60%)

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 15.3.2019.
2 Βλ. *Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος για το 2018*, Νοέμβριος 2018, σελ. 60.

από ό,τι το 2017, βοηθούσης της ανάκαμψης του ΑΕΠ και της υποχώρησης των δανειακών επιτοκίων. Η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών αναζωογονήθηκε, ωστόσο, επειδή οι πληρωμές χρεολυσίων προς τις τράπεζες από τους δανειολήπτες (στο πλαίσιο της εξυπηρέτησης των υφιστάμενων οφειλών τους) ήταν επίσης αυξημένες, η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν λίγο χαμηλότερη κατά το 2018 έναντι του 2017, αλλά θετική (σε αντίθεση με την περίοδο 2010-2016).

Ενδείξεις αναζωογόνησης της πιστοδοτικής δραστηριότητας των τραπεζών παρέχουν επίσης οι απαντήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην έρευνα SAFE. Για πρώτη φορά στην πλέον πρόσφατη επανάληψη της έρευνας (Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2018), η πλειοψηφία των επιχειρήσεων διαπιστώνει αύξηση της διαθεσιμότητας όλων των μορφών τραπεζικών πιστώσεων (που αφορούν επιχειρήσεις). Οι αποκρινόμενες επιχειρήσεις αποδίδουν αυτή την αύξηση εν μέρει στο γεγονός ότι οι τράπεζες είναι πλέον προθυμότερες να χορηγήσουν χρηματοδότηση από ό,τι στο παρελθόν, αλλά και στο ότι οι προοπτικές των υποψήφιων δανειοληπτών κατέστησαν ευνοϊκότερες. Το Πλαίσιο VI.1 επικεντρώνεται στην εν λόγω έρευνα και εξετάζει ποιοι είναι οι τύποι επιχειρήσεων που κατ' εξοχήν αντιμετώπισαν δυσκολίες όσον αφορά την πρόσβαση στην τραπεζική χρηματοδότηση τα τελευταία χρόνια. Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων παρέχουν ενδείξεις ότι οι επιχειρήσεις μικρότερου μεγέθους και με πιο αδύναμες οικονομικές επιδόσεις αντιμετώπισαν συχνότερα χρηματοδοτικούς περιορισμούς, ενώ οι επιχειρήσεις με εξαγωγική δραστηριότητα εκδήλωσαν υψηλότερη ζήτηση για χρηματοδότηση. Τέλος, η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις (BLS), στην οποία αποκρίνεται δείγμα τραπεζών, έδειξε ανάκαμψη, από τρίμηνο σε τρίμηνο, της ζήτησης για τραπεζική χρηματοδότηση εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (και των νοικοκυριών) κατά το 2018. Οι ενδείξεις που παρέχει η έρευνα για ανάκαμψη της προσφοράς τραπεζικής πίστης ήταν λιγότερο συχνές και σχετικά ασθενέστερες, αλλά όχι ανύπαρκτες.

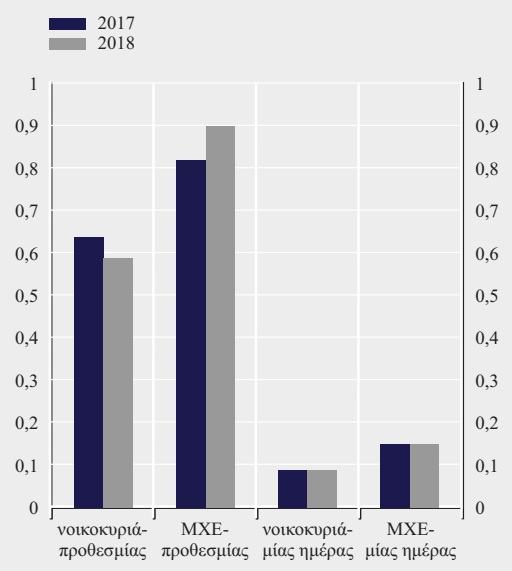
2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα, μετά από πολυετή τάση αποκλιμάκωσης, φαίνεται πλέον να έχουν σταθεροποιηθεί κατά το μάλλον ή ήττον. Ακριβέστερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας από τα νοικοκυριά μειώθηκε σε 0,59% κατά μέσο όρο το 2018 (2017: 0,64%, μέσος όρος 2010-2016: 2,93%, Ιαν. 2019: 0,61%), ενώ εκείνο των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 8 μονάδες βάσης (μ.β.) σε 0,90% (μέσος όρος 2010-2016: 2,63%). Μόνο το μεσοσταθμικό επιτόκιο καταθέσεων μίας ημέρας (62% του συνόλου των τραπεζικών καταθέσεων) και των δυο τομέων (επιχειρήσεις, νοικοκυριά) διατηρήθηκε στο ίδιο επίπεδο με το προηγούμενο έτος (2018: νοικοκυριά: 0,09%, μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις: 0,15%, βλ. Διάγραμμα VI.1).

Η διαμόρφωση των επιτοκίων καταθέσεων κοντά στις ελάχιστες τιμές που έχουν παρατηρηθεί από το 2003 είναι συνεπής με τη μακρόχρονη διατήρηση των βασικών επιτο-

Διάγραμμα VI.1 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ)

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος έτους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

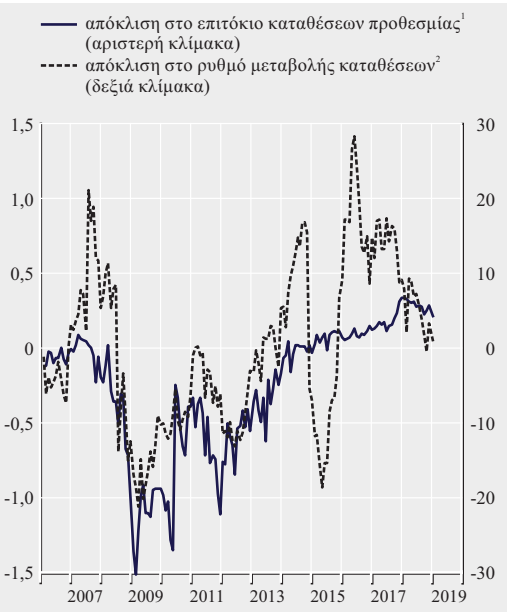
κίων νομισματικής πολιτικής σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα και την ενίσχυση του μεριδίου των καταθέσεων στο σύνολο των υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Μεταξύ των τομέων, ελκυστικότερες ήταν την περίοδο υπό επισκόπηση οι ονομαστικές προ φόρων αποδόσεις που έλαβαν οι επιχειρήσεις. Μάλιστα, το 2018 καταγράφηκε η μέγιστη θετική απόκλιση στη διαφορά επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας μεταξύ μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα VI.2), πιθανώς λόγω επιδίωξης των τραπεζών να ενισχύσουν την πελατειακή τους βάση, να προσελκύσουν αποθησαυρισμένα τραπεζογραμμάτια (με δεδομένη την εκτίμησή τους ότι τα αποθέματα στην κατοχή των επιχειρήσεων είναι σημαντικά και πάντως πιο ευμετάβλητα από αυτά των νοικοκυριών), να ενθαρρύνουν τον επαναπατρισμό κεφαλαίων από το εξωτερικό και να συγκρατήσουν την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των καταθέσεων των επιχειρήσεων.

Το κόστος τραπεζικού δανεισμού για μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διατήρησε την πτωτική τάση που ακολουθεί από το τέλος του 2011. Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού περιορίστηκε σε 4,07% κατά μέσο όρο το 2018 (2017: 4,46%, μέσος όρος 2011-2016: 5,81%, Ιαν. 2019: 4,21%), που συνιστά ελάχιστο των τελευταίων επτά ετών (βλ. Διάγραμμα VI.3).

Μειώσεις παρατηρήθηκαν σχεδόν για όλες τις επιμέρους κατηγορίες δανειοληπτών και ύψους δανείων. Εντονότερες μειώσεις, αλλά και συγκριτικά ελκυστικότερη τιμολόγηση, παρατηρήθηκαν στα κοινοπρακτικά δάνεια και στα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ. Η ελκυστικότερη τιμολόγηση σε αυτές τις κατηγορίες δανείων συνδέεται με την εμπειρία των τραπεζών σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο. Είναι γεγονός ότι το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο είναι συγκριτικά πολύ χαμηλότερο στις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους, στις οποίες τεκμαίρεται ότι χορηγείται η πλειονότητα των δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ.[3]

Διάγραμμα VI.2 Απόκλιση στο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας και στο ρυθμό μεταβολής των καταθέσεων μεταξύ μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και νοικοκυριών (Ιανουάριος 2006-Ιανουάριος 2019)

(ποσοστιαίες μονάδες)



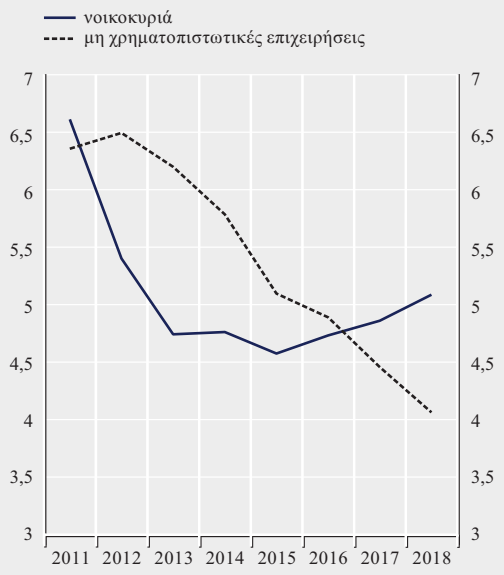
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Επιτόκιο για ΜΧΕ μείον επιτόκιο για νοικοκυριά.
2 Ρυθμός μεταβολής καταθέσεων για ΜΧΕ μείον ρυθμός μεταβολής καταθέσεων για νοικοκυριά.

Σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις, το κόστος τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά ("ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα") αυξήθηκε περαιτέρω το 2018 (βλ. Διάγραμμα VI.3). Στην άνοδο του κόστους δανεισμού προς τα νοικοκυριά συνέβαλε πρωτίστως η αύξηση επιτοκίου στη μεγαλύτερη κατηγορία (ως συνιστώσα της ακαθάριστης ροής), δηλ.

3 Η διάμεσος επί των αποκρίσεων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στο πλαίσιο της έρευνας SAFE όσον αφορά το επίπεδο του επιτοκίου της χρηματοδότησης που λαμβάνουν από τις τράπεζες ήταν 5,9% (5,5%) κατά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2018, 6,0% (5,7%) την περίοδο Οκτωβρίου 2017-Μαρτίου 2018 και 6,5% (5,7%) το διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2017. Σε παρένθεση δίνεται το μέσο σταθμικό επιτόκιο που καταγράφεται με βάση τη μεθοδολογία της Νομισματικής και Τραπεζικής Στατιστικής κατά τις ίδιες περιόδους σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό μη καθορισμένης διάρκειας του συνόλου των επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους. Διαπιστώνεται ότι οι απαντήσεις στην έρευνα SAFE υπερβαίνουν κατά τι (περί τη μισή ποσοστιαία μονάδα) το αντίστοιχο μέσο σταθμικό επιτόκιο της Νομισματικής και Τραπεζικής Στατιστικής, ενδεχομένως διότι η μέση τιμή για το επιτόκιο δανεισμού επηρεάζεται από μη αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις οι οποίες απολαύουν πολύ υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Εξάλλου, το δείγμα της εν λόγω έρευνας δεν είναι πολυάριθμο.

Διάγραμμα VI.3 Επιτόκιο τραπεζικής χρηματοδότησης νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2011-2018)

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος έτους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στα καταναλωτικά δάνεια καθορισμένης διάρκειας. Ειδικότερα, το επιτόκιο καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας ανήλθε σε 9,1% κατά μέσο όρο το 2018 (Ιαν. 2019: 9,9%), υψηλότερο κατά 40 μ.β. έναντι του 2017. Το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια παρέμεινε αμετάβλητο στο 14,5% (Ιαν. 2019: 14,6%). Τέλος, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων αυξήθηκε σε 3% κατά μέσο όρο το 2018 (Ιαν. 2019: 3,3%), από 2,8% το 2017.

Οι αυξήσεις που παρατηρήθηκαν στα επιτόκια δανεισμού των νοικοκυριών εκτιμάται πως αντανακλούν το γεγονός ότι ο πιστωτικός κίνδυνος, όπως αξιολογείται από τις τράπεζες, παραμένει υψηλός. Το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση, που συνιστά ποσοτική μεταβλητή του πιστωτικού κινδύνου (που επικρατούσε στο παρελθόν), σε σχέση με το χαρτοφυλάκιο καταναλωτικής πίστης παραμένει το υψηλότερο μεταξύ των κατηγοριών τραπεζικής χρηματοδότησης. Το στεγαστικό χαρτοφυλάκιο συνεχίζει να επιδεινώνεται (σε αντίθεση με τα χαρτοφυλάκια καταναλωτικής και επιχειρηματικής πίστης), μολονότι τα μακροοικονομικά δεδομένα (π.χ. το διαθέσιμο εισόδημα) παρουσιάζουν βελτίωση και οι τιμές των κατοικιών παρουσιάζουν σταθεροποιητική τάση και τοπικά ανάκαμψη. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν ενδείξεις, αυτές της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις (BLS) – βλ. ενότητα VI.5, ότι η ζήτηση τόσο καταναλωτικής όσο και στεγαστικής πίστης έχει ενισχυθεί.

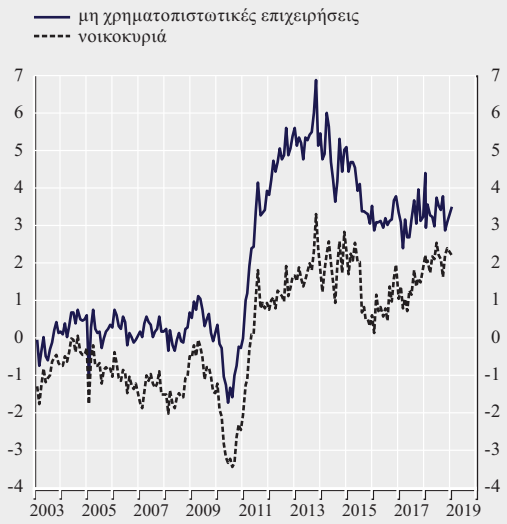
Σε πραγματικούς ex post όρους, το μέσο επιτόκιο τραπεζικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο το 2018 σε σύγκριση με το 2017 σε 3,3%, έναντι μέσης τιμής 4,9% κατά τα προηγηθέντα έτη της ελληνικής κρίσης 2010-2016. Το αντίστοιχο επιτόκιο για τα νοικοκυριά αυξήθηκε σε 4,3% το 2018, από 3,7% το 2017 (2010-2016: 4,5%).

Όπως είναι γνωστό, τα πραγματικά επιτόκια είναι αυτά που επηρεάζουν κατ' αρχήν την αποταμιευτική και επενδυτική συμπεριφορά των οικονομικών μονάδων. Το πραγματικό κόστος τραπεζικού δανεισμού, μολονότι υποχώρησε και στους δύο τομείς σε σύγκριση με το μέσο όρο κατά τα προηγηθέντα έτη της ελληνικής κρίσης (2010-2017), παραμένει σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα VI.4). Τα τελευταία τρία έτη η εν λόγω απόκλιση κυμάνθηκε πλησίον των 330 μ.β. όσον αφορά τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ενώ διευρύνθηκε όσον αφορά τα νοικοκυριά. Η απόκλιση στο ονομαστικό κόστος δανεισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ επίσης έχει διευρυνθεί σημαντικά από το 2010 έως σήμερα και στους δύο τομείς (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις: 2018: 244 μ.β., 2003-2009: 132 μ.β., νοικοκυριά: 2018: 117 μ.β., 2010-2016: 25 μ.β., 2003-2009: 14 μ.β.).

Πέρα από τις εκτιμήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της εξέλιξης των τραπεζικών επιτοκίων την περίοδο υπό επισκόπηση ήταν η υποχώρηση του μεσοσταθμικού κόστους άντλησης χρηματοδοτικών πόρων προς αναδανεισμό από τα πιστωτικά ιδρύματα. Η αναδιάρθρωση των

Διάγραμμα VI.4 Απόκλιση στο πραγματικό ex post κόστος τραπεζικού δανεισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ[1] (Ιανουάριος 2003-Ιανουάριος 2019)

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
1 Το κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών εκτιμάται από τους σύνθετους δείκτες κόστους δανεισμού, οι οποίοι βασίζονται στα στατιστικά στοιχεία των επιτοκίων των ΝΧΙ και σχεδιάζονται κατά τρόπο ώστε να επιτρέπεται η συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών. Βλ. ECB, Statistical Data Warehouse, Cost of borrowing indicators.

στοιχείων του παθητικού των τραπεζών υπέρ των φθηνότερων πηγών χρηματοδότησης που παρατηρήθηκε εντός του 2018 σε σύγκριση με το 2017 και ειδικότερα η αύξηση της σχετικής σημασίας των καταθέσεων λιανικής ως πηγής χρηματοδότησης (σε 54% του παθητικού από 48%) και αντιστοίχως ο περιορισμός της χρησιμοποίησης της έκτακτης παροχής σε ρευστότητα της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία συνεπάγεται αυξημένο κόστος (σε 3% από 10%), επέτρεψαν την εν λόγω αποκλιμάκωση. Επιπλέον, όσον αφορά τις μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, ελαφρύνσεις σε όρους τιμολόγησης ή απαιτήσεων για εξασφαλίσεις εξακολούθησαν να προσφέρουν τα χρηματοδοτικά προγράμματα που χορηγούνται από τις ελληνικές τράπεζες σε συνεργασία με αναπτυξιακούς φορείς.

Η διευκόλυνση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση από καιρό συνιστά ευρωπαϊκή πολιτική. Η χρηματοδοτική στήριξη λαμβάνει ποικίλες μορφές, μεταξύ των οποίων την παροχή εγγυήσεων, τη χορήγηση δανείων και μικροπιστώσεων και την κεφαλαιακή ενίσχυση των επιχειρήσεων, π.χ. μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων συμμετοχών (venture capital funds) ή επιχειρηματικών αγγέλων (business angels). Σε αυτό το πλαίσιο, τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα συνάπτουν συμβάσεις συνεργασίας με αναπτυξιακούς φορείς, από τους οποίους λαμβάνουν είτε ρευστότητα με προνομιακούς όρους είτε εγγυήσεις, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα την υποχρέωση να χορηγήσουν δάνεια προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα με ελαφρύνσεις σε όρους τιμολόγησης ή απαιτήσεων σε εμπράγματες εξασφαλίσεις. Οι σημαντικότεροι αναπτυξιακοί φορείς όσον αφορά την Ελλάδα είναι ο όμιλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ/EIB και Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων – ΕΤΑΕ/EIF) και το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ), ενώ σε αυτούς προστέθηκαν η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD) και ο Διεθνής Οργανισμός Χρηματοδότησης (IFC).

Αναλυτικότερα, τα προσφερόμενα εκ μέρους των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων προγράμματα που διατίθενται σε συνεργασία με τους αναπτυξιακούς φορείς διακρίνονται σε:

α) δάνεια όπου το όφελος για τη λήπτρια επιχείρηση είναι οι κατ' ελάχιστον κατά 50% μειωμένες απαιτήσεις για εξασφαλίσεις (π.χ. προγράμματα COSME και Innovfin),

β) δάνεια όπου το όφελος για τη λήπτρια επιχείρηση είναι η μείωση στο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού και σε ορισμένες περιπτώσεις η απαλλαγή από την εισφορά του ν. 128/1975[4] (π.χ. δάνεια της ΕΤΕπ προς ΜΜΕ και επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης, Ταμείο Επιχειρηματικότητας),

4 Σύμφωνα με το άρθρο 1 του ν. 128/1975, τα νέα δάνεια που χορηγούν τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα επιβαρύνονται με εισφορά υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, η οποία συνεπάγεται προσαύξηση του επιτοκίου με το οποίο επιβαρύνεται ο δανειολήπτης κατά 60 μονάδες βάσης όσον αφορά τα επιχειρηματικά και καταναλωτικά δάνεια και κατά 12 μονάδες βάσης όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια.

γ) ενεργοποίηση εμπορικών πιστώσεων ή έκδοση εγγυητικών επιστολών με σκοπό την ενίσχυση του εξωτερικού εμπορίου (π.χ. Trade finance facility EIB/EBRD/IFC).

Το 2018 οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με προγράμματα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων (EIF) και του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) ανήλθαν σε 1,0 δισεκ. ευρώ, ποσό που ισοδυναμεί περίπου με το 1/3 της ακαθάριστης ροής νέων δανείων τακτής λήξης προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις και με το 10% της ακαθάριστης ροής νέων δανείων τακτής λήξης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις για το έτος αυτό. Την ίδια περίοδο η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων συνήψε συμφωνίες με ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα ώστε οι εμπορικές τράπεζες να διοχετεύσουν κεφάλαια προερχόμενα από την ΕΤΕπ, ύψους περίπου 0,4 δισεκ. ευρώ,[5] σε χαμηλότοκα δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, σε πολλές περιπτώσεις απαλλαγμένα από την εισφορά του ν. 128/1975.

Στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ υπάρχει η προσδοκία ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα αρχίσουν να αυξάνονται τα επόμενα έτη, λόγω προσαρμογών της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η εξέλιξη αυτή αναπόφευκτα θα επηρεάσει το κόστος των διαφόρων πηγών άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Ωστόσο, η γενική αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ δεν θα είχε ως αναγκαστική συνέπεια αύξηση του κόστους των τραπεζικών δανείων προς την πραγματική οικονομία, εφόσον επιτελεστεί πρόοδος στην αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Προς την ίδια κατεύθυνση είναι δυνατόν να επενεργήσει ο εξορθολογισμός του λειτουργικού κόστους των τραπεζών.

3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Το 2018 συνεχίστηκε η ενίσχυση της καταθετικής βάσης των ελληνικών τραπεζών, η οποία είχε ξεκινήσει από τα μέσα του 2016. Στην ενίσχυση συνετέλεσαν η άνοδος του ΑΕΠ και η εν γένει βελτιωμένη εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, υπό το φως και της επιτυχούς ολοκλήρωσης του τριετούς προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.

Οι συνολικές καταθέσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 14,9 δισεκ. ευρώ, προερχόμενη κατά το ήμισυ σχεδόν από τον ιδιωτικό τομέα,[6] και διαμορφώθηκαν σε 159,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους (Ιαν. 2019: 157,7 δισεκ. ευρώ). Αυτό δημιούργησε κατάλληλες προϋποθέσεις για περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα τρεις φορές στη διάρκεια του έτους μέχρι την πλήρη απελευθέρωση, τον Οκτώβριο του 2018, της ανάληψης μετρητών.

Παρατηρήθηκε αύξηση της συμβολής του τομέα των νοικοκυριών στη συνολική άνοδο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα.[7] Οι καταθέσεις των νοικοκυριών, που αποτελούν το 70% της καταθετικής βάσης, σημείωσαν σωρευτική αύξηση κατά 5,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 3,7 δισεκ. ευρώ το 2017 και 2,6 δισεκ. ευρώ το 2016. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εν λόγω καταθέσεων επιταχύνθηκε και διαμορφώθηκε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων πέντε ετών (2018: 5,6%, 2017: 3,6%, 2016: 2,5% και Ιαν. 2019: 6,2%).

Σε αντίθεση με το προηγούμενο έτος, το 2018 η αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών προήλθε κυρίως από την άνοδο των καταθέσεων μίας ημέρας, οι οποίες διαθέτουν υψηλότερο βαθμό ρευστότητας και χρησιμοποιούνται —αυτούσιες, χωρίς να μετατραπούν πρώτα σε τραπεζογραμμάτια— συχνά για καθημερινές ηλεκτρονικές συναλλαγές. Αναλυτικότερα, η μέση μηνιαία εισροή καταθέσεων μίας ημέρας νοικοκυριών —που περι-

5 Στο ποσό αυτό δεν περιλαμβάνονται οι συμφωνίες που αφορούν χρηματοδότηση μέσω leasing. Αν ληφθούν υπόψη οι εν λόγω συμφωνίες, το ποσό υπερβαίνει το 0,5 δισεκ. ευρώ.

6 Δηλ. τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτός των τραπεζών και τα νοικοκυριά.

7 Σημειώνεται ότι οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθαν σε 73% το Δεκέμβριο του 2018, έναντι 69% τον Ιούνιο του 2015, ενώ υπολείπονται σημαντικά του αντίστοιχου επιπέδου πριν από την εκδήλωση της κρίσης (μέσος όρος 2003-2009: 81%).

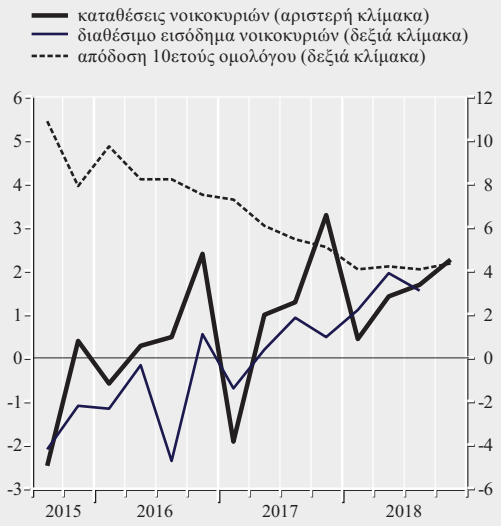
λαμβάνουν τις καταθέσεις όψεως,[8] τους τρεχούμενους λογαριασμούς και τις καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου – ανήλθε σε 326 εκατ. ευρώ το 2018 (2017: 134 εκατ. ευρώ, 2016: 16 εκατ. ευρώ) (ροή Ιαν. 2019: -694 εκατ. ευρώ), σε σύγκριση με 173 εκατ. ευρώ για τις καταθέσεις προθεσμίας (2017: 185 εκατ. ευρώ, 2016: 237 εκατ. ευρώ) (ροή Ιαν. 2019: 155 εκατ. ευρώ).

Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι βασική κινητήρια δύναμη των καταθέσεων των νοικοκυριών το 2018 ήταν η επιτάχυνση της οικονομικής ανάκαμψης, στο βαθμό μάλιστα που συνοδεύθηκε από ενίσχυση της απασχόλησης και του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, και όχι τόσο η περαιτέρω υποχώρηση της αβεβαιότητας που υπήρξε σχετικά πιο έντονη τα αμέσως προηγούμενα έτη (βλ. Διάγραμμα VI.5). Εξάλλου, η διαφορά του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας από εκείνο των καταθέσεων μίας ημέρας (των νοικοκυριών) συρρικνώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί ποτέ, υποχωρώντας στις 50 μ.β. κατά μέσο όρο το 2018 (2017: 54 μ.β., 2016: 72 μ.β. και Ιαν. 2019: 53 μ.β.).

Οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, που αποτελούν το 13% των συνολικών καταθέσεων, κατέγραψαν σωρευτική άνοδο κατά 1,8 δισεκ. ευρώ το 2018, σε σύγκριση με 2,3 δισεκ. ευρώ το 2017 και 1,8 δισεκ. ευρώ το 2016. Αν και το 2018 η άνοδος των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν, κατ' απόλυτο μέγεθος, χαμηλότερη εκείνης των νοικοκυριών, αναλογικά ήταν πολλαπλάσια. Καταγράφηκε μικρή περαιτέρω άνοδος του μεριδίου των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στο σύνολο των καταθέσεων των δύο αυτών τομέων σε περίπου 16% – τάση που παρατηρείται από το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και μετά. Στην εξέλιξη αυτή συνετέλεσε το γεγονός ότι η ετήσια καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν θετική τα δύο τελευταία έτη, σε αντιδιαστολή με εκείνη προς τα νοικοκυριά που εξακολουθεί να είναι αρνητική (βλ. ενότητα VI.4 παρακάτω). Πιθανώς συνετέλεσε επίσης το γεγονός

Διάγραμμα VI.5 Καταθέσεις των νοικοκυριών, πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και απόδοση κρατικού 10ετούς ομολόγου (γ' τρίμ. 2015-δ' τρίμ. 2018)

(τριμηνιαία σωρευτική ροή σε δισεκ. ευρώ, ετήσιος ρυθμός μεταβολής %, ποσοστό % ετησίως)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ και Thomson Reuters.

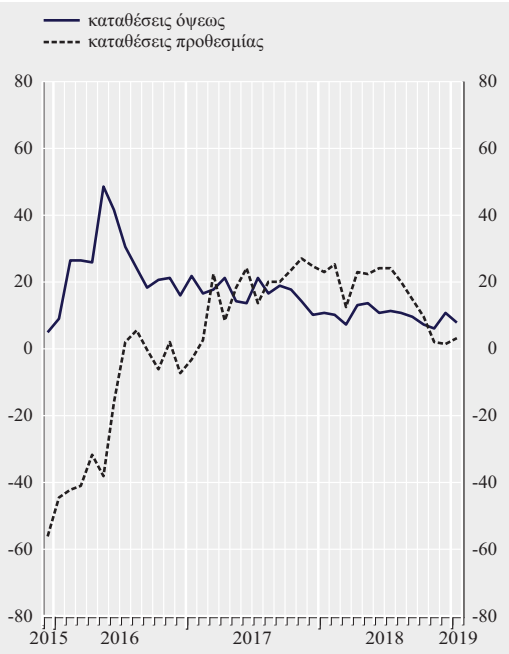
ότι η θετική διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου καταθέσεων που προσφερόταν στο παρελθόν από τις τράπεζες προς τα νοικοκυριά σε σύγκριση με εκείνο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έβαινε μειούμενη από το 2013 μέχρι το 2017 (μέσος όρος της διαφοράς αυτής, 2003-2007: 11μ.β. και 2008-2013: 58 μ.β.). Από τα τέλη του 2017 κυμαίνεται σε σχεδόν μηδενικά κατά μέσο όρο επίπεδα.

Το 2018 η άνοδος των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αφορούσε σχεδόν εξ ολοκλήρου καταθέσεις όψεως, οι οποίες κατέγραψαν μέση μηνιαία εισροή 143 εκατ. ευρώ, έναντι 126 εκατ. ευρώ το 2017 και 173 εκατ. ευρώ το 2016 (ροή Ιαν. 2019: -1,3 δισεκ. ευρώ). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων αυτών κυμάνθηκε γύρω στο 10% στη διάρκεια του έτους, αισθητά χαμηλότερος από ό,τι το 2017 (17%) (Ιαν. 2019: 7%, βλ.

8 Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα, όπως οι προπληρωμένες κάρτες και άλλες ηλεκτρονικές εφαρμογές αποθήκευσης νομισματικής αξίας, που συνολικά αντιπροσωπεύουν το 1% του υπολοίπου της εν λόγω κατηγορίας.

Διάγραμμα VI.6 Καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις εγχώριες τράπεζες (Δεκέμβριος 2015-Ιανουάριος 2019)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VI.6). Η επιβράδυνση του ρυθμού αυτού παρά την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας είναι πιθανόν να συνδέεται με τις εντεινόμενες προσπάθειες, εκ μέρους των τραπεζών, διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων επιχειρηματικών δανείων, καθώς και με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της αξίας των ηλεκτρονικών συναλλαγών σε σχέση με το προηγούμενο έτος.[9] Η αντίστοιχη μηνιαία ροή των επιχειρηματικών καταθέσεων προθεσμίας ήταν οριακά μόνο θετική (5 εκατ. ευρώ), καθώς δεν επαναλήφθηκε η σημαντική ενίσχυση που είχε καταγραφεί το 2017 για πρώτη φορά από το 2008 (2017: 62 εκατ. ευρώ, 2016: -20 εκατ. ευρώ και Ιαν. 2019: 7 εκατ. ευρώ). Η τάση που καταγράφηκε από το 2017 εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, δεδομένων των περιορισμών μεταφοράς κεφαλαίων στο εξωτερικό, για τοποθέτηση των διαθεσίμων τους σε καταθέσεις προθεσμίας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, που γενικά χαρακτηρίζονται από συγκριτικά ικανοποιητικές αποδόσεις και υψηλό βαθμό ρευστότητας, άρχισε να αμβλύνεται το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Κατά το 2018, σημαντική άνοδο παρουσίασαν οι καταθέσεις της γενικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες. Ειδικότερα, οι καταθέσεις αυτές αυξήθηκαν κατά 6,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 0,2 δισεκ. ευρώ το 2017 και 1,3 δισεκ. ευρώ το 2016. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων της γενικής κυβέρνησης, που οφείλεται πρωτίστως στις εκταμιεύσεις δανειακών κεφαλαίων προς το Ελληνικό Δημόσιο στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος, και σε μικρότερο βαθμό στην πρόσβαση του Δημοσίου στις αγορές ομολόγων και στην αύξηση του πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης.[10]

Εξάλλου, στη διάρκεια του 2018 καταγράφηκαν σημαντικές εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα, όπως παρατηρήθηκε ανελλιπώς σχεδόν από το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και μετά.[11] Ειδικότερα, η μέση μηνιαία εισροή τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα διαμορφώθηκε σε 634 εκατ. ευρώ, έναντι 608 εκατ. ευρώ το 2017 και 427 εκατ. ευρώ το 2016.[12] Κατά συνέπεια, η εγχώρια εκτιμώμενη νομισματική κυκλοφορία, ως ποσοστό του ΑΕΠ, έχει υποχωρήσει σημαντικά τα τελευταία τριάμισι έτη (2018: 15%, 2017: 19%, 2016: 24%), αλλά διατηρείται ακόμη σημαντικά υψηλότερη έναντι της περιόδου πριν από την εκδήλωση της ελληνικής κρί-

9 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το πρώτο εξάμηνο του 2018, η αξία (ο αριθμός) των συναλλαγών με κάρτες σε τερματικά POS αυξήθηκε κατά 6% (24%) σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2017, οπότε είχε αυξηθεί κατά 51% (78%) έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 2016.

10 Όσον αφορά τους λοιπούς τομείς, οι καταθέσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκαν κατά 315 εκατ. ευρώ, έναντι -71 εκατ. ευρώ το 2017, και οι καταθέσεις μη κατοίκων αυξήθηκαν κατά 0,6 δισεκ. ευρώ, έναντι -1,8 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος.

11 Την περίοδο αυτή διατηρήθηκε ωστόσο το εποχικό πρότυπο που παρατηρείτο και πριν την επιβολή των περιορισμών στις αναλήψεις μετρητών και τις μεταφορές κεφαλαίων στο εξωτερικό: το Δεκέμβριο κάθε έτους καταγράφονται σημαντικές εκροές τραπεζογραμματίων από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα για να καλύψουν δαπάνες των νοικοκυριών κατά την εορταστική περίοδο, ενώ τον επόμενο μήνα η εκροή αυτή αντιστρέφεται, καθώς οι επιχειρήσεις καταθέτουν τα εισπραχθέντα τραπεζογραμμάτια.

12 Λαμβάνονται υπόψη η ροή τραπεζογραμματίων από/προς την Τράπεζα της Ελλάδος και η μεταβολή των μετρητών που διακρατούν οι τράπεζες στο ταμείο τους.

σης (2003-2008: 6%). Ειδικότερα κατά το 2018, οι μηνιαίες/τριμηνιαίες εισροές τραπεζογραμματίων στο τραπεζικό σύστημα ήταν κατά κανόνα υψηλότερες σε σύγκριση με τις αντίστοιχες ροές το 2017 στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του έτους, αλλά ελαφρά χαμηλότερες κατά το δεύτερο εξάμηνο.

Η ζήτηση χρήματος σε φυσική μορφή έχει υποχωρήσει τα τελευταία έτη στην Ελλάδα παράλληλα με τον περιορισμό της αβεβαιότητας, η οποία ενίσχυε το κίνητρο για αποθησαυρισμό. Ωστόσο, στην αυξημένη επιστροφή τραπεζογραμματίων και στην υποχώρηση της νομισματικής κυκλοφορίας εκτιμάται ότι έχουν συμβάλει σημαντικά και άλλοι παράγοντες, όπως η εξοικείωση με τη χρήση ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών στις καθημερινές συναλλαγές (και αυτή μία συνέπεια της επιβολής περιορισμών στις τράπεζες στα μέσα του 2015) και η εισροή τραπεζογραμματίων από ξένους επισκέπτες στην Ελλάδα.

Στο προσεχές διάστημα η διασφάλιση της εμπιστοσύνης όσον αφορά τις προοπτικές της οικονομίας και τη φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών είναι δυνατόν να δημιουργήσει τις κατάλληλες συνθήκες για μεγαλύτερης κλίμακας επιστροφή τραπεζογραμματίων και κεφαλαίων από το εξωτερικό στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Εξάλλου, η άνοδος του ΑΕΠ θα στηρίξει περαιτέρω αύξηση της ζήτησης καταθέσεων.

4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

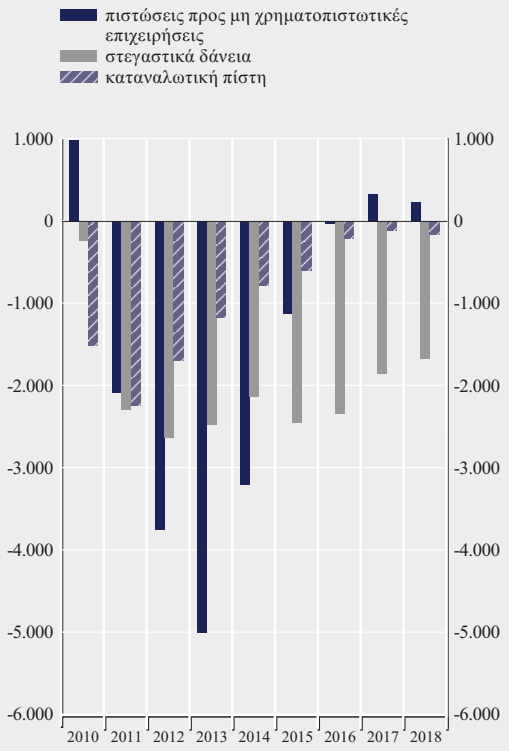
Το υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης η οποία έχει χορηγηθεί προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά) υποχώρησε εκ νέου το 2018, καταγράφοντας ελαφρώς εντονότερο μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης σε σύγκριση με το 2017 (-1,4% έναντι -1,2%, Ιαν. 2019: -0,9%).

Ο ετήσιος ρυθμός συρρίκνωσης του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν, κατά μέσο όρο το 2018, μεγαλύτερος από ό,τι το 2017 (-0,6% έναντι -0,1%, Ιαν. 2019: 0,5%). Τουναντίον η ακαθάριστη ροή τραπεζικών δανείων (δηλ. το ύψος των εκταμιεύσεων νέων δανείων τακτής λήξης) προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το 2018 αυξήθηκε κατά 57% έναντι του 2017 και διαμορφώθηκε, σε μέση μηνιαία βάση, σε 952 εκατ. ευρώ (Ιαν. 2019: 308 εκατ. ευρώ). Από την άλλη πλευρά, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο των πιστωτικών γραμμών και άλλων διευκολύνσεων χωρίς προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης μειώθηκε κατά 412 εκατ. ευρώ (αναλογικά κατά -5%) το 2018 έναντι του 2017. Πάντως, η μέση μηνιαία καθαρή ροή (βλ. Διάγραμμα VI.7) τραπεζικής πίστης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις – στην οποία συνυπολογίζονται όλα τα νέα δάνεια και αφαιρετικά οι πραγματοποιούμενες αποπληρωμές υφισταμένων δανείων – αν και παρέμεινε χαμηλή, ήταν θετική, δηλαδή τα χορηγηθέντα νέα τραπεζικά δάνεια υπερέβησαν τα καταβληθέντα εκ μέρους των δανειοληπτών χρεολύσια (κατά 18 εκατ. ευρώ, έναντι 26 εκατ. ευρώ το 2017, Ιαν. 2019: -216 εκατ. ευρώ). Αυτό συνέβη για δεύτερο κατά σειρά έτος μετά το 2010 κατά το οποίο είχε καταγραφεί για τελευταία φορά θετική μέση ετήσια καθαρή ροή. Οι σωρευτικές ετήσιες ροές (βλ. Διαγράμματα VI.7 και VI.8), οι καθαρές και ιδιαίτερα οι ακαθάριστες, παρουσιάζουν σαφέστερη τάση βελτίωσης το 2018 και το 2017 έναντι του 2016. Η ετήσια ακαθάριστη σωρευτική ροή (δανείων με καθορισμένη λήξη) ανήλθε σε 11,4 δισεκ. ευρώ το 2018, δηλαδή 14,4% του μέσου μηνιαίου υπολοίπου της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το 2018, έναντι 8,6% το 2017 και 6,5% το 2016 (βλ. Διάγραμμα VI.8).

Διαφαίνονται συνεπώς σημεία ανάκαμψης της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2018 επέδρασε ενισχυτικά στη ζήτηση δανείων εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, καθώς οι συναφείς δείκτες όγκου ή πωλήσεων σε αρκετούς κλάδους βελτιώθηκαν. Οι κλάδοι του τουρισμού, της ενέργειας, της ναυτιλίας και της γεωργίας

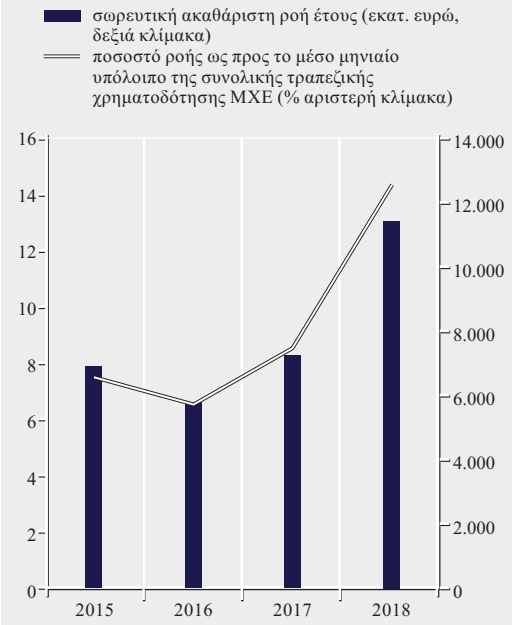
Διάγραμμα VI.7 Τραπεζική χρηματοδότηση προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά (2010-2018)

(σωρευτική καθαρή ροή έτους, εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VI.8 Τραπεζικά δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) με καθορισμένη διάρκεια (2015-2018)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Οι παρατηρήσεις της χρονολογικής σειράς για τα έτη πριν από το 2015 δεν είναι συγκρίσιμες, καθώς περιλαμβάνουν και ποσά τα οποία αφορούν ρυθμίσεις οφειλών. Σύμφωνα με την ΠΔΤΕ 2672/5.5.2014, η οποία ισχύει από τον Ιούνιο του 2014, στα ποσά των νέων δανείων δεν περιλαμβάνονται οι ρυθμίσεις οφειλών.

κατέγραψαν θετική σωρευτική καθαρή ροή τραπεζικής πίστης το 2018, ενώ για άλλους κλάδους οι δείκτες των οποίων βελτιώνονται, π.χ. η βιομηχανία και το εμπόριο, τα στοιχεία της τραπεζικής χρηματοδότησης δεν κατέγραψαν ακόμη σημαντική βελτίωση. Η αντιστοιχία αυτή ενδεχομένως οφείλεται εν μέρει στις αυξημένες αποπληρωμές δανείων σε ορισμένους κλάδους οι οποίοι μπορεί να ανακάμπτουν.

Η προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις από τα πιστωτικά ιδρύματα επίσης αυξήθηκε το 2018, καθώς οι εκτιμήσεις των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο βελτιώνονται κατά τη διάρκεια της οικονομικής ανάκαμψης. Η καταγραφόμενη σταθεροποίηση των τιμών των ακινήτων, τα οποία κατ' εξοχήν χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις για τραπεζικό δανεισμό, συνέβαλε επίσης στον περιορισμό του εκλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου. Οι συνθήκες άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των ίδιων των τραπεζών επίσης κατέστησαν ευνοϊκότερες, καθώς η επιστροφή καταθέσεων επέτρεψε αναδιάρθρωση της σύνθεσης του παθητικού των τραπεζών υπέρ των φθηνότερων πηγών χρηματοδότησης. Δεν πρέπει όμως να παραβλέπεται η διαρκής αρνητική επίδραση στη δυνατότητα παροχής νέων δανείων από τις τράπεζες λόγω του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων στους ισολογισμούς τους.

Όσον αφορά τις τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά, το 2018 ο ετήσιος ρυθμός συρρίκνωσης του υπολοίπου της καταναλωτικής πίστης παρέμεινε κατά μέσο όρο αμετάβλητος (-0,6%) σε σύγκριση με το 2017 (Ιαν. 2019:

-0,8%), αλλά και ο αντίστοιχος ρυθμός των στεγαστικών δανείων καταγράφηκε οριακά λιγότερο αρνητικός (-3,0% έναντι -3,1%, Ιαν. 2019: -2,8%).

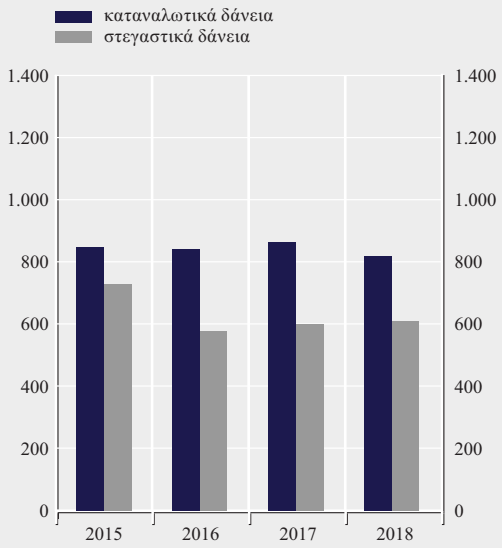
Η ακαθάριστη μέση μηνιαία ροή καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη λήξη καταγράφηκε ελαφρώς χαμηλότερη το 2018 σε σύγκριση με το 2017 (-4 εκατ. ευρώ, δηλ. -5,4% της μέσης μηνιαίας ροής το 2017) (βλ. Διάγραμμα VI.9). Επίσης, η ακαθάριστη μέση μηνιαία ροή στεγαστικών δανείων διατηρήθηκε αμετάβλητη το 2018. Από την άλλη πλευρά, το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς τα νοικοκυριά μειώθηκε κατά 253 εκατ. ευρώ (-8,1%) το 2018 έναντι του 2017. Η μέση μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων για καταναλωτικές δαπάνες ήταν πιο αρνητική σε σύγκριση με το 2017 (2018: -15 εκατ. ευρώ, 2017: -10 εκατ. ευρώ, Ιαν. 2019: -37 εκατ. ευρώ), ενώ η αντίστοιχη καθαρή ροή στεγαστικών δανείων ήταν λιγότερο αρνητική (2018: -140 εκατ. ευρώ, 2017: -155 εκατ. ευρώ, Ιαν. 2019: -192 εκατ. ευρώ).

Σημαντικότερο μερίδιο στα νέα δάνεια τακτής λήξης προς τα νοικοκυριά συνεχίζουν να κατέχουν τα καταναλωτικά (69% του συνόλου της ετήσιας σωρευτικής ροής), όπως είναι συνεπές με τη θετική εξέλιξη των δαπανών για την αγορά αυτοκινήτων και διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Σε ό,τι αφορά τα στεγαστικά δάνεια, οι ακαθάριστες ροές ήταν αδύναμες συγκριτικά με τα καταναλωτικά δάνεια, παρά την άνοδο των τιμών των κατοικιών, γεγονός που ενδεχομένως σημαίνει ότι χρηματοδότησαν περιορισμένο μόνο μέρος των συναλλαγών στην αγορά ακινήτων, ενώ το υπόλοιπο καλύφθηκε από μη τραπεζικούς πόρους, π.χ. εισροές από το εξωτερικό.[13]

Οι επιδράσεις σημαντικών παραγόντων, οι οποίοι προσδιορίζουν την εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, κατά το 2018 ποσοτικοποιήθηκαν με τη χρήση δύο οικονομετρικών υποδειγμάτων.[14]

Διάγραμμα VI.9 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά με καθορισμένη διάρκεια (2015-2018)

(σωρευτική ακαθάριστη ροή έτους, εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Οι παρατηρήσεις της χρονολογικής σειράς για τα έτη πριν από το 2015 δεν είναι συγκρίσιμες, καθώς περιλαμβάνουν και ποσά τα οποία αφορούν ρυθμίσεις οφειλών. Σύμφωνα με την ΠΔΤΕ 2672/5.5.2014, η οποία ισχύει από τον Ιούνιο του 2014, στα ποσά των νέων δανείων δεν περιλαμβάνονται οι ρυθμίσεις οφειλών.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, σε πραγματικούς όρους, διαμορφώθηκε κατά την εν λόγω περίοδο σε -1,1% (στοιχεία ΕΚΤ, με εποχική

13 Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τις "Καθαρές ξένες άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα", όπως καταγράφονται στο ισοζύγιο πληρωμών, οι εισροές από κατοίκους του εξωτερικού, οι οποίες εμφανίζονται στους δύο σχετικούς με την αγορά ακινήτων κλάδους, εμφάνισαν σημαντική άνοδο το 2018. Αναλυτικότερα, οι εισροές στις "ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων", στις οποίες καταγράφονται επενδύσεις σε ακίνητα από φυσικά πρόσωπα που κατοικούν στο εξωτερικό, διπλασιάστηκαν το 2018 έναντι του 2017 και διαμορφώθηκαν σε 655 εκατ. ευρώ. Επίσης, στον κλάδο που αφορά τη "διαχείριση ακίνητης περιουσίας", στον οποίο περιλαμβάνονται επενδύσεις εταιριών του εξωτερικού σε ελληνικά ακίνητα αλλά και φυσικών προσώπων κατοίκων αλλοδαπής, καταγράφηκαν εισροές συνολικού ύψους 752 εκατ. ευρώ, δηλ. κατά 7,5 φορές υψηλότερες σε σύγκριση με το 2017. Επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις αυτές περιλαμβάνουν και συναλλαγές οι οποίες αφορούν επαγγελματικά ακίνητα, π.χ. ξενοδοχεία στην περίπτωση του κλάδου "διαχείριση ακίνητης περιουσίας".

14 Σχετικά με τα υποδείγματα και τις μεταβλητές οι οποίες περιλαμβάνονται βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015*, Πλαίσιο VII.1, σελ. 191, και *Νομισματική Πολιτική 2016*, Ειδικό θέμα VI.2, σελ. 157. Επισημαίνεται ότι στο παρόν κεφάλαιο τα υποδείγματα και οι σχετικοί συντελεστές που χρησιμοποιούνται επανεκτιμήθηκαν ώστε να επεκτείνεται το δείγμα των ιστορικών παρατηρήσεων μέχρι και το γ΄ τρίμηνο του 2018.

διόρθωση). Η άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,9%, κατά μέσο όρο το 2018, είχε θετική επίδραση στο μέσο ρυθμό μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων, η οποία υπολογίζεται σε 1,2 ποσοστιαία μονάδα.

Αντίθετα, η μέση ετήσια μείωση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος[15] το 2018 (κατά 10,3%, σε πραγματικούς όρους) είχε αρνητική συμβολή στον ετήσιο ρυθμό της πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η οποία προσέγγισε τις -2,0 ποσοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο.

Η επίδραση από τη συρρίκνωση της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου τραπεζικού δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και του αντίστοιχου επιτοκίου στη Γερμανία κατά μόλις 7 μ.β. ήταν οριακά θετική, 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας. Η εν λόγω διαφορά αντανακλά τον πιστωτικό κίνδυνο στην ελληνική οικονομία. Επίσης, η συμβολή i) των πραγματικών επιτοκίων (τα οποία ήταν κατά μέσο όρο αμετάβλητα το 2018) καθώς και ii) της συρρίκνωσης του περιθωρίου μεταξύ του επιτοκίου των τραπεζικών πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και του επιτοκίου καταθέσεων (κατά 40 μ.β.) ήταν μηδενική.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, σε πραγματικούς όρους, διαμορφώθηκε το 2018 κατά μέσο όρο σε -2,3%. Η συμβολή, στον εν λόγω ρυθμό, της εξέλιξης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται σε περίπου 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας. Αντίστοιχα, η μεταστροφή της ετήσιας μεταβολής του Δείκτη Τιμών Κατοικιών, σε πραγματικούς όρους, προς θετικές τιμές κατά μέσο όρο το 2018 (0,8%) υπολογίζεται ότι είχε θετική συμβολή, κατά 1,3 ποσοστιαία μονάδα. Αντίθετα, η αρνητική επίδραση της ετήσιας μείωσης της τραπεζικής ρευστότητας εκτιμάται σε περίπου -3,0 ποσοστιαίες μονάδες. Τέλος, οι συμβολές i) της αύξησης των δανειακών επιτοκίων για τα νοικοκυριά (κατά 56 μ.β.) και ii) της διεύρυνσης του περιθωρίου επιτοκίου μεταξύ τραπεζικών πιστώσεων προς νοικοκυριά και τραπεζικών καταθέσεων (κατά 19 μ.β.) ήταν αντίστοιχα -0,9 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας.

Σε ό,τι αφορά τις προοπτικές για το 2019, οι τραπεζικές πιστώσεις προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα αναμένεται να ανακάμψουν. Οι τράπεζες αναμένεται να συγκεντρώσουν αφθονότερους πόρους από ό,τι στο παρελθόν προς διάθεση σε νέα δάνεια εξαιτίας: i) της εισροής τραπεζικών καταθέσεων και ii) της βελτίωσης της πρόσβασης στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων καθώς η ελληνική οικονομία ανακάμπτει και εφόσον δεν υπάρξουν νέοι κίνδυνοι από αναταράξεις στις διεθνείς αγορές. Η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών θα ενισχυθεί τόσο περισσότερο όσο δραστικότερη θα είναι η μείωση των προβληματικών στοιχείων στους ισολογισμούς των τραπεζών. Από την πλευρά της ζήτησης, η άνοδος του ΑΕΠ και, στην περίπτωση των επιχειρήσεων, η αναμενόμενη ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων θα συνεχίσουν να επιδρούν ενισχυτικά στα δάνεια.

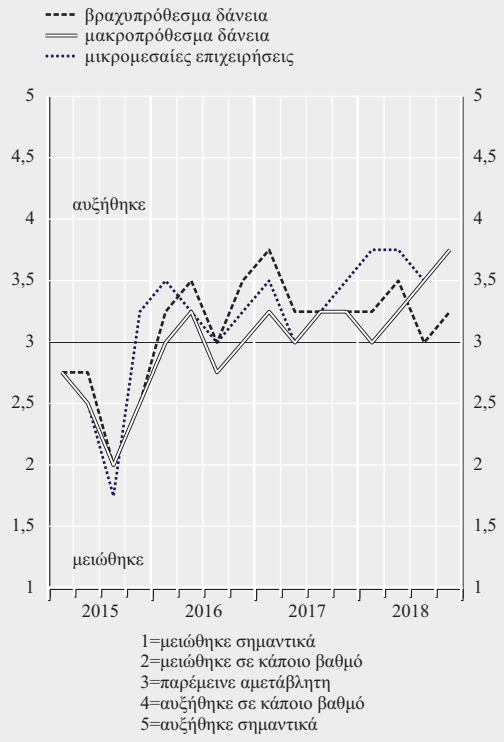
5 Η ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟ 2018

Οι ελληνικές τράπεζες που συμμετέχουν στην έρευνα εκτιμούν ότι κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2018 συνεχίστηκε η ελαφρά ενίσχυση της ζήτησης πιστώσεων εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων – η ζήτηση είχε αρχίσει να ενδυναμώνεται από τα μέσα του 2017. Η βελτίωση αυτή αφορούσε (ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2017 και) καθ' όλη τη διάρκεια του 2018, κατά πρώτον, τη ζήτηση δανείων από μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Επιπλέον, από το β΄ τρίμηνο του 2018 και εξής, οι συμμετέχουσες στην έρευνα τράπεζες εκτιμούν ότι σταδιακά ενισχύθηκε η ζήτηση πιο μακροπρόθεσμων δανείων από

15 Η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος προσεγγίζεται από το ύψος των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων πόρων τους οποίους αντλεί (προς αναδανεισμό) το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέσω διατραπεζικού δανεισμού από το εξωτερικό, συγκέντρωσης τραπεζικών καταθέσεων, εκδόσεων τραπεζικών ομολόγων και προσφυγής στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία χορηγεί ρευστά διαθέσιμα προς τα λοιπά πιστωτικά ιδρύματα είτε ως μέρος του Ευρωσυστήματος είτε σε έκτακτη βάση με δική της ευθύνη.

Διάγραμμα VI.10 Μεταβολή στη ζήτηση δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (α' τρίμ. 2015-δ' τρίμ. 2018)

(μέσος όρος απαντήσεων, μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ, Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις.

μεγαλύτερου μεγέθους επιχειρήσεις, εξέλιξη που είχε καταγραφεί, λιγότερο έντονα, και το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα VI.10). Θετική συμβολή στη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων εκτιμάται ότι είχαν οι ανάγκες για πάγιες επενδύσεις, για αποθέματα και κεφάλαια κίνησης και για συγχωνεύσεις, εξαγορές και εταιρική αναδιάρθρωση. Τα δύο τελευταία τρίμηνα του έτους η μη επαρκής διαθεσιμότητα εσωτερικών πόρων των επιχειρήσεων εκτιμάται ότι συνέβαλε οριακά στην ενίσχυση της ζήτησης πιστώσεων, εξέλιξη που είχε να παρατηρηθεί από τις αρχές του 2015.

Διαδοχικές αυξήσεις από τρίμηνο σε τρίμηνο καταγράφηκαν, σύμφωνα με την έρευνα, και σε σχέση με τη ζήτηση στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών σε όλη τη διάρκεια του έτους, ενώ το 2017 η ζήτηση αυτή εκτιμάται ότι είχε ενισχυθεί οριακά μόνο ένα τρίμηνο. Εκτιμάται ότι η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά ακινήτων και η ενίσχυση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης επέδρασαν αυξητικά στη ζήτηση στεγαστικών δανείων ιδίως το δ΄ τρίμηνο του 2018. Επίσης, οι τράπεζες εκτιμούν ότι η ζήτηση καταναλωτικών δανείων επηρεάστηκε ευνοϊκά από τις αυξημένες δαπάνες για διαρκή καταναλωτικά αγαθά και από την ενδυναμωμένη καταναλωτική εμπιστοσύνη κυρίως το τελευταίο τρίμηνο του 2018.

Οι ελληνικές τράπεζες αποκρίθηκαν ότι κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2018 δεν σημειώθηκε μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων[16] που εφαρμόζουν για τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, τα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια. Επισημαίνεται ωστόσο ότι το β΄ τρίμηνο του έτους καταγράφηκε —σε περιορισμένη κλίμακα αλλά για πρώτη φορά από την έναρξη διεξαγωγής της έρευνας— χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων. Όλοι οι επιμέρους εξεταζόμενοι παράγοντες που επηρεάζουν τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών, όπως οι πιέσεις στην κεφαλαιακή βάση των τραπεζών, η ρευστότητά τους, η ανοχή τους ως προς την ανάληψη κινδύνου κ.ά., θεωρείται ότι παρέμειναν αμετάβλητοι κατά το εξεταζόμενο έτος, με εξαίρεση τον ανταγωνισμό από τις άλλες τράπεζες που εκτιμάται ότι δημιουργούσε κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους προϋποθέσεις για χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τα επιχειρηματικά δάνεια. Παρομοίως, οι τράπεζες δήλωσαν ότι οι όροι και οι προϋποθέσεις[17] χορήγησης επιχειρηματικών δανείων παρέμειναν κατά βάση αμε-

16 Τα πιστοδοτικά κριτήρια αποτελούν εσωτερικές, γραπτές ή μη, οδηγίες για κάθε τράπεζα που οριοθετούν την πιστοδοτική της πολιτική, όπως π.χ. τα νέα δάνεια που είναι επιθυμητά για την τράπεζα, οι γεωγραφικές περιοχές στις οποίες θα δραστηριοποιηθεί, οι εξασφαλίσεις οι οποίες είναι αποδεκτές ή αυτές που πρέπει να αποκλειστούν κ.λπ.

17 Οι όροι και οι προϋποθέσεις περιλαμβάνουν τα περιθώρια κατά τα οποία τα επιτόκια δανεισμού υπερβαίνουν το κόστος άντλησης χρηματοδοτικών πόρων εκ μέρους των τραπεζών, το ύψος των προμηθειών και άλλων επιβαρύνσεων εκτός τόκων, τη συνήθη διάρκεια και το σύνηθες μέγεθος των τραπεζικών πιστώσεων, τις απαιτήσεις για παροχή από τους δανειολήπτες εξασφαλίσεων προς τις τράπεζες και άλλες ρήτρες των δανειακών συμβάσεων.

τάβλητοι το 2018: από τους επιμέρους όρους των δανείων, μόνο το επιτοκιακό περιθώριο για τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με μέσο επίπεδο κινδύνου εκτιμάται ότι συμπιεζόταν ελαφρά μεν, αλλά σταθερά στη διάρκεια των τελευταίων πέντε συνεχόμενων τριμήνων. Η εν λόγω αναφερόμενη συμπίεση του περιθωρίου αφορούσε ήδη από τα τέλη του 2016 τα δάνεια προς τις μεγαλύτερου μεγέθους επιχειρήσεις και πλέον το 2018 και τα δάνεια προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η εκτίμηση αυτή συνάδει με την καταγραφόμενη και από τα στοιχεία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής εντονότερη υποχώρηση των επιτοκίων στα κοινοπρακτικά δάνεια και στα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ, που απευθύνονται κυρίως σε μεγαλύτερου μεγέθους επιχειρήσεις (βλ. ενότητα VI.2).

6 ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΥΡΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

Περιγράφονται στη συνέχεια τα αποτελέσματα που αφορούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα στις δύο τελευταίες επαναλήψεις της έρευνας SAFE, οι οποίες καλύπτουν συνολικά την περίοδο Οκτωβρίου 2017-Σεπτεμβρίου 2018. Η επανάληψη της περιόδου 2017Β καλύπτει το διάστημα Οκτωβρίου 2017-Μαρτίου 2018 και η επανάληψη 2018Α το διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2018. Στις εξεταζόμενες περιόδους 2017Β και 2018Α το δείγμα της έρευνας αριθμούσε αντίστοιχα 775 και 484 ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες χαρακτηρίστηκαν ως μικρομεσαίες επειδή απασχολούσαν λιγότερους από 250 εργαζομένους.

Η πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση συνέχισε να θεωρείται συνολικά το κυριότερο πρόβλημα για τις περισσότερες – ως ποσοστό επί του συνόλου – επιχειρήσεις (2018Α: 17% και 2017Β: 21%, έναντι 2017Α: 23%). Σημειώνεται ότι το ποσοστό έχει μετριαστεί σημαντικά σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν – ήταν 40% την περίοδο Οκτωβρίου 2013-Μαρτίου 2014.

Σχετικά με τις πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, οι απαντήσεις υποδηλώνουν ότι οι εμπορικές πιστώσεις χρησιμοποιήθηκαν στο παρελθόν ή ενδέχεται να χρησιμοποιηθούν στο μέλλον από το μεγαλύτερο ποσοστό του δείγματος μικρομεσαίων επιχειρήσεων (2018Α: 51% και 2017Β: 48%). Παραπλήσια ποσοστά καταγράφονται αναφορικά με τα τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (2018Α: 48% και 2017Β: 42%), καθώς και τις συγχρηματοδοτούμενες ή καλυπτόμενες με εγγυήσεις (ή άλλα συναφή ευεργετήματα) από δημόσιους φορείς τραπεζικές πιστώσεις (2018Α: 48% και 2017Β: 46%) (βλ. ενότητα VI.2). Ακολουθούν τα τραπεζικά προϊόντα των πιστωτικών ορίων ή υπεραναλήψεων (2018Α: 31% και 2017Β: 35%), οι υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης[18] (2018Α: 25% και 2017Β: 29%), το μετοχικό κεφάλαιο[19] (2018Α: 19% και 2017Β: 23%) και τα μη διανεμόμενα κέρδη (2018Α: 16% και 2017Β: 14%). Μεταξύ των πηγών χρηματοδότησης που αναφέρονται ως λιγότερο σχετιζόμενες με τη δραστηριότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι η "έκδοση χρεογράφων"[20] και με τα ίδια ποσοστά τα λοιπά δάνεια[21] (2018Α: 12% και 2017Β: 13%), η πρακτορεία απαιτήσεων (2018Α: 10% και 2017Β: 8%) και οι λοιπές πηγές[22] (2018Α: 1% και 2017Β: 3%).

18 Η έρευνα θεωρεί τη χρηματοδοτική μίσθωση ή ενοικιαγορά ως πηγή χρηματοδότησης, καθώς δίνει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα χρήσης (χωρίς κυριότητα) πάγιων περιουσιακών στοιχείων, π.χ. οχημάτων ή μηχανολογικού εξοπλισμού, έναντι τακτικών πληρωμών.

19 Το μετοχικό κεφάλαιο αφορά την άντληση κεφαλαίων διαμέσου της πώλησης μετοχών της επιχείρησης. Συνήθως συνδέεται με τη χρηματοδότηση εταιριών εισηγμένων σε χρηματιστήριο μέσω της διάθεσης μετοχών στο κοινό. Μπορεί επίσης να περιλαμβάνει ιδιωτικές πωλήσεις, όπου η συναλλαγή διενεργείται απευθείας μεταξύ επενδυτών και επιχείρησης. Επίσης, το μετοχικό κεφάλαιο περιλαμβάνει εισηγμένες ή μη εισηγμένες μετοχές ή άλλες μορφές μετοχικού κεφαλαίου που παρέχεται από τους ίδιους τους ιδιοκτήτες ή από εξωτερικούς επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου ή επιχειρηματικών αγγέλων. Οι εταιρίες επιχειρηματικών κεφαλαίων ή επιχειρηματικοί άγγελοι είναι ιδιώτες επενδυτές που παρέχουν κεφάλαιο ή τεχνογνωσία σε νέες καινοτόμες επιχειρήσεις.

20 Για παράδειγμα, η έκδοση βραχυπρόθεσμων εμπορικών χρεογράφων (π.χ. συναλλαγματικών) ή πιο μακροπρόθεσμων εταιρικών ομολόγων.

21 Όπως δάνεια από συγγενείς και φίλους, σχετιζόμενη επιχείρηση ή μετόχους.

22 Για παράδειγμα, χρεόγραφα μειωμένης εξασφάλισης, συμμετοχικά δάνεια, καθώς και ηλεκτρονικές πλατφόρμες δανεισμού μεταξύ ιδιωτών (peer-to-peer lending) και χρηματοδότησης από το πλήθος (crowdfunding).

Ταυτόχρονα, όσον αφορά τα τραπεζικά δάνεια, σε υψηλά επίπεδα παρέμεινε το ποσοστό –επί του συνόλου– των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στο ελληνικό δείγμα που ανέφεραν ότι αυτή η πηγή χρηματοδότησης δεν τις αφορά (2018Α: 51% και 2017Β: 57%, έναντι 2017Α: 44%). Μεταξύ των κυριότερων λόγων γι' αυτό, οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι δεν χρειάζονται χρηματοδότηση αυτού του είδους (2018Α: 50% και 2017Β: 45%, έναντι 2017Α: 39%), καθώς επίσης και ότι τα επιτόκια βρίσκονται σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα (2018Α: 23% και 2017Β: 21%, έναντι 2017Α: 30%) και ότι δεν διατίθενται τραπεζικά δάνεια (2018Α: 13% και 2017Β: 19%, αμετάβλητο έναντι της περιόδου 2017Α).

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, συνέχισαν να αναφέρουν καθαρό ποσοστό[23] αύξησης των αναγκών (δηλ. της ζήτησης) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (2018Α: 19% και 2017Β: 23%, έναντι 2017Α: 19%), καθώς επίσης για πιστωτικά όρια ή υπεραναλήψεις (2018Α: 22% και 2017Β: 28%, έναντι 2017Α: 23%). Σημειώνεται ότι αυτά τα καθαρά ποσοστά έχουν μετριαστεί σημαντικά σε σύγκριση με το παρελθόν: το καθαρό ποσοστό όσον αφορά τα τραπεζικά δάνεια και τα πιστωτικά όρια ή τις υπεραναλήψεις ήταν 51% κατά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2012. Θετικό παρέμεινε και το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που αποκρίνονται ότι αυξάνονται οι ανάγκες τους για άλλες εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, όπως η χρηματοδοτική μίσθωση (2018Α και 2017Β αμετάβλητο: 15%, έναντι 2017Α: 16%) και οι εμπορικές πιστώσεις (2018Α: 24% και 2017Β: 30%, έναντι 2017Α: 26%).

Όσον αφορά το σκοπό για τον οποίο χρησιμοποίησαν τη χρηματοδότηση που έλαβαν, μεγαλύτερο ήταν το ποσοστό του δείγματος που συνέχισε να αναφέρει ως συχνότερη χρήση τη δημιουργία αποθεμάτων και άλλων κεφαλαίων κίνησης (2018Α: 42% και 2017Β: 44%, έναντι 2017Α: 45%). Επιπρόσθετα, οι δύο τελευταίες επαναλήψεις της έρευνας κατέγραψαν υψηλά ποσοστά για τις επιχειρήσεις που έκαναν χρήση χρηματοδοτικών κεφαλαίων προκειμένου να αναπτύξουν και να διαθέσουν νέα προϊόντα ή υπηρεσίες (2018Α: 36% και 2017Β: 39%, έναντι 2017Α: 21%), καθώς επίσης για αναχρηματοδότηση ή εξόφληση υποχρεώσεων (2018Α: 33% και 2017Β: 35%, έναντι 2017Α: 30%) και για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (2018Α: 32% και 2017Β: 34%, έναντι 2017Α: 27%).

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν για πρώτη φορά ότι η διαθεσιμότητα (δηλ. η προσφορά) τραπεζικών δανείων βελτιώθηκε σε καθαρή βάση[24] στην πιο πρόσφατη επανάληψη της έρευνας (2018Α: 4% και 2017Β: -3%, αμετάβλητο έναντι της περιόδου 2017Α). Ομοίως, ενισχυόμενο καθαρό ποσοστό αύξησης στις δύο τελευταίες περιόδους της έρευνας ανέφεραν οι επιχειρήσεις για τη διαθεσιμότητα πιστωτικών ορίων ή υπεραναλήψεων (2018Α: 20% και 2017Β: 2%, έναντι 2017Α: -2% και επαναλαμβανόμενων αρνητικών καθαρών ποσοστών σε όλα τα προηγούμενα κύματα της έρευνας από το έτος 2009). Επιπρόσθετα, για τρίτη συνεχή επανάληψη, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα αναφέρουν, σε καθαρή βάση, βελτίωση της διαθεσιμότητας όσον αφορά τις εμπορικές πιστώσεις (2018Α: 10% και 2017Β: 3%, έναντι 2017Α: 4%, αλλά αρνητικών καθαρών ποσοστών σε όλα τα προηγούμενα κύματα της έρευνας από το έτος 2009) και τις υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (2018Α: 7% και 2017Β: 6%, έναντι 2017Α: 9%, αλλά αρνητικών καθαρών ποσοστών μεταξύ Οκτωβρίου 2014 και Μαρτίου 2017).

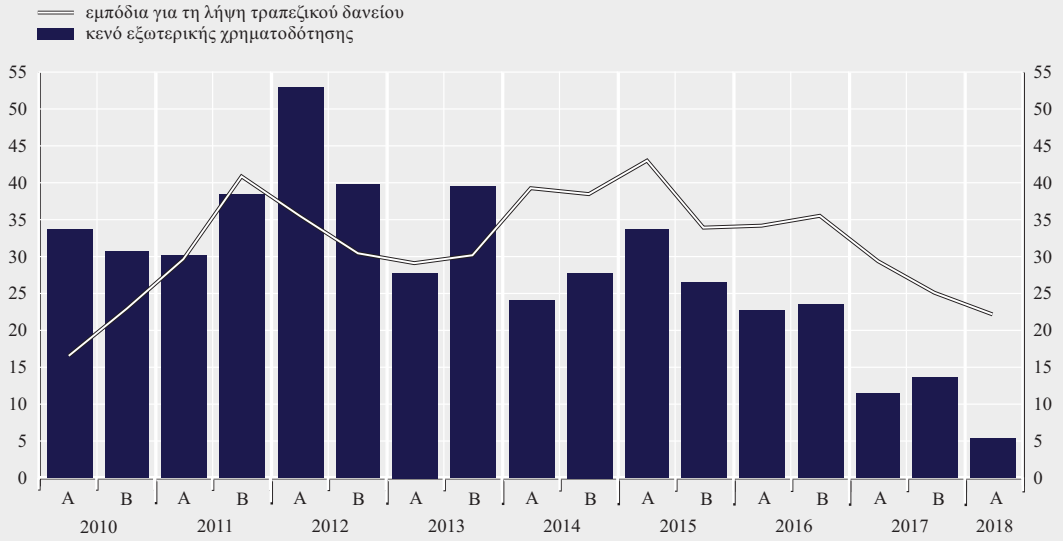
Η γενικότερη βελτίωση στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης αντανακλάται και στην ταυτόχρονα διαφαινόμενη τάση αποκλιμάκωσης του συνολικού δείκτη κενού εξω-

23 Το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (λ.χ. οι ανάγκες για τραπεζική χρηματοδότηση) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

24 Αυτό σημαίνει ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που αποκρίθηκαν ότι η διαθεσιμότητα αυξήθηκε στη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν, για πρώτη φορά από την έναρξη της έρευνας το 2009, μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα περιορίστηκε περαιτέρω.

Διάγραμμα VI.11 Μεταβολή του συνολικού δείκτη εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου και του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξάμηνη περίοδο,[1] σταθμισμένο καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων,[2] άθροισμα καθαρών ποσοστών επιχειρήσεων[3])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
2 Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των κενών χρηματοδότησης (ανάγκες μείον διαθεσιμότητα) για κάθε μία από τις πέντε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια (καθορισμένης διάρκειας), β) πιστωτικές γραμμές ή τραπεζικές υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων.
3 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

τερικής χρηματοδότησης[25] (2018Α: 5% και 2017Β: 14%, έναντι 2017Α: 11%) (βλ. Διάγραμμα VI.11).

Σχετικά με τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται η διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, για τρίτη διαδοχικά επανάληψη της έρευνας καταγράφεται θετικό καθαρό ποσοστό[26] επιχειρήσεων που υποδηλώνει τον ολοένα περισσότερο υποστηρικτικό ρόλο της προθυμίας των τραπεζών να παράσχουν πίστωση (2018Α: 11% και 2017Β: 3%, έναντι 2017Α: 2% και αρνητικών καθαρών ποσοστών καθ' όλο το διάστημα Απριλίου 2009-Μαρτίου 2017). Επίσης θετική, σε καθαρή βάση, παρέμεινε η επίδραση δύο εκ των τριών παραγόντων που σχετίζονται με τη φερεγγυότητα της επιχείρησης, δηλαδή του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης (2018Α: 17% και 2017Β: 12%, έναντι 2017Α: 8% – το καθαρό αυτό ποσοστό είχε λάβει αρνητικές τιμές καθ' όλη την περίοδο Απριλίου 2009-Σεπτεμβρίου 2015) και των εν γένει προοπτικών της επιχειρημα-

25 Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης συνυπολογίζει το κενό χρηματοδότησης (καθαρό ποσοστό μεταβολής των αναγκών μείον καθαρό ποσοστό μεταβολής της διαθεσιμότητας) για κάθε ένα από τα πέντε μέσα εξωτερικής χρηματοδότησης: α) τραπεζικά δάνεια (τακτής λήξης), β) πιστωτικά όρια ή υπεραναλήψεις, γ) εμπορικές πιστώσεις, δ) μετοχικό κεφάλαιο και ε) έκδοση χρεογράφων. Για κάθε ένα από τα πέντε χρηματοδοτικά μέσα, το κενό χρηματοδότησης σταθμίζεται με την τιμή 1 (-1) όταν σημειώνεται καθαρό ποσοστό αύξησης (μείωσης) των αναγκών γι' αυτόν τον τύπο χρηματοδότησης και ταυτόχρονα καθαρό ποσοστό μείωσης (αύξησης) της διαθεσιμότητας του ίδιου μέσου. Όταν οι ανάγκες και η διαθεσιμότητα ενός τύπου χρηματοδότησης μεταβάλλονται, σε καθαρή βάση, προς την ίδια κατεύθυνση, δηλαδή σημειώνεται ταυτόχρονη αύξηση (μείωση) και των δύο, τότε το κενό χρηματοδότησης αυτού του χρηματοδοτικού μέσου σταθμίζεται με την τιμή 0,5 (-0,5). Ο συνολικός δείκτης κενού εξωτερικής χρηματοδότησης είναι ο σταθμισμένος μέσος των κενών χρηματοδότησης των πέντε προαναφερόμενων μέσων εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι θετικές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν αύξηση του κενού, που σημαίνει έλλειμμα χρηματοδότησης.

26 Στο συγκεκριμένο ερώτημα, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας που επηρεάζει τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης εξελίχθηκε προς την κατεύθυνση που συντείνει σε αύξηση της διαθεσιμότητας, μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο παράγοντας εξελίχθηκε έτσι ώστε να συμβάλει σε περιορισμό της διαθεσιμότητας.

τικής δραστηριότητας (2018Α: 15% και 2017Β: 2%, έναντι 2017Α: 6%, αλλά αρνητικών καθαρών ποσοστών το διάστημα Απριλίου 2009-Μαρτίου 2017). Αμετάβλητη παρέμεινε στην τελευταία επανάληψη της έρευνας η επίδραση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (έναντι 2017Β: -9% και 2017Α: -5%). Αντίθετα, μολονότι ολοένα ασθενέστερο, αρνητικό παρέμεινε το καθαρό ποσοστό[27] της επίδρασης των γενικότερων προοπτικών της οικονομίας (2018Α: -11% και 2017Β: -27%, έναντι 2017Α: -32%).

Το ποσοστό – επί του συνόλου – των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα (2018Α: 22% και 2017Β: 18%, έναντι 2017Α: 22%). Όμως μειώθηκε ο αριθμός των επιχειρήσεων που δεν υπέβαλαν αίτηση φοβούμενες ότι αυτή θα απορριφθεί (2018Α: 16% και 2017Β: 20%, έναντι 2017Α: 22%), ενώ ενισχύθηκε το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν υπέβαλαν αίτηση λόγω επάρκειας εσωτερικών πόρων (2018Α: 34% και 2017Β: 31%, έναντι 2017Α: 27%). Σημειώνεται ότι το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν υπέβαλαν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί έχει μετριαστεί σημαντικά σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν – ήταν 37% την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2015. Αντίθετα, ιδιαίτερα ενισχυμένο είναι το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν υπέβαλαν αίτηση λόγω επάρκειας εσωτερικών πόρων – ενδεικτικά την περίοδο Οκτωβρίου 2010-Μαρτίου 2011 είχε καταγραφεί ποσοστό 14%.

Όσον αφορά την έκβαση των αιτημάτων για δάνειο που υπέβαλαν οι ελληνικές επιχειρήσεις στις τράπεζες, τα αποτελέσματα της έρευνας συνέχισαν να αντανακλούν σημαντική απόκλιση από τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Σε χαμηλά επίπεδα, συγκριτικά με τη ζώνη του ευρώ (2018Α: 74%), παρέμεινε το ποσοστό – επί του συνόλου – των επιχειρήσεων που ανέφεραν πλήρη ικανοποίηση του αιτήματός τους (2018Α: 40% και 2017Β: 41%, έναντι 2017Α: 42%). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να καταγράφουν υψηλά επίπεδα, συγκριτικά με τη ζώνη του ευρώ (2018Α: 5%), στα ποσοστά απόρριψης (2018Α: 15% και 2017Β: 16%, αμετάβλητο έναντι της περιόδου 2017Α) των αιτημάτων τους για λήψη δανείου από τις τράπεζες. Παρά ταύτα, στις εξεταζόμενες περιόδους ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου[28] παρουσιάζει τάση αποκλιμάκωσης (2018Α: 22% και 2017Β: 25%, έναντι 2017Α: 29%), αντίστοιχα με την προαναφερθείσα εξέλιξη του συνολικού δείκτη κενού εξωτερικής χρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα VI.11). Η τάση αυτή φαίνεται να ξεκίνησε στις αρχές του 2015.

Στα ερωτήματα της έρευνας σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, μετά την καταγραφείσα σημαντική υποχώρηση στην προτελευταία περίοδο της έρευνας, η πλειονότητα των επιχειρήσεων ανέφερε,[29] στην πιο πρόσφατη περίοδο της έρευνας, μικρή αύξηση των επιτοκίων τραπεζικής χρηματοδότησης γενικά (καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων 2018Α: 1% και 2017Β: -13%, έναντι 2017Α: 6%). Σημειώνεται ότι, με εξαίρεση την περίοδο Οκτωβρίου 2017-Μαρτίου 2018, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα κατέγραφαν, σε καθαρή βάση, επαναλαμβανόμενες αυξήσεις των επιτοκίων τραπεζικής χρηματοδότησης από την πρώτη επανάληψη της έρευνας η οποία κάλυπτε την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2009.

Στις δύο τελευταίες επαναλήψεις της έρευνας οι ελληνικές επιχειρήσεις ανέφεραν, σε καθαρή βάση, αύξηση στο ύψος των προσφερόμενων τραπεζικών πιστώσεων (2018Α: 17% και 2017Β: 15%, έναντι 2017Α: -1% και επα-

27 Τούτο σημαίνει ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις δεν συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της τρέχουσας εξαμηνιαίας περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τον αριθμό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες συνετέλεσαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας.

28 Ο συνολικός δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

29 Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν αυξήθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικά όρια.

ναλαμβανόμενων αρνητικών καθαρών ποσοστών από την έναρξη της έρευνας το 2009 – με εξαίρεση την περίοδο Οκτωβρίου 2012-Μαρτίου 2013). Επιπρόσθετα, για τρίτη διαδοχική επανάληψη της έρευνας καταγράφεται, σε καθαρή βάση, αύξηση στη διαθέσιμη διάρκεια των τραπεζικών πιστώσεων (2018Α: 2% και 2017Β: 6%, έναντι 2017Α: 8%, αλλά αρνητικών καθαρών ποσοστών στα προηγούμενα κύματα της έρευνας με αφετηρία την περίοδο Οκτωβρίου 2014-Μαρτίου 2015).

Στην επανάληψη της έρευνας της περιόδου Οκτωβρίου 2017-Μαρτίου 2018 (2017Β), με σκοπό την περαιτέρω διερεύνηση του ρόλου του τραπεζικού συστήματος στις αποφάσεις χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις κλήθηκαν να απαντήσουν σε τρεις εφάπαξ ερωτήσεις σχετικά με α) τον αριθμό των τραπεζικών ιδρυμάτων με τα οποία συνεργάζονται, β) τη διάρκεια καθώς και γ) την αποκλειστικότητα της σχέσης τους. Από τις απαντήσεις της έρευνας προκύπτει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα τείνουν να έχουν μακροχρόνιες σχέσεις με λίγες τράπεζες, στις οποίες συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού τους.

Πρώτα ζητήθηκε από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν με πόσες τράπεζες διατηρούν ενεργή σχέση. Οι επιχειρήσεις απάντησαν, κατά μέσο όρο, ότι έχουν σχέση με λιγότερες από τρεις τράπεζες. Ειδικότερα, ως ποσοστό επί του συνόλου, 14% των επιχειρήσεων δήλωσε ότι έχει σχέση μόνο με μία τράπεζα, 31% με δύο, 29% με τρεις, 19% με τέσσερις και μόνο 7% ανέφερε ότι διατηρεί ενεργή σχέση με πέντε ή περισσότερες τράπεζες.

Μια άλλη διάσταση που εξετάζει η έρευνα είναι το χρονικό διάστημα κατά το οποίο η επιχείρηση συνεργάζεται με την κύρια τράπεζα η οποία παρέχει το μεγαλύτερο μέρος του τραπεζικού δανεισμού της. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια αυτής της σχέσης, τόσο πιο εύκολο είναι για την τράπεζα να αποκτήσει εμπιστευτικές πληροφορίες για τους δανειολήπτες. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις που διατηρούν σχέσεις μεγαλύτερης διάρκειας θα πρέπει να απολαμβάνουν ευκολότερη πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση. Τα αποτελέσματα της έρευνας υποδηλώνουν ότι οι επιχειρήσεις τείνουν να διατηρούν μακροχρόνιες σχέσεις συνεργασίας με μία κύρια τράπεζα. Ειδικότερα, ως ποσοστό επί του συνόλου, 72% των επιχειρήσεων δήλωσε ότι συνεργάζεται επί δέκα ή περισσότερα έτη με μία κύρια τράπεζα, 16% ανέφερε σχέση διάρκειας μεταξύ πέντε και εννέα ετών, 9% μεταξύ ενός και τεσσάρων ετών και μόνο 1% ότι συνεργάζεται για διάστημα μικρότερο του έτους.

Το τελευταίο εφάπαξ ερώτημα εξετάζει την αποκλειστικότητα της σχέσης μεταξύ επιχειρήσεων και τραπεζών. Συγκεκριμένα, ζητήθηκε από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν το ποσοστό του συνολικού τραπεζικού δανεισμού που διατηρούν στην κύρια τράπεζά τους. Οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι συνεργάζονται κατά μέσο όρο με 2,7 τράπεζες, 24% των επιχειρήσεων —ως ποσοστό επί του συνόλου— δήλωσε ότι συγκεντρώνει άνω του 75% του δανεισμού τους σε μία κύρια τράπεζα, το 12% μεταξύ 50% και 75%, το 7% μεταξύ 25% και 50% και 15% απάντησε ότι το ποσοστό του δανεισμού τους από την κύρια τράπεζα είναι μικρότερο του 25%.

Πλαίσιο VI.1

ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στο παρόν πλαίσιο εξετάζονται οι περιορισμοί στην εξωτερική χρηματοδότηση τους οποίους πρόσφατα αντιμετώπισαν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) στην Ελλάδα ως συνάρτηση ορισμένων βασικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων αυτών, καθώς και των γενικότερων συνθηκών που επικράτησαν στην οικονομία και στον τραπεζικό κλάδο. Για το σκοπό αυτό, αξιοποιήθηκαν τα μικροδεδομένα του δείγματος των ελληνικών επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται

στην έρευνα για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ (SAFE) για την περίοδο 2014-2017.[1] Ειδικότερα, οι περιορισμοί εξετάζονται σε σχέση με την τραπεζική χρηματοδότηση αλλά και τις εμπορικές πιστώσεις από τους προμηθευτές, ως τις συχνότερα χρησιμοποιούμενες πηγές χρηματοδότησης των ΜΜΕ βάσει της έρευνας.

Στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, οι ΜΜΕ ήρθαν αντιμέτωπες με εξαιρετικά δυσμενείς χρηματοδοτικές συνθήκες. Η προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης συρρικνώθηκε, κυρίως ως αποτέλεσμα των πιέσεων στη ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και της επιδείνωσης της ποιότητας μεγάλου μέρους των τραπεζικών δανείων, η οποία ήταν ιδιαίτερα εμφανής στην περίπτωση των δανείων προς τις πολύ μικρές επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά, ως αποτέλεσμα της οικονομικής ύφεσης, η ζήτηση πιστώσεων υποχώρησε, καθώς οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων επιδεινώθηκαν, επενδυτικές ή άλλες δαπάνες αναβλήθηκαν, ενώ πολλοί υποψήφιοι δανειολήπτες είτε αποθαρρύνονταν να υποβάλουν αίτημα δανείου λόγω του φόβου απόρριψης είτε προσέφυγαν σε αυξημένη χρήση εσωτερικών πόρων για την κάλυψη των αναγκών τους. Είναι συνεπώς σημαντικό για την αποκατάσταση της ροής χρηματοδότησης προς τις ΜΜΕ και για την ενίσχυση της δυναμικής της οικονομικής ανάπτυξης να εξετάσουμε τους παράγοντες που πιθανόν να συνδέονται με τους εν λόγω περιορισμούς. Στην παρούσα ανάλυση, η μέτρηση των περιορισμών γίνεται με άμεσο τρόπο, βάσει των απαντήσεων που δίνουν οι ίδιες οι επιχειρήσεις στα ερωτήματα της έρευνας SAFE, σε αντιδιαστολή με τις μετρήσεις άλλων μελετών που βασίζονται σε στοιχεία λογιστικών καταστάσεων.

Μεθοδολογία και εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας

Ειδικότερα, η διερεύνηση του θέματος γίνεται με τη χρήση υποδειγμάτων τύπου probit που εκτιμούν την πιθανότητα να πραγματοποιηθεί το ενδεχόμενο που εκφράζει η εξαρτημένη μεταβλητή ως γραμμική συνάρτηση των ανεξάρτητων μεταβλητών. Η ύπαρξη των χρηματοδοτικών περιορισμών μετρείται με βάση δυαδικές εξαρτημένες μεταβλητές, οι οποίες αποτυπώνουν τις απαντήσεις των επιχειρήσεων σχετικά με το κατά πόσον:

1) οι ανάγκες τους για χρηματοδότηση αυξήθηκαν σε σύγκριση με το προηγούμενο εξάμηνο (perceived demand),

2) η επιχείρηση πράγματι υπέβαλε αίτημα για τη λήψη πιστώσεων (actual/experienced demand),

3) η επιχείρηση αντιμετώπισε χρηματοδοτικούς περιορισμούς υπό ευρεία έννοια.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για να ερμηνεύσουν τις ανωτέρω εξαρτημένες μεταβλητές αφορούν χαρακτηριστικά της επιχείρησης όπως το μέγεθος, η ηλικία, η εξαγωγική δραστηριότητα και οι πρόσφατες οικονομικές επιδόσεις της. Επιπρόσθετα, χρησιμοποιούνται ως ερμηνευτικές μεταβλητές ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ, το κόστος αναχρηματοδότησης των τραπεζών και η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου κατά τη διάρκεια του εξαμήνου που καλύπτει κάθε επανάληψη της έρευνας, προκειμένου να αποτυπωθούν οι γενικότερες συνθήκες που επικράτησαν στην οικονομία κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Με βάση τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον πίνακα, οι αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης συνδέονται με τις πολύ μικρές επιχειρήσεις και εκείνες που έχουν πιο αδύναμες οικο-

1 Η έρευνα διεξάγεται κάθε έξι μήνες από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή από το 2009 και μετά. Η παρούσα ανάλυση χρησιμοποιεί τα δεδομένα της έρευνας από το 2014 και μετά, καθώς το δείγμα της έρευνας αναδιαρθρώθηκε ώστε να αντανακλά καλύτερα τις συνθήκες απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ, ενώ προστέθηκαν και ορισμένες νέες μεταβλητές που είναι διαθέσιμες από τότε και μετά. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Evangelia Georgiou (2019), "Financing constraints and firm characteristics: Evidence from Greek SMEs", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, 48, 7-28.

Αποτελέσματα εκτιμήσεων για τους περιορισμούς στην τραπεζική χρηματοδότηση και τις εμπορικές πιστώσεις που αντιμετώπισαν οι ελληνικές ΜΜΕ που περιλαμβάνονται στην έρευνα SAFE (2014-2017)

	Τραπεζική χρηματοδότηση				Εμπορικές πιστώσεις			
	Οι ανάγκες αυξήθηκαν	Υπέβαλαν αίτημα	Ανέφεραν περιορισμούς		Οι ανάγκες αυξήθηκαν	Υπέβαλαν αίτημα	Ανέφεραν περιορισμούς	
Χαρακτηριστικά επιχειρήσεων:								
– πολύ μικρές	0,04*** (2,75)	-0,18*** (-4,58)	0,17*** (6,99)	0,17*** (7,15)	0,03 (0,90)	-0,08** (-2,29)	0,09*** (3,30)	0,09*** (3,33)
– μικρές	0,03 (1,38)	-0,07*** (-3,01)	0,12*** (3,74)	0,12*** (3,79)	0,03 (0,78)	0,00 (0,04)	0,09** (2,17)	0,09** (2,22)
– ηλικία<10 έτη	0,00 (0,12)	0,02 (0,87)	-0,04*** (-2,62)	-0,05*** (-2,87)	0,04** (2,39)	0,02 (1,06)	-0,00 (-0,30)	0,00 (-0,42)
– με εξαγωγική δραστηριότητα	0,04 (1,60)	0,06*** (4,90)	0,00 (0,23)	0,00 (0,25)	0,03* (1,84)	0,08*** (5,23)	0,02 (1,24)	0,02 (1,21)
– με εξαγωγική δραστηριότητα>50% του κύκλου εργασιών	0,03 (1,01)	-0,01 (-0,46)	-0,04** (-1,95)	-0,03* (-1,67)	-0,02 (-0,66)	-0,02 (-0,90)	-0,04** (-1,95)	-0,04*** (-2,03)
– με αδύναμες επιδόσεις	0,13*** (3,91)	-0,03** (-2,05)	0,18*** (9,78)	0,18*** (9,30)	0,14*** (6,04)	0,04** (1,89)	0,13*** (5,53)	0,12*** (5,03)
Οικονομικές μεταβλητές:								
– πραγματικό ΑΕΠ	0,19** (2,32)	-0,05* (-1,67)	-0,05** (-2,02)		-0,02 (-1,20)	-0,03*** (-2,82)	-0,02 (-0,75)	
– κόστος αναχρηματοδότησης τραπεζών/ απόδοση κρατικού 10ετούς ομολόγου				0,18*** (7,15)				1,54** (1,98)
N	3.428	3.922	3.610	3.610	2.791	2.805	2.702	2.702
pseudo-R^2	0,05	0,04	0,04	0,04	0,01	0,02	0,02	0,02

Σημειώσεις: Αναφέρονται οι οριακές επιδράσεις. Εντός παρενθέσεως αναφέρονται οι στατιστικές Z. Ως προς το μέγεθος των επιχειρήσεων, ομάδα αναφοράς είναι οι μεσαίες επιχειρήσεις, ως προς την ηλικία των επιχειρήσεων, ομάδα αναφοράς είναι οι επιχειρήσεις άνω των 10 ετών και ως προς την εξαγωγική δραστηριότητα, ομάδα αναφοράς είναι οι επιχειρήσεις χωρίς εξαγωγική δραστηριότητα (ή εναλλακτικά εκείνες με εξαγωγική δραστηριότητα <50% του κύκλου εργασιών). Τα τυπικά σφάλματα έχουν διορθωθεί ώστε να λαμβάνουν υπόψη τυχόν συσχέτιση των παρατηρήσεων μεταξύ των επαναλήψεων της έρευνας. *στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, ** στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% και *** στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%.

νομικές επιδόσεις, ενώ η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας αυξάνει την πιθανότητα οι επιχειρήσεις να δηλώσουν αυξημένες ανάγκες για τραπεζικό δανεισμό. Εντούτοις, παρά τις αυξημένες ανάγκες, η πιθανότητα υποβολής αιτήματος δανεισμού στην τράπεζα είναι μικρότερη για τις μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις και για εκείνες που έχουν πιο αδύναμες οικονομικές επιδόσεις. Ο αρνητικός, αλλά οριακά μόνο στατιστικά σημαντικός, συντελεστής της οικονομικής δραστηριότητας πιθανόν να υποδηλώνει ότι η ζήτηση δανείων ανακάμπτει με χρονική υστέρηση σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα, καθώς και ότι στα πρώτα στάδια σταθεροποίησης/ανάκαμψης της οικονομίας οι επιχειρήσεις βασίζονται περισσότερο σε εσωτερικούς πόρους. Επιπρόσθετα, διαπιστώνεται αυξημένη πιθανότητα οι εξαγωγικές επιχειρήσεις να υπέβαλαν αίτημα για τραπεζική χρηματοδότηση. Τέλος, με βάση το μέτρο για τους συνολικούς περιορισμούς, επίσης επιβεβαιώνεται ότι οι επιχειρήσεις μικρότερου σχετικά μεγέθους και εκείνες με αδύναμες οικονομικές επιδόσεις αντιμετωπίζουν συχνότερα χρηματοδοτικούς περιορισμούς. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις με εντονότερη εξαγωγική δραστηριότητα, αλλά και οι σχετικά νεότερες επιχειρήσεις είναι πιθανόν να αντιμετωπίσουν λιγότερους περιορισμούς.

Όπως είναι αναμενόμενο, η βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και η υποχώρηση του κόστους αναχρηματοδότησης των τραπεζών[2] συνδέονται με μικρότερη πιθανότητα οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν περιορισμούς.

Στην περίπτωση των εμπορικών πιστώσεων, οι αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης σχετίζονται με τις σχετικά νεότερες επιχειρήσεις, τις επιχειρήσεις με αδύναμες οικονομικές επιδόσεις, καθώς και τις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Η πιθανότητα υποβολής αιτήματος για τη λήψη πίστωσης από τους προμηθευτές είναι μικρότερη στην περίπτωση των πολύ μικρών επιχειρήσεων, αλλά υψηλότερη για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις και για εκείνες με πιο αδύναμες επιδόσεις. Η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας συνδέεται αρνητικά με την πιθανότητα υποβολής αιτήματος στους προμηθευτές, πιθανόν λόγω αυξημένης χρήσης εσωτερικών πόρων στα πρώτα στάδια σταθεροποίησης/ανάκαμψης της οικονομίας. Με βάση το μέτρο για τους συνολικούς περιορισμούς, οι επιχειρήσεις με υψηλή εξαγωγική δραστηριότητα είναι πιθανόν να αντιμετωπίσουν λιγότερους περιορισμούς από τους προμηθευτές, σε αντίθεση με τις μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις και εκείνες με πιο αδύναμες επιδόσεις. Επίσης, η υποχώρηση των συνθηκών αβεβαιότητας στην οικονομία, όπως μετρούνται με βάση την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, σχετίζεται με μικρότερη πιθανότητα οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν περιορισμούς από τους προμηθευτές τους.

Συμπεράσματα

Με βάση αυτή την εμπειρική ανάλυση διαπιστώνεται ότι οι επιχειρήσεις μικρότερου μεγέθους και με πιο αδύναμες οικονομικές επιδόσεις αντιμετώπισαν συχνότερα χρηματοδοτικούς περιορισμούς. Το μέγεθος και η οικονομική επίδοση των επιχειρήσεων πιθανότατα αντανακλούν και συνδέονται με χαρακτηριστικά των ελληνικών ΜΜΕ, όπως περιορισμένες δυνατότητες για αξιοποίηση συνεργειών και οικονομιών κλίμακας, χαμηλό βαθμό εξωστρέφειας και καινοτομίας ή χαμηλή παραγωγικότητα, εξάρτηση αποκλειστικά από το τραπεζικό σύστημα ή και δυσκολίες στη συλλογή αξιόπιστης πληροφόρησης για τις επιχειρήσεις αυτές. Προκύπτουν ωστόσο κάποιες ενδείξεις ότι η επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων είναι λιγότερο έντονη στην περίπτωση των πιστώσεων από τους προμηθευτές σε σύγκριση με την τραπεζική χρηματοδότηση. Επιπρόσθετα, προκύπτει ότι οι κυρίως εξαγωγικές και οι σχετικά νεότερες επιχειρήσεις αντιμετώπισαν συνολικά μικρότερους περιορισμούς. Τέλος, οι εξαγωγικές ΜΜΕ εκδήλωσαν συχνότερα ζήτηση για χρηματοδότηση, γεγονός που μάλλον σχετίζεται με τις υψηλότερες ευκαιρίες ανάπτυξης που προκύπτουν για τις επιχειρήσεις οι οποίες δεν εξαρτώνται αποκλειστικά από την εγχώρια ζήτηση ή και με τη μεγαλύτερη βεβαιότητα των επιχειρήσεων με εξαγωγικό προσανατολισμό για ένα αίτημα δανείου με επιτυχή έκβαση.

Τα ευρήματα αυτά, σε συνδυασμό με τους περιορισμούς που προκύπτουν από την κεφαλαιακή επάρκεια και την κερδοφορία των τραπεζών και γενικότερα τη σταθερότητα και τις δυνατότητες μακροπρόθεσμης ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, αναδεικνύουν την ανάγκη οι διαθέσιμοι χρηματοδοτικοί πόροι των τραπεζών, των διεθνών οργανισμών και των διαρθρωτικών ταμείων να διοχετευθούν σε αξιόπιστες, παραγωγικές ΜΜΕ με προοπτικές ανάπτυξης. Οι συνθήκες χρηματοδότησης των ελληνικών ΜΜΕ θα ευνοηθούν γενικότερα από πρωτοβουλίες που ενισχύουν τη διαθεσιμότητα έγκαιρης και αξιόπιστης πληροφόρησης για τις επιχειρήσεις αυτές και από τη συντονισμένη παροχή ενημέρωσης και τεχνογνωσίας προς τις ΜΜΕ για τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά προγράμματα και τα καινοτόμα χρηματοδοτικά εργαλεία (βλ. και ενότητα VI.2).

2 Δηλ. του κόστους για την άντληση από τις τράπεζες πόρων τους οποίους θα αναδανείσουν.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Τα κύρια χαρακτηριστικά της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 ήταν η αδύναμη κερδοφορία, η διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανοποιητικό επίπεδο, η διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών και η σταδιακή υποχώρηση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ).[30] Ωστόσο, το εν λόγω απόθεμα παραμένει ιδιαίτερα υψηλό.

Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα των τραπεζών την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικά έξοδα) υποχώρησαν σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2017 (βλ. Πίνακα VI.1). Αυτό συνέβη διότι η υποχώρηση των εσόδων από τοκοφόρες εργασίες δεν αντισταθμίστηκε από την αύξηση που εμφάνισαν τα έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες (από προμήθειες και από χρηματοοικονομικές πράξεις). Τα καθαρά έσοδα από τόκους, που αποτελούν τα 3/4 περίπου του συνόλου των λειτουργικών εσόδων, συνέχισαν να μειώνονται, κυρίως εξαιτίας της συρρίκνωσης του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών[31] και της εφαρμογής του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 9 (ΔΠΧΠ 9/IFRS 9) από την 1η Ιανουαρίου 2018, που είχε ως άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση των εκτοκιζόμενων υπολοίπων των δανείων. Η μείωση των εξόδων για τόκους λόγω του περιορισμού της προσφυγής των τραπεζών στο μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος και της οριακής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων καταθέσεων μεταξύ Δεκεμβρίου 2017 και Σεπτεμβρίου 2018 ήταν μικρότερη από τη σημαντική υποχώρηση των εσόδων από τόκους. Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες αυξήθηκαν οριακά, ενώ τα καθαρά έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις επηρεάστηκαν θετικά από τις επιδόσεις των χαρτοφυλακίων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Όσον αφορά τα έξοδα, συνεχίζεται η προσπάθεια για περαιτέρω μείωση του λειτουργικού κόστους μέσω εξορθολογισμού του δικτύου των καταστημάτων. Η αύξηση των εξόδων αντανακλά τη βραχυπρόθεσμη επίπτωση από προγράμματα εθελουσίας εξόδου. Μειωμένες εμφανίστηκαν οι προβλέψεις της περιόδου για τον πιστωτικό κίνδυνο, δεδομένης της προόδου αναφορικά με τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αλλά και της αύξησης του επιπέδου των συσσωρευμένων προβλέψεων στην αρχή του έτους μετά την υιοθέτηση του ΔΠΧΠ 9. Συνολικά, η κερδοφορία πριν από φόρους και προβλέψεις παρέμεινε αδύναμη.

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2018 παρατηρήθηκε βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών, με σταδιακή αύξηση του υπολοίπου των καταθέσεων και αυξημένη πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά έναντι εξασφαλίσεων. Η εξέλιξη αυτή επέτρεψε το σημαντικό περιορισμό της προσφυγής των τραπεζών στην παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) της Τράπεζας της Ελλάδος.

Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τόσο ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) σε ενοποιημένη βάση όσο και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας παρέμειναν στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2018 σε ικανοποιητικό επίπεδο (15,6% και 16,2% αντίστοιχα). Υπενθυμίζεται ότι τους πρώτους μήνες του 2018 διεξήχθη, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, στην οποία μετείχαν και οι τέσσερις συστημικές

30 Στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) περιλαμβάνονται δάνεια με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών και δάνεια αβέβαιης είσπραξης χωρίς τη ρευστοποίηση εξασφάλισης, ανεξαρτήτως ημερών καθυστέρησης (Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) 680/2014 της Επιτροπής, Παράρτημα V, όπως αντικαταστάθηκε από τον Εκτελεστικό Κανονισμό (ΕΕ) 1627/2018, Παράρτημα III, Μέρος 2, 213-239). Δεν περιλαμβάνονται "ανοίγματα" σε χρεωστικά μέσα εκτός δανείων ούτε στοιχεία εκτός ισολογισμού (π.χ. εγγυητικές επιστολές). Πάντως ο ορισμός των "ανοιγμάτων" είναι ευρύτερος εκείνου των "δανείων" διότι, εκτός από όλα τα χρεωστικά μέσα (δάνεια και προκαταβολές, χρεωστικούς τίτλους, ανοίγματα σε κεντρικές τράπεζες κ.λπ.), περιλαμβάνει και τα ανοίγματα εκτός ισολογισμού. Καθώς τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα όσον αφορά χρεωστικά μέσα εκτός δανείων είναι αμελητέα, σε συνδυασμό με το ότι οι ορισμοί της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (ΕΑΤ) αλλά και η στοχοθεσία των ελληνικών τραπεζών καλύπτουν μόνο τα εντός ισολογισμού στοιχεία, η ανάλυση στην παρούσα ενότητα αναφέρεται σε ΜΕΔ και όχι σε μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (ΜΕΑ), για λόγους ομοιομορφίας με τους ορισμούς της ΕΑΤ.

31 Προκύπτει αφενός από μείωση των δανείων (οι αποπληρωμές υπερβαίνουν τις νέες εκταμιεύσεις) και αφετέρου από την πώληση θυγατρικών στο εξωτερικό.

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Εννεάμηνο 2017	Εννεάμηνο 2018	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	**6.368**	**5.968**	**-6,3**
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.098	4.389	-13,9
– Έσοδα από τόκους	6.750	5.978	-11,4
– Έξοδα τόκων	-1.652	-1.589	-3,9
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.270	1.579	24,3
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	896	933	4,1
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	259	567	118,5
– Λοιπά έσοδα	115	80	-30,9
Λειτουργικά έξοδα	**-3.123**	**-3.232**	**3,5**
Δαπάνες προσωπικού	-1.621	-1.735	7,0
Διοικητικά έξοδα	-1.234	-1.219	-1,2
Αποσβέσεις	-269	-278	3,4
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	**3.245**	**2.736**	**-15,7**
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-2.820	-2.118	-24,9
Λοιπές ζημίες απομείωσης[1]	-110	-143	30,6
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημίες	-24	-74	>100%
Κέρδη προ φόρων	**292**	**401**	**37,5**
Φόροι	-123	-210	70,5
Κέρδη/ζημίες από διακοπτόμενες δραστηριότητες[2]	-248	-341	37,7
Κέρδη μετά από φόρους	**-80**	**-151**	**89,2**

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζικών ομίλων και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες.
1 Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.
2 Οι ζημίες από διακοπτόμενες δραστηριότητες απορρέουν κυρίως από την αποεπένδυση των ελληνικών τραπεζών από θυγατρικές του εξωτερικού και από προβλέψεις και απομειώσεις.

ελληνικές τράπεζες. Η φιλοσοφία της άσκησης δεν ήταν τέτοια ώστε να τίθεται συγκεκριμένο ποσοτικό κριτήριο βάσει του οποίου θα αξιολογείτο αν οι τράπεζες πέτυχαν ή απέτυχαν στην άσκηση. Σκοπός ήταν να εξεταστεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών σε οικονομικές και χρηματοπιστωτικές διαταραχές για την τριετία 2018-2020, με σημείο αναφοράς τα μεγέθη της 31ης Δεκεμβρίου 2017 αναμορφωμένα για την επίπτωση του ΔΠΧΠ 9. Πάντως, δεν προέκυψε κεφαλαιακό έλλειμμα ως αποτέλεσμα της άσκησης.[32]

Επισημαίνεται ότι από την 1η Ιανουαρίου 2019 αυξήθηκε η συνολική απαίτηση αποθεμάτων ασφαλείας (combined capital buffer requirement) για τις ελληνικές τράπεζες. Πρώτον, το απόθεμα ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου (capital conservation buffer) αυξήθηκε σε 2,5% των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού (από 1,875%), καθώς ολοκληρώθηκε η μεταβατική περίοδος πλήρους εφαρμογής του. Δεύτερον, το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας για τα "λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα" (Other Systemically Important Institutions – O-SII) για το έτος 2019 καθορίστηκε σε 0,25% των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού. Ως λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύ-

32 Συνολικά, κατά μέσο όρο για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, το αποτέλεσμα του δυσμενούς σεναρίου της άσκησης είναι πτώση του Δείκτη Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτό αντιστοιχεί σε μείωση των ιδίων κεφαλαίων του τραπεζικού συστήματος κατά 15,5 δισεκ. ευρώ.

ματα στην Ελλάδα έχουν προσδιοριστεί η Άλφα Τράπεζα Α.Ε., η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., η Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε. και η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.[33] Η συνολική απαίτηση αποθεμάτων ασφαλείας αποτελείται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1).

Αναφορικά με την ποιότητα του εγχώριου χαρτοφυλακίου δανείων, τα ΜΕΔ ανήλθαν στο τέλος Δεκεμβρίου του 2018 σε 81,8 δισεκ. ευρώ,[34] μειωμένα κατά περίπου 12,7 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με το τέλος Δεκεμβρίου του 2017 και κατά περίπου 25,4 δισεκ. ευρώ έναντι του Μαρτίου του 2016, οπότε είχε καταγραφεί και το υψηλότερο επίπεδο ΜΕΔ. Η υποχώρηση του αποθέματος των ΜΕΔ κατά τη διάρκεια του 2018 οφείλεται κυρίως σε διαγραφές ύψους 5,9 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων τα 3,6 δισεκ. ευρώ αφορούν καταγγελμένες απαιτήσεις, κυρίως επιχειρηματικών δανείων) και πωλήσεις ύψους 5,8 δισεκ. ευρώ. Οι πωλήσεις ήταν αυξημένες το β΄ και το γ΄ τρίμηνο του έτους, ενώ οι τράπεζες έχουν προαναγγείλει επιτάχυνση των πωλήσεων τα επόμενα τρίμηνα. Σχετική βελτίωση εμφανίζουν το 2018 οι εισπράξεις από ρευστοποιήσεις, καθώς οι ηλεκτρονικοί πλειστηριασμοί παράγουν τα πρώτα αποτελέσματα. Το συνολικό ποσό που ανακτήθηκε από τις τράπεζες μέσω αυτής της οδού παραμένει ωστόσο χαμηλό μέχρι στιγμής. Γενικά, ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι, παρά τις βελτιώσεις στο οικονομικό και θεσμικό περιβάλλον, οι εισπράξεις μέσω ενεργητικής διαχείρισης (δηλαδή μέσω είσπραξης καθυστερούμενων οφειλών, αναδιαρθρώσεων δανείων, ρευστοποίησης εξασφαλίσεων κ.λπ.) παραμένουν περιορισμένες. Από την άλλη, είναι θετικό ότι το δ΄ τρίμηνο του 2018 οι πιστώσεις που είχαν παρουσιάσει καθυστέρηση στο παρελθόν αλλά άρχισαν και πάλι να εξυπηρετούνται (cured) δεν υπερέβαιναν πλέον τις νέες ροές μη εξυπηρετούμενων δανείων (defaulted) που δημιουργήθηκαν κατά τη διάρκεια του δ΄ τριμήνου.

Ο λόγος των ΜΕΔ προς το σύνολο των δανείων παρέμεινε το Δεκέμβριο του 2018 σε υψηλό επίπεδο (45,4%). Ως προς τις επιμέρους κατηγορίες χαρτοφυλακίων, ο δείκτης ΜΕΔ διαμορφώθηκε σε 44,5% για το στεγαστικό, 53% για το καταναλωτικό και 44,6% για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο. Εντός του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου, ο δείκτης για το χαρτοφυλάκιο τόσο των ελεύθερων επαγγελματιών και πολύ μικρών επιχειρήσεων όσο και των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων παραμένει ιδιαίτερα υψηλός (67,4% και 57,5% αντίστοιχα). Καλύτερες επιδόσεις παρατηρούνται στο χαρτοφυλάκιο των μεγάλων επιχειρήσεων (25,8%), καθώς και στο χαρτοφυλάκιο ναυτιλιακών δανείων (22,6%).[35]

Όσον αφορά τη διάρθρωση των ΜΕΔ, το 47,2% του υπολοίπου αφορά δανειακές συμβάσεις που έχουν ήδη καταγγελθεί από τις τράπεζες, το 30,6% αφορά δάνεια αβέβαιης είσπραξης ("unlikely to pay") και το 22,2% δάνεια σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών τα οποία δεν έχουν ακόμη καταγγελθεί. Επίσης, πολλοί δανειολήπτες έχουν αιτηθεί νομική προστασία (14% του συνόλου των ΜΕΔ). Όσον αφορά την κάλυψη των ΜΕΔ από προβλέψεις, ο σχετικός δείκτης κάλυψης αυξήθηκε το 2018 σε 47,4%, από 46,3% στο τέλος του 2017.

Θετική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι τα τελευταία έτη οι τράπεζες συνομολογούν κυρίως λύσεις ρύθμισης μακροπρόθεσμου χαρακτήρα για τα ΜΕΔ, σε αντιδιαστολή με ρυθμίσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα. Βεβαίως, δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι στην πλειονότητα των περιπτώσεων επιλέγεται η λύση της επιμήκυνσης του χρόνου αποπληρωμής και σπανιότερα της μείωσης του

33 Βλ. αναλυτικότερα Κεφάλαιο VIII για τη μακροπροληπτική πολιτική.

34 Αφορά τα εντός ισολογισμού στοιχεία. Αν συμπεριληφθούν και τα εκτός ισολογισμού στοιχεία, το αντίστοιχο μέγεθος διαμορφώνεται σε 83,6 δισεκ. ευρώ.

35 Όσον αφορά τις μεταβολές που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια του δ΄ τριμήνου του 2018, καλύτερες επιδόσεις παρατηρούνται στα χαρτοφυλάκια ναυτιλιακών δανείων, μεγάλων επιχειρήσεων, καθώς και μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ), όπου η τριμηνιαία μείωση του αποθέματος των ΜΕΔ ανήλθε σε 27,7%, 6,5% και 4,1% αντίστοιχα. Μικρότερη ποσοστιαία μείωση καταγράφηκε στις λοιπές κατηγορίες δανείων. Σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2017, η μείωση των ΜΕΔ ήταν 12,7% στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο και 23,3% στο καταναλωτικό, ενώ στο στεγαστικό χαρτοφυλάκιο η μείωση ήταν μηδενική.

επιτοκίου και του διαχωρισμού του υπολοίπου οφειλής (split balance).[36] Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2018 το υπόλοιπο των ΜΕΔ που συνδέονταν με ρυθμίσεις ανερχόταν σε 30,7 δισεκ. ευρώ (δηλ. το 37,6% του συνόλου των ΜΕΔ).[37]

Ανησυχητικά υψηλό παραμένει το ποσοστό των δανείων που είχαν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης, αλλά εμφάνισαν και πάλι καθυστέρηση μετά τη συνομολόγηση της ρύθμισης. Μάλιστα, σε μεγάλο μέρος των ρυθμίσεων, η καθυστέρηση εμφανίζεται μόλις ένα τρίμηνο μετά την εφαρμογή της ρύθμισης.

Όσον αφορά τους επιχειρησιακούς στόχους για τη μείωση των ΜΕΔ, οι τράπεζες υπέβαλαν στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2018 στην Τράπεζα της Ελλάδος και στην ΕΚΤ αναθεωρημένους στόχους, οι οποίοι είναι σαφώς πιο φιλόδοξοι από τους αρχικούς (βλ. Πλαίσιο VI.2). Στόχευση των τραπεζών είναι η διαμόρφωση των ΜΕΔ στο τέλος του 2021 στα 34,1 δισεκ. ευρώ, ενώ ο δείκτης ΜΕΔ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 21,2%.

Συνολικά, έχει συντελεστεί σημαντική πρόοδος ως προς τη μείωση του ποσοστού των ΜΕΔ στο σύνολο των δανείων και μέχρι στιγμής οι ελληνικές τράπεζες κινούνται στην κατεύθυνση των εποπτικών στόχων που έχουν τεθεί. Ωστόσο, ακόμη και με τους αναθεωρημένους στόχους που υιοθετήθηκαν το Σεπτέμβριο του 2018, οι ρυθμοί μείωσης των ΜΕΔ δεν αρκούν ώστε να επιτευχθεί σύντομα σύγκλιση του δείκτη ΜΕΔ προς τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο, που είναι ήδη κάτω του 4%. Γι' αυτό, οι ελληνικές αρχές πρέπει σύντομα να καταλήξουν σε συστημική αντιμετώπιση του προβλήματος των ΜΕΔ που θα λειτουργεί συμπληρωματικά προς τις προσπάθειες των ίδιων των τραπεζών. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει από καιρό προτείνει μια αποτελεσματική λύση[38] η οποία προβλέπει τη μεταβίβαση σημαντικού μέρους των ΜΕΔ μαζί με μέρος της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης (DTCs), που είναι εγγεγραμμένη στους ισολογισμούς των τραπεζών, σε Εταιρίες Ειδικού Σκοπού (NPL & DTC carve-out). Η λύση αυτή αντιμετωπίζει με συστηματικό τρόπο δύο πολύ σημαντικά προβλήματα ταυτόχρονα: τα ΜΕΔ και τις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Μια λύση στην κατεύθυνση των προτάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος συνεπάγεται την άμεση και δραστική μείωση του δείκτη ΜΕΔ και επιτρέπει, υπό προϋποθέσεις, τη διαμόρφωση στόχων επίτευξης μονοψήφιων ποσοστών εντός τριετίας. Παράλληλα, δημιουργούνται ευνοϊκές συνθήκες προκειμένου να ενισχυθεί η οργανική κερδοφορία και η δυνατότητα εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίου, καθώς οι τράπεζες, απαλλαγμένες από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, θα μπορούν να ενισχύσουν εκ νέου το διαμεσολαβητικό τους ρόλο. Έτσι θα ενισχυθεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών και η δυνατότητά τους να απορροφούν κλυδωνισμούς από ενδεχόμενες μελλοντικές διαταραχές. Τέλος, διαμορφώνεται σαφές πλαίσιο για τον επαναπροσδιορισμό του επιχειρησιακού μοντέλου των τραπεζών και αμβλύνεται η αβεβαιότητα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές τους, ενώ οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις δεν θα συνιστούν πλέον τόσο υψηλό ποσοστό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους. Βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση αποτελεί και η πρόταση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας προς την κυβέρνηση για την υιοθέτηση ενός προγράμματος εγγύησης στοιχείων ενεργητικού (Asset Protection Scheme – APS).

Το ιδεώδες θα ήταν να αξιολογηθούν και οι δύο προαναφερθείσες προτάσεις αντιμετώπισης του προβλήματος των ΜΕΔ ώστε να διαμορφωθεί μια ενιαία στρατηγική, αρκεί να είναι συμβατή με τους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων και τις εποπτικές κατευθυντήριες

36 Με τη λύση αυτή, η οφειλή διαχωρίζεται σε δύο τμήματα (tranches): α) στο τμήμα του δανείου το οποίο ο δανειολήπτης εκτιμάται ότι έχει την οικονομική δυνατότητα να αποπληρώσει και β) στο υπόλοιπο τμήμα του δανείου, το οποίο τακτοποιείται μεταγενέστερα με ρευστοποίηση περιουσίας ή άλλου είδους διευθέτηση, η οποία συμφωνείται εξ αρχής από τα δύο μέρη.

37 Σημειώνεται ότι το σύνολο των δανείων στα οποία έχουν εφαρμοστεί ρυθμίσεις (δηλ. συμπεριλαμβανομένων εκείνων τα οποία εξυπηρετούνται κανονικά) ανέρχεται σε 46,2 δισεκ. ευρώ.

38 Βλ. Ειδικό θέμα Ι "Πρόταση συστημικής διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων", Τράπεζα της Ελλάδος, *Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*, Νοέμβριος 2018.

γραμμές. Σε κάθε περίπτωση, η εφαρμογή των όποιων προτάσεων απαιτεί προσεκτικό σχεδιασμό.

Μια αποφασιστική και συστηματική λύση στο πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων κρίνεται ως υψίστης σημασίας. Έτσι, οι τράπεζες θα μπορέσουν να επικεντρωθούν σε καίρια ζητήματα που αφορούν το μέλλον: σύγχρονα επιχειρηματικά μοντέλα, αναζήτηση νέων επικερδών αναπτυξιακών ευκαιριών και δραστηριοτήτων, νέες ψηφιακές και άλλες τεχνολογίες και, πάνω απ' όλα, χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Πλαίσιο VI.2

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΓΙΑ ΤΑ ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΑ ΔΑΝΕΙΑ

Η αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) αποτελεί ένα κρίσιμο πρόβλημα που καλούνται σήμερα να αντιμετωπίσουν οι τράπεζες, προκειμένου να εξυγιανθεί πλήρως το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο και να καταστεί έτσι δυνατή η αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης. Για το σκοπό αυτό, οι ελληνικές τράπεζες υπέβαλαν στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2018 στην Τράπεζα της Ελλάδος και στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα τους επιχειρησιακούς τους στόχους για τα ΜΕΔ,[1] με βάση τις δικές τους μακροοικονομικές υποθέσεις και στρατηγικές διαχείρισης. Στην υποβολή αυτή, η στοχοθεσία για τη μείωση των ΜΕΔ επεκτάθηκε χρονικά έως και το 2021, συγκριτικά με τις προηγούμενες υποβολές όπου οι τεθέντες στόχοι κάλυπταν χρονική περίοδο έως το 2019.

Επιχειρησιακοί στόχοι 2018-2021

Οι βασικότεροι στόχοι και δείκτες απόδοσης για το σύνολο του δανειακού χαρτοφυλακίου σε ατομική βάση, για την περίοδο Ιουνίου 2017-Δεκεμβρίου 2021 συνοψίζονται στον Πίνακα Α. Τα μεγέθη που παρουσιάζονται στον πίνακα περιλαμβάνουν και τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες στην Ελλάδα.

Πίνακας Α Επιχειρησιακοί στόχοι ΜΕΔ (2018-2021)

(υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, δείκτες σε ποσοστά %)

	Ιούν. 2017	Ιούν. 2018	Σεπτ. 2018	Δεκ. 2018	Δεκ. 2019	Δεκ. 2020	Δεκ. 2021
Στόχος 1: Υπόλοιπο (πριν από προβλέψεις) ΜΕΔ	101,8	88,9	86,7	81,2	65,0	45,8	34,1
Δείκτης παρακολούθησης: δείκτης ΜΕΔ	50,5%	47,8%	47,2%	45,1%	38,2%	28,3%	21,2%
Στόχος 2: Υπόλοιπο (πριν από προβλέψεις) δανείων σε καθυστέρηση >90 ημερών	72,8	61,0	59,2	55,1	42,8	28,4	20,4
Δείκτης παρακολούθησης: δείκτης δανείων σε καθυστέρηση >90 ημερών	36,1%	32,8%	32,2%	30,6%	25,2%	17,6%	12,7%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Για τον Ιούνιο του 2017 και του 2018 παρατίθενται απολογιστικά στοιχεία.

Οι τράπεζες στοχεύουν σε μείωση των ΜΕΔ κατά 62% την περίοδο Ιουνίου 2018-Δεκεμβρίου 2021, διαμορφώνοντας το αναμενόμενο υπόλοιπο των ΜΕΔ στα 34,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος του

1 Στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) περιλαμβάνονται δάνεια με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών και δάνεια αβέβαιης είσπραξης χωρίς τη ρευστοποίηση εξασφάλισης, ανεξαρτήτως ημερών καθυστέρησης (Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 680/2014 της Επιτροπής, Παράρτημα V, όπως αντικαταστάθηκε από τον Εκτελεστικό Κανονισμό (ΕΕ) 2018/1627 της Επιτροπής, Παράρτημα III, Μέρος 2. 213-239).

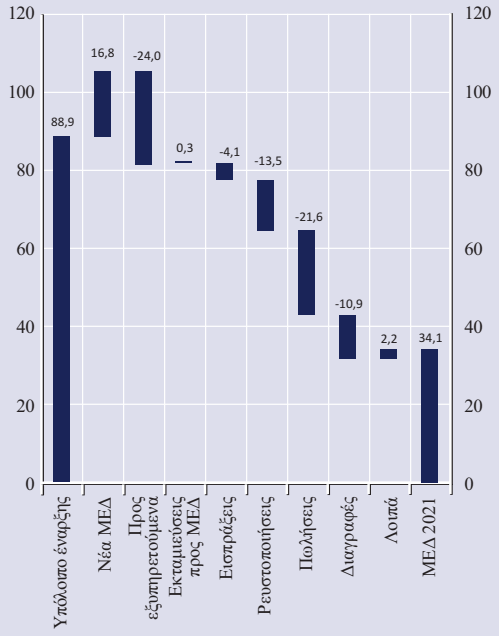
2021. Τα ΜΕΔ ως ποσοστό του συνόλου των δανείων αναμένεται να μειωθούν σταδιακά και να φθάσουν στο 21,2% το 2021. Το ποσοστό αυτό είναι αρκετά χαμηλότερο από το σημερινό επίπεδο, αλλά παραμένει σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (3,4% το Σεπτέμβριο του 2018).

Για την ίδια περίοδο, τα δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών αναμένεται να μειωθούν κατά 67%, δηλαδή από 61,0 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2018 σε 20,4 δισεκ. ευρώ το 2021, και το ποσοστό τους επί του συνόλου των δανείων αναμένεται να μειωθεί σε 12,7%. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των τραπεζών, το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης θα επιτευχθεί κατά τα δύο τελευταία έτη, το 2020 και το 2021.

Οι παράγοντες μείωσης του υπολοίπου των ΜΕΔ για τη χρονική περίοδο Ιουνίου 2018-Δεκεμβρίου 2021 απεικονίζονται αναλυτικά στο διάγραμμα.

Παράγοντες μεταβολής ΜΕΔ μεταξύ Ιουνίου 2018 και Δεκεμβρίου 2021

(υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ειδικότερα, οι τράπεζες προβλέπουν ότι η μεγαλύτερη μείωση θα προέλθει από τις πωλήσεις δανείων, καθώς και από τις ρευστοποιήσεις εξασφαλίσεων και τις διαγραφές δανείων. Οι αναταξινομήσεις δανείων από μη εξυπηρετούμενα σε εξυπηρετούμενα αναμένεται σε μεγάλο βαθμό να αντισταθμιστούν από τη δημιουργία νέων ΜΕΔ, τα οποία στην πλειοψηφία τους αφορούν δάνεια που έχουν αναταξινομηθεί ως εξυπηρετούμενα, κυρίως λόγω παροχής κάποιας λύσης ρύθμισης, και στη συνέχεια βρίσκονται εκ νέου σε αθέτηση.

Συγκριτικά με την προηγούμενη στοχοθεσία οι τράπεζες έχουν θέσει σαφώς πιο φιλόδοξους στόχους σχετικά με τη μείωση των ΜΕΔ. Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο των τριάμισι ετών από τον Ιούνιο του 2016 έως το Δεκέμβριο του 2019 οι τράπεζες στόχευαν σε μείωση 40%, ενώ για την περίοδο των τριάμισι ετών μεταξύ Ιουνίου 2018 και Δεκεμβρίου 2021 η αντίστοιχη μείωση αναμένεται να φθάσει στο 62%. Η πιο φιλόδοξη στοχοθεσία σχετίζεται τόσο με την αναμενόμενη βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών (συμπεριλαμβανομένων των εκτιμήσεων για την πορεία των τιμών των ακινήτων) όσο και με το πιο ευνοϊκό θεσμικό περιβάλλον για τη διαχείριση των ΜΕΔ που έχει διαμορφωθεί μετά την άρση αρκετών σχετικών εμποδίων (π.χ. ταχύτερη διεκπεραίωση δικαστικών υποθέσεων, επιτάχυνση πλειστηριασμών κ.ά.).

Παρατηρείται επίσης ότι, σε σχέση με την προηγούμενη στοχοθεσία, οι τράπεζες μεταθέτουν το βάρος της μείωσης των ΜΕΔ στις πωλήσεις, όπου στοχεύουν σε σημαντική αύξηση, συγκριτικά με τις ρευστοποιήσεις οι οποίες έχουν αναθεωρηθεί σε χαμηλότερο επίπεδο. Στη διαφοροποίηση της στρατηγικής των τραπεζών έχει συμβάλει μεταξύ άλλων και η ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς μέσω της αδειοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος σημαντικού αριθμού εταιριών διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις.

Πίνακας Β Προβλεπόμενη συμβολή των επιμέρους χαρτοφυλακίων στη μείωση του υπολοίπου των ΜΕΔ

Στεγαστικά	**33%**
Καταναλωτικά	**12%**
Επιχειρηματικά	**55%**
Πολύ μικρές επιχειρήσεις	16%
Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις	24%
Μεγάλες επιχειρήσεις	13%
Ναυτιλιακά	2%
ΣΥΝΟΛΟ	**100%**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ο Πίνακας Β συνοψίζει την προβλεπόμενη συμβολή των επιμέρους χαρτοφυλακίων στη μείωση του υπολοίπου των ΜΕΔ για την περίοδο Ιουνίου 2018-Δεκεμβρίου 2021.

Η μεγαλύτερη μείωση αναμένεται να προέλθει από τα στεγαστικά και τα επιχειρηματικά δάνεια με έμφαση σε εκείνα προς μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Σε σχέση με την προηγούμενη στοχοθεσία, οι τράπεζες φαίνεται να εντείνουν τις προσπάθειές τους στο στεγαστικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο υπολειπόταν σε επιδόσεις μείωσης συγκριτικά με το καταναλωτικό αλλά και το επιχειρηματικό, όπου έχουν ήδη πραγματοποιηθεί σημαντικές πωλήσεις χαρτοφυλακίων και εκτεταμένες διαγραφές.

Πρόσφατες εξελίξεις

Συνολικά, το πρώτο εννεάμηνο του 2018 οι τράπεζες κατάφεραν να επιτύχουν τους στόχους που είχαν θέσει για τη μείωση των ΜΕΔ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου του 2018, τα ΜΕΔ ήταν 2,0 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα από το ποσό-στόχο και ανήλθαν σε 84,7 δισεκ. ευρώ. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες κατάφεραν να επιτύχουν και το στόχο για τα δάνεια με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, τα οποία διαμορφώθηκαν κατά 1,0 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα από το ποσό-στόχο. Με προσωρινά στοιχεία Δεκεμβρίου 2018, η αρνητική απόκλιση του επιπέδου των ΜΕΔ από το στόχο που είχε τεθεί για την περίοδο οφείλεται σε τεχνικό θέμα, καθώς δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί η εποπτική αποαναγνώριση δανείων των οποίων όμως η πώληση έχει πραγματοποιηθεί. Η αποαναγνώριση θα ολοκληρωθεί με την αναγνώριση της σημαντικής μεταφοράς κινδύνου από την εποπτική αρχή.

Από το 2019, αλλάζει το πλαίσιο των επιχειρησιακών στόχων για τις ελληνικές συστημικές τράπεζες, οι οποίες πλέον καλούνται να υποβάλλουν στόχους για τα ΜΕΔ με βάση το κοινό πλαίσιο πληροφόρησης όπως ισχύει για τις τράπεζες που υπάγονται στην εποπτεία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (Single Supervisory Mechanism – SSM). Το πλαίσιο αυτό διαφοροποιείται από το υφιστάμενο κυρίως ως προς την περίμετρο εφαρμογής, καθώς περιλαμβάνει, πέραν των μητρικών τραπεζικών ιδρυμάτων, και τις θυγατρικές τους εταιρίες στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Συγκεκριμένα, έως τις 31 Μαρτίου 2019, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες θα πρέπει να έχουν επικαιροποιήσει τους στόχους τους για τη μείωση των ΜΕΔ έως το 2021, ενσωματώνοντας πρόσφατες αλλαγές στη στρατηγική τους μετά το Σεπτέμβριο του 2018, αλλά και τυχόν διαφορετικές παραδοχές για το μακροοικονομικό περιβάλλον. Η επικαιροποιημένη αυτή στοχοθεσία είναι ιδιαίτερα κρίσιμη, καθώς θα αποτελέσει τη βάση αξιολόγησης από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό έχοντας ως δεδομένο ότι από το Δεκέμβριο του 2020 και έπειτα το εποπτικό κόστος διατήρησης ΜΕΔ στον ισολογισμό μιας τράπεζας αυξάνεται, λόγω της σταδιακής εφαρμογής της δεσμευτικής απαίτησης σχετικά με προβλέψεις προληπτικού χαρακτήρα για τα ΜΕΔ.

VII ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Η ασφαλιστική αγορά κατά το 2018 επέδειξε σταθερότητα ως προς τα βασικά της χρηματοοικονομικά μεγέθη και την κεφαλαιακή επάρκειά της. Συνεχίστηκαν οι προσπάθειες εξορθολογισμού του κόστους των νοσοκομειακών ασφαλιστικών προγραμμάτων και επανακαθορισμού, σε αρκετές περιπτώσεις, της συνολικής προϊοντικής στρατηγικής με στροφή προς ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις και προϊόντα προστασίας όπως πρόσκαιρες ασφαλίσεις θανάτου και ασφαλίσεις ανικανότητας. Περαιτέρω, η υποχρέωση παράδοσης στον υποψήφιο επενδυτή του εντύπου βασικών πληροφοριών για τα επενδυτικά προϊόντα που βασίζονται σε ασφάλιση ενισχύει τη διαφάνεια προς τους καταναλωτές (βλ. Πλαίσιο VII.1), ενώ με το ν. 4583/2018, που ενσωμάτωσε την Οδηγία 2016/97/ΕΕ, επέρχονται αλλαγές στη δραστηριότητα διανομής των ασφαλιστικών προϊόντων (βλ. Πλαίσιο VII.2).

1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΑΓΟΡΑΣ[1]

Σύμφωνα με στοιχεία για τις 30.9.2018, στην ελληνική αγορά ιδιωτικής ασφάλισης δραστηριοποιούνται 39 ασφαλιστικές επιχειρήσεις,[2,3] έναντι 42 στις 31.12.2017,[4] οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών τους εργασιών ως εξής:

- 2 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής
- 20 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών
- 17 επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και κατά ζημιών (συμπεριλαμβάνονται επιχειρήσεις που, εκ των ασφαλίσεων κατά ζημιών, ασκούν αποκλειστικά αυτές των κλάδων "Ατυχήματα" και "Ασθένειες").

Εκ των 39 ασφαλιστικών επιχειρήσεων, 36 επιχειρήσεις υπόκεινται στις διατάξεις της Φερεγγυότητας ΙΙ, ενώ 3[5] εξαιρούνται λόγω μεγέθους από την εφαρμογή πλήθους απαιτήσεων που αφορούν και τους τρεις βασικούς πυλώνες της.[6] Οι τέσσερις ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν λάβει έγκριση να εφαρμόζουν τα μεταβατικά μέτρα του ν. 4364/2016 υποχρεούνται να γνωστοποιούν την επίπτωση από τη χρήση των μέτρων αυτών στην Έκθεση Φερεγγυότητας και Χρηματοοικονομικής Κατάστασης (SFCR), την οποία δημοσιεύουν σύμφωνα με το άρθρο 38 του ν. 4364/2016.

Εκ των 36 ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπόκεινται στις διατάξεις της Φερεγγυότητας ΙΙ, οι 13 ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό και 5 σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στην Ελλάδα. Επίσης, 5 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται σε λοιπές χώρες της ΕΕ με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών.

Δραστηριότητα στην Ελλάδα ασκούν και 228 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ,[7] με καθεστώς είτε ελεύθερης εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, οι οποίες εποπτεύονται, ως προς τη χρηματοοικονομική κατάστασή τους, από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής τους. Στα τέλη του 2017 η ετήσια παραγωγή τους (εγγεγραμμένα ασφάλιστρα) ανερχόταν σε 660 εκατ. ευρώ, ή ποσοστό 15% του συνόλου της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς.

Τα οικονομικά μεγέθη που εκτίθενται στη συνέχεια αφορούν μόνο την εγχώρια ασφαλιστική αγορά των 36 επιχειρήσεων που υπό-

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που υποβλήθηκαν έως τις 31.1.2019.
2 Εξαιρουμένων των αλληλασφαλιστικών συνεταιρισμών του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4364/2016.
3 Κατά την ημερομηνία δημοσίευσης του παρόντος λειτουργεί μία λιγότερη, δηλαδή 38, κατόπιν της ανάκλησης της άδειας λειτουργίας της "Ελληνικαί Ναυτιλιακαί Ασφαλίσεις κατά Κινδύνων Πολέμου Α.Ε." λόγω αλλαγής σκοπού.
4 Η μείωση του αριθμού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων κατά 3 εντός του 2018 οφείλεται στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας των Ergo A.A.E. Ζωής και Αγροτική Α.Α.Ε., λόγω συγχώνευσης με την Ergo A.A.E., και στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας της ΑΙΓΑΙΟΝ Α.Α.Ε.
5 Κατά την ημερομηνία δημοσίευσης του παρόντος οι εξαιρούμενες λόγω μεγέθους είναι μία λιγότερη, δηλαδή 2 (βλ. υποσημείωση 3).
6 Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει της αρχής της αναλογικότητας, έχει επιτρέψει σε 3 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πληρούσαν τα απαιτούμενα κριτήρια μεγέθους και εργασιών να εξαιρεθούν από ορισμένες διατάξεις της Φερεγγυότητας ΙΙ σχετικά με τις απαιτήσεις για τη φερεγγυότητα, το σύστημα διακυβέρνησης και τη δημοσιοποίηση εκθέσεων και αναφορών.
7 Πηγή: ΕΙΟΡΑ.

κεινται στην κατά Φερεγγυότητα ΙΙ εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η εγχώρια ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και στις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφαλίσεις ζωής και κατά ζημιών, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εξ αυτών κατέχουν το 80% της αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων. Το μερίδιο αγοράς για τις 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων, ανέρχεται σε 46%.

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων στις ασφαλίσεις ζωής την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 ανήλθε σε 1,4 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 7% συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Τα ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα των ασφαλίσεων ζωής που συνδέονται με επενδύσεις ανήλθαν σε 0,26 δισεκ. ευρώ, αποτελώντας ποσοστό 19% επί των συνολικών ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων δραστηριοτήτων ζωής, έναντι 20% την αντίστοιχη περίοδο του 2017. Επίσης, τα ασφάλιστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 1,5 δισεκ. ευρώ, στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη περίοδο του 2017, με το μεγαλύτερο μέρος αυτών να οφείλεται στις ασφαλίσεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (40%), ακολουθούμενες από τις ασφαλίσεις πυρός (21%).

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2018 οι επισυμβάσες αποζημιώσεις ανήλθαν σε ποσό 0,9 δισεκ. ευρώ και 0,5 δισεκ. ευρώ για τις δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και κατά ζημιών αντίστοιχα.

Το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 17 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2018, αυξημένο κατά 3,6% συγκριτικά με τις 30.9.2017. Η ως άνω αύξηση του ενεργητικού προήλθε κυρίως από τις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και τις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφαλίσεις ζωής και κατά ζημιών (4,3%), ενώ στις επιχειρήσεις που ασκούν αποκλειστικά εργασίες ασφαλίσεων κατά ζημιών σημειώθηκε μείωση 1,8%.

Τα 7,6 δισεκ. ευρώ του ενεργητικού ήταν τοποθετημένα σε κρατικά ομόλογα (45%) και τα 2,3 δισεκ. ευρώ σε εταιρικά ομόλογα (13%). Επιπλέον, ποσό 2,4 δισεκ. ευρώ αφορούσε επενδύσεις για ασφαλίσεις τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ασφαλισμένοι (14%), εκ των οποίων 67% αμοιβαία κεφάλαια και 18% χρηματικά διαθέσιμα και καταθέσεις. Σημειώνεται ότι, σε σχέση με τις 30.9.2017, παρατηρήθηκε μείωση των επενδύσεων για ασφαλίσεις τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ασφαλισμένοι σε χρηματικά διαθέσιμα και αύξηση των τοποθετήσεων σε κρατικά ομόλογα.

Αντίστοιχα, οι συνολικές υποχρεώσεις ανήλθαν σε 13,7 δισεκ. ευρώ, με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνεται σε 12,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 9,4 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,1 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών. Εκ των τεχνικών προβλέψεων ζωής, το 26% αφορά ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις.

Στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, ο δείκτης ζημιών της αγοράς στις 30.9.2018 ανήλθε στο 42% των αντίστοιχων δεδουλευμένων ασφαλίστρων της ίδιας περιόδου και ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) ανήλθε στο 55%. Ειδικότερα, στις ασφαλίσεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων, ο δείκτης ζημιών της αγοράς ήταν 44% και ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) 46%.

Από άποψη ποιότητας, τα επιλέξιμα κεφάλαια της ασφαλιστικής αγοράς σε ποσοστό 94% ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1). Στις 30.9.2018 η συνολική Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας (SCR) διαμορφώθηκε σε 1,8 δισεκ. ευρώ, με τα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,1 δισεκ. ευρώ.

Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (MCR) στο σύνολο της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,7 δισεκ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,0 δισεκ. ευρώ και με όλες τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις να διαθέτουν δείκτη κάλυψης σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του 100%.

Από την ανάλυση της δομής της Κεφαλαιακής Απαίτησης Φερεγγυότητας προκύπτει ότι οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι για τις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και τις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφαλίσεις ζωής και κατά ζημιών είναι ο κίνδυνος αγοράς και ο ασφαλιστικός κίνδυνος από τις ασφαλίσεις ζωής, με τα οφέλη από τη διαφοροποίηση των κινδύνων να είναι σημαντικά. Το προφίλ κινδύνου διαφοροποιείται για τις επιχειρήσεις που ασκούν αποκλειστικά εργασίες ασφαλίσεων κατά ζημιών, με μεγαλύτερο κίνδυνο τον ασφαλιστικό και αμέσως επόμενο τον κίνδυνο αγοράς. Η διαφοροποίηση των κινδύνων για αυτές τις επιχειρήσεις επιφέρει μείωση του συνολικού κινδύνου, με μικρότερη ωστόσο δυνατότητα ανάληψης ασυσχέτιστων ή/και αρνητικά συσχετιζόμενων κινδύνων.

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα της Ελλάδος εποπτεύει και 3 ασφαλιστικούς ομίλους με μητρική επιχείρηση στην Ελλάδα.[8] Στους εν λόγω ομίλους περιλαμβάνονται 7 (ασφαλιστικές και μη) επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα και 5 με έδρα στην Κύπρο ή τη Ρουμανία. Το συνολικό ύψος της Κεφαλαιακής Απαίτησης Φερεγγυότητας (SCR) των ομίλων αυτών στις 30.9.2018 ανήλθε σε 0,6 δισεκ. ευρώ, ενώ τα επιλέξιμα ίδια κεφάλαιά τους διαμορφώθηκαν σε 1,1 δισεκ. ευρώ.

Εντός του 2018, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις συνέχισαν την προσπάθεια περιορισμού των μακροχρόνιων εγγυήσεων που παρέχουν στα ασφαλιστικά προϊόντα ζωής, με στόχο τη μείωση των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεών τους. Η τάση αυτή συνδέεται σε πολλές των περιπτώσεων με επανακαθορισμό της συνολικής προϊοντικής στρατηγικής τους που περιλαμβάνει απομάκρυνση από παραδοσιακά μακροχρόνια προϊόντα ζωής, όπως π.χ. ισόβιες ασφαλίσεις και εγγυημένες συντάξεις, και επέκταση σε ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις και σε προϊόντα προστασίας, όπως π.χ. πρόσκαιρες ασφαλίσεις θανάτου και ασφαλίσεις ανικανότητας. Επιπλέον, συνεχίστηκαν οι προσπάθειες εξορθολογισμού του κόστους των νοσοκομειακών ασφαλιστικών προγραμμάτων με τον ίδιο ρυθμό και συμπληρώθηκαν με τη διάθεση νέων ευέλικτων προϊόντων ασφάλισης υγείας που προσαρμόζονται στις ανάγκες του ασφαλισμένου. Στα νεότερα ασφαλιστικά προϊόντα υγείας δίνεται η δυνατότητα στον ασφαλισμένο να επιλέγει τις παροχές για τις οποίες επιθυμεί να λάβει κάλυψη, να συνδυάζει νοσοκομειακές με εξωνοσοκομειακές καλύψεις ή ακόμη και να επιλέγει τα νοσοκομεία τα οποία μπορεί να χρησιμοποιήσει. Με τις ενέργειες αυτές η ασφαλιστική αγορά επιδιώκει τη μείωση του κόστους ασφάλισης για τους ασφαλισμένους αλλά και τη διεύρυνση της πελατειακής της βάσης, με σκοπό την ενίσχυση της κερδοφορίας μέσω της αύξησης όχι μόνο της ποσότητας αλλά και της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Τέλος, συνεχίστηκε η τάση προσαρμογής των παραδοσιακών προϊόντων ζωής που διαθέτουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις (ισόβιες ασφαλίσεις θανάτου, ασφαλίσεις επιβίωσης, συνταξιοδοτικά προγράμματα κ.ά.), ώστε να μην παρέχουν πλέον τη δυνατότητα στους νέους πελάτες τους να απολαμβάνουν θετικές αποδόσεις πέραν εκείνων που είναι εγγυημένες μέσω σύμβασης απόδοσης.

2 ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2016/97/ΕΕ ΜΕ ΤΟ ΝΟΜΟ 4583/2018 (ΦΕΚ Α' 212)

Με την ψήφιση του ν. 4583/2018 η Οδηγία 2016/97/ΕΕ για τη διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο. Η Οδηγία 2016/97/ΕΕ και οι

8 Ένας όμιλος έχει μόνο εγχώριες δραστηριότητες, σε αντίθεση με τους άλλους δύο, οι οποίοι καταγράφουν εργασίες τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό

κατ' εξουσιοδότηση αυτής εκδοθέντες Κανονισμοί αποτελούν νομοθετική πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την προστασία του καταναλωτή. Τα νομοθετήματα αυτά είναι σημαντικά εργαλεία για την ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας των αγορών χρηματοπιστωτικών προϊόντων έναντι του Ευρωπαίου μικροεπενδυτή.

Η Οδηγία 2016/97/ΕΕ προβλέπει τις ελάχιστες επαγγελματικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για την έναρξη άσκησης της δραστηριότητας ασφαλιστικής διαμεσολάβησης στην Ελλάδα (ελάχιστες γνώσεις και ικανότητες, λευκό ποινικό μητρώο, υποχρεωτική κάλυψη της επαγγελματικής αστικής ευθύνης, εγγραφή σε ειδικό μητρώο κ.λπ.) και τις προϋποθέσεις δραστηριοποίησης των ασφαλιστικών διαμεσολαβητών σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ. Αντίστοιχες υποχρεώσεις προβλέπονται και για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις όταν διανέμουν τα προϊόντα τους στους καταναλωτές. Επιπροσθέτως, η Οδηγία 2016/97/ΕΕ θεσπίζει ελάχιστες υποχρεώσεις προσυμβατικής ενημέρωσης και δεοντολογίας των διανομέων ασφαλιστικών προϊόντων έναντι του καταναλωτή και ειδικές πρόσθετες υποχρεώσεις όταν η διανομή αφορά επενδυτικά προϊόντα που βασίζονται σε ασφάλιση. Ο ν. 4583/2018 ενσωμάτωσε τις ως άνω προβλέψεις της Οδηγίας και ανέθεσε στην Τράπεζα της Ελλάδος την εποπτεία των διανομέων ασφαλιστικών προϊόντων. Ειδικότερα, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια να διασφαλίζει τη συμμόρφωση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ασφαλιστικών διαμεσολαβητών, καθώς και όσων ασκούν την ασφαλιστική διαμεσολάβηση ως δευτερεύουσα δραστηριότητα, με βάση τις διατάξεις του ν. 4583/2018 περί ενημέρωσης των καταναλωτών και επαγγελματικής δεοντολογίας, και να επιβάλλει τις εκεί προβλεπόμενες κυρώσεις και μέτρα σε περιπτώσεις όπου διαπιστώνει την παράβασή τους. Στην Τράπεζα της Ελλάδος ανατέθηκε επίσης το έργο της παρακολούθησης (market monitoring) των προϊόντων που διανέμονται στην Ελλάδα, ανεξαρτήτως χώρας προέλευσης.

Τέλος, με επιμέρους εξουσιοδοτικές διατάξεις ορίστηκε η Τράπεζα της Ελλάδος αρμόδια για τη ρύθμιση της πιστοποίησης των επαγγελματικών γνώσεων και της διά βίου επανεκπαίδευσης των διανομέων ασφαλιστικών προϊόντων, αλλά και για τον καθορισμό των κανόνων δημόσιου συμφέροντος που οφείλουν να εφαρμόζουν όσοι διανομείς δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα με ελεύθερη παροχή υπηρεσιών ή με μόνιμη παρουσία/εγκατάσταση.

3 ΠΑΝΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ (Pan-European Personal Pension Product – PEPP)

Στο τελικό στάδιο βρίσκεται η υιοθέτηση Κανονισμού από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις παραγωγής και διανομής, καθώς και τους κανόνες εποπτείας ενός Πανευρωπαϊκού Προσωπικού Συνταξιοδοτικού Προϊόντος (Pan-European Personal Pension Product – PEPP).

Η αγορά ενός τέτοιου προϊόντος θα είναι εθελοντική και θα απευθύνεται στα άτομα (αποταμιευτές) που θέλουν να ενισχύσουν τις συνταξιοδοτικές τους απολαβές και θα μπορεί να παράγεται και να διατίθεται από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και από τις εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ένα συνταξιοδοτικό προϊόν, για να χαρακτηριστεί ως "PEPP", θα πρέπει να έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να πληροί κοινές ευρωπαϊκές προδιαγραφές. Στα ουσιώδη χαρακτηριστικά του περιλαμβάνονται η περιοδική αποταμίευση ενός ποσού σε έναν ατομικό συνταξιοδοτικό λογαριασμό με μειωμένη δυνατότητα πρόωρης ρευστοποίησης με σκοπό τη λήψη του συσσωρευμένου, κατά τη στιγμή της συνταξιοδότησης, κεφαλαίου είτε εφάπαξ είτε ως περιοδική σύνταξη.

Στην πιο απλή μορφή του, καλούμενη "Βασικό PEPP", θα αποτελεί προκαθορισμένη επιλογή και θα περιλαμβάνει προστασία του κεφαλαίου αποταμίευσης κατά τη στιγμή της συνταξιοδότησης. Η προστασία κεφαλαίου θα μπορεί να διασφαλίζεται από

τον παραγωγό είτε μέσω της παροχής άμεσης εγγύησης είτε μέσω της εφαρμογής κατάλληλης επενδυτικής στρατηγικής. Στη βασική αυτή μορφή, η ετήσια χρέωση για τον παραγωγό δεν θα μπορεί να υπερβαίνει το 1% του εκάστοτε συσσωρευμένου κεφαλαίου.

Για τους περισσότερο απαιτητικούς αποταμιευτές οι παραγωγοί θα μπορούν να προσφέρουν μέχρι και 5 εναλλακτικές επενδυτικές στρατηγικές, οι οποίες θα σχεδιάζονται ώστε να ταιριάζουν σε διαφορετικά επενδυτικά και συνταξιοδοτικά προφίλ.

Οι παραγωγοί Πανευρωπαϊκών Προσωπικών Συνταξιοδοτικών Προϊόντων, καθώς και τα αντίστοιχα προϊόντα που παράγουν, θα εγγράφονται υποχρεωτικά, πριν από τη διάθεσή τους στην αγορά, σε ένα κεντρικό μητρώο που θα τηρείται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA) κατόπιν απόφασης των κατά περίπτωση αρμόδιων εθνικών αρχών.

Τέλος, το προϊόν αυτό φέρει ειδικές διευκολύνσεις φορητότητας, ώστε σε περίπτωση που ο αποταμιευτής αλλάζει χώρα διαμονής ο συνταξιοδοτικός λογαριασμός να μπορεί να προσαρμόζεται στις απαιτήσεις της νέας χώρας, καθώς και αυξημένες δυνατότητες αλλαγής παρόχου, σε περίπτωση που ο αποταμιευτής το επιθυμεί, χωρίς πρότερη καταγγελία της σύμβασης.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η ασφαλιστική αγορά, πέρα από την παροχή ασφαλιστικών καλύψεων, διαδραματίζει κομβικό ρόλο στο ζήτημα της κλιματικής αλλαγής και των κινδύνων βιωσιμότητας (sustainability risk) ως θεσμικός επενδυτής με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στο πλαίσιο αυτό, και σύμφωνα με το υπό συζήτηση σχέδιο ευρωπαϊκού Κανονισμού, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις θα πρέπει να δημοσιοποιήσουν την πολιτική τους αναφορικά με την ενσωμάτωση των κινδύνων βιωσιμότητας στο σύστημα λήψης αποφάσεων.

Περαιτέρω, θα πρέπει να δημοσιοποιούν πληροφορίες των προϊόντων που διαθέτουν όταν αυτά προωθούν θετικές περιβαλλοντικές μεταβολές ή συνδέονται με στόχους βιωσιμότητας.

Τέλος, εντός του 2018 ξεκίνησαν οι προσπάθειες των ασφαλιστικών επιχειρήσεων για προετοιμασία των συστημάτων και των αναγκαίων υποδομών με σκοπό την εφαρμογή του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 17 που αφορά την αποτίμηση των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών υποχρεώσεών τους. Η αναβολή κατά ένα έτος της ημερομηνίας πρώτης δημοσίευσης οικονομικών στοιχείων με το πρότυπο αυτό παρέχει τον απαιτούμενο χρόνο για την ολοκλήρωση της προσπάθειας αυτής.

Πλαίσιο VII.I

ΤΟ ΕΝΤΥΠΟ ΒΑΣΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΠΟΥ ΒΑΣΙΖΟΝΤΑΙ ΣΕ ΑΣΦΑΛΙΣΗ

Παραδοσιακά οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις παρέχουν ασφαλιστικές καλύψεις έναντι βιομετρικών κινδύνων, ήτοι κινδύνων θνησιμότητας, μακροβιότητας, ανικανότητας κ.λπ., οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις συνδυάζονται με επένδυση. Με αυτό τον τρόπο συμβάλλουν στην ενίσχυση των οικονομικών πόρων εκάστου ασφαλισμένου ακριβώς τη στιγμή που είναι περισσότερο αναγκαίοι, όπως στην έναρξη της συνταξιοδότησης (όταν η παροχή λαμβάνει τη μορφή εφάπαξ καταβολής) ή και καθ' όλη τη διάρκεια της συνταξιοδότησης (όταν η παροχή λαμβάνει τη μορφή περιοδικής καταβολής, δηλαδή τη μορφή σύνταξης), αλλά και στην ενίσχυση της εθνικής αποταμίευσης σε συλλογικό επίπεδο.

Η επένδυση μπορεί να έχει είτε τη μορφή της εκ των προτέρων γνωστής και εγγυημένης από την ασφαλιστική επιχείριση απόδοσης, οπότε ο ασφαλισμένος δεν αναλαμβάνει κανένα επενδυτικό κίνδυνο, είτε τη μορφή συγκεκριμένης επενδυτικής στρατηγικής για την επίτευξη στόχων απόδοσης (συνήθως μεγαλύτερων από την ως άνω εγγυημένη απόδοση), τον κίνδυνο της οποίας (πλήρως ή μερικώς) αναλαμβάνει ο ασφαλισμένος. Η πρώτη μορφή υλοποιείται με την παροχή άμεσων εγγυήσεων από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις εντός μιας ασφαλιστικής σύμβασης της οποίας όλες οι παράμετροι (ασφάλιστρα, παροχές λήξης, παροχές εξαγοράς) είναι σαφώς προσδιορισμένες και αμετάβλητες καθ' όλη τη διάρκειά της. Η δεύτερη μορφή προσφέρει παροχές λήξης ή αξίες εξαγοράς η χρηματική τιμή των οποίων δεν είναι σταθερή και οι οποίες είναι ολικά ή μερικά εκτεθειμένες, άμεσα ή έμμεσα, σε διακυμάνσεις της αγοράς.

Τα ασφαλιστικά προϊόντα της δεύτερης αυτής μορφής (δηλαδή αυτών που οι παροχές λήξης ή οι αξίες εξαγοράς είναι ολικά ή μερικά εκτεθειμένες, άμεσα ή έμμεσα, σε διακυμάνσεις της αγοράς) καλούνται στην ευρωπαϊκή νομοθεσία "Επενδυτικά Προϊόντα Βασιζόμενα σε Ασφάλιση" (Insurance-Based Investment Products). Όσον αφορά αυτά τα προϊόντα, οι ασφαλισμένοι λαμβάνουν συγκεκριμένες πληροφορίες, όπως αποτυπώνονται στο "Έντυπο Βασικών Πληροφοριών" (Key Information Document – KID), που τους βοηθούν στη λήψη της απόφασης, ήτοι αν θα αγοράσουν το συγκεκριμένο προϊόν ή όχι ή πόσα χρήματα θα επενδύσουν αναλόγως του επενδυτικού τους ορίζοντα.

Το Έντυπο Βασικών Πληροφοριών επιτελεί για τον επενδυτή δύο βασικές λειτουργίες. Η πρώτη είναι η παρουσίαση, με εύληπτο και συνοπτικό τρόπο, των βασικών χαρακτηριστικών του επενδυτικού, βασιζόμενου στην ασφάλιση, προϊόντος και η δεύτερη αφορά τη δυνατότητα αυτού να χρησιμοποιηθεί ως μέσο για τη σύγκριση των πιθανών αποδόσεων αλλά και των κινδύνων του εν λόγω προϊόντος σε σχέση με εναλλακτικά επενδυτικά προϊόντα.

Βασικές πληροφορίες του Εντύπου

Αναφορικά με την πρώτη λειτουργία, ο επενδυτής αντλεί τις πληροφορίες:

α) για τα βασικά χαρακτηριστικά του προϊόντος, ώστε να μπορεί να κατανοήσει τους στόχους του προϊόντος, τις ασφαλιστικές καλύψεις που προσφέρει, το χρονικό ορίζοντα της επένδυσης, αλλά κυρίως να αξιολογήσει για τον εαυτό του αν ανταποκρίνεται στην περιγραφή του τύπου του επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το προϊόν,

β) για τους κινδύνους και την πιθανή απόδοσή του, ώστε να κατανοήσει αν το προφίλ κινδύνου του προϊόντος ταιριάζει με το δικό του,

γ) για το τι θα συμβεί σε περίπτωση που η ασφαλιστική επιχείρηση δεν μπορέσει να καταβάλει τις υπεσχημένες παροχές, ώστε να χρησιμοποιήσει το υφιστάμενο σύστημα εγγύησης και να κατανοήσει σε ποιο βαθμό αυτό τον καλύπτει,

δ) για το πιθανό κόστος και τις επιβαρύνσεις που περιλαμβάνει, ώστε να αντιληφθεί τόσο τη χρηματική αξία των εν λόγω επιβαρύνσεων όσο και –κυρίως– την επίπτωση που έχουν στις μελλοντικές αποδόσεις του προϊόντος,

ε) για το χρονικό διάστημα διακράτησης και τις τυχόν δυνατότητες που προσφέρει για πρόωρη εξαγορά, ώστε να μπορέσει να αξιολογήσει τις δυνατότητες πρόωρης ρευστοποίησης του προϊόντος και κατά πόσον αυτές ταιριάζουν με τις δικές του μελλοντικές πιθανές ανάγκες, και τέλος

στ) για τη διαδικασία υποβολής αιτιάσεων.

Το Έντυπο ως εργαλείο σύγκρισης

Αναφορικά με τη δεύτερη λειτουργία του Εντύπου Βασικών Πληροφοριών, κρίσιμος είναι ο αποτυπούμενος δείκτης κινδύνου, ο οποίος εκφράζει τους βασικούς κινδύνους του προϊόντος για τον επενδυτή και τους αποτυπώνει σε μια επταβάθμια κλίμακα. Όσο μεγαλύτερο βαθμό λαμβάνει ένα προϊόν στην κλίμακα αυτή, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα ο επενδυτής να υποστεί απώλειες στην επένδυσή του, είτε λόγω αρνητικών διακυμάνσεων στην αγορά είτε λόγω κάποιου πιστωτικού γεγονότος στην ασφαλιστική επιχείρηση.

Καθώς η μεθοδολογία επιμέτρησης και αποτύπωσης των κινδύνων στα επενδυτικά προϊόντα που βασίζονται στην ασφάλιση εφαρμόζεται και σε ένα μεγάλο εύρος επενδυτικών προϊόντων που δεν συνδέονται με ασφάλιση, καθίσταται δυνατή η εκ των προτέρων σύγκριση των κινδύνων που ενέχουν τα προϊόντα για τον επενδυτή.

Ο ρόλος του Εντύπου Βασικών Πληροφοριών

Από τα ανωτέρω καθίσταται σαφές ότι το Έντυπο Βασικών Πληροφοριών για τα επενδυτικά προϊόντα που βασίζονται στην ασφάλιση αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο που πρέπει να χρησιμοποιείται από τους επενδυτές ώστε να κατανοούν τις βασικές παραμέτρους της σκοπούμενης επένδυσής τους και μέσω του δείκτη κινδύνου να συγκρίνουν αποτελεσματικά τους κινδύνους μεταξύ διαφόρων εναλλακτικών επενδύσεων με πιθανώς διαφορετικά επενδυτικά προφίλ.

Σημαντικό λοιπόν είναι το εν λόγω έντυπο να προωθείται από τους ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές και να χρησιμοποιείται από τους επενδυτές αρκετά πριν από την αγορά ενός προϊόντος, κατά το στάδιο λήψης της απόφασής τους για το είδος της επένδυσης στην οποία θέλουν να προβούν. Μόνο με αυτό τον τρόπο το Έντυπο θα μπορέσει να αποδώσει το μέγιστο της αξίας του και να μην αποτελέσει γραφειοκρατική υποχρέωση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των διαμεσολαβητών.

Πλαίσιο VII.2

ΟΙ ΑΛΛΑΓΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΦΕΡΕΙ Ο Ν. 4583/2018 ΣΤΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Ο ν. 4583/2018 ενσωματώνει τις ενωσιακές προβλέψεις της Οδηγίας 2016/97/ΕΕ για τη διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων και εισάγει εθνικές ρυθμίσεις για τον κλάδο της ασφαλιστικής διαμεσολάβησης. Με τις εθνικές ρυθμίσεις, ο ν. 4583/2018 τροποποίησε τις επιμέρους κατηγορίες της ασφαλιστικής διαμεσολάβησης και οριοθέτησε με σαφήνεια τις συναλλακτικές σχέσεις των ασφαλιστικών διαμεσολαβητών τόσο μεταξύ τους όσο και έναντι των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Σκοπός του νομοθέτη ήταν να αντιμετωπιστούν δυσλειτουργίες του παρελθόντος, να ενισχυθεί η διαφάνεια κατά τη διαδικασία της πώλησης ασφαλιστικών προϊόντων και να τονωθεί το αίσθημα εμπιστοσύνης του καταναλωτή στην ασφαλιστική αγορά.

Οι σημαντικότερες αλλαγές που επιφέρει ο ν. 4583/2018 στο πλαίσιο για τη διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων είναι οι εξής:

Αλλαγές που προέρχονται από την ενσωμάτωση διατάξεων της Οδηγίας 2016/97/ΕΕ

Το πεδίο εφαρμογής του ν. 4583/2018 είναι διευρυμένο σε σχέση με το προϊσχύον Π.Δ. 190/2006 και το ν. 1569/1985. Εκτός από τα “παραδοσιακά” δίκτυα των ασφαλιστικών διαμεσολαβητών,

οι διατάξεις του καταλαμβάνουν και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, λόγω της προώθησης των ασφαλιστικών τους προϊόντων, καθώς και τη νέα κατηγορία ασφαλιστικών διαμεσολαβητών, αυτών που ασκούν την ασφαλιστική διαμεσολάβηση ως δευτερεύουσα δραστηριότητα. Όλοι οι παραπάνω ορίζονται ως διανομείς ασφαλιστικών προϊόντων.

Επακόλουθο της ένταξης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων στο πεδίο εφαρμογής του ως άνω νόμου είναι η επιφόρτισή τους με πρόσθετες οργανωτικές υποχρεώσεις που αφορούν την εκ μέρους τους άσκηση της δραστηριότητας διανομής. Ειδικότερα, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις υποχρεούνται να διασφαλίζουν ότι τα μέλη της διοίκησής τους που ορίζονται ως υπεύθυνα για τη δραστηριότητα διανομής των ασφαλιστικών τους προϊόντων, καθώς και οι υπάλληλοί τους που εμπλέκονται άμεσα στη δραστηριότητα αυτή, πληρούν τα ελάχιστα επαγγελματικά προσόντα (πιστοποίηση γνώσεων, λευκό ποινικό μητρώο κ.λπ.), κατ' αναλογία προς τα ισχύοντα για τους ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές.

Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις έχουν την ευθύνη να επιλέγουν το κατάλληλο δίκτυο για την προώθηση του εκάστοτε προϊόντος και να του παρέχουν όλες τις αναγκαίες οδηγίες, ώστε το δίκτυο να κατανοεί τα χαρακτηριστικά των προωθούμενων προϊόντων, να μπορεί να ορίσει τους πελάτες που εμπίπτουν στην ομάδα-στόχο και να διακρίνει εκείνους τους πελάτες που δεν είναι συμβατοί με τα προωθούμενα προϊόντα. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις έχουν την ευθύνη να παρακολουθούν το δίκτυο των συνεργατών τους για να διασφαλίζουν την προσήκουσα εφαρμογή των παραπάνω οδηγιών. Σημειώνεται ότι η υποχρέωση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων να διασφαλίζουν τη συμβατότητα των προωθούμενων προϊόντων με το προφίλ των πελατών τους δεν περιορίζεται στο στάδιο της πώλησης, αλλά εκτείνεται σε όλο τον κύκλο ζωής του προϊόντος. Εάν συντρέξουν γεγονότα που μπορεί να επηρεάσουν σοβαρά το δυνητικό κίνδυνο που φέρει ο πελάτης συγκεκριμένου ασφαλιστικού προϊόντος τους, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις θα πρέπει να επανεξετάσουν και ενδεχομένως μελλοντικά να αναθεωρήσουν αυτό το ασφαλιστικό προϊόν. Από την πλευρά τους, οι συνεργαζόμενοι διανομείς επιφορτίζονται με την υποχρέωση να διαθέτουν επαρκή οργάνωση ώστε να αξιοποιούν τις οδηγίες των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Οι υποχρεώσεις δεοντολογίας και προσυμβατικής ενημέρωσης του πελάτη επεκτείνονται σε όλα τα δίκτυα διανομής, ανεξάρτητα από το μέσο που χρησιμοποιούν οι διανομείς για να προσεγγίσουν τον πελάτη (ιστοτόπους, διά ζώσης επικοινωνία κ.λπ.), με ειδικές προβλέψεις για τη διανομή των επενδυτικών προϊόντων που βασίζονται σε ασφάλιση.

Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις υποχρεούνται να συντάξουν και να διαθέτουν στους πελάτες ακόμη ένα τυποποιημένο έντυπο για τη συνοπτική παρουσίαση και τη σύγκριση μεταξύ προϊόντων ασφάλισης κατά ζημιών. Η έγκαιρη παράδοσή του από το διανομέα στον πελάτη και η επεξήγηση του περιεχομένου του με τρόπο σαφή, ακριβή και αμερόληπτο αποτελεί κομβικό στοιχείο για την ουσιαστική αξιοποίηση του εντύπου αυτού από τον καταναλωτή.

Η παροχή *συμβουλής*, ήτοι εξατομικευμένης σύστασης από το διανομέα προς τον πελάτη, είναι υποχρεωτική για όλα τα ασφαλιστικά προϊόντα, όλων των κλάδων ασφάλισης, γεγονός που καταδεικνύει τη σημασία της.

Οι αλλαγές που προέρχονται από εθνικές διατάξεις

Με το ν. 4583/2018 οι κατηγορίες του ασφαλιστικού συμβούλου και του ασφαλιστικού πράκτορα συγχωνεύθηκαν σε μία. Οι αρμοδιότητες κάθε κατηγορίας ασφαλιστικής διαμεσολάβησης αναδιατυπώθηκαν, ώστε να αποτυπώνουν τη σύγχρονη πραγματικότητα, να είναι σαφείς και μεταξύ τους διακριτές. Επίσης, εισήχθησαν ασυμβίβαστα μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών ασφαλι-

στικής διαμεσολάβησης και τάχθηκε προθεσμία στους πολλαπλώς εγγεγραμμένους να επιλέξουν με ποια ιδιότητα θα δραστηριοποιούνται εφεξής. Οι διατάξεις αυτές αναμένεται να αποσαφηνίσουν την εικόνα του κλάδου της ασφαλιστικής διαμεσολάβησης.

Οι συνεργασίες μεταξύ των δικτύων περιορίζονται εφεξής μεταξύ διαμεσολαβητών της ίδιας κατηγορίας. Επίσης, οι συνεργασίες μεταξύ διαμεσολαβητών, που έχουν ως αποτέλεσμα άλλος διαμεσολαβητής να συμβάλλεται με την ασφαλιστική επιχείρηση και άλλος να διενεργεί την πώληση στον πελάτη, ανακοινώνονται υποχρεωτικά στην ενδιαφερόμενη ασφαλιστική επιχείρηση και εγκρίνονται από αυτήν. Δεν επιτρέπεται η είσπραξη ασφαλίστρου από οποιονδήποτε χωρίς προηγούμενη έγκριση από την ασφαλιστική επιχείρηση στο όνομα και για λογαριασμό της οποίας εισπράττεται το ασφάλιστρο.

Προβλέπεται πλέον ρητά η υποχρέωση της ασφαλιστικής επιχείρησης και του διανομέα να παραδώσουν στον πελάτη αντίγραφο της υποβληθείσας αίτησης ασφάλισης, προκειμένου εκείνος να είναι σε θέση να ασκήσει τα απορρέοντα από το περιεχόμενό της δικαιώματα. Επιπλέον, εισάγεται υποχρέωση των ασφαλιστικών εταιριών και των δικτύων να αποτυπώνουν, τόσο στο σώμα της αίτησης ασφάλισης όσο και στο ασφαλιστήριο, τα στοιχεία όλων των προσώπων που διαμεσολαβούν, άμεσα ή έμμεσα, μεταξύ του πελάτη και της ασφαλιστικής επιχείρησης στη σύναψη της ασφαλιστικής σύμβασης.

Η σημασία των αλλαγών στη λειτουργία της ασφαλιστικής αγοράς

Από το σύνολο των διατάξεων του νέου νόμου προκύπτουν νέες, αυξημένες υποχρεώσεις για όλους τους φορείς της ασφαλιστικής αγοράς. Η διαδικασία της πώλησης καλείται να ισορροπήσει ανάμεσα στη ρευστότητα που χαρακτηρίζει κάθε διαπροσωπική επικοινωνία και στην τυποποίηση που προβλέπει ο ν. 4583/2018. Μένει να αποδειχθεί σε βάθος χρόνου αν οι ως άνω ρυθμίσεις συνετέλεσαν και σε ποιο βαθμό στην ενίσχυση της διαφάνειας προς τον καταναλωτή, της ασφάλειας των συναλλαγών και της ασφάλειας δικαίου και αν κατ' επέκταση συνέβαλαν στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης του καταναλωτή και στην ανάπτυξη της ασφαλιστικής αγοράς.

VIII ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει ως απώτερο στόχο να συμβάλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μέσω της ενίσχυσης της ανθεκτικότητάς του και της μείωσης της συσσώρευσης των συστημικών κινδύνων.

Στο πλαίσιο αυτό, κατά τη διάρκεια του 2018 η Τράπεζα της Ελλάδος: α) καθόρισε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (Countercyclical Capital Buffer – CCyB) για την Ελλάδα, για το β΄, γ΄ και δ΄ τρίμηνο του 2018, καθώς και για το α΄ τρίμηνο του 2019, σε 0%, κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, β) προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2018, εφαρμόζοντας τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA/GL/2014/10), και γ) καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII, για το έτος 2019, σε 0,25%.

Επιπροσθέτως, η Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του 2019 καθόρισε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα για το β΄ τρίμηνο του 2019, σε 0%, κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.[1] *Παράλληλα, παρακολουθεί τις εξελίξεις σχετικά με το θεωρητικό πλαίσιο για τη διαμόρφωση της μακροπροληπτικής πολιτικής, όπως η πρόσφατη έκθεση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου για τον προσδιορισμό της έννοιας "κατεύθυνση μακροπροληπτικής πολιτικής" (βλ. Πλαίσιο VIII.1).*

I ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΝΤΙΚΥΚΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων που είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο.[2] Αποβλέπει στην αντιμετώπιση της υπερκυκλικότητας (procyclicality) της πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης, δηλαδή στη διαμόρφωση κατάλληλου επιπέδου πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης τόσο στην ανοδική όσο και στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας κυμαίνεται μεταξύ 0% και 2,5%, βαθμονομημένο σε βήματα 0,25% ή πολλαπλάσια του 0,25%.[3]

Στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, ο καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0% οδηγεί στη δημιουργία ενός αποθέματος κεφαλαίων πέραν των ελάχιστων απαιτούμενων στο πλαίσιο της μικροπροληπτικής εποπτείας, επιτυγχάνοντας την πρόληψη και τον περιορισμό της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Αντίθετα, στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η μείωση του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αποδεσμεύει μέρος του συσσωρευμένου αποθέματος ασφαλείας και κατά συνέπεια δύναται να ενθαρρύνει την παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, αμβλύνοντας τις επιπτώσεις της ύφεσης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 127), είναι αρμόδια για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα σε τριμηνιαία βάση, με πρώτη εφαρμογή από το α΄ τρίμηνο του 2016. Οι αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας λαμβάνονται κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 28.2.2019.

2 Το συνολικό ποσό ανοιγμάτων σε κίνδυνο υπολογίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 92 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

3 Για τους σκοπούς της παραγράφου 2 του άρθρου 130 του ν. 4261/2014, η εντεταλμένη αρχή μπορεί να καθορίζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 2,5% του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο, εφόσον αυτό δικαιολογείται κατά τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του άρθρου 127 του ν. 4261/2014.

Η Τράπεζα της Ελλάδος με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 55/18.12.2015 διαμόρφωσε και δημοσιοποίησε τη μεθοδολογία της για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Η μεθοδολογία αυτή στηρίζεται στη Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου ΕΣΣΚ/2014/1.

Το εκάστοτε ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας καθορίζεται κυρίως λαμβάνοντας υπόψη την τιμή του δείκτη "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ", όπως αυτός ορίζεται στη Σύσταση ΕΣΣΚ/2014/1. Ο δείκτης αυτός εκφράζει την απόκλιση του λόγου των πιστώσεων προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Αναλυτικότερα, σε πρώτη φάση υπολογίζεται ο λόγος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεογράφων και δανείων (δηλαδή των πιστώσεων), όπως προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προς το άθροισμα των τεσσάρων τελευταίων τριμηνιαίων παρατηρήσεων του ΑΕΠ (υπολογιζόμενου σε ονομαστική αξία, χωρίς εποχική διόρθωση). Σε δεύτερη φάση υπολογίζεται η μακροπρόθεσμη τάση του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ με την εφαρμογή του φίλτρου εξομάλυνσης Hodrick-Prescott. Η "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ" προκύπτει ως η διαφορά του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Υψηλή θετική τιμή της "τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ" δηλώνει υπερβολική πιστωτική επέκταση σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ, η οποία δημιουργεί αυξημένους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, συντείνοντας στον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0%.

Πέραν της "τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ", η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει επικουρικά ένδεκα πρόσθετους δείκτες για την παρακολούθηση της δημιουργίας και συσσώρευσης του κυκλικού συστημικού κινδύνου.[4] Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιούνται σε έξι περιοχές:

α) Πιστωτικές εξελίξεις, όπου παρακολουθούνται η ποσοστιαία μεταβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές.

β) Δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα, όπου παρακολουθούνται ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων προς το ΑΕΠ και ο λόγος του υπολοίπου των δανείων προς τα νοικοκυριά προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημά τους.

γ) Δυνητική υπερεκτίμηση των τιμών των ακινήτων, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη των τιμών των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων (γραφείων και καταστημάτων).

δ) Ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως εκφράζεται από το δείκτη μόχλευσης.

ε) Εξωτερικές ανισορροπίες, όπως αντανακλώνται στην εξέλιξη του λόγου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ.

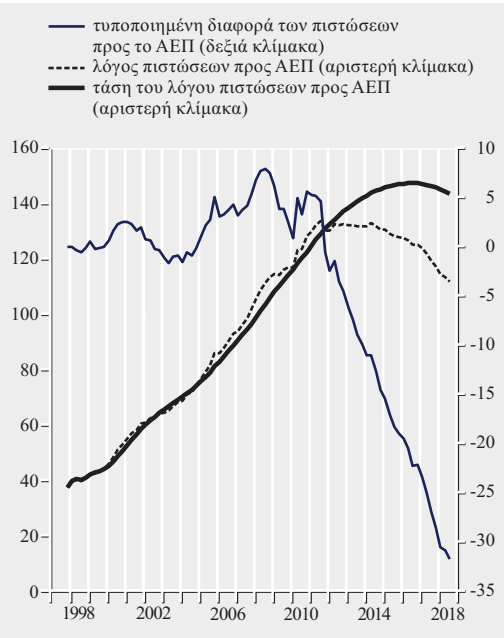
στ) Τιμολόγηση του κινδύνου, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και του κλαδικού δείκτη των τραπεζών.

Στην Ελλάδα, η "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ" παραμένει σε αρνητικό έδαφος από το 2011 (βλ. Διάγραμμα VIII.1), διατηρώντας πτωτική τάση μέχρι και το γ΄ τρίμηνο του 2018 (-31,8). Επισημαίνεται ότι το γ΄ τρίμηνο του 2018 είναι το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο των χρηματοοικονομικών στοιχείων παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα πριν από τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για το β΄ τρίμηνο του 2019. Για την εν λόγω τιμή της τυποποιημένης

4 Για αναλυτικούς ορισμούς, βλ. ΠΕΕ 55/18.12.2015.

Διάγραμμα VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ (δ΄ τρίμ. 1997-γ΄ τρίμ. 2018)

(ΑΕΠ μη εποχικά διορθωμένο, Hodrick-Prescott one-sided filter)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ, το σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας (οδηγός αποθέματος ασφαλείας), όπως αυτό ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1, είναι μηδέν.

Επιπροσθέτως, η ανάλυση των πρόσθετων δεικτών που εξετάζει η Τράπεζα της Ελλάδος επιβεβαιώνει την εκτίμηση περί της απουσίας υπέρμετρης πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Οι περισσότεροι δείκτες δείχνουν τάσεις σταθεροποίησης που συνάδουν με τη σταδιακή βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος και των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Ειδικότερα, η μεταβολή της χρηματοδότησης του εγχώριου ιδιωτικού τομέα παραμένει αρνητική από τον Ιούνιο του 2011 και έχει μειωθεί και ως ποσοστό του ΑΕΠ (96,3% το Σεπτέμβριο του 2018), γεγονός που αποτελεί σαφή ένδειξη απουσίας υπέρμετρης πιστωτικής επέκτασης. Στο συμπέρασμα αυτό συνηγορεί η σταδιακή μείωση της δανειακής επιβάρυνσης τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων κατά τα τέσσερα τελευταία έτη. Παράλληλα, η αγορά ακινήτων βρίσκεται σε ένα μεταβατικό στάδιο σταθεροποίησης. Ειδικότερα, οι τιμές των διαμερισμάτων παρουσίασαν μικρή σταδιακή αύξηση στο σύνολο της χώρας για πρώτη φορά μετά από εννέα χρόνια συνεχόμενης μείωσης, ενώ σε τοπικό επίπεδο καταγράφονται μικτές τάσεις. Όσον αφορά τα επαγγελματικά ακίνητα, το πρώτο εξάμηνο του 2018 καταγράφηκαν θετικές τάσεις στην αγορά γραφείων και καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών, με διαφορετική δυναμική σε επιμέρους θέσεις και τομείς.[5]

Κατά συνέπεια, η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στο 0% κατά τη διάρκεια του 2018, καθώς και το α΄ και β΄ τρίμηνο του 2019.[6] Δεδομένου ότι το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας καθορίστηκε στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, δεν επηρεάστηκαν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (O-SII) ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ O-SII

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)[7] μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα. Ο προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων διενεργείται σε ετήσια βάση, προκειμένου να εξεταστεί αν

5 Αναλυτικότερα για τις εξελίξεις στην αγορά ακινήτων, βλ. Κεφάλαιο V, ενότητα 2, καθώς και Πλαίσιο V.5.

6 Βλ. ΠΕΕ 127/11.12.2017, 135/14.03.2018, 143/15.06.2018, 148/06.09.2018, 152/3/17.12.2018 και 156/1/12.3.2019.

7 Τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα αντιδιαστέλλονται προς εκείνα τα οποία χαρακτηρίζονται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Globally Systemically Important Institutions – G-SII).

είναι σκόπιμη η εφαρμογή σε αυτά αποθέματος ασφαλείας O-SII.[8]

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των O-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ – EBA/GL/2014/10)[9], όπως αυτές υιοθετήθηκαν με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 56/18.12.2015. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία αυτή, οι αρμόδιες αρχές υπολογίζουν σχετικές βαθμολογίες (scores) που υποδηλώνουν τη συστημική σημασία κάθε τράπεζας βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά αφορούν το μέγεθος, τη σημασία της λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος για την οικονομία, την πολυπλοκότητα και το βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος με το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Στα τέσσερα αυτά κριτήρια αντιστοιχούν υποχρεωτικοί δείκτες, οι οποίοι θα πρέπει να χρησιμοποιούνται κατ' ελάχιστον από τις αρμόδιες αρχές κατά τον υπολογισμό της βαθμολογίας κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Η βαθμολογία κάθε πιστωτικού ιδρύματος εκφράζεται σε μονάδες βάσης (μ.β.). Τα πιστωτικά ιδρύματα με βαθμολογία ίση ή υψηλότερη των 350 μ.β. χαρακτηρίζονται ως O-SII. Το κατώφλι αυτό δύναται να αυξηθεί έως τις 425 μ.β. ή να μειωθεί έως τις 275 μ.β., προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα κάθε κράτους-μέλους και να διασφαλιστεί ομοιογένεια στα O-SII που προσδιορίζονται με τον τρόπο αυτό βάσει της συστημικής τους σημασίας. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα να προσδιορίζουν ως O-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των ελληνικών τραπεζών,[10] χρησιμοποίησε αποκλειστικά τους υποχρεωτικούς δείκτες βαθμολόγησης (βλ. Πίνακα VIII.1) και επέλεξε ως κατώφλι τις 350 μ.β. Με βάση τα παραπάνω, για το έτος 2018 προσδιορίστηκαν ως O-SII τα ακόλουθα πιστωτικά ιδρύματα:

Πίνακας VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση

Κριτήριο	Δείκτες	Συντελεστής στάθμισης
Μέγεθος	Σύνολο στοιχείων ενεργητικού	25%
Σημασία	Αξία εγχώριων πράξεων πληρωμής	8,33%
	Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα από καταθέτες εντός ΕΕ	8,33%
	Δάνεια ιδιωτικού τομέα σε δανειολήπτες εντός ΕΕ	8,33%
Πολυπλοκότητα/ Διασυνοριακή δραστηριότητα	Αξία εξωχρηματιστηριακών παραγώγων (ονομαστική)	8,33%
	Διακρατικές υποχρεώσεις	8,33%
	Διακρατικές απαιτήσεις	8,33%
Διασύνδεση	Υποχρεώσεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33%
	Στοιχεία ενεργητικού εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33%
	Χρεωστικοί τίτλοι	8,33%

Πηγή: Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), ΕΑΤ, 16 Δεκεμβρίου 2014.

- Άλφα Τράπεζα Α.Ε.
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
- Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε.
- Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.

Με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 151/30.10.2018, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να καθορίσει για όλα τα προαναφερόμενα O-SII το απόθεμα ασφαλείας O-SII για το έτος 2019 σε 0,25% από 0% το 2018. Το

8 Ο προσδιορισμός των O-SII διενεργείται σε ατομική ή ενοποιημένη βάση, ανάλογα με την περίπτωση, και το απόθεμα ασφαλείας O-SII καθορίζεται αναλόγως.

9 Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), ΕΑΤ, 16 Δεκεμβρίου 2014.

10 Από την εν λόγω αξιολόγηση εξαιρέθηκαν λόγω πολύ μικρού μεγέθους η Praxia Bank, η Συνεταιριστική Τράπεζα Δράμας, η Συνεταιριστική Τράπεζα Πιερίας και το υποκατάστημα της Ziraat Bank.

απόθεμα ασφαλείας O-SII συνίσταται σε κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και το ύψος του επανεξετάζεται τουλάχιστον ετησίως.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε την ενεργοποίηση του αποθέματος ασφαλείας O-SII λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης του τραπεζικού τομέα. Τα τέσσερα πιστωτικά ιδρύματα που προσδιορίστηκαν ως O-SII αντιπροσωπεύουν το 95% του ενεργητικού του εγχώριου τραπεζικού τομέα.

Η εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας O-SII αποσκοπεί στη μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο ηθικός κίνδυνος συνίσταται στην προσδοκία του πιστωτικού ιδρύματος ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει. Η δημιουργία αποθέματος ασφαλείας O-SII περιορίζει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από το συστημικά σημαντικό πιστωτικό ίδρυμα μέσω των υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων, με αποτέλεσμα τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Επιπροσθέτως, μειώνει τις συστημικές επιπτώσεις των εσφαλμένων κινήτρων μέσω της ενίσχυσης των αποθεμάτων κεφαλαίων του συστημικά σημαντικού πιστωτικού ιδρύματος για την απορρόφηση ενδεχόμενων ζημιών και κατά συνέπεια περιορίζει τον κίνδυνο μετάδοσης της διαταραχής στον υπόλοιπο τραπεζικό τομέα.

Πλαίσιο VIII.I

ΚΑΤΕΥΘΝΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) δημοσίευσε στις αρχές του 2019 την έκθεση *Final Report of the Expert Group on Macroprudential Stance*. Η δημοσίευση της έκθεσης αποσκοπεί στην ενθάρρυνση του δημόσιου διαλόγου σχετικά με το θεωρητικό πλαίσιο διαμόρφωσης της μακροπροληπτικής πολιτικής, το οποίο επιχειρεί να προσδιορίσει την έννοια "κατεύθυνση μακροπροληπτικής πολιτικής". Οι συγγραφείς εμπνεύστηκαν από τα αντίστοιχα πλαίσια κατεύθυνσης δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής και προσπάθησαν να περιγράψουν τις συνθήκες ώστε να χαρακτηριστεί η μακροπροληπτική πολιτική σε συγκεκριμένες περιόδους ως "ουδέτερη", "επεκτατική" ή "περιοριστική". Σε κάθε περίπτωση, αυτό το θεωρητικό πλαίσιο διαμόρφωσης της κατεύθυνσης μακροπροληπτικής πολιτικής δεν είναι δεσμευτικό και δεν παράγει καμία υποχρέωση συμμόρφωσης για τις αρμόδιες μακροπροληπτικές αρχές των κρατών-μελών.

Πλαίσιο μακροπροληπτικής πολιτικής

Το πλαίσιο μακροπροληπτικής πολιτικής αποτελείται από τρία δομικά στοιχεία: το συνολικό επίπεδο του κινδύνου για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, την ανθεκτικότητα του συστήματος και το σύνολο των εφαρμοσμένων μέτρων μακροπροληπτικής πολιτικής.

- Το συνολικό επίπεδο του κινδύνου για το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από δύο συστατικά: το βασικό και το συστημικό κίνδυνο. Ο βασικός κίνδυνος (baseline risk) είναι εξωγενής στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενώ αντίθετα ο συστημικός κίνδυνος δημιουργείται ενδογενώς από δραστηριότητες που δημιουργούν εξωτερικότητες όπως: μαζικές πωλήσεις χρηματοπιστωτικών προϊόντων, διασυνδεσιμότητα χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και στρατηγική αλληλοσυμπλήρωση λειτουργιών.

- Η ανθεκτικότητα αντικατοπτρίζει την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφήσει απροσδόκητες διαταραχές και να συνεχίσει να λειτουργεί απρόσκοπτα, προσφέροντας προϊόντα και υπηρεσίες στην πραγματική οικονομία. Τα συστατικά που συναποτελούν

την ανθεκτικότητα του συστήματος είναι η ικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να απορροφήσουν ζημίες (π.χ. αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας), τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ. σχέδιο ανάκαμψης και εξυγίανσης) και οι θεσμικοί μηχανισμοί ασφαλείας (π.χ. σύστημα εγγύησης των καταθέσεων).

- Το σύνολο των εφαρμοσμένων μέτρων μακροπροληπτικής πολιτικής συμπεριλαμβάνεται στο πλαίσιο για να υπολογιστεί η θετική επίδραση των μέτρων στην αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας. Τα μέτρα περιλαμβάνουν επιβολή πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων ή απαιτήσεων ρευστότητας, περιορισμό των ανοιγμάτων και αυστηροποίηση των όρων δανεισμού.

Το πλαίσιο μακροπροληπτικής πολιτικής προτείνει τη χρήση της μεταβλητής "δυνητικό επίπεδο συστημικού κινδύνου" που θα γίνεται αποδεκτό από τις αντίστοιχες μακροπροληπτικές αρχές, κατ' αναλογία όπως ο πληθωρισμός χρησιμοποιείται ως μία μεταβλητή για τον καθορισμό της νομισματικής πολιτικής ώστε να επιτευχθεί η σταθερότητα των τιμών ή όπως ο λόγος "χρέος προς ΑΕΠ" χρησιμοποιείται για τον καθορισμό της δημοσιονομικής πολιτικής (βλ. τον πίνακα). Για τον προσδιορισμό του "δυνητικού επιπέδου συστημικού κινδύνου" προτείνεται να χρησιμοποιηθεί η διαφορά κινδύνου-ανθεκτικότητας (risk-resilience gap), δηλ. η διαφορά του συστημικού κινδύνου έναντι του επιπέδου ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ως "ουδέτερο επίπεδο κινδύνου" νοείται ένα επίπεδο κινδύνου που θεωρείται ανεκτό από το χρηματοπιστωτικό σύστημα χωρίς να συνυπολογίζονται οι παράγοντες που ενισχύουν την ανθεκτικότητά του.

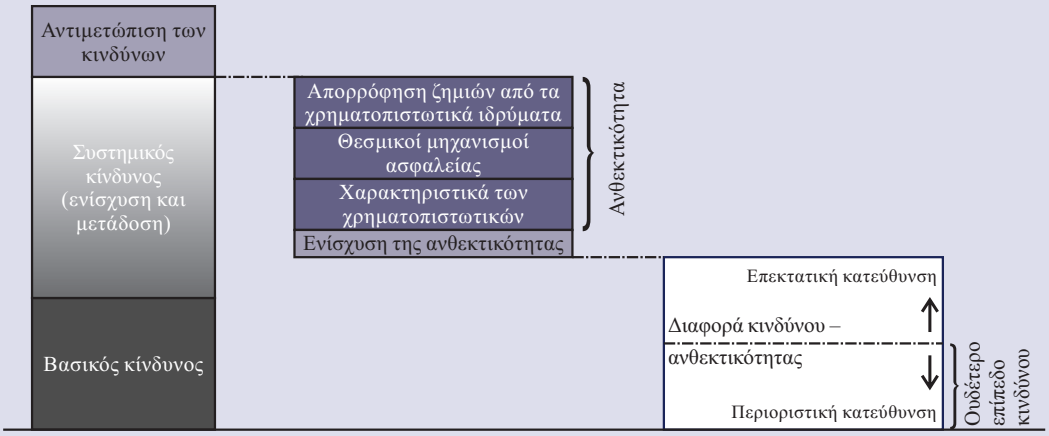
Εάν η διαφορά κινδύνου-ανθεκτικότητας είναι μεγαλύτερη από το ουδέτερο επίπεδο κινδύνου, τότε η κατεύθυνση μακροπροληπτικής πολιτικής θεωρείται επεκτατική (βλ. το διάγραμμα). Στην

Συγκριτικός πίνακας νομισματικής, δημοσιονομικής και μακροπροληπτικής κατεύθυνσης

	Νομισματική πολιτική	Δημοσιονομική πολιτική	Μακροπροληπτική πολιτική
Στόχος πολιτικής	Σταθερότητα των τιμών	Συνδυασμός βραχυπρόθεσμης σταθεροποίησης και μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας	Χρηματοπιστωτική σταθερότητα
Μεταβλητή	Πληθωρισμός	Λόγος χρέους προς ΑΕΠ, μείωση του παραγωγικού κενού	Δυνητικό επίπεδο του συστημικού κινδύνου
Εργαλείο πολιτικής	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, ποσοτική χαλάρωση	Π.χ. φορολογικοί συντελεστές, δημόσια δαπάνη	Π.χ. κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας, λόγος δανείου προς αξία ακινήτου, λόγος συνολικού χρέους δανειολήπτη προς διαθέσιμο εισόδημα
Δείκτες	Π.χ. επιτόκιο μίας ημέρας	Π.χ. καθαρό δημοσιονομικό αποτέλεσμα	Π.χ. ποσοστό κεφαλαίων
Μέτρηση της κατεύθυνσης	Απόκλιση του επιτοκίου r από το επιτόκιο ισορροπίας	Π.χ. καθαρές δημόσιες δαπάνες διακριτικής ευχέρειας	Διαφορά κινδύνου-ανθεκτικότητας
Αξιολόγηση της πολιτικής	Εξέλιξη του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)	Π.χ. μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους	Εξέλιξη του συστημικού κινδύνου

Πηγή: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), *Final Report of the Expert Group on Macroprudential Stance.*

Πλαίσιο για την εκτίμηση της μακροπροληπτικής κατεύθυνσης



Πηγή: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), *Final Report of the Expert Group on Macroprudential Stance*.

αντίθετη περίπτωση, δηλ. όταν η διαφορά κινδύνου-ανθεκτικότητας είναι μικρότερη από το ουδέτερο επίπεδο κινδύνου, τότε η κατεύθυνση θεωρείται περιοριστική. Εάν η διαφορά κινδύνου-ανθεκτικότητας είναι ίση με το ουδέτερο επίπεδο κινδύνου, τότε η κατεύθυνση μακροπροληπτικής πολιτικής θεωρείται ουδέτερη. Όπως σχηματικά απεικονίζεται στο διάγραμμα, το σύνολο των εφαρμοσμένων μέτρων μακροπροληπτικής πολιτικής συμβάλλει τόσο στην αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου όσο και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του συστήματος. Επομένως, χρειάζεται να υπολογιστεί ο βαθμός της θετικής επίδρασης των εφαρμοσμένων μέτρων για την αξιολόγηση της κατεύθυνσης μακροπροληπτικής πολιτικής σε σχέση με το ουδέτερο επίπεδο κινδύνου. Σε κάθε περίπτωση, επανεκτίμηση της κατεύθυνσης χρειάζεται να γίνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα, διότι τα επιμέρους στοιχεία του πλαισίου μεταβάλλονται και κατά συνέπεια μεταβάλλεται και η διαφορά κινδύνου-ανθεκτικότητας του συστήματος.

Ποσοτικοποίηση του πλαισίου

Για την ποσοτικοποίηση του συστημικού κινδύνου μπορούν να χρησιμοποιηθούν μακροοικονομικοί δείκτες όπως ο δείκτης "διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ", δείκτες για τη διασύνδεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (CoVAR) και μέτρα ευρύτερα αποδεκτά για τον υπολογισμό της επίδρασης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη μελλοντική οικονομική ανάπτυξη (Growth-at-Risk).

Αντίστοιχα, η ανθεκτικότητα ποσοτικοποιείται είτε με βάση την ικανότητα των τραπεζών να διατηρήσουν την παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία ακόμη και σε περιόδους κρίσης είτε με τη μέθοδο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), όπου υπολογίζεται η ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφήσει ζημίες υπό διαφορετικά δυσμενή σενάρια.

Παράλληλα, για την ανάλυση της επίδρασης των εφαρμοσμένων μακροπροληπτικών μέτρων στην πραγματική οικονομία μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι σχετικοί μακροπροληπτικοί δείκτες. Για την αποτελεσματικότερη όμως εκτίμηση της επίδρασης των μέτρων ανάλογα με τη βαθμονόμησή

τους και τις ιδιαιτερότητες στην εφαρμογή τους απαιτούνται περισσότερο εξελιγμένα μοντέλα ερευνητικών εργασιών.

Τέλος, αφού ποσοτικοποιηθούν τα τρία δομικά στοιχεία του πλαισίου, είναι δυνατή και η ποσοτικοποίηση της ουδέτερης κατεύθυνσης, της κατάστασης δηλαδή όπου η βαθμονόμηση των εργαλείων διασφαλίζει τα επιθυμητά επίπεδα συστημικού κινδύνου και ανθεκτικότητας του συστήματος. Τα εν λόγω επιθυμητά επίπεδα μπορούν να προσδιοριστούν με βάση ιστορικά στοιχεία για τις επιλογές των εποπτικών αρχών ως προς το ύψος του "ουδέτερου επιπέδου κινδύνου", ανάλογα με την αντίδρασή τους στις διαχρονικές αυξομειώσεις των κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Επιλογή κατεύθυνσης μακροπροληπτικής πολιτικής

Συνολικά, το κοινό αυτό ευρωπαϊκό πλαίσιο αναμένεται να βοηθήσει τις μακροπροληπτικές αρχές στη λήψη αποφάσεων για την επιλογή των κατάλληλων εργαλείων και τη σωστότερη βαθμονόμησή τους, ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι μακροπροληπτικής πολιτικής και κατά συνέπεια να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Με βάση τις προτιμήσεις των αρμόδιων μακροπροληπτικών αρχών θα αποφασίζονται οι μεσοπρόθεσμοι στόχοι, ο χρονικός ορίζοντας για την επίτευξή τους και η επιλογή των πιο αποτελεσματικών μέτρων για την υλοποίηση των στόχων. Οι όποιες αποφάσεις θα λαμβάνουν υπόψη σχετική ανάλυση κόστους-οφέλους, τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Η ανάλυση κόστους-οφέλους θα συνεκτιμάται για τον προσδιορισμό του επιπέδου του συστημικού κινδύνου που θα μπορούσε να γίνει ανεκτό από τις αρμόδιες αρχές (δυνητικό επίπεδο του συστημικού κινδύνου).

Αρχικά, οι αρμόδιες μακροπροληπτικές αρχές θα εκτιμούν την κατεύθυνση της μακροπροληπτικής πολιτικής σε συγκεκριμένο χρόνο με βάση την ανάλυση του πλασίου. Στη συνέχεια, θα αποφασίζουν για τη διατήρηση ή την αναπροσαρμογή της κατεύθυνσης, τη λήψη πρόσθετων μέτρων ή την αλλαγή στη βαθμονόμηση των ήδη υπαρχόντων. Για την πληρέστερη εφαρμογή του πλαισίου απαιτείται να συνυπολογίζεται επιπλέον η φύση των κινδύνων, αν πρόκειται δηλαδή για διαρθρωτικούς ή κυκλικούς κινδύνους. Επίσης, χρειάζεται να εκτιμάται η συμπληρωματικότητα και αλληλεπίδραση των εφαρμοσμένων μακροπροληπτικών εργαλείων για την επιλογή της αποτελεσματικότερης δέσμης μέτρων.

Τέλος, το πλαίσιο για την άσκηση της μακροπροληπτικής πολιτικής χρειάζεται να εμπλουτιστεί με δύο επιπλέον παράγοντες, για την ολιστική θεώρηση των πολιτικών που επηρεάζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ο πρώτος παράγοντας αφορά την αλληλεπίδραση της μικροπροληπτικής με τη μακροπροληπτική πολιτική, καθώς οι δύο εποπτικές πολιτικές χρησιμοποιούν παρόμοια εργαλεία για να επηρεάσουν τα χρηματοπιστωτικά μεγέθη. Επομένως, ο συντονισμός τους κρίνεται καθοριστικός για την αποτελεσματικότερη εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για την αποφυγή δυσμενών επιδράσεων στην ικανότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να παρέχουν επαρκείς πιστώσεις στην πραγματική οικονομία και να ενισχύουν την οικονομική ανάπτυξη. Ο δεύτερος παράγοντας αφορά την επίδραση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής στο επίπεδο του συστημικού κινδύνου και στην ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά και στη διαμόρφωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Επομένως, η διαμόρφωση της κατεύθυνσης μακροπροληπτικής πολιτικής επηρεάζεται και από την αλληλεπίδραση με αυτές τις δύο πολιτικές, η οποία αλληλεπίδραση χρειάζεται να συνεκτιμάται κατά το σχεδιασμό της μακροπροληπτικής πολιτικής.

IX ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το 2018, συνολικά, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινώθηκαν και οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων εμφάνισαν έντονες διακυμάνσεις, καθώς κατά καιρούς παρατηρήθηκαν επεισόδια υψηλής μεταβλητότητας και αναταραχών στις αγορές. Στο τέλος του έτους, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών (εταιρικών) ομολόγων διαμορφώθηκαν σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο (χαμηλότερο) εκείνου της αρχής του έτους. Οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμφάνισαν σημαντική υποχώρηση. Στο διεθνές περιβάλλον, η επιδείνωση των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας δεν επιτρέπει περιθώρια εφησυχασμού.

1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Κατά τη διάρκεια του 2018 παρατηρήθηκε μεταβολή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες προς το δυσμενέστερο. Οι δείκτες κινδύνων, όπως η μεταβλητότητα ομολόγων και μετοχών και η διαφορά αποδόσεων μεταξύ ομολόγων χαμηλής και υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, επιδεινώθηκαν. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται τόσο με τη σταδιακή μεταβολή των νομισματικών συνθηκών διεθνώς όσο και με την επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος εξαιτίας της αβεβαιότητας που σχετίζεται με ζητήματα διεθνούς κυρίως οικονομικής πολιτικής και την επίπτωσή τους στις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Στο περιβάλλον αυτό, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων, παρά τη θετική εικόνα των δημοσιονομικών και γενικότερων οικονομικών μεγεθών εγχωρίως, επηρεάστηκαν δυσμενώς. Και αυτό διότι τα ελληνικά ομόλογα δεν έχουν ακόμη αποκτήσει καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας και οι αποδόσεις τους παραμένουν υψηλές και ευμετάβλητες, επηρεαζόμενες σημαντικά από τις αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και την αβεβαιότητα όσον αφορά τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής κατεύθυνσης στην οικονομική πολιτική. Το α′ τρίμηνο του 2019 το Ελληνικό Δημόσιο επέστρεψε στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων με δύο εκδόσεις ομολόγων πενταετούς και δεκαετούς διάρκειας, ενέργειες προς τη σωστή κατεύθυνση για την επάνοδο της χώρας στην κανονικότητα. Τους πρώτους μήνες του 2019 οι επιδόσεις στις διεθνείς αγορές μετοχών και ομολόγων έδειξαν να σταθεροποιούνται, ωστόσο το περιβάλλον αυξανόμενων ανησυχιών για την πορεία της ευρωπαϊκής αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας παραμένει.

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

Το 2018 αποτέλεσε έτος μεταβολής των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, καθώς η σταδιακή έξοδος από την πολιτική της ποσοτικής χαλάρωσης και η αύξηση των επιτοκίων από ορισμένες κεντρικές τράπεζες (π.χ. ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο), σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας λόγω και των πολιτικών προστατευτισμού, διαμόρφωσαν τη βάση για αλλαγή των στρατηγικών των διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων, ιδίως κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Έτσι, η μεταβλητότητα των τιμών μετοχών και ομολόγων ήταν αυξημένη, οι αποδόσεις των ομολόγων χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης αυξήθηκαν σχετικά περισσότερο από εκείνες των ομολόγων υψηλής διαβάθμισης και οι αποδόσεις στις χρηματιστηριακές αγορές διαμορφώθηκαν, στην πλειονότητα των αγορών, σε αρνητικό έδαφος.

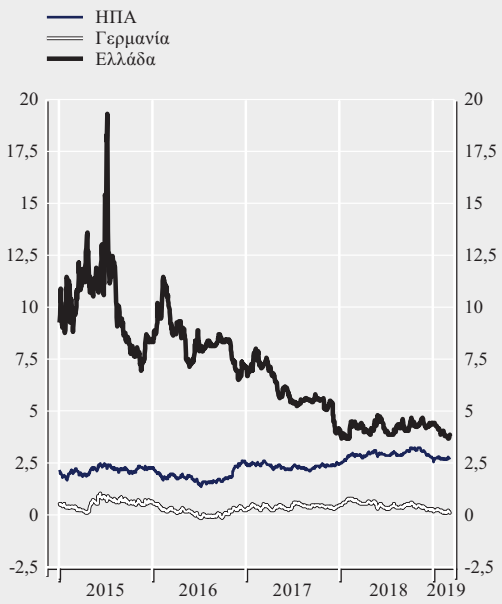
Στις ΗΠΑ, οι ευνοϊκές οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η σταθεροποίηση της αγοράς εργασίας σε επίπεδα πλήρους απασχόλησης οδήγησαν την Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FOMC) σε τέσσερις αποφάσεις, κατά το 2018, για αύξηση του εύρους-στόχου του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων (federal funds rate) σε 2,25%-2,5%, δηλ. υψηλότερα κατά 100 μονάδες βάσης (μ.β.) συνολικά στο τέλος του 2018 σε σύγκριση με το τέλος του 2017.[2] Σε συνάφεια με τις αυξήσεις

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 8.3.2019.

2 Πραγματοποιήθηκαν τέσσερις αυξήσεις, κατά 25 μ.β. έκαστη, στις συνεδριάσεις της FOMC το Μάρτιο, τον Ιούνιο, το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2018.

Διάγραμμα IX.1 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς ΗΠΑ, Γερμανίας και Ελλάδος (1 Ιανουαρίου 2015-8 Μαρτίου 2019)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Thomson Reuters.

των βασικών επιτοκίων, αυξήθηκαν και οι αποδόσεις των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ· κατά τη διάρκεια του 2018, οι αποδόσεις των τίτλων βραχύτερης διάρκειας αυξήθηκαν κατά περίπου 60 μ.β., ενώ οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων αναφοράς αυξήθηκαν λιγότερο – κατά περίπου 25 μ.β. (βλ. Διάγραμμα IX.1).

Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε περαιτέρω μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών και διετών ομολόγων, η οποία διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους σε περίπου 20 μ.β., δηλ. σε επίπεδα που αντιστοιχούν στο χαμηλότερο 20% της κατανομής των ιστορικά παρατηρηθεισών τιμών. Το γεγονός αυτό αντανακλά τον προβληματισμό για την επιβράδυνση, κατά τη διάρκεια του έτους, ορισμένων δεικτών οικονομικών συνθηκών στις ΗΠΑ,[3] τις εντάσεις στις σχέσεις των ΗΠΑ με την Κίνα αναφορικά με την επιβολή δασμών στις διμερείς εξαγωγές των δύο χωρών, αλλά και γενικότερα για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Ένδειξη αυστηροποίησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών αποτελεί το γεγονός ότι στις ΗΠΑ η διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών ομολόγων με διαβάθμιση BBB και εταιρικών ομολόγων με αντίστοιχη διάρκεια αλλά διαβάθμιση AAA αυξήθηκε κατά περίπου 45 μ.β. κατά τη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε σε 115 μ.β. στο τέλος του 2018, δηλ. επίπεδο που είναι υψηλότερο από το 75% των ιστορικών παρατηρήσεων. Επιπλέον, η μεταβλητότητα στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2018 ήταν σημαντικά αυξημένη.[4]

Υπό αυτές τις συνθήκες, στα τέλη του 2018 η Fed υιοθέτησε πολιτική "υπομονετικής στάσης" τόσο όσον αφορά τα επιτόκια όσο και το πρόγραμμα αγοράς τίτλων (Large Scale Asset Purchase – LSAP), προσαρμόζοντας ταυτόχρονα τις προβλέψεις για το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων σε χαμηλότερα επίπεδα.[5] Τέλος, το Φεβρουάριο του 2019 η Fed σηματοδότησε ότι όλες οι παράμετροι της συνέχισης της κανονικοποίησης του χαρτοφυλακίου της θα αποτελέσουν αντικείμενο επανεκτίμησης, με βάση τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις.

Στη ζώνη του ευρώ, παρατηρήθηκε επίσης άνοδος της μεταβλητότητας και, από το δεύτερο εξάμηνο του 2018, στροφή των επενδυτών προς τις θεωρούμενες ως πιο ασφαλείς επενδυτικές θέσεις, κυρίως λόγω αύξησης της αβεβαιότητας σχετικά με πολιτικές εξελίξεις,[6] καθώς και λόγω επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ ενώ εφαρμοζόταν η σταδιακή μείωση, και από το Δεκέμβριο του 2018 παύση, των νέων αγορών τίτλων από το Ευρωσύστημα (παρά την οποία ωστόσο η νομισματική πολιτική παραμένει

3 Για παράδειγμα, ο σύνθετος δείκτης οικονομικών συνθηκών της FRB Philadelphia κατέγραψε μείωση κατά 19 μονάδες το 2018 (τιμή Δεκ. 2017: 27,8, τιμή Δεκ. 2018: 9,1).

4 Η μέση τιμή του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας VIX το 2018 ήταν 16,7 μονάδες, δηλ. αυξημένη κατά 50% σε σχέση με τη μέση τιμή του 2017 (11,1 μονάδες).

5 Ο μέσος όρος των προβλέψεων των μελών της FOMC για το επιτόκιο βρισκόταν στο 2,9% για το τέλος του 2019 και στο 3,1% από το 2020 και ύστερα, σύμφωνα με τα πρακτικά της συνεδρίασης του Δεκεμβρίου 2018, ενώ η μέση πρόβλεψη στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου 2018 ήταν υψηλότερη κατά 0,2% και 0,3% αντίστοιχα.

6 Οι σημαντικότερες από αυτές αφορούσαν την ασκούμενη από τη νέα κυβέρνηση οικονομική πολιτική στην Ιταλία και την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ.

διευκολυντική). Έτσι, το Μάρτιο του 2019 η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη διεξαγωγή νέων πράξεων στοχευμένης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III, βλ. Κεφάλαιο III) και την επέκταση της περιόδου επανεπένδυσης των κεφαλαίων του προγράμματος αγοράς τίτλων πέραν του ορίζοντα μεταβολής των επιτοκίων,[7] αναφέροντας την αύξηση της αβεβαιότητας στην παγκόσμια οικονομία ως βασικό παράγοντα για τη λήψη αυτής της απόφασης.

Στο τέλος του 2018 οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων αναφοράς της ζώνης του ευρώ ήταν μειωμένες (Γερμανία: -22 μ.β. και Γαλλία: -11 μ.β.) σε σύγκριση με το επίπεδό τους στις αρχές του έτους, εξέλιξη που σχετίζεται, ως επί το πλείστον, με τους χαμηλότερους των αναμενόμενων ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, με την εκτίμηση για περαιτέρω επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας των χωρών της ζώνης του ευρώ και το 2019, καθώς και με τη συνακόλουθη αλλαγή των προσδοκιών των επενδυτών σχετικά με το ρυθμό προσαρμογής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.[8] Αντίθετα, οι αποδόσεις των ιταλικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά το β΄ και το γ΄ τρίμηνο του 2018, λόγω της αβεβαιότητας αναφορικά με τη δημοσιονομική πολιτική που ενδέχετο να ακολουθήσει η νεοεκλεγείσα κυβέρνηση στην Ιταλία. Η αύξηση των αποδόσεων των ιταλικών κρατικών ομολόγων επηρέασε δυσμενώς, αν και με διαφορετική βαρύτητα, τις αποδόσεις των ομολόγων και άλλων κρατών-μελών της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ.

Ωστόσο, το δ΄ τρίμηνο του έτους παρατηρήθηκε βελτίωση στις αποδόσεις τόσο των ιταλικών όσο και των ιρλανδικών, ισπανικών και πορτογαλικών ομολόγων, καθώς υποχώρησαν οι αρχικές ανησυχίες για τον προϋπολογισμό στην Ιταλία και μειώθηκαν οι αποδόσεις των ομολόγων του πυρήνα της ευρωζώνης. Οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, ιδίως δε εκείνες των ομολόγων χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης, αυξήθηκαν το 2018 (iBoxx EUR NFC-AAA: +15 μ.β., iBoxx EUR NFC-BBB: +70 μ.β., iBoxx EUR Liquid HY: +227 μ.β.).

Οι αποδόσεις στις αγορές μετοχών διαμορφώθηκαν σε αρνητικό έδαφος, σε ετήσια βάση, για το 2018. Στις ΗΠΑ, η άνοδος των τιμών των μετοχών κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια του έτους αντιστράφηκε το δ΄ τρίμηνο, κυρίως λόγω της επιδείνωσης των προσδοκιών των επενδυτών σχετικά με τις προοπτικές κερδοφορίας των αμερικανικών επιχειρήσεων (ετήσια απόδοση S&P 500: -7%, απόδοση δ΄ τριμήνου 2018: -14,3%). Στην Ευρώπη, οι αγορές μετοχών κατέγραψαν επίσης αρνητικές αποδόσεις (ετήσια απόδοση Stoxx Europe 600: -13,1%, απόδοση δ΄ τριμήνου 2018: -12,1%), ενώ και ο δείκτης τιμών μετοχών των αναδυόμενων οικονομιών παρουσίασε σημαντική πτώση (ετήσια απόδοση MSCI EM: -16,6%), αντανακλώντας τους προβληματισμούς για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας. Τέλος, η τιμή του πετρελαίου μειώθηκε σημαντικά (ετήσια μεταβολή τιμής Brent σε δολάρια ΗΠΑ: -20,2%).

Κατά την περίοδο του 2019 που καλύπτεται από την παρούσα ανάλυση παρατηρήθηκαν σταθεροποίηση των επιπέδων μεταβλητότητας και ανάκαμψη στις τιμές των μετοχών (απόδοση 1.1.2019-8.3.2019: S&P 500: 9,4%, Stoxx Europe 600: 9,8%), καθώς και μικρή μείωση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων (μεταβολή της διαφοράς αποδόσεων εταιρικών ομολόγων BBB-AAA μεταξύ 1.1.2019 και 8.3.30219: ΗΠΑ: -10 μ.β., ευρωζώνη: -7 μ.β.).[9] Επισημαίνεται, βέβαια, ότι σημαντικός αριθμός αναλύσεων από διεθνείς οργανισμούς και μεγάλους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης επισημαίνουν ότι κατά το έτος 2019 το επενδυτικό κλίμα στις αγορές διεθνώς θα παραμείνει ευμετάβλητο και η ροπή των επενδυτών προς ανάληψη κινδύνων θα επηρεαστεί σημα-

7 Δηλ. πέραν του 2019, καθώς ταυτόχρονα δεσμεύθηκε για τη διατήρηση των επιτοκίων σταθερών καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

8 Σημειώνεται ότι η προγενέστερη μείωση των αποδόσεων κατά τη διάρκεια του β΄ τριμήνου, λόγω της μεταβλητότητας στις ευρωπαϊκές αγορές, είχε αντισταθμιστεί από σχεδόν ισόποση άνοδο το γ΄ τρίμηνο.

9 Εν μέρει, θετική επίδραση φαίνεται να έχει η τήρηση στάσης αναμονής των επενδυτών αναφορικά με την πολιτική που θα ακολουθήσουν οι κεντρικές τράπεζες διεθνώς. Για παράδειγμα, με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, η τεκμαρτή πιθανότητα ο στόχος για το εύρος του επιτοκίου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια να βρίσκεται, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2019, στο ίδιο επίπεδο με τις αρχές του έτους ήταν στις αρχές Μαρτίου περίπου στο 83%.

ντικά από ενδεχόμενες περαιτέρω ενδείξεις επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς και από κινδύνους σχετικούς με πολιτικές εξελίξεις.

3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

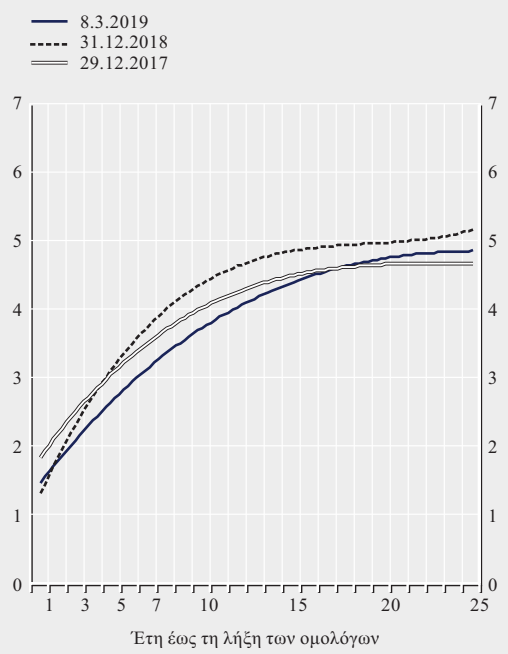
Οι εξελίξεις στις αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) έδειξαν και κατά το 2018 ότι οι τίτλοι αυτοί παραμένουν ευάλωτοι στις διεθνείς εξελίξεις, ιδίως δε σε περιόδους όπου παρατηρείται ροπή των επενδυτών προς αποφυγή κινδύνων, καθώς δεν έχουν ακόμη αποκτήσει καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας. Σε αυτό το πλαίσιο, το 2018 παρατηρήθηκαν έντονες διακυμάνσεις των αποδόσεων (βλ. Διάγραμμα IX.1), ειδικά σε περιόδους αυξημένης μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές ή αναταραχής στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ΟΕΔ ήταν αυξημένες στο τέλος του 2018 σε σύγκριση με τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί στις αρχές του έτους.

Έτσι, η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών και της δημοσιονομικής απόδοσης της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η αναβάθμιση του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας[10] δεν ήταν αρκετές για την ανάσχεση της μετάδοσης της μεταβλητότητας των ομολόγων από άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Και αυτό διότι τα ελληνικά ομόλογα, που δεν έχουν ακόμη αποκτήσει καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας, επηρεάζονται σημαντικά από τις αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές[11] και την αβεβαιότητα στο εσωτερικό όσον αφορά την αντιμετώπιση του μεγάλου αποθέματος επισφαλών δανείων, τον πολιτικό κύκλο και τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής κατεύθυνσης στην οικονομική πολιτική.

Αναλυτικότερα, στις 31.12.2018 η απόδοση του τίτλου δεκαετούς διάρκειας ήταν 4,38%, δηλ. περίπου 31 μ.β. υψηλότερη από ό,τι στις αρχές του έτους, ενώ η απόδοση του τίτλου πενταετούς διάρκειας μειώθηκε κατά περίπου 19 μ.β. σε σχέση με τις 2.1.2018, με αποτέλεσμα η κλίση της καμπύλης αποδόσεων των ΟΕΔ να

Διάγραμμα IX.2 Καμπύλη αποδόσεων ελληνικών κρατικών ομολόγων

(αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Η καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου υπολογίστηκε με βάση την εκτιμήση των παραμέτρων μιας πολυωνυμικής συνάρτησης τρίτου βαθμού.

αυξηθεί κατά περίπου 50 μ.β. (διαφορά αποδόσεων 10ετούς και 5ετούς τίτλου στις 31.12.2018: 108 μ.β.) και η καμπύλη αποδόσεων των ΟΕΔ να μετακινηθεί υψηλότερα στις μακρές διάρκειες (βλ. Διάγραμμα IX.2).

Επίσης, η διαφορά των αποδόσεων (spread) του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου από τις αποδόσεις του γερμανικού τίτλου αντίστοιχης διάρκειας αυξήθηκε, κυρίως κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2018, και στο τέλος του έτους βρισκόταν στις 414 μ.β., δηλ. 52 μ.β.

10 Συγκεκριμένα, στις 19.1.2018 ο οίκος Standard and Poor's αναβάθμισε την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας σε B από B- και στις 25.6.2018 προχώρησε σε περαιτέρω αναβάθμιση (B+, με θετικές προοπτικές). Επίσης, στις 21.2.2018 ο οίκος Moody's αναβάθμισε την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας σε B3 από Caa2 και την 1.3.2019 προχώρησε σε νέα αναβάθμιση από B3 σε B1. Ο οίκος DBRS προχώρησε σε αναβάθμιση από CCC σε B στις 4.5.2018 και από B σε B (high) με θετικές προοπτικές στις 29.6.2018, ενώ στις 10.8.2018 ο οίκος Fitch προχώρησε σε αναβάθμιση σε BB- από B.

11 Συντελεστής συσχέτισης των κινήσεων των ελληνικών και ιταλικών spread: β' τρίμ. 2018: 87%, γ' τρίμ. 2018: 83%.

υψηλότερα από ό,τι στις αρχές του έτους (βλ. Διάγραμμα IX.3). Στις αρχές του 2019 οι αποδόσεις των ΟΕΔ, όπως άλλωστε και εκείνες ομολόγων άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, εμφάνισαν υποχώρηση. Ενδεικτικά, στις 8.3.2019 η απόδοση των τίτλων πενταετούς και δεκαετούς διάρκειας του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 2,86% και 3,78% αντίστοιχα.

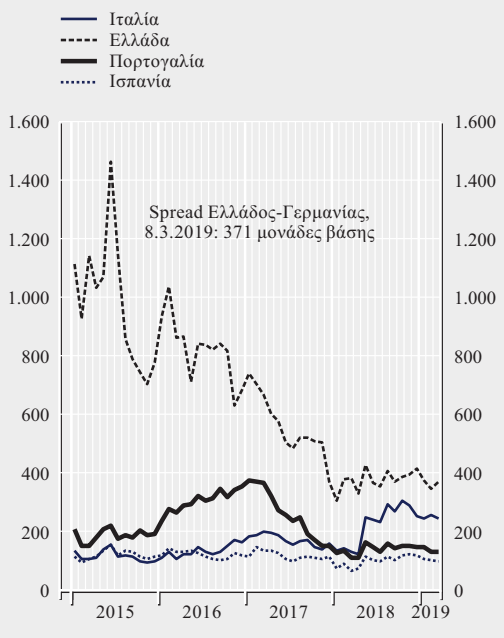
Το 2018 η συναλλακτική δραστηριότητα στην εγχώρια αγορά αυξήθηκε, με τη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ να ανέρχεται σε περίπου 19 εκατ. ευρώ, έναντι 2 εκατ. ευρώ το 2017, αντανακλώντας τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας των τίτλων στην εγχώρια αγορά μετά την ολοκλήρωση της ανταλλαγής ομολόγων στο τέλος του 2017. Βέβαια, ο όγκος συναλλαγών στην ΗΔΑΤ παραμένει μικρό μέρος της συνολικής δραστηριότητας σε ελληνικούς τίτλους, καθώς την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2018 η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές, παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (ανερχόμενη σε 372 εκατ. ευρώ, από 329 εκατ. ευρώ το 2017). Τους πρώτους δύο μήνες του 2019 αυξήθηκε η συναλλακτική δραστηριότητα στην ΗΔΑΤ (36 εκατ. ευρώ) και στο ΣΑΤ (550,4 εκατ. ευρώ).

Το Φεβρουάριο του 2018 το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε ένα νέο τίτλο επταετούς διάρκειας (με ετήσιο τοκομερίδιο 3,375% και απόδοση στην έκδοση 3,5%), αντλώντας 3 δισεκ. ευρώ από τη διεθνή αγορά ομολόγων. Συνεχίστηκε η έκδοση εντόκων γραμματίων τρίμηνης και εξάμηνης διάρκειας (2018: 33,9 δισεκ. ευρώ, 2017: 39 δισεκ. ευρώ) και επίσης εκδόθηκαν τέσσερα έντοκα γραμμάτια ετήσιας διάρκειας (2018: 4 δισεκ. ευρώ). Στη διαδικασία της επανέκδοσης εντόκων γραμματίων, παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση του κόστους δανεισμού, καθώς το ετησιοποιημένο μέσο σταθμικό επιτόκιο για έντοκα γραμμάτια από 3 έως 12 μήνες διαμορφώθηκε σε 0,92%, από 2,6% το 2017.

Το Φεβρουάριο του 2019 πραγματοποιήθηκε έκδοση ομολόγου πενταετούς διάρκειας

Διάγραμμα IX.3 Διαφορά αποδόσης (spread) δεκαετών ομολόγων του ελληνικού, ιταλικού, ισπανικού και πορτογαλικού Δημοσίου έναντι του γερμανικού (Ιανουάριος 2015-Μάρτιος 2019)

(μηνιαία στοιχεία, μονάδες βάσης)



Πηγή: Thomson Reuters.

(λήξης 2 Απριλίου 2024) ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ, με ετήσιο τοκομερίδιο 3,45% και απόδοση στην έκδοση 3,6%, η οποία απορροφήθηκε από ένα διευρυμένο σύνολο επενδυτικών χαρτοφυλακίων με αυξημένη τη συμμετοχή επενδυτών του εξωτερικού.[12] Επίσης, τον ίδιο μήνα αποφασίστηκε μεταξύ Ελληνικού Δημοσίου και Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος ακύρωση συμφωνίας ανταλλαγής υποχρεώσεων επιτοκίων.[13] Η ακύρωση αυτή πραγματοποιήθηκε έναντι έκδοσης ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου λήξης 2023, 2025 και 2026 συνολικής ονομαστικής αξίας 3,3 δισεκ. ευρώ, τα οποία διατέθηκαν στο σύνολο τους στην Εθνική Τράπεζα.[14]

12 Βλ. κατανομή επενδυτών: http://www.pdma.gr/en/debt-instruments-greek-government-bonds/announcements/2019-secure-text.

13 Βλ. Υπουργική Απόφαση προεξόφλησης δανείου και έκδοσης ομολόγων (ΦΕΚ Β΄, 15.2.2019).

14 Το ομόλογο λήξης 20.3.2023 θα ανέρχεται στα 250,2 εκατ. ευρώ και θα φέρει επιτόκιο 2,90%, το ομόλογο λήξης 20.3.2025 θα ανέρχεται στα 964 εκατ. ευρώ και θα φέρει επιτόκιο 3,25%, ενώ το ομόλογο λήξης 20.3.2026 θα ανέρχεται στα 2,1 δισεκ. ευρώ και θα φέρει επιτόκιο 3,55%.

Τέλος, το Μάρτιο του 2019 το Ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε νέα επιτυχή έκδοση ομολόγου, η οποία ήταν ιδιαίτερης σημασίας καθώς, για πρώτη φορά μετά το 2010, αφορούσε τίτλο δεκαετούς διάρκειας. Αντλήθηκαν 2,5 δισεκ. ευρώ, με ετήσιο τοκομερίδιο 3,875% (απόδοση στην έκδοση 3,9%), ενώ και σε αυτή την έκδοση το ενδιαφέρον των επενδυτών του εξωτερικού ήταν αυξημένο, απορροφώντας το 90% σχεδόν την έκδοσης. Η έκδοση αυτή αποτέλεσε ένα ακόμη θετικό βήμα στην κατεύθυνση της περαιτέρω ομαλοποίησης της καμπύλης αποδόσεων και της διατηρήσιμης επιστροφής του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές κρατικών ομολόγων.

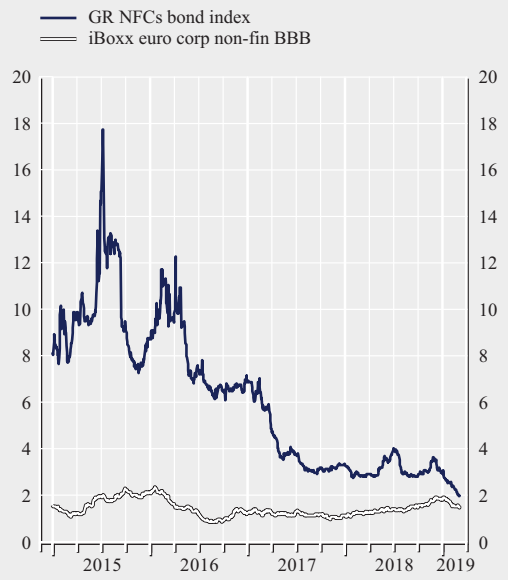
4 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι συνθήκες χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές παρέμειναν διευκολυντικές, συνολικά κατά το 2018, παρά τις κατά καιρούς διακυμάνσεις. Οι αποδόσεις στις δευτερογενείς αγορές εταιρικών ομολόγων σε ευρώ διατηρήθηκαν σε ιδιαιτέρως χαμηλά επίπεδα, κυρίως ως αποτέλεσμα της πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης, με αποτέλεσμα ο δανεισμός των ελληνικών επιχειρήσεων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, αλλά και στην εγχώρια αγορά ομολόγων, να πραγματοποιείται με ιδιαίτερα χαμηλό κόστος. Ταυτόχρονα, οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε διεθνείς αγορές συνέκλιναν με εκείνες των ομολόγων εταιριών με συγκρίσιμη πιστοληπτική διαβάθμιση από άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, καθώς η άνοδος των αποδόσεων αυτών των τίτλων, μετά την ανακοίνωση της παύσης των νέων αγορών τίτλων από το Ευρωσύστημα, δεν μεταδόθηκε πλήρως στις αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα IX.4).

Βέβαια, στη διάρκεια του 2018 οι αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων παρουσίασαν διακυμάνσεις. Η καθοδική τάση των αποδόσεων τους πρώτους μήνες του 2018 ανακόπηκε το β′ τρίμηνο, ιδίως κατά τη διάρκεια του Μαΐου, κυρίως λόγω εξελίξεων σε συγκεκριμένες εγχώριες εταιρίες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, οι οποίες επηρέασαν τη στάση των επενδυτών ευρύτερα έναντι των ελληνικών επιχειρήσεων, αλλά και λόγω της ροπής των επενδυτών προς αποφυγή κινδύνων, μετά τη σταδιακή μείωση των αγορών εταιρικών τίτλων από το Ευρωσύστημα. Κατά το δ′ τρίμηνο παρατηρήθηκε εκ νέου μείωση των αποδόσεων των ελληνικών εταιρικών ομολόγων, σε συνάφεια με τις προαναφερθείσες εξελίξεις που επηρέασαν θετικά την αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων. Η μείωση αυτή συνεχίστηκε και στις αρχές του 2019, όπως άλλωστε παρατηρήθηκε και στις

Διάγραμμα IX.4 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (1 Ιανουαρίου 2015-8 Μαρτίου 2019)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index) και Thomson Reuters Datastream (iBoxx euro corp non-fin BBB). Σημειώσεις: Ο δείκτης απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (eurobonds) σε διεθνείς αγορές ομολόγων από το Δεκέμβριο του 2012 και ύστερα. Η περιοδικότητα της στάθμισης είναι ημερήσια και οι σταθμίσεις υπολογίζονται με βάση την αγοραία αξία των υποκείμενων τίτλων. Η μεθοδολογία κατασκευής του δείκτη αναλύεται στο *Οικονομικό Δελτίο* 40, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014, σελ. 69-90. Ο δείκτης είναι διαθέσιμος στο Bloomberg (ticker: BOGGRNFC index).

αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Στις 31.12.2018 η μεσοσταθμική απόδοση των εταιρικών ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές επιχειρήσεις σε διεθνείς αγορές, όπως καταγράφεται από το δείκτη εταιρικών ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδος, βρισκόταν στο 3,02% (33 μ.β. χαμηλότερα από το επίπεδο της 2.1.2018) και στις 8.3.2019 στο 2,01%, δηλ. περίπου 1% χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους.[15]

Η εκδοτική δραστηριότητα των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατά το 2018 ήταν περιορισμένη, κυρίως διότι δεν υπήρχαν ανάγκες αναχρηματοδότησης και δευτερευόντως λόγω των εξελίξεων στις διεθνείς αγορές. Σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων την περίοδο 2013-2017[16] χρησιμοποιήθηκε για την αποπληρωμή προγενέστερου χρέους. Κατά τη διάρκεια του 2018 πραγματοποιήθηκε μία νέα έκδοση διεθνούς ομολόγου αξίας 400 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 2,38%, ενώ στην εγχώρια αγορά κατά την επισκοπούμενη περίοδο εκδόθηκαν τρεις τίτλοι συνολικής αξίας 235 εκατ. ευρώ με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 3,7%.[17] Το Μάρτιο του 2019 εκδόθηκε στην εγχώρια αγορά εταιρικών ομολόγων ένα ακόμη ομόλογο, αξίας 200 εκατ. ευρώ, με τοκομερίδιο 3,6%.

Εν κατακλείδι, οι συνθήκες στις οποίες διεξάγεται η χρηματοδότηση των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τις διεθνείς αγορές αντανακλούν όχι μόνο τις εξελίξεις στις διεθνείς νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, αλλά και τη γενικότερη εμπιστοσύνη απέναντι στην ελληνική οικονομία. Για το λόγο αυτό, απαιτείται αφενός η ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου σε ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης και λογοδοσίας μέσω της εφαρμογής βέλτιστων διεθνών πρακτικών, ώστε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, και αφετέρου η εφαρμογή πολιτικών που συνδέονται με διευκόλυνση του επιχειρείν και συνέχιση των μεταρρυθμίσεων.

5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

5.1 ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) το 2018 ακολούθησαν έντονα πτωτική τάση (βλ. Διάγραμμα IX.5), παρά τις θετικές επιδόσεις στην κερδοφορία των εταιριών, εξέλιξη που συνδέεται είτε με ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης συγκεκριμένων εταιριών είτε με την προαναφερθείσα αύξηση της μεταβλητότητας διεθνώς. Έτσι, οι αποδόσεις των μετοχών στο ΧΑ ήταν σημαντικά χαμηλότερες σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές αγορές, ενώ παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση στη μεταβλητότητα και παράλληλη υποχώρηση του όγκου των συναλλαγών.

Ειδικότερα, ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) κατέγραψε πτώση 25% σε ετήσια βάση το 2018. Την ίδια περίοδο ο τραπεζικός κλάδος κατέγραψε ακόμη μεγαλύτερη πτώση (-52%). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η ανησυχία των επενδυτών για τις ενδεχόμενες επιπτώσεις από το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η αναδιάρθρωση του διεθνούς χρηματιστηριακού δείκτη MSCI Greece, που οδήγησε στη μείωση των θέσεων μεγάλων επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε ελληνικές τραπεζικές μετοχές, αλλά και η γενικότερη ανησυχία των επενδυτών σε ευρωπαϊκό επίπεδο αναφορικά με τις προοπτικές κερδοφορίας των ευρωπαϊκών τραπεζών, που οδήγησε και τον ευρωπαϊκό δείκτη τραπεζικών μετοχών σε υποχώρηση, αν και μικρότερη σε μέγεθος σε σύγκριση με τον εγχώριο δείκτη (απόδοση Euro Stoxx Banks 2.1.2018-31.12.2018: -33,4%). Οι μετοχές των

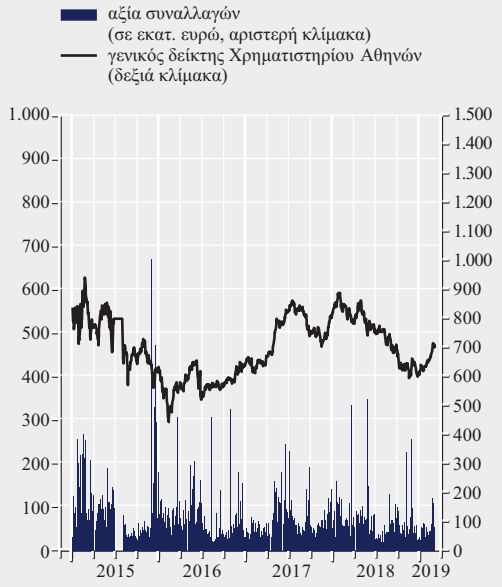
15 Η απόδοση των δεικτών iBoxx για τα ομόλογα σε ευρώ των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων με διαβάθμιση BBB διαμορφώθηκε σε 1,87% στις 31.12.2018 και σε 1,53% στις 8.3.2019.

16 Η μικτή αξία των τίτλων που έχουν εκδοθεί από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, κυρίως μέσω θυγατρικών τους, σε διεθνείς αγορές από το 2013 έως σήμερα ανέρχεται σε 8,8 δισεκ. ευρώ, ενώ η καθαρή ονομαστική αξία, εφόσον συνυπολογιστούν οι νέες εκδόσεις, οι λήξεις και οι αποπληρωμές πριν τη λήξη (calls & tenders), είναι περίπου 4,4 δισεκ. ευρώ.

17 Το 2017 εκδόθηκαν τέσσερις τίτλοι διεθνών ομολόγων, συνολικής αξίας περίπου 1,3 δισεκ. ευρώ, με σκοπό κυρίως την αναχρηματοδότηση προγενέστερου δανεισμού, με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 3,88% και μεσοσταθμική διάρκεια 5 ετών, ενώ στην εγχώρια αγορά εκδόθηκαν επτά τίτλοι συνολικής αξίας 622 εκατ. ευρώ, με μεσοσταθμικό τοκομερίδιο 3,4%.

Διάγραμμα IX.5 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (1 Ιανουαρίου 2015-8 Μαρτίου 2019)

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.
Σημείωση: Την περίοδο 29.6-31.7.2015 στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν διενεργήθηκαν συναλλαγές, με βάση την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου-Τραπεζική Αργία Βραχείας Διάρκειας, ΦΕΚ 65, 28 Ιουνίου 2015.

βιομηχανικών επιχειρήσεων επίσης κατέγραψαν αρνητική απόδοση (-17%). Η συναλλακτική δραστηριότητα (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών) παρέμεινε σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα και ανήλθε σε 56 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας σημαντική υποχώρηση από το γ' τρίμηνο του έτους και μετά. Ανοδικά κινήθηκαν οι τιμές των μετοχών στις αρχές του 2019, με την απόδοση του ΓΔΧΑ μέχρι τις 8.3.2019 να ανέρχεται σε 13,6%, επηρεαζόμενη θετικά και από την επίδοση του δείκτη των τραπεζικών μετοχών (απόδοση 20,6%) καθώς οι επενδυτές προεξοφλούν την υιοθέτηση μιας ενιαίας στρατηγικής για την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η συναλλακτική δραστηριότητα παρέμεινε σχετικά χαμηλή (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών: 42,8 εκατ. ευρώ).

5.2 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η αποδοτικότητα των εισηγμένων επιχειρήσεων εμφανίστηκε βελτιωμένη το πρώτο εξάμηνο του 2018 σε σύγκριση με το αντίστοιχο του 2017. Σύμφωνα με τα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις 135 μη χρηματοπιστωτικών ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, σημαντική ποσοστιαία αύξηση εμφάνισαν τόσο ο κύκλος εργασιών (10,8%) και τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (7,5%) όσο και το σύνολο των κερδών προ φόρων (47,4%), το οποίο υποβοηθήθηκε από τη μείωση των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων (κατά 6,7%).[18] Αύξηση του κύκλου εργασιών εμφανίζει το 70% των επιχειρήσεων, ενώ παραμένει μεγάλος ο αριθμός των επιχειρήσεων (1/3 περίπου) που εμφανίζουν, προ φόρων, είτε μείωση κερδοφορίας είτε διεύρυνση ζημιών. Η θετική εικόνα του εξαμήνου διαφαίνεται, με βάση τα αποτελέσματα γ' τριμήνου που δημοσίευσε ένας μικρός αριθμός εισηγμένων επιχειρήσεων, ότι θα συνεχιστεί.[19] Τέλος, η χειροτέρευση των αποτιμήσεων, σε συνδυασμό με τη βελτίωση στα οικονομικά μεγέθη των εταιριών, οδήγησε σε μείωση των τιμών των βασικών χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών (π.χ. του λόγου της χρηματιστηριακής αξίας προς τα κέρδη, του λόγου των πωλήσεων ή των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή), οι οποίες συνεχίζουν να υπολείπονται εκείνων του πανευρωπαϊκού δείκτη Stoxx Europe 600.

18 Η μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις ελληνικές επιχειρήσεις που έχουν εκδώσει εταιρικά ομόλογα σε διεθνείς κεφαλαιαγορές.
19 Η δημοσίευση αποτελεσμάτων γ' τριμήνου δεν είναι υποχρεωτική.

X ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Δύσκολο έτος ήταν το 2018, όπως και το 2017, όσον αφορά την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, αφενός λόγω διαφόρων δυσμενών πολιτικών συνθηκών (π.χ. της στάσης των ΗΠΑ και ορισμένων άλλων χωρών) και αφετέρου λόγω της συνεχιζόμενης ανόδου των παγκόσμιων εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα και της παγκόσμιας θερμοκρασίας. Η 24η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή ολοκληρώθηκε με θετικά αλλά και αρνητικά αποτελέσματα. Ωστόσο, δημοσιεύθηκαν σημαντικές επιστημονικές εκθέσεις, της IPCC και άλλων φορέων, που τονίζουν την ανάγκη να συγκρατηθεί η αύξηση της θερμοκρασίας έως το 2100 κάτω του 1,5 βαθμού Κελσίου και αναλύουν πώς μπορεί να επιτευχθεί αυτό. Παράλληλα, έγιναν ενδιαφέρουσες παρεμβάσεις αφενός από τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές και αφετέρου από τη δικαστική εξουσία.

Στην Ελλάδα, το 2017 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) αντιστράφηκε η πτωτική πορεία των εκπομπών, αντανακλώντας κυρίως την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης ενέργειας μετά από μακρά περίοδο ύφεσης. Στον τομέα της πολιτικής, οι κοινωνικοί εταίροι ζήτησαν τη συμμετοχή εκπροσώπων τους στο Εθνικό Συμβούλιο για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή. Εξάλλου, η ΕΜΕΚΑ ανέλαβε και εκπαιδευτική δραστηριότητα, ενώ συμμετέχει σε πολυετές πρόγραμμα του Υπουργείου Περιβάλλοντος και Ενέργειας (ΥΠΕΝ) για την προσαρμογή, εξέδωσε μελέτη για τα οικονομικά της κλιματικής αλλαγής και άρχισε την προετοιμασία νέας μελέτης για το μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας.[1]

I ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΚΥΡΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ

Δύσκολο έτος ήταν και το 2018 όσον αφορά τόσο την πολιτική για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής όσο και τις πραγματικές εξελίξεις. Ειδικότερα, η αποδέσμευση των ΗΠΑ από τη Συμφωνία των Παρισίων, που είχε ανακοινώσει ο πρόεδρος Τραμπ ήδη από τον Ιούνιο του 2017, δεν μπορεί μεν τυπικά να ισχύσει πριν από το 2020, ωστόσο επηρέασε αρνητικά την αμερικανική στάση το 2018. Επίσης, η Αυστραλία δεν υιοθέτησε πρόγραμμα μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (μετά την κυβερνητική κρίση και αλλαγή τον Αύγουστο του 2018), ενώ στη Βραζιλία εκλέχθηκε νέος πρόεδρος τον Οκτώβριο του 2018, ο οποίος γενικά δεν υποστηρίζει την παγκόσμια συνεργασία για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής.[2] Οι αρνητικές πραγματικές εξελίξεις ήταν: (α) η περαιτέρω άνοδος το 2018 των παγκόσμιων εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα,[3] (β) η συνεχιζόμενη καταγραφή υψηλών παγκόσμιων θερμοκρασιών (τα τέσσερα έτη 2015-2018 ήταν τα θερμότερα από το 1850)[4] και η καταγραφή ολοένα συχνότερων ακραίων καιρικών φαινομένων που εκτιμάται ότι συνδέονται με την κλιματική αλλαγή,[5] καθώς και (γ) η άνοδος της θερμοκρασίας στην Αρκτική και τους ωκεανούς.[6]

Στις 2-14.12.2018 πραγματοποιήθηκε στο Κατοβίτσε της Πολωνίας η 24η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή.[7] Στην COP24 είναι θετικό ότι συμφωνήθηκαν ενιαίοι κανόνες μέτρησης και αναφοράς των εκπομπών, οι οποίοι θα ισχύσουν από το 2024, ενώ από το 2023 θα γίνεται ανά πενταετία μια

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 16.3.2019.

2 Πάντως, ο Jair Bolsonaro, που ανέλαβε καθήκοντα την 1η Ιανουαρίου 2019, τελικά δεν απέσυρε τη χώρα του από τη Συμφωνία των Παρισίων, όπως αρχικά είχε απειλήσει. Βλ. "Climate change: populism vs Paris", *Financial Times*, Big Read, 2.12.2018.

3 Global Carbon Project – Carbon Budget 2018. Στοιχεία και εκτιμήσεις που ανακοινώθηκαν στις 5.12.2018: http://www.globalcarbonproject.org/carbonbudget/18/publications.htm.

4 "WMO confirms past 4 years were warmest on record", World Meteorological Organization press release 6.2.2019: https://public.wmo.int/en/media/press-release/wmo-confirms-past-4-years-were-warmest-record.

5 World Weather Attribution, "Heatwave in northern Europe, summer 2018", 28.7.2018, https://www.worldweatherattribution.org/attribution-of-the-2018-heat-in-northern-europe/. Βλ. επίσης "View: Unprecedented heat cannot be ignored", *Financial Times*, 30.7.2018, και Gonzalez-Aleman, J.J. et al., "Potential Increase in Hazard From Mediterranean Hurricane Activity With Global Warming", *Geophysical Research Letters*, 18.1.2019.

6 Βλ. (α) National Oceanic and Atmospheric Administration, *2018 Arctic Report Card*, https://www.arctic.noaa.gov/report-card και (β) Lijing, C. et al., "How fast are the oceans warming?", *Science*, 11.1.2019.

7 Για σύνοψη των αποφάσεων της Διάσκεψης, βλ. UN Climate Press Release, 15.12.2018, "New Era of Global Climate Action To Begin Under Paris Climate Change Agreement", http://unfccc.int/2860.php#cop23decisions.

παγκόσμια αξιολόγηση (global stocktake) για το αν οι χώρες βρίσκονται στο σωστό δρόμο για τον περιορισμό της υπερθέρμανσης του πλανήτη. Επίσης, σε συνέχεια της κινητοποίησης των ανεπτυγμένων χωρών βάσει του τρέχοντος στόχου των 200 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ ετησίως έως το 2020 για τη στήριξη της δράσης των αναπτυσσόμενων χωρών για την κλιματική αλλαγή,[8] διατυπώθηκαν οι κατευθύνσεις για τη διαδικασία καθορισμού νέων στόχων χρηματοδότησης από το 2025 και μετά. Αντίθετα, η COP24: (α) ανέβαλε (λόγω διαφωνιών) κατά ένα έτος την καθιέρωση ενός παγκόσμιου συστήματος εμπορίας για τη μείωση των εκπομπών και (β) απέφυγε να υιοθετήσει ρητά τις δραματικές διαπιστώσεις της ειδικής έκθεσης της Διακυβερνητικής Επιτροπής Εμπειρογνωμόνων για την κλιματική αλλαγή (IPCC) που είχε δημοσιευθεί δύο μήνες νωρίτερα.[9]

Συγκεκριμένα, στις 8.10.2018 η IPCC είχε κρούσει τον κώδωνα του κινδύνου, τονίζοντας ότι, αν συνεχιστούν οι τρέχουσες πολιτικές, είναι πιθανή η αύξηση της μέσης παγκόσμιας θερμοκρασίας κατά 2°C έως το τέλος του αιώνα, με μη αναστρέψιμες συνέπειες για τον πλανήτη. Η αποτροπή μιας τέτοιας προοπτικής και ο περιορισμός της ανόδου της θερμοκρασίας κάτω του 1,5°C απαιτούν αλλαγές χωρίς προηγούμενο, δηλαδή τη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα κατά 45% έως το 2030, την επίτευξη μηδενικών καθαρών εκπομπών έως το 2050 και την αφαίρεση εκατοντάδων δισεκ. τόνων διοξειδίου του άνθρακα από την ατμόσφαιρα με διάφορες μεθόδους.[10] Σε ανάλογα συμπεράσματα είχε καταλήξει και η ετήσια έκθεση του ΟΗΕ *Emissions Gap Report 2018* (27.11.2018).[11]

Οι προειδοποιήσεις αυτές υπογραμμίζουν την ανάγκη να ακολουθηθούν έγκαιρα οι απαραίτητες πολιτικές και να εφαρμοστούν οι κατάλληλες τεχνολογίες για την αποτροπή καταστροφικών ενδεχομένων. Τόσο οι προαναφερθείσες όσο και άλλες μελέτες υποδεικνύουν τις απαραίτητες πολιτικές μεταρρυθμίσεις, ενώ ορισμένες από τις τεχνολογίες ήδη υπάρχουν, άλλες τώρα αναπτύσσονται και οι υπόλοιπες είναι δυνατόν να αναπτυχθούν εφόσον υπάρξει έγκαιρα σχετική στήριξη, συντονισμός και διάθεση πόρων για την αναγκαία έρευνα. Χαρακτηριστικά, η έκθεση της Energy Transitions Commission με τον αισιόδοξο τίτλο *Mission Possible – Reaching net-zero carbon emissions from harder-to-abate sectors by mid-century* (19.11.2018)[12] εξηγεί ότι είναι τεχνικά και οικονομικά εφικτή η επίτευξη μηδενικών καθαρών εκπομπών έως το 2050. Στις 28.11.2018 δημοσιεύθηκε η Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής "A Clean Planet for all – A European strategic long-term vision for a prosperous, modern, competitive and climate neutral economy",[13] στην οποία αναλύονται κατά κλάδο της οικονομίας τα απαραίτητα μέτρα για την επίτευξη μηδενικών ή σχεδόν μηδενικών εκπομπών έως το 2050. Επιπλέον, στις 18.12.2018 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωκοινοβούλιο και τα κράτη-μέλη συμφώνησαν σε ανώτατα όρια εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα από τα αυτοκίνητα για το 2030, τα οποία θα είναι αισθητά μειωμένα έναντι των προβλεπόμενων για το 2021. Ταυτόχρονα, θετική είναι και η πολιτική πίεση που ασκήθηκε και ασκείται από φορείς

8 Για τη χρηματοδότηση των αναπτυσσόμενων χωρών, δημοσιεύθηκαν το 2018 δύο εκθέσεις: (α) OECD – The World Bank-UN Environment Programme, *Financing Climate Futures – Rethinking Infrastructure*, 28.11.2018, και (β) OECD, *Climate finance from developed to developing countries-Public flows in 2013-17*, 29.11.2018.

9 Βλ. IPCC (2018), *Global Warming of 1.5 °C: An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*, http://ipcc.ch/report/sr15/. Για σύνοψη, βλ. "Press release on Summary for Policymakers of IPCC Special Report on Global Warming of 1.5 °C", 8.10.2018. Η απόφαση της COP24 απλώς "εκφράζει ευαρέσκεια" για την έκθεση και καλεί τις χώρες να λάβουν υπόψη τις πληροφορίες που περιέχει.

10 "Μηδενικές καθαρές εκπομπές" σημαίνει ότι οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα στην ατμόσφαιρα θα αντισταθμίζονται από την αφαίρεση/δέσμευση ίσης ποσότητας ("αρνητικές εκπομπές") ή με την αγορά δικαιωμάτων εκπομπών μέσω του συστήματος εμπορίας. Σχετικά με το κόστος και την αποτελεσματικότητα των μεθόδων αφαίρεσης διοξειδίου του άνθρακα από την ατμόσφαιρα, βλ. (α) Fuss, S. et al., "Negative emissions – Part 2: Costs, potentials and side effects", *Environmental Research Letters*, 22.5.2018, (β) Krupp, F., N. Keohane and E. Pooley, "Less Than Zero: Can Carbon Removal Technologies Curb Climate Change?", *Foreign Affairs*, Μάρτιος-Απρίλιος 2019, (γ) "The Tiny Swiss Company That Thinks It Can Help Stop Climate Change", *The New York Times Magazine*, 17.2.2019, (δ) National Academies of Sciences, Engineering and Medicine (2019), *Negative Emissions Technologies and Reliable Sequestrations: A Reasearch Agenda*.

11 https://www.unenvironment.org/resources/emissions-gap-report-2018.

12 http://www.energy-transitions.org/sites/default/files/ETC_MissionPossible_FullReport.pdf.

13 https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/docs/pages/com_2018_733_en.pdf.

της κοινωνίας σε ολόκληρο τον κόσμο για την ανάληψη αποφασιστικής δράσης από τις κυβερνήσεις.[14] Τέλος, το Φεβρουάριο του 2019 διατυπώθηκαν, στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, σημαντικές προτάσεις για τη χρηματοδότηση της αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής και της προσαρμογής σ' αυτήν: (α) στις ΗΠΑ, 69 βουλευτές του Δημοκρατικού Κόμματος κατέθεσαν (7.2.2019) πρόταση ψηφίσματος της Βουλής των Αντιπροσώπων για την ανάγκη να προωθήσει η ομοσπονδιακή κυβέρνηση ένα "Πράσινο New Deal", δηλαδή μια ευρεία δέσμη πολιτικών προκειμένου να εφαρμοστούν οι συστάσεις της έκθεσης της IPCC του Οκτωβρίου 2018,[15] και (β) στην Ευρώπη, 600 προσωπικότητες δημοσιοποίησαν (19.2.2019) την πρόταση ενός σχεδίου Συνθήκης για την ίδρυση μιας Ευρωπαϊκής Τράπεζας κλίματος και βιοποικιλότητας και ενός αντίστοιχου Ευρωπαϊκού Ταμείου, με σκοπό τη χρηματοδότηση της οικολογικής και ενεργειακής μετάβασης στην ΕΕ αλλά και στην Αφρική.[16]

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η θετική παρέμβαση —με διαφορετικό τρόπο στην κάθε περίπτωση— (α) των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών και (β) της δικαστικής εξουσίας στην προσπάθεια για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Ως προς το πρώτο, πέραν όσων αναφέρονται στο Πλαίσιο Χ.3 (για τις "Αρχές Υπεύθυνης Τραπεζικής" που προωθεί το United Nations Environment Programme Finance Initiative), καθώς και στο Πλαίσιο Χ.2 και την ενότητα 3 πιο κάτω (σχετικά με το "Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοοικονομικό Σύστημα"), ενδιαφέρον έχουν η δραστηριότητα της Τράπεζας της Αγγλίας και της Prudential Regulation Authority για την ορθή διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων από την κλιματική αλλαγή και οι αναλύσεις της Τράπεζας Αποθεμάτων της Αυστραλίας.[17] Ως προς το δεύτερο, τα κυριότερα παραδείγματα είναι τα εξής:

— Στις ΗΠΑ εκδικάζεται προσφυγή που ασκήθηκε το 2015 από 21 νεαρούς πολίτες κατά της ομοσπονδιακής κυβέρνησης και διαφόρων αξιωματούχων για προσβολή των συνταγματικών δικαιωμάτων τους επειδή οι αρχές επιτρέπουν δραστηριότητες βλαπτικές για το κλίμα.[18]

— Η Πολιτεία της Νέας Υόρκης στις ΗΠΑ μήνυσε την εταιρία Exxon Mobil για παραπλάνηση ή εξαπάτηση των επενδυτών ως προς τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής.[19]

— Στη Γαλλία έχουν ασκηθεί αρκετές αγωγές κατά του κράτους για ανεπάρκεια ως προς την προστασία του περιβάλλοντος και την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Επισημάνθηκε σχετικά ότι το δίκαιο διαφόρων χωρών ήδη επιτρέπει την προσφυγή στα δικαστήρια προκειμένου αυτά να υποχρεώσουν τις κυβερνήσεις και τις επιχειρήσεις να προστατεύσουν το περιβάλλον και ότι δεν απομένει παρά να περιληφθούν τα εγκλήματα κατά του περιβάλλοντος (αναφέρεται ο όρος "οικοκτονία") στο πεδίο αρμοδιότητας του Διεθνούς Ποινικού Δικαστηρίου.[20]

Το 2018 δημοσιεύθηκαν και άλλες εκθέσεις επιστημονικών οργανισμών που αναδεικνύουν

14 Χαρακτηριστικό παράδειγμα το Global Climate Action Summit 2018, που έγινε στο Σαν Φρανσίσκο στις 12-14.9.2018, με συμμετοχή εκπροσώπων κοινωνικών οργανώσεων, εκπροσώπων της τοπικής αυτοδιοίκησης και των επιχειρήσεων, αλλά και κυβερνητικών αξιωματούχων και στελεχών του ΟΗΕ. Βλ. https://www.globalclimateactionsummit.org/call-to-action/. Σημαντικές υπήρξαν από τις αρχές του 2019 και οι ευρείες κινητοποιήσεις των μαθητών και των νέων παγκοσμίως (βλ. "De Sydney à Vancouver plus d'un million de jeunes descendent dans la rue pour le climat ", *Le Monde,* 16.3.2019).

15 US House of Representatives, proposed Resolution 109 "Recognizing the duty of the Federal Government to create a Green New Deal", 7.2.2019, https://www.congress.gov/116/bills/hres109/BILLS-116hres109ih.pdf.

16 "Traité instituant une Union pour le climat et la biodiversité prévoyant la création d'une Banque européenne du climat et de la biodiversité et d'un Fonds européen du climat et biodiversité". Βλ. https://www.pacte-climat.net/wp-content/uploads/2019/02/Traite_Pacte_finance_Climat.pdf. Η πρόταση για μια Ευρωπαϊκή Τράπεζα κλίματος υιοθετήθηκε και από τον πρόεδρο Μακρόν –βλ. Emmanuel Macron, "Renewing Europe", *Project Syndicate*, 4.3.2019.

17 Βλ. σχετικό δελτίο τύπου 15.10.2018: https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2018/ october/pra-consults-on-its-expectations-for-the-management-of-financial-risks-from-climate-change.pdf?la=en&hash=D2C1AD 285402400998956 0B4B54ED66E34CF1331. Βλ. επίσης συνέντευξη του Διοικητή Mark Carney "Banks pushed to cleanse their balance sheets of climate risk", *Financial Times*, 26.12.2018. Επίσης: "Climate Change and the Economy", Speech by Guy Debelle, Deputy Governor of Reserve Bank of Australia, 12.3.2019.

18 Η υπόθεση αυτή ("Juliana, et al. v. United States of America, et al.") έχει προσελκύσει ευρύτερο ενδιαφέρον. Βλ. σχετικό άρθρο του καθηγητή Peter Singer, "The Trial of the Century", *Project Syndicate*, 12.9.2018.

19 Για την είδηση και ανάλυση της σχετικής νομοθεσίας, βλ. "New York Sues Exxon Mobil Saying It Deceived Shareholders on Climate Change", *The New York Times*, 24-25.10.2018.

20 Βλ. "L'Affaire du siècle – Vers l'émergence d'une justice climatique", *Le Monde*, 4.1.2019.

σημαντικά συμπεράσματα. (α) Στις ΗΠΑ ιδιαίτερη εντύπωση —για τις δραματικές προβλέψεις της, που διαψεύδουν την επίσημη κυβερνητική επιχειρηματολογία— προκάλεσε η έκθεση *Fourth National Climate Assessment*[21] (23.11.2018). (β) Σημαντική απήχηση είχε και η έκθεση *The 2018 report of the Lancet Countdown on health and climate change – Shaping the health of nations for centuries to come* (28.11.2018),[22] που περιέγραψε με ζοφερά χρώματα τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην υγεία. (γ) Στις 17.1.2019 δημοσιεύθηκε μία άλλη έκθεση ειδικής επιτροπής του ιατρικού περιοδικού *Lancet* για τη σχέση κλιματικής αλλαγής, γεωργίας-κτηνοτροφίας και διατροφής, με τίτλο *Food in the Anthropocene: the EAT – Lancet Commission on healthy diets from sustainable food systems.*[23] (δ) Τέλος, τον Ιούλιο του 2018 δημοσιεύθηκε μια ενδιαφέρουσα σύντομη έκθεση των επιστημονικών Ακαδημιών των ΗΠΑ για τις μεθόδους δέσμευσης και αποθήκευσης του διοξειδίου του άνθρακα.[24] (Για τις κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, βλ. Πλαίσιο Χ.1.)

21 Volume II: Impacts, Risks, and Adaptation in the United States, https://nca2018.globalchange.gov/.
22 https://www.thelancet.com/action/showPdf?pii=S0140-6736%2818%2932594-7.
23 https://www.thelancet.com/action/showPdf?pii=S0140-6736%2818%2931788-4.
24 *Bioenergy with Carbon Capture and Storage Approaches for Carbon Dioxide Removal and Reliable Sequestration – Proceedings of a Workshop – in Brief*, The National Academies Press, Ιούλιος 2018.

Πλαίσιο Χ.1

ΟΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ

Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής επηρεάζουν πολύ περισσότερο τις **κοινωνικές ομάδες χαμηλού εισοδήματος**, οι οποίες δεν έχουν τους απαραίτητους πόρους για να αντιμετωπίσουν άμεσα τα προβλήματα που δημιουργεί η κλιματική αλλαγή ούτε, κατά μείζονα λόγο, για να λάβουν εγκαίρως προληπτικά μέτρα. Η λήψη μέτρων προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή ή μετριασμού των επιπτώσεών της θα απαιτούσε εκ μέρους των νοικοκυριών ορισμένες κεφαλαιακές δαπάνες σήμερα (π.χ. για βελτίωση της μόνωσης και του κλιματισμού της κατοικίας τους, για αξιοποίηση της ηλιακής ενέργειας, για μεταστέγασή τους σε απόσταση από ευάλωτες παράκτιες περιοχές) προκειμένου να αποφύγουν μια αυξημένη και επαναλαμβανόμενη οικονομική επιβάρυνση στο μέλλον. Αυτό όμως δεν είναι εφικτό για φτωχά νοικοκυριά που δεν διαθέτουν αποταμιεύσεις ούτε πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό ή σε επιδοτούμενα προγράμματα εξοικονόμησης ενέργειας, αγοράς εξοπλισμού προηγμένης τεχνολογίας κ.λπ. Έτσι, τα νοικοκυριά που διαβιούν σε συνθήκες φτώχειας, αλλά και άλλες ευάλωτες ομάδες (π.χ. μειονότητες, μετανάστες) που ήδη κατοικούν σε υποβαθμισμένες περιοχές θα αντιμετωπίσουν ακόμη σοβαρότερα προβλήματα στέγασης, διατροφής, υγείας, εκπαίδευσης και πρόσβασης στα εν λόγω βασικά αγαθά. Στο βαθμό επίσης που η πολιτική μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου θα συνεπάγεται ενδεχομένως αυξημένες δαπάνες των νοικοκυριών για να χρηματοδοτηθεί η στροφή προς καθαρότερες πηγές ενέργειας, τα φτωχότερα νοικοκυριά κινδυνεύουν όχι μόνο να αποκλειστούν από τα οφέλη τα οποία επιφέρουν η πολιτική και τα μέτρα προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή, αλλά και να πληγούν από την πολιτική που επιδιώκει το μετριασμό της κλιματικής αλλαγής μέσω της μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών. Είναι λοιπόν ορατός ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ένας **φαύλος κύκλος** φτώχειας – αδυναμίας πρόσβασης σε ενέργεια και τεχνολογία – μειωμένης προστασίας έναντι των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής. Έτσι, θα οξυνθούν τα φαινόμενα που αναφέρονται στη διεθνή βιβλιογραφία ως ενεργειακή και κλιματική φτώχεια.[1]

1 Πρόσφατη έκθεση της European Environment Agency (*Unequal exposure and unequal impacts: Social vulnerability to air pollution, noise and extreme temperatures in Europe*, 10.1.2019) αναδεικνύει τις σχέσεις μεταξύ της ατμοσφαιρικής ρύπανσης, του θορύβου και των ακραίων θερμοκρασιών αφενός και της ενεργειακής φτώχειας, της θνησιμότητας λόγω ρύπανσης ή ακραίων θερμοκρασιών, του επιπέδου εισοδήματος και του κινδύνου φτώχειας αφετέρου, στις χώρες της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος) και σε άλλες χώρες της Ευρώπης.

Ο φόρος επί του άνθρακα

Ο φόρος επί του άνθρακα[2] θεωρείται το πιο αποτελεσματικό εργαλείο για τη δραστική και ταχεία μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου. Ωστόσο, τείνει να πλήττει περισσότερο νοικοκυριά με χαμηλά ή μεσαία εισοδήματα, με αποτέλεσμα έντονες, ακόμη και βίαιες, κοινωνικές αντιδράσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα υπήρξε το 2018 η αύξηση της φορολογίας των καυσίμων στη Γαλλία και οι αντιδράσεις που προκάλεσε. Εν όψει αυτών των ζητημάτων, έχουν γίνει διάφορες προτάσεις από οικονομολόγους κατά την τελευταία τετραετία, που αφορούν την αναγκαία επιβολή φόρου επί του άνθρακα, συνδυαζόμενη όμως με προοδευτικού χαρακτήρα επιστροφές φόρου προς εκείνους που πλήττονται περισσότερο από το μέτρο. Μετά την αρχική πρόταση του James Hansen (Earth Institute, Columbia University) το 2015 για την αναγκαιότητα ενός "τέλους και μερίσματος άνθρακα",[3] διατυπώθηκε ανάλογη πρόταση από συντηρητικούς οικονομολόγους και πολιτικούς στις ΗΠΑ το Φεβρουάριο του 2017.[4] Τέλος, τον Ιανουάριο του 2019 πολλοί κορυφαίοι οικονομολόγοι συνυπέγραψαν τη "Δήλωση οικονομολόγων για τα μερίσματα άνθρακα",[5] με δύο βασικές προτάσεις: (α) Ο φόρος επί του άνθρακα θα πρέπει να αυξάνεται κάθε χρόνο έως ότου επιτευχθούν οι στόχοι για τη μείωση των εκπομπών και θα πρέπει να είναι ουδέτερος ως προς τα φορολογικά έσοδα, ώστε να αποφευχθούν συζητήσεις σχετικά με το μέγεθος του δημόσιου τομέα στην οικονομία. Μια συνεχώς αυξανόμενη τιμή του άνθρακα θα ενθαρρύνει την τεχνολογική καινοτομία και την ανάπτυξη υποδομών μεγάλης κλίμακας. Επίσης, θα ενθαρρύνει τη διάδοση αγαθών και υπηρεσιών που θα χαρακτηρίζονται από αποδοτική χρήση του άνθρακα (carbon-efficient). (β) Για να είναι αυτός ο αυξανόμενος φόρος επί του άνθρακα όσο το δυνατόν πιο δίκαιος και πολιτικά βιώσιμος, όλες οι εισπράξεις που θα προέρχονται από αυτόν θα πρέπει να αποδίδονται απευθείας στους πολίτες, με επιστροφές φόρου συνολικά ισόποσες ("μερίσματα άνθρακα"). Οι περισσότερες αμερικανικές οικογένειες, συμπεριλαμβανομένων των περισσότερο ευάλωτων, θα έχουν καθαρό οικονομικό όφελος, εφόσον τα μερίσματα άνθρακα που θα εισπράττουν θα υπερβαίνουν την επιβάρυνσή τους λόγω των αυξημένων τιμών της ενέργειας.

Μεταναστευτικές ροές

Ο αριθμός των **μεταναστών** λόγω φτώχειας, έσχατης στέρησης, περιβαλλοντικών καταστροφών, κλιματικής αλλαγής και ένοπλων συγκρούσεων εμφανίζει σημαντική αύξηση τα τελευταία χρόνια. Ο αριθμός των **"περιβαλλοντικών προσφύγων"**, δηλ. αυτών που αναγκάζονται να μεταναστεύσουν λόγω της κλιματικής αλλαγής, προβλέπεται να φθάσει τα 200 εκατομμύρια το 2050, αν και υπάρχουν πολλές επιφυλάξεις για τον ακριβή αριθμό. Στην Ελλάδα ήδη καταλήγει μεγάλος αριθμός μεταναστών και ενδέχεται η ροή των "περιβαλλοντικών προσφύγων" να αυξήσει τις πιέσεις. Επιπλέον, είναι φανερό ότι θα προκύψουν και ζήτημα **εσωτερικής περιβαλλοντικής μετανάστευσης** από παράκτιες περιοχές χαμηλού υψομέτρου προς περιοχές με μεγαλύτερο υψόμετρο. Είναι προφανές ότι αυτό πρέπει να αποτελέσει σοβαρό αντικείμενο έρευνας και διαμόρφωσης κατάλληλης πολιτικής.

Διαρθρωτικές πολιτικές και δημόσιες παρεμβάσεις

Στο πλαίσιο της προσπάθειας για την καταπολέμηση της φτώχειας, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στο πρόβλημα της περαιτέρω επιδείνωσης τόσο της φτώχειας όσο και του κοινωνικού

2 Πρόκειται για γενικό όρο που υπονοεί τη φορολόγηση όλων των ορυκτών καυσίμων με στόχο τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.

3 James E. Hansen, "Environment and Development Challenges: The Imperative of a Carbon Fee and Dividend", στο *The Oxford Handbook of the Macroeconomics of Global Warming*, επιμ. Lucas Bernard and Willi Semmler. Βλ. Climate Science, Awareness and Solutions, blog - Earth Institute, Columbia University, 11.11.2015, http://csas.ei.columbia.edu/2015/11/11/environment-and-development-challenges-the-imperative-of-a-carbon-fee-and-dividend.

4 James A. Baker, II, Martin Feldstein, Ted Halstead, N. Gregory Mankiw, Henry M. Paulson, Jr., George P. Shultz, Thomas Stephenson, Rob Walton, *The Conservative Case for Carbon Dividends; How a new climate strategy can strengthen our economy, reduce regulation, help working-class Americans, shrink government and promote national security*, Climate Leadership Council, Φεβρουάριος 2017.

5 *Economists' Statement on Carbon Dividends*, https://www.econstatement.org, 17.1.2019. Επίσης, https://www.econstatement.org/original-cosignatories για τα ονόματα των υπογραφόντων.

αποκλεισμού εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής. Ειδικότερα, σε κάθε επιμέρους χώρα, άρα και στην Ελλάδα, θα πρέπει να χαραχθεί **κατάλληλη διορθωτική πολιτική**, συνοδευτική των μέτρων προσαρμογής και της πολιτικής για μείωση των εκπομπών. Η πολιτική αυτή θα πρέπει να είναι στοχευμένη στα φτωχά νοικοκυριά που αδυνατούν να προβούν στις δαπάνες που απαιτούνται για να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στο δικό τους μικροεπίπεδο και να έχουν πρόσβαση σε "καθαρή" ενέργεια και τεχνολογίες.

Για την επίλυση του προβλήματος κρίνεται επιβεβλημένη η **δημόσια παρέμβαση**. Το κράτος πρέπει να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις ώστε να χρηματοδοτηθούν έργα υποδομής σε μεγάλη κλίμακα (βεβαίως λαμβάνοντας υπόψη τον αντίστοιχο χρηματοοικονομικό κίνδυνο) για τη βελτίωση των συνθηκών στέγασης των φτωχών νοικοκυριών και της πρόσβασή τους στην ενέργεια. Επιπλέον, υπό συνθήκες κλιματικής αλλαγής και ανόδου της θερμοκρασίας, θα **πρέπει να αναβαθμιστεί ο κοινωνικός ρόλος του κράτους**, ο οποίος στην ουσία αφορά τη διασφάλιση ενός ελάχιστου επιπέδου πρόσβασης σε κοινωφελείς υπηρεσίες ή αγαθά (στην προκειμένη περίπτωση ηλεκτρική ενέργεια, πόσιμο νερό κ.λπ.) με ειδική τιμολόγηση, ένα είδος "κοινωνικού τιμολογίου", για καταναλωτές με χαμηλό εισόδημα. Πάνω από αυτό το επίπεδο, για την τιμολόγηση των υπηρεσιών που επηρεάζονται από την κλιματική αλλαγή πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κανόνες περί ανταγωνισμού.

Συνεργασία δημόσιου και ιδιωτικού τομέα

Γενικότερα, για την προστασία του πλανήτη εν όψει της κλιματικής αλλαγής πρέπει ασφαλώς **να προσαρμοστεί η καταναλωτική συμπεριφορά**. Πέρα από τη δημόσια πολιτική και τη συμβολή της τεχνολογίας, είναι βέβαιο ότι το κόστος θα μειώνεται εφόσον οι καταναλωτές και οι παραγωγοί μεταβάλλουν τη συμπεριφορά τους, στρεφόμενοι σε αγαθά και υπηρεσίες που συμβάλλουν τόσο στην προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή όσο και στη μείωση των εκπομπών. Έτσι, σύμφωνα με τα παραπάνω, η αποτελεσματική διαμόρφωση της στρατηγικής για την προσαρμογή και το μετριασμό προϋποθέτει διαδικασίες **συνεργασίας μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα**.

2 ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΤΟΥ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΕ, ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΤΟΥ ΚΙΟΤΟ

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 28 χωρών (ΕΕ-28) και την Ισλανδία το 2016 ήταν μειωμένες κατά 24,0% έναντι του 1990, παρά την αύξηση του ΑΕΠ κατά 53% την ίδια περίοδο (βλ. Πίνακα Χ.1). Αυτό οφείλεται στην αύξηση των μεριδίων των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, στη χρήση καυσίμων μικρότερης έντασης σε άνθρακα στο ενεργειακό μίγμα, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και στις διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία, αλλά και στην οικονομική κρίση. Ελαφρώς μικρότερη (-23,6%), βάσει προσωρινών στοιχείων, ήταν η σωρευτική μείωση την περίοδο 1990-2017.

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου αυξήθηκαν οριακά κατά 0,6% το 2017, μετά από εξίσου οριακή μείωση κατά 0,6% το 2016. Οι αυξήσεις των εκπομπών παρατηρήθηκαν κυρίως στη Νότια, την Κεντρική και την Ανατολική Ευρώπη, ενώ οι μειώσεις παρατηρήθηκαν κυρίως στη Βόρεια και την Κεντροδυτική Ευρώπη. Η αύξηση κατά 24 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2 το 2017 έναντι του 2016 προήλθε κυρίως από τις αυξήσεις των ρύπων στη Γαλλία, στην Πολωνία και στην Ισπανία, με μερίδια συμμετοχής στους συνολικούς ρύπους 10,7%, 9,2% και 7,6% αντίστοιχα. Η αύξηση στη Γαλλία οφείλεται κυρίως στην αύξηση της κατανάλωσης άνθρακα κατά 11%, ενώ αντίθετα μειώθηκε κατά 1,0% η πυρηνική ενέργεια, που αποτελεί για τη Γαλλία τη σημαντικότερη πηγή ενέργειας, ενώ παράλληλα μειώθηκαν και οι ανανεώσιμες πηγές ενέρ-

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου[1]

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2)

Χώρες	1990	2016	Μεταβολή 2015-2016	Μεταβολή 2016-2017	Μεταβολή 1990-2016	Μεταβολή 1990-2017
	(εκατ. τόνοι)		(ποσοστιαίες μεταβολές)			
Αυστρία	78,7	79,7	1,0	2,8	1,2	4,1
Βέλγιο	146,7	117,7	0,1	-1,3	-19,7	-20,8
Βουλγαρία	104,0	59,1	-4,4	3,4	-43,2	-41,3
Γαλλία	546,4	458,2	0,0	1,7	-16,1	-14,7
Γερμανία	1251,6	909,4	0,3	-0,5	-27,3	-27,7
Δανία	70,4	50,5	4,1	-5,3	-28,3	-32,1
Ελλάδα	103,1	91,6	-3,9	2,9	-11,1	-8,6
Εσθονία	40,4	19,6	8,7	5,2	-51,4	-48,9
Ην. Βασίλειο	799,1	485,5	-4,9	-2,6	-39,2	-40,9
Ιρλανδία	55,5	61,5	3,6	-1,0	10,9	9,8
Ισπανία	287,7	324,7	-3,3	4,4	12,9	17,8
Ισλανδία	3,6	4,7	-1,7	1,8	28,5	30,8
Ιταλία	518,4	427,9	-1,2	-0,3	-17,5	-17,7
Κροατία	31,9	24,3	0,5	0,6	-23,8	-23,3
Κύπρος	5,6	8,8	5,3	2,5	56,9	60,8
Λεττονία	26,5	11,3	-0,2	-0,3	-57,3	-57,4
Λιθουανία	48,1	20,1	-0,5	2,2	-58,3	-57,3
Λουξεμβούργο	12,8	10,0	-2,4	1,3	-21,6	-20,6
Μάλτα	2,1	1,9	-14,2	13,1	-9,1	2,8
Ολλανδία	221,3	195,2	0,2	-1,4	-11,8	-13,0
Ουγγαρία	93,8	61,5	0,7	4,8	-34,5	-31,3
Πολωνία	467,3	395,8	2,8	2,8	-15,3	-12,9
Πορτογαλία	59,9	67,8	-2,6	6,5	13,1	20,5
Ρουμανία	246,7	112,5	-3,2	2,1	-54,4	-53,4
Σλοβακία	74,0	41,0	0,3	1,9	-44,5	-43,5
Σλοβενία	18,6	17,7	5,1	-0,6	-4,9	-5,5
Σουηδία	71,5	52,9	-1,6	-1,4	-26,0	-27,1
Τσεχία	199,6	130,3	1,5	0,5	-34,7	-33,7
Φινλανδία	71,3	58,8	6,1	-4,6	-17,6	-21,4
ΕΕ-28 + Ισλανδία[2]	**5.656,5**	**4.300,1**	**-0,6**	**0,6**	**-24,0**	**-23,6**

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2016 and inventory report 2018*. Για το 2017: European Environment Agency, *Approximated EU GHG inventory: Proxy GHG emission estimates for 2017.*
1 Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".
2 Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα.

γειας κατά 7,0%.[25] Στο Ηνωμένο Βασίλειο, αντίθετα, συνεχίστηκε η μείωση των ρύπων, αλλά με βραδύτερο ρυθμό. Οι μειωμένες εκπομπές αερίων θερμοκηπίου στο Ην. Βασίλειο οφείλονταν κυρίως στην απελευθέρωση των αγορών ενέργειας και στη μετάβαση από το πετρέλαιο και τον άνθρακα στο φυσικό αέριο, όσον αφορά την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Επίσης, μειώθηκε η παραγωγή σιδήρου και χάλυβα και εφαρμόστηκαν συστή-

25 European Environment Agency, "Approximated EU GHG inventory: Early Proxy Estimates for 2017".

ματα ανάκτησης μεθανίου σε χώρους υγειονομικής ταφής. Η Γερμανία επίσης πέτυχε οριακή μείωση ρύπων, αντιστρέφοντας την οριακή αύξηση του προηγούμενου έτους. Αυτή η ευνοϊκή εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στην αύξηση της αποδοτικότητας των μονάδων παραγωγής ενέργειας και θέρμανσης και στην οικονομική αναδιάρθρωση ιδίως του τομέα σιδήρου και χάλυβα. Επίσης, μειώθηκε η χρήση άνθρακα (με τη μετάβαση στο φυσικό αέριο), αυξήθηκε σημαντικά η χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και ελήφθησαν μέτρα διαχείρισης των αποβλήτων.[26] Ωστόσο, αυτή η μείωση των ρύπων στις δύο χώρες, που αποτελούν και τους μεγαλύτερους ρυπαντές, δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει τις αυξήσεις σε αρκετές άλλες χώρες.[27]

Οι ρύποι μειώθηκαν στην πλειονότητα των κλάδων μεταξύ 1990 και 2016, με τις μεγαλύτερες μειώσεις να προέρχονται από τον κλάδο παραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας, τον κλάδο μεταποίησης και τον οικιακό τομέα (-420, -278 και -109 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα). Η μείωση των ρύπων στους παραπάνω κλάδους οφείλεται, μεταξύ άλλων, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης των εργοστασιακών μονάδων και στην εξοικονόμηση ενέργειας από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Αντίθετα, οι κλάδοι των μεταφορών και ψύξης-κλιματισμού εμφάνισαν τις υψηλότερες αυξήσεις (163 και 97 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα).[28]

Το 2016, για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ-28 ευθύνονται η Γερμανία, το Ην. Βασίλειο, η Γαλλία και η Ιταλία, που μείωσαν το μερίδιό τους έναντι του 1990 (στο 53,0% από 55,1%), ενώ για τις περισσότερες χώρες τα ποσοστά συμμετοχής είναι κάτω του 2%.[29] Πάντως, η Γερμανία και το Ην. Βασίλειο την περίοδο 1990-2016 πέτυχαν τις μεγαλύτερες μειώσεις ρύπων (342,2 και 313,8 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα). Ωστόσο, σημαντική μείωση των ρύπων πέτυχαν και ορισμένες χώρες με μικρή συμβολή, όπως η Ρουμανία και η Τσεχία (-134,2 και -69,3 εκατ. τόνοι, με μερίδια συμμετοχής 2,6% και 3,0% αντίστοιχα).

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των έξι αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-28 το 2016, το διοξείδιο του άνθρακα (CO_2) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο (81,3%, έναντι 79,2% το 1990). Ακολουθούν με μικρότερα ποσοστά, 10,6% και 5,8% αντίστοιχα, το μεθάνιο (CH_4) και το υποξείδιο του αζώτου (N_2O), τα οποία μείωσαν τα αντίστοιχα ποσοστά τους σε σχέση με το 1990 (12,9% και 7,0%). Το διοξείδιο του άνθρακα εμφάνισε τη μεγαλύτερη μείωση, ενώ σημαντικές ήταν και οι μειώσεις του υπεροξειδίου του άνθρακα και του μεθανίου, αντανακλώντας τον περιορισμό των εξορυκτικών δραστηριοτήτων και χαμηλότερες εκπομπές λόγω βελτιωμένης διαχείρισης των απορριμμάτων.[30]

Όσον αφορά την προέλευση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (βλ. Πίνακα Χ.2), οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν τη μεγαλύτερη πηγή, με ποσοστό 78,0% το 2016 για την ΕΕ-28 (3.352 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Ακολουθούν η γεωργία με μερίδιο 10,0% (431 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2) και οι βιομηχανικές διεργασίες και τα απόβλητα, με μερίδια 8,8% και 3,2% (377 και 139 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα).[31]

Στην **Ελλάδα**, μετά την ανοδική τάση των εκπομπών την περίοδο 1990-2007 (λόγω της βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου και της

26 European Environment Agency, "Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2016 and inventory report 2018".

27 Το 2017 οι μειώσεις ρύπων για το Ην. Βασίλειο ήταν 12,4 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 (-2,6% έναντι -4,9% το 2016) και για τη Γερμανία 4,7 εκατ. τόνοι (-0,5% έναντι 0,3%). Αντίθετα, οι εκπομπές στην Ισπανία αυξήθηκαν κατά 14,2 εκατ. τόνους (4,4% έναντι -3,3%) και στη Γαλλία αυξήθηκαν κατά 8,0 εκατ. τόνους (1,7%).

28 European Environment Agency, "Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2016 and inventory report 2018".

29 Τα μερίδια συμμετοχής της Γερμανίας, του Ην. Βασιλείου, της Γαλλίας και της Ιταλίας το 2016 ήταν 21,1%, 11,2%, 10,7% και 10,0% αντίστοιχα (έναντι 22,1%, 14,1%, 9,7% και 9,2% το 1990). Οι χώρες με τη μικρότερη συμβολή είναι η Μάλτα, η Κύπρος, η Λεττονία, το Λουξεμβούργο, η Εσθονία και η Σλοβενία, με ποσοστά συμμετοχής που κυμαίνονται μεταξύ 0,1% και 0,5%.

30 Ειδικότερα, το διοξείδιο του άνθρακα (CO_2) ανήλθε το 2016 σε 3.496 εκατ. τόνους (-22,0% έναντι του 1990), ενώ το μεθάνιο (CH_4) και το υποξείδιο του αζώτου (N_2O) έφθασαν το ίδιο έτος σε 457 και 248 τόνους ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα (-37,4% και -37,5% αντίστοιχα έναντι του 1990).

31 Οι ετήσιες μεταβολές έναντι του 1990 ήταν -23,0% για τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια, -20,6% για τη γεωργία, -27,2% για τις βιομηχανικές διεργασίες και -41,1% για τα απόβλητα.

Πίνακας Χ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28[1] και Ελλάδα

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2)

	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΕ-28											
Ενέργεια	4.355	4.088	4.022	4.123	3.800	3.651	3.607	3.518	3.339	3.375	3.352
Βιομηχανικές διεργασίες	518	499	457	467	396	392	379	378	384	379	377
Γεωργία	543	473	459	435	421	421	419	422	429	430	431
Απόβλητα	236	244	229	200	166	161	157	150	144	141	139
Λοιπά	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έμμεσες εκπομπές CO_2	4,00	4,00	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,00
*Σύνολο**	*5.657*	*5.307*	*5.169*	*5.227*	*4.785*	*4.627*	*4.564*	*4.469*	*4.298*	*4.327*	*4.300*
Ελλάδα											
Ενέργεια	77	81	97	107	93	92	88	78	74	71	67
Βιομηχανικές διεργασίες	11	14	15	15	12	10	11	12	12	12	12
Γεωργία	10	9	9	9	9	9	8	8	8	8	8
Απόβλητα	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5
*Σύνολο**	*103,1*	*109,2*	*126,3*	*136,3*	*118,4*	*115,4*	*112,1*	*102,5*	*99,1*	*95,3*	*91,6*

Πηγές: European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2016 and inventory report 2018*. Για την Ελλάδα: Ministry of Environment and Energy, *Climate Change Emissions Inventory*, April 2018.

1 Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα. Επομένως, ο όρος "ΕΕ-28" περιλαμβάνει και την Ισλανδία.

* Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

σημαντικής επέκτασης του τομέα των υπηρεσιών), την περίοδο 2008-2016 ήταν συνεχής η πτωτική πορεία και το 2016 το επίπεδο των ρύπων έφθασε κάτω και από τα επίπεδα του 1990. Το 2017 ωστόσο αντιστράφηκε η πτωτική πορεία και οι εκπομπές αυξήθηκαν κατά 2,6% (έναντι μείωσης κατά 3,7% το 2016). Μάλιστα, η Ελλάδα ήταν η χώρα με την τέταρτη μεγαλύτερη αύξηση (2,6 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Η παρατηρηθείσα αύξηση των ρύπων οφείλεται σε ένα βαθμό στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, που επήλθε ξανά μετά από μια μακρά περίοδο οικονομικής ύφεσης και είχε ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, την αύξηση της κατανάλωσης ενέργειας, ιδίως ηλεκτρικής ενέργειας κυρίως στον οικιακό-τριτογενή τομέα, και την αύξηση του αριθμού των επιβατικών αυτοκινήτων.

Η πτωτική τάση των εκπομπών την περίοδο 2008-2016 στην Ελλάδα οφείλεται κυρίως στην οικονομική ύφεση, αλλά και στην επίδραση των δράσεων μετριασμού (αύξηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και της ενεργειακής αποτελεσματικότητας, και βελτίωση των μέσων μαζικής μεταφοράς). Η μείωση των εκπομπών προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια και το 2016 οι εκπομπές αερίων από το συγκεκριμένο κλάδο, που αποτελούσαν το 72,9% των συνολικών ρύπων (1990: 74,6%), ήταν μειωμένες κατά 13,1% έναντι του 1990.[32] Επίσης, το 2016 το διοξείδιο του άνθρακα αποτελούσε το 77,9% των συνολικών εκπομπών, μειωμένο κατά 14,4% έναντι του 1990, ενώ το μεθάνιο και το υποξείδιο του αζώτου καταλάμβαναν μερίδια 10,6% και 4,7% και οι εκπομπές τους ήταν μειωμένες έναντι του 1990 κατά 11,3% και 42,2% αντίστοιχα.

32 Δεύτερη σε σπουδαιότητα πηγή αερίων του θερμοκηπίου είναι οι βιομηχανικές διεργασίες, με μερίδιο 13,5%, ενώ ακολουθούν η γεωργία και τα απόβλητα, με μερίδια 8,6% και 5,0% αντίστοιχα.

3 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΡΑΣΕΙΣ ΦΟΡΕΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΤΟ ΤΕΛΕΥΤΑΙΟ 12ΜΗΝΟ

• 25 Ιανουαρίου 2018: Από την ειδική έκθεση του ΣΕΒ "Στόχοι βιώσιμης ανάπτυξης ΟΗΕ" προκύπτει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις αναδεικνύουν, μεταξύ των 17 στόχων, την "προσιτή και καθαρή ενέργεια" τρίτη κατά σειρά προτεραιότητας και τη "δράση για το κλίμα" έβδομη.

• 16 Φεβρουαρίου 2018: Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννης Στουρνάρας έλαβε μέρος στην περιφερειακή συνάντηση του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας, που οργανώθηκε στη Λισαβόνα από το υπουργείο Οικονομικών και την Κεντρική Τράπεζα της Πορτογαλίας και είχε ως αντικείμενο την κλιματική αλλαγή, τις μακροοικονομικές συνέπειές της, καθώς και τους τρόπους με τους οποίους μπορούν αυτές να μετριαστούν.

• 28 Μαρτίου 2018: Στην Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας οι κοινωνικοί εταίροι συμφωνούν να ζητήσουν τη συμμετοχή ενός εκπροσώπου των εργοδοτικών οργανώσεων και ενός της ΓΣΕΕ στο Εθνικό Συμβούλιο Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή (του ν. 3314/2016).

• 27 Απριλίου 2018: Δημοσιεύεται στο ΦΕΚ ο ν. 4533/2018 (διαρθρωτικά μέτρα για την πρόσβαση στο λιγνίτη και το περαιτέρω άνοιγμα της χονδρικής αγοράς ηλεκτρισμού).

• 25 Ιουνίου 2018: Η Εθνική Γενική Συνέλευση του Συμβουλίου του ΣΕΒ για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη καθορίζει ως κύριους άξονες δράσης την Agenda 2030 του ΟΗΕ, την κλιματική αλλαγή, την κυκλική οικονομία και την περιβαλλοντική αδειοδότηση.

• 5 Ιουλίου 2018: Το ΥΠΕΝ έθεσε σε πλήρη λειτουργία το Ηλεκτρονικό Περιβαλλοντικό Μητρώο, το οποίο θα υποστηρίζει όλες τις διαδικασίες και όλα τα στάδια της περιβαλλοντικής αδειοδότησης, ενώ θα εμπεριέχει το σύνολο των πληροφοριών σχετικά με την περιβαλλοντική επίδοση μίας δραστηριότητας ή ενός έργου κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής του.

• 17 Σεπτεμβρίου 2018: Δημοσιεύεται στο ΦΕΚ ο ν. 4562/2018, με τον οποίο κυρώνονται οι τροποποιήσεις της Σύμβασης για την εκτίμηση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων σε διασυνοριακό πλαίσιο, που είχε υπογραφεί στο Espoo της Φινλανδίας το 1991 και είχε κυρωθεί από την Ελλάδα με το ν. 2540/1997.

• 21 Σεπτεμβρίου 2018: Δημοσιεύεται στο ΦΕΚ κοινή απόφαση του Υπουργού Περιβάλλοντος και Ενέργειας και του Αναπληρωτή Υπουργού Οικονομίας και Ανάπτυξης για τη συνέχιση του σημαντικού προγράμματος "Εξοικονόμηση κατ' οίκον".

• 25 Ιανουαρίου 2019: Η Τράπεζα της Ελλάδος εντάχθηκε στο Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοοικονομικό Σύστημα (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System – NGFS). Το NGFS είναι ένα δίκτυο κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών που ήδη αριθμεί 30 μέλη και 6 παρατηρητές και αποσκοπεί στην ενίσχυση της παγκόσμιας προσπάθειας για την επίτευξη των στόχων της Συμφωνίας των Παρισίων και την ενδυνάμωση του ρόλου του χρηματοοικονομικού συστήματος στον αγώνα για τη βιώσιμη ανάπτυξη.

4 ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΜΕΚΑ ΤΟ 2018

Οι δράσεις της ΕΜΕΚΑ προσανατολίστηκαν κατά κύριο λόγο στην έρευνα επί των οικονομικών της κλιματικής αλλαγής, αλλά επίσης και στο σχεδιασμό και την υλοποίηση εκπαιδευτικών προγραμμάτων, με στόχο την ευαισθητοποίηση της κοινής γνώμης για τα ζητήματα που σχετίζονται με το περιβάλλον και τη διαφύλαξη των φυσικών πόρων.

4.1 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

4.1.1 Τα οικονομικά της Κλιματικής Αλλαγής

Στο πλαίσιο της μελέτης "Economic policy (including monetary policy) and climate change", η οποία αναμένεται να ολοκληρωθεί το α′ τρίμηνο του 2019, πραγματοποιήθηκε η έκδοση *The Economics of Climate Change*. Η έκδοση παρέχει (στην αγγλική γλώσσα) μια ολοκληρωμένη ανασκόπηση των οικονομικών της κλιματικής αλλαγής, με επίκεντρο το σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής που αποσκοπεί στον έλεγχο της εξωτερικότητας του κλίματος (βλ. Πλαίσιο Χ.2). Ο τόμος παρουσιάστηκε σε ειδική εκδήλωση στις 18 Δεκεμβρίου 2018.[33]

33 Το κείμενο στην αγγλική γλώσσα και το σχετικό υλικό της εκδήλωσης είναι διαθέσιμα στο: https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/klima/events.aspx.

Πλαίσιο Χ.2

ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ

Η κλιματική αλλαγή δημιουργεί σημαντικές προκλήσεις για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής, καθώς αναγνωρίζεται ευρέως ότι η κλιματική αλλαγή αποτελεί τη μεγαλύτερη και πιο πολυδιάστατη μέχρι σήμερα αποτυχία της αγοράς.[1] Η συμβατική οικονομική επιστήμη αποδίδει την κακοδιαχείριση του περιβάλλοντος στην ελαττωματική λειτουργία της οικονομίας της αγοράς, ιδίως στην περίπτωση που οι φυσικοί πόροι ή οι υπηρεσίες του περιβάλλοντος δεν προστατεύονται επαρκώς από δικαιώματα ιδιοκτησίας. Για να λειτουργούν σωστά οι αγορές, όλοι οι πόροι, συμπεριλαμβανομένων των περιβαλλοντικών, πρέπει να προστατεύονται με δικαιώματα ιδιοκτησίας (ιδιωτικά ή δημόσια) και να επιβάλλεται μια μη μηδενική τιμή για τη χρήση τους.[2]

Παράλληλα, από τη σκοπιά της οικονομικής ανάλυσης, η κλιματική αλλαγή είναι μια αρνητική εξωτερικότητα με παγκόσμιες επιπτώσεις. Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου σε ένα δεδομένο τόπο έχουν επιπτώσεις που διαχέονται σε όλον τον πλανήτη, με διαφορετική ένταση ανά γεωγραφική περιοχή. Η μείωση των εκπομπών είναι ένα κατ' εξοχήν παγκόσμιο δημόσιο αγαθό που ωφελεί όλες τις χώρες, ενώ το κόστος της μείωσης το επωμίζονται μόνο οι χώρες που μειώνουν τις εκπομπές τους. Αυτό δημιουργεί κίνητρα εκμετάλλευσης των ωφελειών από αυτούς που δεν αναλαμβάνουν δράση (free riding).

Οι οικονομικές πολιτικές για την κλιματική αλλαγή αποβλέπουν στο μετριασμό των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, μέσα από τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, και στην προσαρμογή προς την κλιματική αλλαγή, μέσα από τον περιορισμό των ζημιών που αυτή συνεπάγεται. Ως εργαλεία για την εφαρμογή αυτών των πολιτικών χρησιμοποιούνται μεταξύ άλλων τα εξής: όσον αφορά το μετριασμό, τα συστήματα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών (cap-and-trade policies), οι φόροι άνθρακα και οι μέθοδοι απομάκρυνσης του άνθρακα από την ατμόσφαιρα (carbon removal) και, όσον αφορά την προσαρμογή, επενδύσεις σε προγράμματα προσαρμογής. Η διαχείριση της ηλιακής ακτινοβολίας (solar radiation management – SRM) είναι ένα άλλο εργαλείο για τη συγκράτηση της ανόδου της θερμοκρασίας, του οποίου η αποτελεσματικότητα βρίσκεται σε επίπεδο μελέτης, ενέχει μεγάλες αβεβαιότητες, κενά γνώσης και σημαντικούς κινδύνους από την εφαρμογή του.

1 "Climate change represents the greatest and widest-ranging market failure ever seen," όπως ανέφερε ο Nicholas Stern, επικεφαλής της συγγραφικής ομάδας της ομώνυμης έκθεσης. Βλ. Stern, N. et al. (2007), *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge University Press.

2 Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΜΕΚΑ (2011), "Οι περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα", σελ. 349.

Η έκθεση "The economics of climate change"

Η πρόσφατη έκθεση της Επιτροπής Μελέτης των Επιπτώσεων της Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) με τίτλο "The economics of climate change"[3] παρέχει μια ολοκληρωμένη επισκόπηση των εξελίξεων στον τομέα των οικονομικών της κλιματικής αλλαγής, με ιδιαίτερη έμφαση στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής κατά τρόπο ώστε να αντιμετωπίζεται η εξωτερικότητα που συνδέεται με το κλίμα. Συνοπτικά, παρουσιάζει αρχικά τη μοντελοποίηση του κλίματος για την περίοδο μετά τη βιομηχανική επανάσταση, δηλαδή την περίοδο της ανθρωπογενούς επιρροής. Στη συνέχεια, πραγματεύεται τον τρόπο με τον οποίο μοντελοποιούνται η οικονομία και το κλίμα ως συζευγμένα συστήματα, με βασικά εργαλεία τα ολοκληρωμένα υποδείγματα αξιολόγησης (Integrated Assessment Models – IAMs), και παρουσιάζει το πιο διαδεδομένο μεταξύ αυτών, το υπόδειγμα Dynamic Integrated Model of Climate and Economy (DICE) που ανέπτυξε ο William Nordhaus, βραβευμένος με το Νόμπελ οικονομικών επιστημών το 2018. Παρουσιάζονται και αναλύονται οι δύο κύριες πολιτικές μετριασμού των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, οι φόροι επί του άνθρακα και οι πολιτικές cap-and-trade, και οι πολιτικές προσαρμογής. Εξετάζονται τα κυριότερα δομικά στοιχεία των υποδειγμάτων που συνδυάζουν την οικονομία και το κλίμα, όπως η έννοια της προεξόφλησης, η συνάρτηση ζημίας, ο κίνδυνος και η αβεβαιότητα. Τέλος, επισκοπούνται η διεθνής περιβαλλοντική πολιτική και οι σχετικές διεθνείς συμφωνίες.

Επιπλέον, η έκθεση φιλοδοξεί να αποτελέσει τη βάση για ένα διάλογο σχετικά με το ρόλο της νομισματικής πολιτικής και των κεντρικών τραπεζών υπό συνθήκες υπερθέρμανσης του πλανήτη. Έχει αναγνωριστεί[4] ότι οι λειτουργίες της κεντρικής τράπεζας υπό συνθήκες κλιματικής αλλαγής συνδέονται με ζητήματα όπως η αποτίμηση των κλιματικών κινδύνων και των κινδύνων που σχετίζονται με τη μετάβαση σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα, η διαχείριση και οι επιπτώσεις από την ύπαρξη περιουσιακών στοιχείων τα οποία σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα θα παραμείνουν αδρανή (stranded assets), η ορθή τιμολόγηση των περιουσιακών στοιχείων με τη συνεκτίμηση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, η προώθηση επενδύσεων χαμηλών εκπομπών άνθρακα και η πιθανή υιοθέτηση μιας νομισματικής πολιτικής "πράσινης" ποσοτικής χαλάρωσης.[5]

3 Economides, G., A. Papandreou, E., Sartzetakis and A. Xepapadeas (2018), "The economics of climate change", CCISC, Bank of Greece.

4 Ενδεικτικά βλ. δημιουργία του Δικτύου Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοοικονομικό Σύστημα (Network for Greening the Financial System – NGFS), https://www.banque-france.fr/en/financial-stability/international-role/network-greening-financial-system και "Climate Change: why it matters to the Bank of England", https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/climate-change-why-it-matters-to-the-bank-of-england.

5 Ειδικοί και υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής έχουν ήδη προτείνει τη δημιουργία προγραμμάτων "πράσινης" ποσοτικής χαλάρωσης μέσω των οποίων τα κεφάλαια κατευθύνονται προς δραστηριότητες χαμηλών εκπομπών άνθρακα, ενδεικτικά βλ. Murphy P. and C. Hines (2010), "Green quantitative easing: Paying for the economy we need", Norfolk: Finance for the Future, http://openaccess.city.ac.uk/16569/ και Dafermos, Y., M. Nikolaidi and G. Galanis (2018), "Can Green Quantitative Easing (QE) Reduce Global Warming?", https://www.feps-europe.eu/component/attachments/attachments.html?task=attachment&id=112. Επιπλέον, παρ' όλη την προσπάθεια για ουδετερότητα, τα συνήθη προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης έχουν επικριθεί για το ότι ακούσια τείνουν να ευνοούν επενδύσεις υψηλών εκπομπών άνθρακα, βλ. Matikainen, S., E. Campiglio and D. Zenghelis (2017), "The climate impact of quantitative easing", Policy Paper, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science, http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing_Matikainen-et-al-1.pdf.

4.1.2 LIFE-IP AdaptInGreece

Ολοκληρώθηκε η πρόταση το 2018 και ξεκινά το 2019 με συντονιστή το ΥΠΕΝ το οκταετούς διάρκειας πρόγραμμα LIFE-IP AdaptInGreece – Boosting the implementation of adaptation policy across Greece. Στο συγκεκριμένο πρόγραμμα η ΕΜΕΚΑ συμμετέχει μεταξύ άλλων σε δράσεις παρακολούθησης και αξιολόγησης της εφαρμογής της εθνικής πολιτικής για την προσαρμογή, συμπεριλαμβανομένης και της αναθεώρησης της Εθνικής Στρατηγικής για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ), και σε δράσεις ανάπτυξης δυναμικού και ικανοτήτων για το σχεδιασμό και την υλοποίηση δράσεων προσαρμογής.

4.1.3 Ο μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας

Έχει ήδη σχεδιαστεί και αρχίζει να υλοποιείται η νέα μελέτη της ΕΜΕΚΑ με τίτλο: "Ο μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας και η ανθρωπογενής κλιματική αλλαγή". Στη νέα μελέτη δίνεται έμφαση στα θέματα μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας στις συνθήκες μείωσης των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, με την εφαρμογή της εθνικής και ευρωπαϊκής πολιτικής για την κλιματική αλλαγή. Παράλληλος στόχος της μελέτης είναι να παρουσιάσει τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, επικαιροποιώντας έτσι τα αποτελέσματα της αντίστοιχης μελέτης του 2011.

4.2 ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

4.2.1 Μνημόνιο συνεργασίας με το Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας

Στο πλαίσιο της ευαισθητοποίησης και πληροφόρησης της κοινωνίας όσον αφορά ζητήματα που σχετίζονται με την προστασία του περιβάλλοντος, η Τράπεζα της Ελλάδος τον Οκτώβριο του 2018 υπέγραψε μνημόνιο συνεργασίας με το Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας (ΜΓΦΙ), σύμφωνα με το οποίο σχεδιάζεται εκπαιδευτικό πρόγραμμα, διάρκειας τριών ετών (2019-20-21), βασισμένο στις έρευνες της ΕΜΕΚΑ, που θα απευθύνεται σε μαθητές και το ευρύ κοινό. Βασικός στόχος της συνεργασίας είναι η ενημέρωση και η προετοιμασία της νέας γενιάς για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής και την ανάγκη δράσης για την αντιμετώπισή της.

4.2.2 Climate Change Ready

Στην ίδια κατεύθυνση με την πιο πάνω δράση, η ΕΜΕΚΑ πραγματοποίησε, σε συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Κέντρο Περιβαλλοντικής Έρευνας και Κατάρτισης (ΕΚεΠΕΚ) του Παντείου Πανεπιστημίου, ειδικό σεμινάριο για μαθητές από έξι ευρωπαϊκές χώρες για το "Climate Change Ready", πρόγραμμα του ERASMUS+, που διοργανώνει το Ράλλειο Γενικό Λύκειο Θηλέων Πειραιά. Οι ομιλίες του σεμιναρίου αναφέρθηκαν σε θέματα κλιματικής αλλαγής, ιδίως στη βιωσιμότητα και στους 17 στόχους για τη βιώσιμη ανάπτυξη, όπως αυτοί διαμορφώθηκαν από τον ΟΗΕ. Κατά τη διάρκεια διαδραστικής συνεδρίας, οι μαθητές συζήτησαν γύρω από τους 17 στόχους και επέλεξαν τους σημαντικότερους για τη χώρα τους.

Πλαίσιο Χ.3

ΟΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το κόστος της οικονομικής ανάπτυξης για το περιβάλλον αυξάνεται όλο και περισσότερο. Είναι ενδεικτικό ότι, και για το 2018, τους πρώτους επτά μήνες[1] εξαντλήθηκαν όλοι οι φυσικοί πόροι που μπορούν να ανανεώνουν τα οικοσυστήματα σε χρονικό διάστημα ενός έτους. Στη σημερινή συγκυρία βασικό ζητούμενο τόσο για την παρούσα όσο κυρίως για τις επόμενες γενιές είναι η βιώσιμη ανάπτυξη, καθώς εντείνονται διαρκώς οι πιέσεις που δέχονται και οι τρεις πυλώνες της: η κοινωνία, η οικονομία και το περιβάλλον. Επομένως, ο επαναπροσδιορισμός της έννοιας της ανάπτυξης σε ένα πλαίσιο βιωσιμότητας είναι κρίσιμος για την πορεία μας στο μέλλον.

Τα Ηνωμένα Έθνη εξαρτούν το βιώσιμο μέλλον από την επίτευξη 17 στόχων έως το 2030. Ανάμεσα σε αυτούς, στόχοι όπως η υπεύθυνη κατανάλωση και παραγωγή, η φθηνή και καθαρή ενέργεια, οι βιώσιμες πόλεις, η καινοτομία και οι δράσεις για το περιβάλλον αποτελούν σημαντικές προκλήσεις και έχουν καίρια θέση στον οδικό χάρτη της βιωσιμότητας.

1 Σύμφωνα με το Earth Overshoot Day 2018, βλ. https://www.overshootday.org/newsroom/press-release-july-2018-english.

Η κυκλική οικονομία

Σε συνθήκες εξάντλησης των φυσικών πόρων παγκοσμίως, η έμφαση στην πιο αποτελεσματική χρήση τους και στην ελαχιστοποίηση της σπατάλης είναι αναγκαστικές και επείγουσες επιλογές. Το μοντέλο της "γραμμικής" οικονομίας που επικρατεί σήμερα (λήψη πόρων – κατασκευή – χρήση – απόρριψη), στο οποίο βασίζονται οι περισσότερες οικονομίες μετά τη βιομηχανική επανάσταση, δεν είναι πλέον βιώσιμο. Όπως "κυκλικά" λειτουργεί η φύση, έτσι και η λειτουργία των επιχειρήσεων μπορεί να γίνει αειφορική, με στροφή από αυτό το "γραμμικό" μοντέλο προς την υιοθέτηση νέων προτύπων "κυκλικής" (circular) οικονομίας. Ο όρος κυκλική οικονομία στηρίζεται στην ιδέα ότι η αξία των προϊόντων, των υλικών και των πόρων παραμένει στην οικονομία όσο το δυνατόν περισσότερο, ενώ η παραγωγή αποβλήτων περιορίζεται στο ελάχιστο.[2]

Η μετάβαση στην κυκλική οικονομία απαιτεί παρεμβάσεις που μεταξύ άλλων αφορούν τον κατάλληλο σχεδιασμό και τη μεγαλύτερη διάρκεια ζωής των προϊόντων, καθώς και τη διαχείριση των αποβλήτων, με κατάλληλα οικονομικά κίνητρα και συμμετοχή της κοινωνίας. Η μετάβαση αυτή αναμένεται να επιδράσει θετικά στην παραγωγή, την απασχόληση, το κλίμα, τη φύση, τους φυσικούς πόρους και την κοινωνική ευημερία.[3]

Το ενεργειακό σύστημα

Μεγάλη πρόκληση για την επίτευξη των στόχων της βιώσιμης ανάπτυξης αποτελεί και η απεξάρτηση του ενεργειακού συστήματος από τον άνθρακα. Οι τρέχουσες και οι μελλοντικές επιπτώσεις για την κοινωνία και τη βιώσιμη ανάπτυξη είναι τέτοιες που καθιστούν πλέον απαγορευτική τη χρήση των ορυκτών καυσίμων, καθώς η κλιματική αλλαγή και η υπερθέρμανση του πλανήτη συνδέονται με την ανθρωπογενή δραστηριότητα και ιδίως με τη χρήση ορυκτών καυσίμων και τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα. Χρειάζεται να μετριάσουμε τη μεταβολή του κλίματος μειώνοντας αμέσως και δραστικά τις εκπομπές, υιοθετώντας πρακτικές ορθής ενεργειακής διαχείρισης και υψηλής απόδοσης, χρηματοδοτώντας την πράσινη ενέργεια, προάγοντας επενδύσεις εξοικονόμησης και προωθώντας μια οικονομία μηδενικών εκπομπών στο πλαίσιο των αντίστοιχων ευρωπαϊκών πολιτικών.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας

Στην προσπάθεια να επιτευχθεί οικονομική ανάπτυξη σε ισορροπία με την προστασία του περιβάλλοντος και την κοινωνική ευημερία, ο ρόλος του χρηματοοικονομικού τομέα της οικονομίας (τράπεζες και άλλα ιδρύματα, π.χ. ασφαλιστικές επιχειρήσεις, επιχειρήσεις επενδύσεων) μπορεί να είναι καταλυτικός. Η σωστή εκτίμηση και εποπτεία των χρηματοοικονομικών κινδύνων που πηγάζουν από τη μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών εκπομπών άνθρακα είναι σημαντικός παράγοντας για την προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης και τη διαφύλαξη της ομαλής λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα, ο τραπεζικός τομέας μπορεί και πρέπει να ηγηθεί της προσπάθειας για ένα βιώσιμο μέλλον, κατευθύνοντας κεφάλαια σε δράσεις που αποφέρουν θετικά αποτελέσματα για την κοινωνία και καθοδηγώντας τους πελάτες του στην ορθή διαχείριση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών προκλήσεων.

Σε αυτό το πλαίσιο, και ως μέρος σχετικής πρωτοβουλίας των Ηνωμένων Εθνών (UNEP Finance Initiative[4]), τέθηκαν πρόσφατα σε διαβούλευση οι Αρχές Υπεύθυνης Τραπεζικής,[5] οι οποίες δια-

2 Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το 2016*, Κεφάλαιο Χ, Πλαίσιο Χ.Ι, σελ. 227.
3 European Commission, Implementation of the Circular Economy Action Plan, 2018 Circular Economy Package, βλ. http://ec.europa.eu/environment/circular-economy/index_en.htm, και https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX:52017DC0623.
4 UNEP Finance Initiative, http://www.unepfi.org/about/background/. Τα ελληνικά ιδρύματα που συμμετέχουν στην πρωτοβουλία είναι η Alpha Bank, η Eurobank, η Τράπεζα Πειραιώς και η Interamerican.
5 Βλ. https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/read-the-principles/.

μορφώθηκαν από 28 τράπεζες διεθνώς[6] και επιδιώκουν να καθορίσουν το ρόλο και τις ευθύνες του τραπεζικού τομέα στη διαμόρφωση ενός βιώσιμου μέλλοντος. Οι τράπεζες που θα προσυπογράψουν τις αρχές δεσμεύονται να ευθυγραμμίσουν την επιχειρηματική τους στρατηγική με τους στόχους της παγκόσμιας κοινότητας, όπως αυτοί παρουσιάζονται στους 17 στόχους αειφορίας των Ηνωμένων Εθνών και στη Συμφωνία των Παρισίων για την κλιματική αλλαγή. Οι αρχές, ως ένας τραπεζικός οδικός χάρτης προς τη βιώσιμη ανάπτυξη, θέτουν παγκόσμιους όρους αειφορίας, αποσκοπώντας στη δημιουργία αξίας τόσο για τους μετόχους των τραπεζών όσο και για την κοινωνία. Μεταξύ άλλων, προσδιορίζουν τα κριτήρια για την υπεύθυνη και αειφόρο τραπεζική μέσα από την ολιστική αξιολόγηση των κινδύνων και των ευκαιριών που πηγάζουν από τις δραστηριότητες των τραπεζών. Επίσης, ενθαρρύνουν τις τράπεζες να υπολογίζουν και να δημοσιοποιούν τον αντίκτυπο, θετικό ή αρνητικό, στην κοινωνία και το περιβάλλον από τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που προσφέρουν.

Οι πόλεις

Σημαντική πρόκληση για τη βιώσιμη ανάπτυξη αποτελεί επίσης ο μετασχηματισμός των πόλεων. Όπως ανέφερε και η Αναπληρώτρια Γενική Γραμματέας των Ηνωμένων Εθνών Amina Mohammed, "τη μάχη της βιωσιμότητας θα την κερδίσουμε ή θα τη χάσουμε στις πόλεις".[7] Σήμερα, πάνω από το 80% του παγκόσμιου ΑΕΠ παράγεται στις πόλεις, που αποτελούν επίσης το κέντρο για την ανάπτυξη νέων ιδεών, καινοτομίας, επιστημονικής προόδου και συνεργασίας, καθώς και για το εμπόριο, τον πολιτισμό, την επιστήμη, την παραγωγικότητα και την κοινωνική ανάπτυξη.

Η εξέλιξη των πόλεων κατά τρόπο ώστε να στηρίζουν τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την οικονομική και κοινωνική ευημερία χωρίς να ασκούν υπέρμετρες πιέσεις στη γη και τους πόρους είναι ένα κρίσιμο στοίχημα, καθώς αναμένεται ότι μέχρι το 2050 τα 2/3 του ανθρώπινου πληθυσμού θα κατοικούν σε αστικές και περιαστικές περιοχές. Η συγκέντρωση αυτή θα οξύνει τα υπάρχοντα προβλήματα και θα δημιουργήσει καινούργια, εάν δεν υιοθετηθούν ορθές πρακτικές που θα οδηγήσουν σε πόλεις βιώσιμες, χωρίς κοινωνικούς αποκλεισμούς, με δίκτυα και "έξυπνες" υποδομές υψηλής διασύνδεσης, ποιοτικές υπηρεσίες και χαμηλό περιβαλλοντικό και ενεργειακό αποτύπωμα.

Η τεχνολογία

Ιδιαίτερη πρόκληση αποτελούν και οι εξελίξεις στην επιστήμη, την τεχνολογία και την καινοτομία, που είναι ο κινητήριος μοχλός της ανάπτυξης μέσω της ολικής παραγωγικότητας, καθώς και καταλύτης για ένα βιώσιμο μέλλον. Η τεχνολογική πρόοδος και ειδικότερα ο ψηφιακός μετασχηματισμός, ή αλλιώς η 4η βιομηχανική επανάσταση (βλ. και Πλαίσιο IV.1 στην παρούσα Έκθεση), έχουν δημιουργήσει ένα νέο τοπίο, όπου η ψηφιακή τεχνολογία, μεταξύ άλλων, αυξάνει την παραγωγικότητα, μειώνει το κόστος παραγωγής, αλλάζει τη μορφή των αγαθών (π.χ. ηλεκτρονικά βιβλία) και των υπηρεσιών, βελτιώνει την πρόσβαση των πολιτών σε πληροφόρηση και υπηρεσίες και ευνοεί την αποτελεσματική διακυβέρνηση των πόλεων. Παρόλο που οι επιδράσεις της σύγχρονης τεχνολογίας στην απασχόληση και την ευημερία αναμένεται να είναι συνολικά θετικές,[8] υπάρχουν ζητήματα που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν, κυρίως στην ανθεκτικότητα και προσαρμοστικότητα της αγοράς εργασίας.[9] Επιπλέον, εάν ληφθεί η κατάλληλη μέριμνα ώστε τα οφέλη της να διαχέονται ευρύτερα στην κοινωνία, η τεχνολογία μπορεί να συμβάλει στη μακροπρόθεσμη επίτευξη των στόχων της βιωσιμότητας.

6 Από ελληνικής πλευράς, στην ομάδα του έργου συμμετείχε η Τράπεζα Πειραιώς.
7 Βλ. https://www.un.org/press/en/2017/dsgsm1080.doc.htm.
8 PwC (2018), "Will robots really steal our jobs? An international analysis of the potential long-term impact of automation", βλ. https://www.pwc.co.uk/economic-services/assets/international-impact-of-automation-feb-2018.pdf.
9 OECD Future of Work, http://www.oecd.org/employment/future-of-work/.

Η περιβαλλοντική πρόκληση

Στη σημερινή συγκυρία, η περιβαλλοντική πρόκληση είναι σημαντικότερη από ποτέ. Σύμφωνα με την έκθεση του World Economic Forum για το 2019, από τους πέντε σοβαρότερους κινδύνους παγκοσμίως οι τρεις είναι περιβαλλοντικοί[10] και όλοι τους σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή. Σε αυτό το πλαίσιο, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει επιλέξει να επενδύσει σημαντικά στο Στόχο 13 (από τους στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών), δηλαδή στη δράση για το κλίμα, ένα στόχο οριζόντιο που συμβάλλει στην επίτευξη όλων των άλλων. Έτσι, τα τελευταία δέκα χρόνια η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει ενεργά στην έρευνα, τον εμπεριστατωμένο διάλογο και την παροχή επιστημονικής τεκμηρίωσης μέσω των δράσεων της διεπιστημονικής Επιτροπής για τη Μελέτη των Επιπτώσεων της Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ).

10 Αυτοί είναι: (1) τα ακραία καιρικά φαινόμενα, (2) η αποτυχία του μετριασμού και της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή και (3) οι φυσικές καταστροφές. Βλ. World Economic Forum, *The Global Risks Report 2019*, 14th Edition, http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2019.pdf.

Β' ΜΕΡΟΣ:

ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΣΕΩΣ 2018

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελ.

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ..... Β 5

ΔΗΛΩΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ..... Β 17

ΕΚΘΕΣΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ ..... Β 33

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31.12.2018 ..... Β 39

- **Ισολογισμός** ..... Β 40
- **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως** ..... Β 42
- **Πίνακας Διάθεσης Κερδών** ..... Β 42
- **Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων** ..... Β 43
  - **I. Πλαίσιο Κατάρτισης Οικονομικών Καταστάσεων** ..... Β 43
  - **II. Λογιστικές Αρχές** ..... Β 43
  - **III. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών** ..... Β 43
  - **IV. Σημειώσεις επί του Ισολογισμού** ..... Β 51
  - **V. Σημειώσεις επί της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως** ..... Β 81
  - **VI. Πρόσθετες Πληροφορίες** ..... Β 93

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ι. ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2018

1α. Αποτελέσματα Χρήσεως 2018

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2018 διαμορφώθηκαν σε 657,6 εκατ. ευρώ, έναντι 941,8 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017, παρουσιάζοντας μείωση κατά 284,2 εκατ. ευρώ.

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας για τη χρήση 2018 ανήλθαν σε 1.199,4 εκατ. ευρώ, έναντι 1.441,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, παρουσιάζοντας μείωση κατά 242,3 εκατ. ευρώ.

Τα συνολικά έξοδα διαμορφώθηκαν σε 541,8 εκατ. ευρώ, έναντι 499,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017, αυξημένα κατά 41,9 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού, προτείνεται στη Γενική Συνέλευση από τα κέρδη της χρήσεως 2018 να διατεθούν για καταβολή μερίσματος 13,3 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Το υπόλοιπο των κερδών, ύψους 644,3 εκατ. ευρώ, περιέρχεται στο Ελληνικό Δημόσιο.

Αναλυτικά, τα έσοδα και τα έξοδα της Τράπεζας στη χρήση 2018 διαμορφώθηκαν ως εξής:

Έσοδα

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας από την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τις πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα, τους τόκους των χαρτοφυλακίων, καθώς και τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού ανήλθαν σε 1.199,4 εκατ. ευρώ, έναντι 1.441,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017, σημειώνοντας μείωση κατά 16,8%.

Ειδικότερα:

Τα καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος ανήλθαν σε 1.040,9 εκατ. ευρώ, έναντι 1.310,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, μειωμένα κατά 20,6%.

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες αυξήθηκαν κατά 14,4% και διαμορφώθηκαν σε 89,2 εκατ. ευρώ, έναντι 78,0 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές αυξήθηκαν κατά 46,0% και ανήλθαν σε 56,8 εκατ. ευρώ το 2018, έναντι 38,9 εκατ. ευρώ το 2017.

Τέλος, τα λοιπά έσοδα μειώθηκαν κατά 1,5 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 12,5 εκατ. ευρώ, έναντι 14,0 εκατ. ευρώ το 2017. Τα έσοδα αυτά προέρχονται κυρίως από τις εργασίες του Ιδρύματος Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ) για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου.

Τα καθαρά έσοδα από τόκους αποτελούν το 80,1% των συνολικών καθαρών εσόδων της Τράπεζας στις 31.12.2018 και αναλύονται ως εξής:

Καθαρά έσοδα από τόκους	Ποσά (σε εκατ. ευρώ)		Ποσοστά επί του συνόλου	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Έσοδα από τόκους επενδυτικού χαρτοφυλακίου	496,7	506,9	51,7%	43,8%
Έσοδα από τόκους χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής	284,7	219,1	29,6%	18,9%
Καθαρά έσοδα από τόκους δανείων νομισματικής πολιτικής και από πράξεις έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα Π.Ι.	124,8	408,1	13,0%	35,2%
Λοιπά καθαρά έσοδα από τόκους	55,0	23,7	5,7%	2,0%
Σύνολο	**961,2**	**1.157,8**	**100%**	**100%**

Η μεταβολή των καθαρών εσόδων από τόκους οφείλεται κυρίως στη μείωση των εσόδων από τόκους ειδικών χορηγήσεων προς πιστωτικά ιδρύματα (Έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα – Emergency Liquidity Assistance/ELA), λόγω της σημαντικής μείωσης του μέσου υπολοίπου τους.

Τα έσοδα από τόκους επί του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, τα οποία αποτελούν το 51,7% των καθαρών εσόδων από τόκους, παρουσίασαν μείωση κατά 10,2 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μεταβολή αυτή οφείλεται τόσο στη μείωση του μέσου υπολοίπου του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, όσο και στη μείωση της απόδοσής του.

Τα έσοδα από τόκους χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής, τα οποία αποτελούν το 29,6% των καθαρών εσόδων από τόκους, παρουσίασαν αύξηση κατά 65,6 εκατ. ευρώ σε σχέση με τη χρήση 2017. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εσόδων στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP).

Έξοδα

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2018 αυξήθηκαν κατά 41,9 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 541,8 εκατ. ευρώ, έναντι 499,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στο σχηματισμό υψηλότερων προβλέψεων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Ειδικότερα:

Τα συνολικά έξοδα της Τράπεζας πλην προβλέψεων (δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών, αποσβέσεις, λοιπές δαπάνες διαχείρισης) διαμορφώθηκαν σε 343,4 εκατ. ευρώ, έναντι 391,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, παρουσιάζοντας μείωση κατά 47,9 εκατ. ευρώ. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στις έκτακτες δαπάνες ύψους 52,4 εκατ. ευρώ που επιβάρυναν την προηγούμενη χρήση και αφορούσαν κυρίως την έκτακτη εισφορά χρήσεων 2008 και 2009 που κατέβαλε η Τράπεζα, βάσει των διατάξεων των ν. 3808/2009 και ν. 3845/2010, καθώς και των σχετικών προσαυξήσεων.

Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 262,3 εκατ. ευρώ, έναντι 268,7 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας μείωση κατά 6,4 εκατ. ευρώ.

Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης παρουσίασαν αύξηση κατά 13,9 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και διαμορφώθηκαν σε 67,8 εκατ. ευρώ, έναντι 53,9 εκατ. ευρώ το 2017.

Οι αποσβέσεις της χρήσης μειώθηκαν κατά 2,2 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 12,5 εκατ. ευρώ, έναντι 14,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Ο σχηματισμός προβλέψεων για την κάλυψη κινδύνων και υποχρεώσεων της Τράπεζας συνεχίστηκε και στη χρήση 2018, με την ενίσχυσή τους κατά 198,4 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, πρόβλεψη ύψους 196,5 εκατ. ευρώ σχηματίστηκε για την κάλυψη των υποχρεώσεων που εκτιμάται ότι θα προκύψουν:

- από τις εκκρεμείς αγωγές των συνταξιούχων της Τράπεζας για τις οποίες κρίνεται ότι υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα ευδοκίμησης και
- από τις πρόσθετες υποχρεώσεις αναφορικά με τη συνταξιοδότηση των εν ενεργεία υπαλλήλων.

Η εκτίμηση προσεγγίστηκε με αναλογιστική μελέτη.

1β. Βασικά μεγέθη του Ισολογισμού

Το ενεργητικό της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2018 ανήλθε σε 109,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 125,4 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2017, μειωμένο κατά 12,9%.

Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στο σημαντικό περιορισμό, κατά 22,7 δισεκ. ευρώ, των χορηγήσεων της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα – ELA και δάνεια στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής), ως απόρροια της βελτίωσης της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών.

Χορηγηθείσα ρευστότητα σε Π.Ι.	**Υπόλοιπα** *(σε δισεκ. ευρώ)*		**Ποσοστά επί του συνόλου ενεργητικού**	
	31.12.2018	**31.12.2017**	**31.12.2018**	**31.12.2017**
Παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA)	0,9	21,6	0,8%	17,2%
Δάνεια σε ευρώ προς Π.Ι. ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	10,1	12,1	9,2%	9,6%
Σύνολο	**11,0**	**33,7**		

Η χρηματοδότηση των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω του μηχανισμού έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) διαμορφώθηκε σε 0,9 δισεκ. ευρώ, μειωμένη κατά 95,8% (31.12.2017: 21,6 δισεκ. ευρώ).

Μέρος της μείωσης του ενεργητικού αντισταθμίστηκε από την αύξηση, κατά 4,3 δισεκ. ευρώ, του υπολοίπου των χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (31.12.2018: 64,9 δισεκ. ευρώ και 31.12.2017: 60,6 δισεκ. ευρώ).

Η αύξηση αυτή οφείλεται στις αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP). Μέσω του εν λόγω προγράμματος οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τρπαπεζα (ΕΚΤ) μπορούν να αγοράσουν στη δευτερογενή αγορά χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις, άλλους αναγνωρισμένους εκδότες (agencies), καθώς και από υπερεθνικούς οργανισμούς και πολυμερείς αναπτυξιακές τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Η Τράπεζα της Ελλάδος στις 31.12.2018 κατείχε μόνο ομόλογα υπερεθνικών οργανισμών (supranational securities) και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών.

Το σύνολο των χαρτοφυλακίων χρεογράφων της Τράπεζας, το οποίο αποτελούσε το 71,3% του ενεργητικού στις 31.12.2018, αναλύεται ως εξής:

Χαρτοφυλάκια χρεογράφων στη λογιστική αξία	**Υπόλοιπα** *(σε δισεκ. ευρώ)*		**Ποσοστά επί του συνόλου ενεργητικού**	
	31.12.2018	**31.12.2017**	**31.12.2018**	**31.12.2017**
Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	64,9	60,6	59,4%	48,3%
Χρεόγραφα επενδυτικού χαρτοφυλακίου (σε ευρώ και σε συνάλλαγμα)	13,0	14,3	11,9%	11,4%
Σύνολο	**77,9**	**74,9**		

Το 90,1% του συνόλου του χαρτοφυλακίου νομισματικής πολιτικής στις 31.12.2018 αφορούσε χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP).

Όσον αφορά το παθητικό, η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα ανήλθε σε 28,6 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2018 έναντι 35,9 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2017, μειωμένη κατά 7,3 δισεκ. ευρώ.

Οι καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) μειώθηκαν κατά 30,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 28,6 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2018, έναντι 59,4 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2017.

1γ. Διαχείριση κινδύνων

Η Τράπεζα αναγνωρίζει, επιμετρεί και παρακολουθεί σε συνεχή βάση τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείρισή τους.

Σημαντική συμβολή στο εν λόγω έργο έχει η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων (ΜΔΚ), που είναι επιφορτισμένη με την επιμέτρηση και παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων, τη διασφάλιση του ενοποιημένου ελέγχου τους, την εξειδικευμένη αντιμετώπισή τους και τον απαιτούμενο συντονισμό σε επίπεδο Τράπεζας.

– Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων χρησιμοποιείται η μέθοδος της “αξίας σε κίνδυνο” (Value-at-Risk). Η αξία σε κίνδυνο είναι μέθοδος επιμέτρησης η οποία υπολογί-

ζει τη μέγιστη ζημία που μπορεί να επέλθει σε ένα χαρτοφυλάκιο εξαιτίας δυσμενών εξελίξεων σε παραμέτρους που επηρεάζουν την αξία του.

Οι επιμετρήσεις και η εκάστοτε αξιολόγηση της έκθεσης της Τράπεζας στους εν λόγω κινδύνους διενεργούνται με βάση τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας κάθε έτους.

Στους υπό παρακολούθηση χρηματοοικονομικούς κινδύνους περιλαμβάνονται ο κίνδυνος αγοράς και ο πιστωτικός κίνδυνος.

Ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται από την πιθανή μεταβολή των αγοραίων τιμών των χρηματοοικονομικών στοιχείων που απαρτίζουν τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών, εξαιτίας:

α) μεταβολής των επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίου) ή/και

β) μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών (συναλλαγματικός κίνδυνος).

Ο πιστωτικός κίνδυνος (συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αλλαγής πιστοληπτικής διαβάθμισης) είναι ο κίνδυνος πραγματοποίησης ζημίας λόγω αδυναμίας ενός αντισυμβαλλομένου να ανταποκριθεί πλήρως ή εγκαίρως στις πληρωμές που οφείλει να καταβάλει, συμπεριλαμβανομένης μιας ενδεχόμενης αναδιάρθρωσης χρέους του, ή εξαιτίας μιας μεταβολής επί τα χείρω της πιστοληπτικής του διαβάθμισης. Αντισυμβαλλόμενοι μπορεί να είναι τα δανειζόμενα πιστωτικά ιδρύματα, οι εκδότες επενδεδυμένων τίτλων, καθώς και τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι αποδέκτες καταθέσεων εκ μέρους της Τράπεζας.

Ο πιστωτικός κίνδυνος, ειδικότερα, επιμετρείται με τη μέθοδο της CreditMetrics, με βάση μια προσεκτική και συνεπή παραμετροποίηση, η καταλληλότητα της οποίας επανεξετάζεται σε τακτική βάση.

Η ΜΔΚ επιμετρεί τον πιστωτικό κίνδυνο στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της Τράπεζας. Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια που συνδέονται με την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, οι κίνδυνοι επιμετρούνται και παρακολουθούνται κεντρικά από την ΕΚΤ και επιμερίζονται στις ΕθνΚΤ. Το μερίδιο της Τράπεζας από τον εν λόγω επιμερισμό λαμβάνεται υπόψη κατά την επιμέτρηση του συνολικού κινδύνου.

Τόσο ο κίνδυνος αγοράς όσο και ο πιστωτικός κίνδυνος παρακολουθούνται συστηματικά μέσω της σύνταξης αναφορών, σε τακτά χρονικά διαστήματα, σχετικά με το μέγεθος και την εξέλιξή τους.

– Λειτουργικοί Κίνδυνοι

Οι λειτουργικοί κίνδυνοι αφορούν τις επιπτώσεις στην οικονομική κατάσταση, στην επιχειρησιακή ετοιμότητα ή/και στο κύρος της Τράπεζας, ως αποτέλεσμα ανεπάρκειας ή αποτυχίας των διαδικασιών, του ανθρώπινου παράγοντα και των συστημάτων ή ως αποτέλεσμα εξωτερικών γεγονότων.

Η καταγραφή και αξιολόγηση των εν λόγω κινδύνων πραγματοποιείται από τις ίδιες τις υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας που προβαίνουν σε εκτίμηση της πιθανότητας εμφάνισης των κινδύνων και σε αποτίμηση των επιπτώσεων. Τακτική επικαιροποίηση γίνεται σε ετήσια βάση.

– Κίνδυνοι Εκμετάλλευσης

Πρόκειται για κινδύνους που σχετίζονται με έκτακτες ζημίες, διαχειριστικά ελλείμματα, επισφαλείς απαιτήσεις, ζημίες από εκκρεμείς αγωγές καθώς και κινδύνους που αφορούν θέματα συνδεόμενα με τις δραστηριότητες της Τράπεζας, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρηματικών σχέσεών της, των προϊόντων της ή των υπηρεσιών της, τα οποία είναι πιθανόν να προκαλέσουν αρνητικές επιπτώσεις στους εν λόγω τομείς δραστηριότητάς της.

Η αξιολόγηση και επιμέτρηση των εν λόγω κινδύνων εκ μέρους της Τράπεζας πραγματοποιείται με ανάλυση της πιθανότητας επέλευσής τους κατόπιν εισήγησης κάθε αρμόδιας Διεύθυνσης.

1δ. Μέτοχοι με δικαίωμα ψήφου άνω του 5%

Οι μετοχές της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ονομαστικές και εισηγμένες στην Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. από τις 12 Ιουνίου 1930.

Στις 31.12.2018, το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας της Ελλάδος ανήρχετο σε 111.243.361,60 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.864.886 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ έκαστη.

Το Ελληνικό Δημόσιο και ο Ενιαίος Φορέας Κοινωνικής Ασφάλισης (Ε.Φ.Κ.Α.) είναι οι μέτοχοι της Τράπεζας της Ελλάδος με ποσοστό συμμετοχής μεγαλύτερο του 5% και συγκεκριμένα με 8,93% και 7,62% αντίστοιχα.

Σημειώνεται ότι η Τράπεζα δεν κατείχε ίδιες μετοχές την 31.12.2018.

2. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οργανωτικά θέματα

Στο πλαίσιο της προσαρμογής του οργανωτικού σχήματος της Τράπεζας στις σύγχρονες απαιτήσεις, πραγματοποιήθηκαν οργανωτικές μεταβολές στις Διευθύνσεις Ανθρώπινου Δυναμικού και Οργάνωσης, Γενικού Λογιστηρίου, Επιθεώρησης Εποπτευόμενων Εταιρειών, Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης, Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος, Πληροφορικής, Στατιστικής, Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης, καθώς και στα Υποκαταστήματα. Επιπλέον, εγκρίθηκαν από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας η αναθεώρηση του Κανονιστικού Πλαισίου της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης και το Οργανωτικό Πλαίσιο Προστασίας Δεδομένων.

Σε πλήρη εξέλιξη βρίσκεται ο ψηφιακός μετασχηματισμός της Τράπεζας. Μεταξύ άλλων, τέθηκε σε λειτουργία η Πύλη Ανοικτών Δεδομένων (Open Data Portal), μέσω της οποίας διατίθενται στους ερευνητές και στο ευρύ κοινό στατιστικά σύνολα δεδομένων σε μηχαναγνώσιμη μορφή.

Κτίρια και τεχνικές εργασίες

Οι δραστηριότητες της Τράπεζας αναπτύσσονται στο Κεντρικό Κατάστημα, σε 17 Υποκαταστήματα, 5 Θυρίδες και 32 Πρακτορεία. Σημειώνεται ότι στις 04/02/2019 διακόπηκε η λειτουργία της Θυρίδας Σπάρτης.

Το Κεντρικό Κατάστημα στεγάζεται σε κτίρια που βρίσκονται στην Αθήνα και ειδικότερα στο κτίριο επί της οδού Ελευθερίου Βενιζέλου 21, στο κτίριο επί της οδού Αμερικής 3, και στο Χαλάνδρι επί της οδού Μεσογείων 341, όπου στεγάζεται και το Νομισματοκοπείο (ΙΕΤΑ).

Τα Υποκαταστήματα και οι Θυρίδες της Τράπεζας βρίσκονται σε μεγάλες πόλεις και εξυπηρετούν τις εργασίες της Τράπεζας στην περιφέρεια.

Τα Πρακτορεία της Τράπεζας στεγάζονται στις αντίστοιχες Δημόσιες Οικονομικές Υπηρεσίες των πόλεων όπου λειτουργούν. Εξυπηρετούν κυρίως εισπράξεις και πληρωμές του Ελληνικού Δημοσίου.

Όσον αφορά τις εγκαταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το έτος 2018 η Διεύθυνση Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης συνέχισε το πρόγραμμα εκπόνησης μελετών και υλοποίησης τεχνικών έργων με στόχους:

- τη βελτίωση της ποιότητας του εργασιακού περιβάλλοντος, μέσω εκτεταμένων εργασιών συντήρησης και αναδιαρρυθμίσεων των κτιρίων της Τράπεζας,

- τη διαρκή ενίσχυση του βαθμού ασφαλείας των κτιρίων και των εγκαταστάσεων,

- τη μελέτη και εφαρμογή σχεδίου ενεργειακής διαχείρισης στα στρατηγικής σημασίας κτίρια της Τράπεζας, η οποία θα μπορεί να εξασφαλίσει τη βελτίωση της ενεργειακής και οικονομικής αποδοτικότητας της λειτουργίας των κτιρίων, τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας των εργαζομένων και την προβολή του κοινωνικού χαρακτήρα της Τράπεζας.

Όσον αφορά τα ακίνητα ιδιοκτησίας της τα οποία δεν χρησιμοποιεί για την κάλυψη υπηρεσιακών αναγκών, η Τράπεζα διαμόρφωσε επιχειρησιακό σχέδιο για την αξιοποίησή τους με γνώμονα την αποδοτικότερη διαχείρισή τους, η υλοποίηση του οποίου είναι σε εξέλιξη.

Χρηματοοικονομική Τεχνολογία (FinTech)

Λαμβανομένων υπόψη των τεχνολογικών εξελίξεων στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, το Δεκέμβριο του 2018 η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε τη δημιουργία στο διαδικτυακό τόπο της ενός Κόμβου Καινοτομίας (Innovation Hub) —κατά τα πρότυπα των άλλων κεντρικών τραπεζών— που θα δίνει τη δυνατότητα στα ενδιαφερόμενα μέρη (χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, νεοφυείς εταιρίες, εταιρίες τεχνολογίας) να αναπτύσσουν έναν ανεπίσημο διάλογο με την Τράπεζα ως ρυθμιστική αρχή, με απώτερο στόχο ένα φιλικό ρυθμιστικό και επενδυτικό περιβάλλον για το οικοσύστημα των καινοτόμων ψηφιακών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (FinTech) στην Ελλάδα.

Κυβερνοασφάλεια

Στον τομέα της ασφάλειας των Πληροφοριακών Συστημάτων πραγματοποιούνται σε διαρκή βάση δράσεις με στόχο την ενίσχυση της κυβερνοασφάλειας. Η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε στο πρώτο EUROchain Hackathon μεταξύ των ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ που διοργάνωσε η ΕΚΤ στην Φραγκφούρτη στις 12 και 13 Απριλίου 2018. Το Hackathon είχε ως αντικείμενο την υποβολή προτάσεων για την υλοποίηση καινοτόμων λύσεων με τη χρήση τεχνολογιών κατανεμημένου καθολικού (Distributed Ledger Technologies – DLT), φέρνοντας σε επαφή στελέχη των μονάδων πληροφορικής και των επιχειρησιακών μονάδων (IT & Business) των ΕθνΚΤ. Η ομάδα της Τράπεζας συμμετείχε με μια πρόταση δημιουργίας ψηφιακού νομίσματος κεντρι-

κής τράπεζας (Central Bank Digital Currency – CDBC) και απέσπασε σημαντική τιμητική διάκριση ανάμεσα στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

Οικονομική ενημέρωση

Η Τράπεζα της Ελλάδος, δημοσιεύοντας εκθέσεις, μελέτες και αξιόπιστα στατιστικά στοιχεία, ενημερώνει τους πολίτες για τα ζητήματα της οικονομίας και παρέχει έγκυρη πληροφόρηση για θέματα οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Έρευνα

Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης οικονομικής έρευνας για θέματα που αφορούν την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία, η Τράπεζα συμμετείχε στις ερευνητικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος. Συγκεκριμένα, κατά το έτος 2018 διεξήχθη η έρευνα πεδίου για το τρίτο κύμα της Έρευνας για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey).

Το 2018 δημοσιεύθηκαν δεκαπέντε δοκίμια εργασίας (Working Papers) και εκδόθηκαν δύο τεύχη του Οικονομικού Δελτίου της Τράπεζας της Ελλάδος.[1]

Συνεχίστηκε το πρόγραμμα επιστημονικής συνεργασίας, με την από κοινού εκπόνηση μελετών από ερευνητές της Τράπεζας και ερευνητικών και ακαδημαϊκών ιδρυμάτων της Ελλάδας και του εξωτερικού, καθώς και με τη συμμετοχή μεταπτυχιακών φοιτητών από ελληνικά και ξένα πανεπιστήμια, σε θέματα που αφορούν: 1) τις ξένες άμεσες επενδύσεις, 2) τους θεσμικούς παράγοντες και τη συμπεριφορά των δανειοληπτών, 3) την πραγματική σύγκλιση στη ζώνη του ευρώ, 4) τις διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου και τις επιδράσεις στην ελληνική πετρελαϊκή βιομηχανία, 5) την αναμόρφωση των θεσμικών οργάνων της ζώνης του ευρώ και 6) τα χαρακτηριστικά των νέων επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Επίσης, με τη βοήθεια ειδικών ακαδημαϊκών εμπειρογνωμόνων επικαιροποιήθηκαν μακροοικονομικά υποδείγματα τα οποία χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της ελληνικής οικονομίας και για τις μακροοικονομικές προβλέψεις.

Τέλος, πραγματοποιήθηκαν σεμινάρια, διαλέξεις και ερευνητικά εργαστήρια με ομιλητές από την Ελλάδα και το εξωτερικό, με στόχο την ενημέρωση των οικονομολόγων της Τράπεζας και της ακαδημαϊκής κοινότητας σχετικά με τις τελευταίες εξελίξεις στην έρευνα.

3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ

Η Τράπεζα της Ελλάδος, αναγνωρίζοντας τη σημασία της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, λειτουργεί με σεβασμό προς τον εργαζόμενο και υλοποιεί δράσεις με περιβαλλοντική και κοινωνική διάσταση, οι οποίες έχουν ουσιαστικό όφελος για την κοινωνία. Το πλαίσιο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στηρίζεται σε τρεις άξονες: Εργαζόμενοι, Περιβάλλον, Κοινωνία-Πολιτισμός:

3α. Εργαζόμενοι

Η Τράπεζα στηρίζει τη διαρκή επιμόρφωση του προσωπικού της μέσω της συμμετοχής του σε σεμινάρια και συνέδρια, εξασφαλίζει τις απαραίτητες συνθήκες υγιεινής και ασφάλειας στο

1 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/Papers.aspx?Filter_By=13 και https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/EcoBulletin.aspx?Filter_by=1&Year=2018 αντίστοιχα.

χώρο εργασίας και εφαρμόζει την αρχή της ίσης μεταχείρισης και της αποφυγής διακρίσεων, όπως προβλέπεται ρητώς στον Κώδικα Δεοντολογίας.

3β. Περιβάλλον

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που αφορούν την κλιματική αλλαγή, καθώς και οι δράσεις που στοχεύουν στη μείωση του περιβαλλοντικού της αποτυπώματος και αφορούν μεταξύ άλλων την ορθολογική χρήση των πόρων με σκοπό την εξοικονόμηση ενέργειας, τη διαχείριση των αποβλήτων και τις πράσινες προμήθειες. Στο πλαίσιο του σχεδίου ενεργειακής διαχείρισης στα στρατηγικής σημασίας κτίρια της Τράπεζας, το οποίο έχει εκπονήσει η Διεύθυνση Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης (ΔΤΔΥ), με σκοπό τη βελτίωση της ενεργειακής και οικονομικής αποδοτικότητας της λειτουργίας των κτιρίων, έχει υλοποιηθεί ήδη μια σειρά δράσεων με σημαντικά αποτελέσματα όσον αφορά την εξοικονόμηση ενέργειας. Παράλληλα, η ΔΤΔΥ προωθεί την ανακύκλωση χρησιμοποιημένων υλικών/αναλωσίμων, καθώς και παλαιού εξοπλισμού.

Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ)

Από τους 17 στόχους που έχει θέσει ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών (ΟΗΕ) για τη βιώσιμη ανάπτυξη, η Τράπεζα της Ελλάδος επενδύει στο Στόχο 13, που αναφέρεται στη δράση για το κλίμα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι από τις πρώτες κεντρικές τράπεζες που ασχολήθηκαν ενεργά με το θέμα της κλιματικής αλλαγής, συστήνοντας το 2009 την Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ). Οι μελέτες της ΕΜΕΚΑ έχουν δείξει ότι η κλιματική αλλαγή πρέπει να αποτελεί βασικό και οριζόντιο κριτήριο στη χάραξη της πολιτικής, καθώς επηρεάζει όλους σχεδόν τους τομείς της ελληνικής οικονομίας.

Για το έτος 2018 οι δράσεις της ΕΜΕΚΑ επικεντρώθηκαν στην έρευνα σχετικά με τα οικονομικά της κλιματικής αλλαγής και στην προώθηση της στρατηγικής για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή και έχουν ως ακολούθως:

Τα οικονομικά της κλιματικής αλλαγής

Σε ειδική εκδήλωση, παρουσιάστηκε στις 18 Δεκεμβρίου 2018 η έκδοση της μελέτης "The Economics of Climate Change".[2] Η εν λόγω έκδοση παρέχει (στην αγγλική γλώσσα) μια ολοκληρωμένη ανασκόπηση των οικονομικών της κλιματικής αλλαγής, με επίκεντρο το σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής που αποσκοπεί στον έλεγχο της εξωτερικότητας του κλίματος, και είναι ένα μέρος της εν εξελίξει έρευνας με θέμα "Economic policy (including monetary policy) and climate change".

Μνημόνιο συνεργασίας με το Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας

Με στόχο την ευαισθητοποίηση και την πληροφόρηση του κοινού σε ζητήματα που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, η Τράπεζα της Ελλάδος υπέγραψε μνημόνιο συνεργασίας με το Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας (ΜΓΦΙ) για τη συμβολή στο σχεδιασμό εκπαιδευτικού προγράμματος τριετούς διάρκειας (Οκτώβριος 2018 - Οκτώβριος 2021), βασισμένου στις έρευνες της ΕΜΕΚΑ. Το πρόγραμμα απευθύνεται σε επισκέπτες του ΜΓΦΙ (κυρίως μαθητές) και τους βοηθά να κατανοήσουν τι σημαίνει κλιματική αλλαγή, ποιες είναι οι εκτιμώμενες επιπτώσεις σε επιμέρους τομείς και την ανάγκη δράσης για την αντιμετώπισή της.

2 Το κείμενο στην αγγλική γλώσσα βρίσκεται και αναρτημένο στο διαδικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος https://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Book%20The%20Economics%20of%20Climate%20Change_WebVersion.pdf

Climate Change Ready

Στην ίδια κατεύθυνση, η ΕΜΕΚΑ διοργάνωσε, σε συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Κέντρο Περιβαλλοντικής Έρευνας και Κατάρτισης (ΕΚεΠΕΚ) του Παντείου Πανεπιστημίου, το σεμινάριο "Climate Change Ready" για το ομώνυμο πρόγραμμα ανταλλαγής μαθητών, στο πλαίσιο του ERASMUS+, που διοργανώνει για την Ελλάδα το Ράλλειο Γενικό Λύκειο Θηλέων Πειραιά. Στο σεμινάριο παρουσιάστηκαν θέματα σχετικά με την κλιματική αλλαγή και τις επιπτώσεις της, ενώ έγινε ιδιαίτερη αναφορά στη βιωσιμότητα και πιο συγκεκριμένα στους 17 στόχους για τη βιώσιμη ανάπτυξη, όπως αυτοί διαμορφώθηκαν από τον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών.

3γ. Κοινωνία

Στο πλαίσιο της κοινωνικής ευθύνης, η Τράπεζα της Ελλάδος προβαίνει σε ενέργειες για κοινωνικούς και πολιτιστικούς σκοπούς. Για το έτος 2018 αυτές οι ενέργειες περιλάμβαναν:

- Κατάθεση ποσού 5,0 εκατ. ευρώ, κατόπιν απόφασης του Γενικού Συμβουλίου της, στο λογαριασμό που ανοίχθηκε στην Τράπεζα για την αρωγή των πληγέντων και την αποκατάσταση των ζημιών από τις καταστροφικές πυρκαγιές της Αττικής το καλοκαίρι του 2018.

- Σύναψη σύμβασης χρησιδανείου του κτιρίου επί της οδού Ελ. Βενιζέλου 2 στην Κέρκυρα με τον Ελληνικό Ερυθρό Σταυρό (ΕΕΣ). Το Διοικητικό Συμβούλιο του Περιφερειακού Τμήματος Κέρκυρας του ΕΕΣ ομόφωνα εισηγήθηκε προς το Κεντρικό Διοικητικό Συμβούλιο τη βράβευση της Τράπεζας της Ελλάδος.

- Απόδοση εσόδων από τη διάθεση βιβλίων έκδοσής της σε φιλανθρωπικά ιδρύματα.

- Δωρεά πεπαλαιωμένου υλικού (Η/Υ) της Διεύθυνσης Πληροφορικής στο "Ελληνικό Μουσείο Πληροφορικής".

ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΣ

Κέντρο Έρευνας, Πολιτισμού και Τεκμηρίωσης

Η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω των δραστηριοτήτων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, το οποίο είναι υπεύθυνο για τη Βιβλιοθήκη, τις Συλλογές, το Ιστορικό Αρχείο και το Μουσείο της, λειτουργεί ως θεματοφύλακας και φορέας διάχυσης του ελληνικού πολιτισμού.

Επίσης είναι φορέας εκπαίδευσης των πολιτών σε χρηματοοικονομικά θέματα.

Η Βιβλιοθήκη της Τράπεζας της Ελλάδος, ως εξειδικευμένη οικονομική βιβλιοθήκη, συμβάλλει στην πληροφόρηση και οικονομική εκπαίδευση της κοινότητας των χρηστών της μέσα από σεμινάρια, εκπομπές, συζητήσεις και δράσεις στο πλαίσιο του Δικτύου Οικονομικών Βιβλιοθηκών. Παράλληλα, προσφέρει πληροφοριακή παιδεία κατά την επίσκεψη σε αυτήν, αλλά και εξ αποστάσεως με τη χρήση των ηλεκτρονικών πηγών της.

Το Μουσείο της Τράπεζας της Ελλάδος, στο πλαίσιο του εκπαιδευτικού του ρόλου και δεδομένου ότι η συντριπτική πλειοψηφία των επισκεπτών του είναι μαθητές γυμνασίου/λυκείου και φοιτητές, διεξάγει ειδικές ξεναγήσεις μουσειοπαιδαγωγικού χαρακτήρα. Παράλληλα, διοργανώνει εκπαιδευτικές δράσεις για θέματα όπως ο πληθωρισμός, οι ηλεκτρονικές πληρωμές, το ευρώ, αλλά και εκδηλώσεις που σκοπό έχουν την εξοικείωση του κοινού με θέματα που αφορούν την ελληνική αλλά και τη διεθνή οικονομία.

Στο πλαίσιο αυτό, το αρχειακό υλικό του Ιστορικού Αρχείου της Τράπεζας προσφέρει προστιθέμενη εκπαιδευτική αξία είτε για τους ερευνητές στη συγγραφή επιστημονικών εργασιών είτε ως έκθεμα σε εκθέσεις διαφόρων φορέων.

Οι εκδόσεις του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης εξυπηρετούν τον γενικότερο σκοπό του Κέντρου, που είναι η προβολή και η ανάδειξη του ρόλου της Τράπεζας της Ελλάδος στην οικονομική, κοινωνική και πολιτιστική ανάπτυξη της χώρας. Με βάση το παραπάνω πλαίσιο, δημοσιεύονται ιστορικές μελέτες, καλλιτεχνικά λευκώματα, κατάλογοι εκθέσεων καθώς και έντυπο υλικό που σχετίζεται με τις δραστηριότητες του Κέντρου (εκθέσεις, συνέδρια, ημερίδες και εκπαιδευτικά προγράμματα).

Για το 2018 ο συνολικός αριθμός επισκεπτών του Μουσείου της Τράπεζας καθώς και των περιοδικών εκθέσεών του ανήλθε σε περίπου 8.000.

Δράσεις 2018

Το 2018 πραγματοποιήθηκαν οι ακόλουθες δράσεις:

- Με την ευκαιρία του εορτασμού των 90 ετών από την ίδρυση της Τράπεζας, διοργανώθηκε το Νοέμβριο του 2018 διεθνές συνέδριο οικονομικής ιστορίας με θέμα "The birth of interwar central banks: Building a new monetary order" (Η ίδρυση των κεντρικών τραπεζών κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου). Το συνέδριο συγκέντρωσε το ενδιαφέρον κορυφαίων επιστημόνων και έφερε στην Αθήνα τέσσερις ακόμη Διοικητές κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, ενώ κεντρικός ομιλητής ήταν ο καθηγητής Barry Eichengreen από το Πανεπιστήμιο Berkeley της Καλιφόρνιας.[3]

- Από το Μάρτιο έως το Μάιο του 2018, παρουσιάστηκε στο Μουσείο Μπενάκη η έκθεση "Τόποι αναφοράς: Από τη συλλογή της Τράπεζας της Ελλάδος", η οποία περιλάμβανε έργα ζωγραφικής και γλυπτικής από τη Συλλογή Έργων Τέχνης της Τράπεζας. Η έκθεση συνοδευόταν από δίγλωσσο κατάλογο.

- Επιπλέον, στο πλαίσιο του εορτασμού των 90 χρόνων πραγματοποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2018 ημερίδα αφιερωμένη στην 90ή επέτειο από την ίδρυση της Βιβλιοθήκης της Τράπεζας, ενώ τον Οκτώβριο εγκαινιάστηκε στο Μουσείο της Τράπεζας της Ελλάδος η έκθεση "Στιγμιότυπα: 12 ιστορίες από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσα από τον φακό του Κ. Μεγαλοκονόμου".

- Συνεχίστηκε η σειρά διαλέξεων για το ευρύ κοινό με τίτλο "Καταθέσεις Πολιτισμού" (με χαρακτήρα επετειακό λόγω των 90 χρόνων και σχετικό θέμα τον Μεσοπόλεμο) και ομιλητές σημαντικές προσωπικότητες από τον χώρο της ιστορίας (Γιώργος Μαυρογορδάτος), της αρχιτεκτονικής (Παναγιώτης Τουρνικιώτης), των μουσείων (Άγγελος Δεληβορριάς) και του δημόσιου λόγου (Νίκος Μπακουνάκης).

- Πραγματοποιήθηκε ο νέος κύκλος διαλέξεων στο Μουσείο της Τράπεζας, με τίτλο "Συζητήσεις στο Μουσείο", στον οποίο συμμετείχαν οι διακεκριμένοι Έλληνες ζωγράφοι Γιώργος Ρόρρης, Γιάννης Αδαμάκος και Μαρία Φιλοπούλου, έργα των οποίων περιλαμβάνονται στη Συλλογή Έργων Τέχνης της Τράπεζας και παρουσιάστηκαν και στη μεγάλη έκθεση στο Μουσείο Μπενάκη.

3 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ.https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/Seminars/Conferences/DispItem.aspx?Item_ID=319&List_ID= b37a7a48-dbf6-4046-82c5-90cdd6b4fe25&Filter_by=3

- Εκδόθηκε (στα ελληνικά και στα αγγλικά) ο κατάλογος της έκθεσης στο Μουσείο Μπενάκη, καθώς και λεύκωμα με τα χαρακτικά του Αλέξανδρου Κορογιαννάκη.

- Επίσης, εντός του 2018 ξεκίνησαν νέες διαλέξεις με θέματα οικονομικού περιεχομένου.

- Τέλος, η περιοδική έκθεση για τον Ξενοφώντα Ζολώτα ολοκλήρωσε τη διαδρομή της με τελευταίο σταθμό το Υποκατάστημα της Τράπεζας στην Καβάλα.

4. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Έχει συνταχθεί Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2018.

ΛΗΞΗ ΘΗΤΕΙΑΣ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Την 25.7.2018 αποχώρησε ο κ. Ηλίας Σ. Πλασκοβίτης από τη θέση του μέλους του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, και συνακόλουθα του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας, λόγω λήξης της θητείας του. Στη θέση του διορίστηκε, με το από 2.8.2018 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 457/9.8.2018), ο κ. Δημήτριος Α. Σιδέρης, με εξαετή θητεία, σύμφωνα με το άρθρο 35Α του Καταστατικού.

Στην παρούσα Τακτική Γενική Συνέλευση λήγει η θητεία του κ. Ευάγγελου Δ. Γερανιωτάκη, ο οποίος είχε εκλεγεί Σύμβουλος από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 25.2.2016, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού. Για το λόγο αυτό, η Γενική Συνέλευση θα κληθεί να εκλέξει στη θέση του έναν νέο Σύμβουλο για μία τριετία. Ο απερχόμενος Σύμβουλος είναι επανεκλέξιμος.

Αθήνα, 25 Φεβρουαρίου 2019

Για το Γενικό Συμβούλιο
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΔΗΛΩΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 2018

Η παρούσα Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της Έκθεσης Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου και περιέχει πληροφορίες αναφορικά με τα ζητήματα του άρθρου 43ββ του κ.ν. 2190/1920 κατά την ημερομηνία αναφοράς 31.12.2018. Ειδικότερα παρατίθενται κατωτέρω τα απαιτούμενα πληροφοριακά στοιχεία:

Α. ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθετεί το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης που αποτυπώνεται στο Καταστατικό της, το οποίο κυρώθηκε με τον ν. 3424/7.12.1927 (ΦΕΚ Α΄ 298) και του οποίου οι διατάξεις έχουν ισχύ νόμου, και μάλιστα αυξημένης τυπικής ισχύος, δοθέντος ότι αποτελεί μέρος διεθνούς σύμβασης κυρωθείσης διά νόμου (βλ. άρθρο 28 παρ. 1 του Συντάγματος). Το Καταστατικό έχει τροποποιηθεί διαδοχικά ώστε να συνάδει και να ανταποκρίνεται στον ιδιαίτερο ρόλο και στην αποστολή της Τράπεζας της Ελλάδος, αυτοτελώς, αλλά και υπό την ιδιότητά της ως μέλους του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ). Ο εύλογος και λυσιτελής χαρακτήρας του συγκεκριμένου πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης —όπως αποτυπώνεται στο Καταστατικό— καταδεικνύεται εκ του γεγονότος ότι η Τράπεζα της Ελλάδος έχει διφυή χαρακτήρα, αφού είναι παράλληλα επιφορτισμένη και με δημοσίου δικαίου αρμοδιότητες που ασκούνται από ιδιαίτερα όργανα κατά τα άρθρα 28, 35Α, 55Α και 55Γ του Καταστατικού. Ενόψει τούτων, η Τράπεζα δεν παρεκκλίνει από το συγκεκριμένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης.

Το Καταστατικό στη νυν ισχύουσα μορφή του είναι διαθέσιμο στο διαδικτυακό τόπο της Τράπεζας: https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/Καταστατικό_Έκδοση_Ι.pdf

Β. ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταρτίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, με βάση τους λογιστικούς κανόνες και τις λογιστικές μεθόδους που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), με την Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34).

Οι κανόνες αυτοί βασίζονται σε ευρέως αποδεκτές λογιστικές αρχές και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν με το βέλτιστο τρόπο τις ανάγκες των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, στις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας τους. Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ ή που η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται είτε οι συστάσεις της ΕΚΤ είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας, ο κ.ν. 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιριών" και ο ν. 4308/2014 "Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις". Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα διαθέτει τις ανάλογες Πολιτικές και Διαδικασίες για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και για τη λογιστική απεικόνιση των οικονομικών γεγονότων.

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελούνται από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, τον Πίνακα Διάθεσης Κερδών της χρήσεως που έληξε την

31.12.2018 καθώς και από περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες (Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων). Δεδομένου του ειδικού ρόλου που επιτελεί η Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική τράπεζα της χώρας, η δημοσίευση κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρείχε στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων χρήσιμες πρόσθετες πληροφορίες.

Γ. ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

1. Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου

Το Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου, στο οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος αποδίδει ιδιαίτερη βαρύτητα, συνίσταται σε ελεγκτικούς μηχανισμούς και σε διαδικασίες που καλύπτουν το σύνολο των δραστηριοτήτων της με σκοπό την αποτελεσματική και ασφαλή λειτουργία της. Μέσω του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου διασφαλίζονται:

- η συνεπής υλοποίηση των εργασιών και των καθηκόντων της Τράπεζας της Ελλάδος με αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων πόρων,
- η αναγνώριση και η αντιμετώπιση των κινδύνων που αναλαμβάνονται,
- η πληρότητα και η αξιοπιστία των στοιχείων και των πληροφοριών που απαιτούνται για τον ακριβή και έγκαιρο προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Τράπεζας της Ελλάδος και για την παραγωγή αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων,
- η συμμόρφωση με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο, με τους εσωτερικούς κανονισμούς και με τους κανόνες δεοντολογίας,
- η πρόληψη και η αποφυγή λανθασμένων ενεργειών που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο τη φήμη και τα συμφέροντα της Τράπεζας και των μετόχων,
- η αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων πληροφορικής που υποστηρίζουν τις εργασίες της Τράπεζας, καθώς και η ασφαλής διακίνηση, επεξεργασία και αποθήκευση κρίσιμων πληροφοριών.

Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης συμβάλλει στο Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου, παρέχοντας ανεξάρτητες και αντικειμενικές ελεγκτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες, οι οποίες έχουν σκοπό να προσθέτουν αξία και να βελτιώνουν τις λειτουργίες της Τράπεζας. Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης επικουρεί την Τράπεζα στην επίτευξη των στόχων της προσφέροντας μία συστηματική και βασισμένη στους κινδύνους προσέγγιση, για την αξιολόγηση και τη βελτίωση των διαδικασιών της διακυβέρνησης, της διαχείρισης κινδύνων και του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

Η Εσωτερική Επιθεώρηση λειτουργεί ανεξάρτητα ως η τρίτη γραμμή άμυνας εντός του συστήματος διακυβέρνησης της Τράπεζας. Οι Υπηρεσιακές Μονάδες, ως η πρώτη γραμμή άμυνας, καθιερώνουν κατάλληλα συστήματα εσωτερικού ελέγχου. Οι λειτουργίες της διαχείρισης κινδύνων, της συμμόρφωσης και της επίβλεψης αντιπροσωπεύουν τη δεύτερη γραμμή άμυνας της Τράπεζας και ενισχύουν την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου.

Η ανεξαρτησία της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης διασφαλίζεται με τη λειτουργία της υπό την επίβλεψη και τον έλεγχο της Επιτροπής Ελέγχου της Τράπεζας, στην οποία και αναφέρεται για το έργο της.

Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης είναι μέλος της Επιτροπής Εσωτερικών Επιθεωρητών (Internal Auditors Committee – IAC) και είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο, σε τοπικό επίπεδο, των εργασιών του Ευρωσυστήματος/Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού. Επιπλέον, η Διεύθυνση συμμορφώνεται με τις Υποχρεωτικές Οδηγίες του διεθνώς αναγνωρισμένου Πλαισίου Επαγγελματικής Εφαρμογής του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors International Professional Practices Framework – IIA IPPF).

Στη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης είναι τοποθετημένο και το αρμόδιο Διευθυντικό Στέλεχος, στο πλαίσιο της συμμόρφωσης της Τράπεζας με τη νομοθεσία για την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (AML Officer).

2. Διαχείριση Κινδύνων

Η Τράπεζα αναγνωρίζει, επιμετρεί και παρακολουθεί σε συνεχή βάση τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείρισή τους.

Σημαντική συμβολή στο εν λόγω έργο έχει η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων (ΜΔΚ), που είναι επιφορτισμένη με την επιμέτρηση και παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων, τη διασφάλιση του ενοποιημένου ελέγχου τους, την εξειδικευμένη αντιμετώπισή τους και τον απαιτούμενο συντονισμό σε επίπεδο Τράπεζας.

– Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων χρησιμοποιείται η μέθοδος της “αξίας σε κίνδυνο” (Value-at-Risk).

Οι επιμετρήσεις και η εκάστοτε αξιολόγηση της έκθεσης της Τράπεζας στους εν λόγω κινδύνους διενεργούνται με βάση τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας κάθε έτους.

Στους υπό παρακολούθηση χρηματοοικονομικούς κινδύνους περιλαμβάνονται ο κίνδυνος αγοράς και ο πιστωτικός κίνδυνος.

Ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται από την πιθανή μεταβολή των αγοραίων τιμών των χρηματοοικονομικών στοιχείων που απαρτίζουν τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών, εξαιτίας:

α) μεταβολής των επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίου) ή/και

β) μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών (συναλλαγματικός κίνδυνος).

Ο πιστωτικός κίνδυνος (συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αλλαγής πιστοληπτικής διαβάθμισης) είναι ο κίνδυνος πραγματοποίησης ζημίας λόγω αδυναμίας ενός αντισυμβαλλομένου να ανταποκριθεί πλήρως ή εγκαίρως στις πληρωμές που οφείλει να καταβάλει, συμπεριλαμβανομένης μιας ενδεχόμενης αναδιάρθρωσης χρέους του, ή εξαιτίας μιας μεταβολής επί τα χείρω της πιστοληπτικής του διαβάθμισης.

Η ΜΔΚ επιμετρεί τον πιστωτικό κίνδυνο στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της Τράπεζας. Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια που συνδέονται με την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, οι κίνδυνοι επιμετρούνται και παρακολουθούνται κεντρικά από την ΕΚΤ και επιμερίζονται στις ΕθνΚΤ. Το μερίδιο της Τράπεζας από τον εν λόγω επιμερισμό λαμβάνεται υπόψη κατά την επιμέτρηση του συνολικού κινδύνου.

– ***Λειτουργικοί Κίνδυνοι***

Οι λειτουργικοί κίνδυνοι αφορούν τις επιπτώσεις στην οικονομική κατάσταση, στην επιχειρησιακή ετοιμότητα ή/και στο κύρος της Τράπεζας, ως αποτέλεσμα ανεπάρκειας ή αποτυχίας των διαδικασιών, του ανθρώπινου παράγοντα και των συστημάτων ή ως αποτέλεσμα εξωτερικών γεγονότων.

Η καταγραφή και αξιολόγηση των εν λόγω κινδύνων πραγματοποιείται από τις ίδιες τις υπηρεσιακές μονάδες της Τράπεζας που προβαίνουν σε εκτίμηση της πιθανότητας εμφάνισης των κινδύνων και σε αποτίμηση των επιπτώσεων.

– ***Κίνδυνοι Εκμετάλλευσης***

Πρόκειται για κινδύνους που σχετίζονται με έκτακτες ζημίες, διαχειριστικά ελλείμματα, επισφαλείς απαιτήσεις, ζημίες από εκκρεμείς αγωγές καθώς και κινδύνους που αφορούν θέματα συνδεόμενα με τις δραστηριότητες της Τράπεζας, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρηματικών σχέσεών της, των προϊόντων της ή των υπηρεσιών της, τα οποία είναι πιθανόν να προκαλέσουν αρνητικές επιπτώσεις στους εν λόγω τομείς δραστηριότητάς της.

Η αξιολόγηση και επιμέτρηση των εν λόγω κινδύνων εκ μέρους της Τράπεζας πραγματοποιείται με ανάλυση της πιθανότητας επέλευσής τους κατόπιν εισήγησης κάθε αρμόδιας Διεύθυνσης.

Δ. ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

1. Η Γενική Συνέλευση των Μετόχων

Σύμφωνα με τα άρθρα 11 έως 19 του Καταστατικού, η Γενική Συνέλευση των Μετόχων είναι το ανώτατο όργανο της Τράπεζας, εκπροσωπεί το σύνολο των μετόχων και οι αποφάσεις της υποχρεώνουν όλους τους μετόχους. Η τακτική Γενική Συνέλευση συγκαλείται από το Γενικό Συμβούλιο, συνέρχεται μία φορά κατ' έτος, όχι αργότερα από το μήνα Απρίλιο, και αποφασίζει περί του τρόπου διεξαγωγής των εργασιών της. Επίσης, είναι μόνη αρμόδια να αποφασίζει επί των ακόλουθων θεμάτων:

– έγκρισης των Οικονομικών Καταστάσεων καθώς και της επ' αυτών και της διαχείρισης Ετήσιας Έκθεσης, έγκρισης καταβολών σε αποθεματικά και άλλα ειδικά κεφάλαια, προσδιορισμού του μερίσματος και εν γένει διάθεσης των καθαρών κερδών,

– εκλογής ή ανάκλησης των μελών του Γενικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών και καθορισμού των αμοιβών τους,

– απαλλαγής των μελών του Γενικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών από κάθε προσωπική ευθύνη,

– προτάσεων τροποποίησης του Καταστατικού, οι οποίες στη συνέχεια υποβάλλονται στη Βουλή διά της Κυβέρνησης, εξαιρουμένης της αύξησης του κεφαλαίου (άρθρο 9 Καταστατικού),

– προτάσεων που υποβάλλονται από το Γενικό Συμβούλιο επί παντός άλλου θέματος.

Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις συγκαλούνται από το Γενικό Συμβούλιο και συνέρχονται όποτε παρίσταται ανάγκη.

2. Το Γενικό Συμβούλιο

Σύμφωνα με τα άρθρα 20 έως 27 του Καταστατικού, το Γενικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Διοικητή, τους δύο Υποδιοικητές, τα λοιπά (τρία) μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και έξι Συμβούλους, οι οποίοι εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση, και έχουν εξειδίκευση σε ζητήματα εμπορίου, βιομηχανίας ή γεωργίας.

Τα τρία μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής διορίζονται με Προεδρικό Διάταγμα που εκδίδεται μετά από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου ύστερα από γνώμη του Διοικητή. Επιλέγονται μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα και είναι πλήρους απασχόλησης. Υπάλληλοι του Δημοσίου ή νομικού προσώπου δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου δεν μπορούν να διατηρήσουν τη θέση τους εφόσον αποδεχθούν το διορισμό τους ως μελών του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής. Κατ' εξαίρεση, μπορούν να διοριστούν μέλη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής Καθηγητές Ανωτάτων Εκπαιδευτικών Ιδρυμάτων, οι οποίοι δικαιούνται να ασκούν συγχρόνως τα καθήκοντά τους στα εν λόγω Ιδρύματα.

Το Γενικό Συμβούλιο είναι επιφορτισμένο με τη γενική διαχείριση των υποθέσεων της Τράπεζας, υπεύθυνο προς τη Γενική Συνέλευση, λαμβάνει δε αποφάσεις και ασκεί εξουσία, εντός των ορίων του Καταστατικού, επί θεμάτων που δεν υπάγονται στην αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης, του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, της Εκτελεστικής Επιτροπής ή στις κατ' άρθρο 31 τελευταίο εδάφιο αρμοδιότητες του Διοικητή.

Ε. ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Γιάννης Στουρνάρας
Διοικητής, Πρόεδρος του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στην Αθήνα στις 10 Δεκεμβρίου 1956. Τελείωσε το Δημόσιο Γυμνάσιο Φιλοθέης το 1974 και αποφοίτησε από το Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών το 1978. Απέκτησε Μεταπτυχιακό και Διδακτορικό τίτλο (MPhil 1980, DPhil 1982) από το Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης, στο οποίο και εργάστηκε από το 1981 έως το 1985 ως Research Fellow και Lecturer στο Κολλέγιο St. Catherine's και ως ερευνητής στο Ινστιτούτο Ενεργειακών Σπουδών. Σήμερα είναι Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Την περίοδο 1986-1989 εργάστηκε ως ειδικός σύμβουλος του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών σε θέματα Δημοσίων Επιχειρήσεων και Εισοδηματικής Πολιτικής και στη συνέχεια της Τράπεζας της Ελλάδος (1989-1994) σε θέματα Νομισματικής Πολιτικής. Ως Πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνωμόνων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, από το 1994 έως τον Ιούλιο του 2000, συμμετείχε στο σχεδιασμό της μακροοικονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής εκπροσωπώντας το Υπουργείο στη Νομισματική Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Συμμετείχε επίσης στις διαπραγματεύσεις για τη συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ και είχε την ευθύνη για τις ετήσιες διαβουλεύσεις με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τον ΟΟΣΑ. Από το 1994 έως το 1997 ήταν Αντιπρόεδρος της Δημόσιας Επιχείρησης Αερίου ενώ από το 1998 έως τον Ιούλιο του 2000 ήταν μέλος του Δ.Σ. του Οργανισμού Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους. Από το 2000 μέχρι το 2004 ήταν Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Εμπορικής Τράπεζας και Αντιπρόεδρος της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών. Από το 2005 έως το 2008 ήταν Διευθύνων Σύμβουλος στην ΚΑΠΠΑ Χρηματιστηριακή. Διετέλεσε Γενικός Διευθυντής στο ΙΟΒΕ (Σεπτέμβριος 2009 – Ιούνιος 2012) και Υπουργός Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας, στην Υπηρεσιακή Κυβέρνηση (Μάιος-Ιούνιος 2012). Από τον Ιούλιο του 2012 έως τον Ιούνιο του 2014 ήταν Υπουργός Οικονομικών.

Ιωάννης Α. Μουρμούρας
Υποδιοικητής

Ο Ιωάννης Α. Μουρμούρας είναι Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με αρμοδιότητες την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου, τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού, καθώς και την εξυγίανση τραπεζών. Είναι επίσης Πρόεδρος της Επιτροπής Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Στοιχείων Ενεργητικού της Τράπεζας.

Έχει διατελέσει Υφυπουργός Οικονομικών (2011-2012), Οικονομικός Σύμβουλος του Έλληνα Πρωθυπουργού και Διευθυντής του Οικονομικού του Γραφείου (2012-2014). Είναι τακτικός Καθηγητής στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Μακεδονίας (εκλέχθηκε ομοφώνως στη θέση αυτή το 2001 στην ηλικία των 36 ετών). Έχει στο ενεργητικό του δεκαετή ακαδημαϊκή προϋπηρεσία σε γνωστά Βρετανικά Πανεπιστήμια (Λονδίνο, Σαουθάμπτον και Εδιμβούργο), ενώ υπήρξε επισκέπτης Καθηγητής σε αμερικανικά και ευρωπαϊκά Πανεπιστήμια. Είναι κάτοχος διδακτορικού τίτλου από το Πανεπιστήμιο του Λονδίνου και απόφοιτος του ΑΠΘ και του LSE. Έχει δημοσιεύσει πολλά ερευνητικά δοκίμια σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά στα πεδία της νομισματικής πολιτικής, της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών, τα μακροοικονομικά της ανοιχτής οικονομίας και τη θεωρία της ανάπτυξης. Θεωρείται ειδήμων σε θέματα που αφορούν την Οικονομική και Νομισματική Ένωση στην Ευρώπη και είναι συγγραφέας τριών βιβλίων στο αντικείμενο αυτό.

Το τελευταίο διάστημα έχει προσκληθεί να δώσει διαλέξεις και ομιλίες με θέμα την ευρωπαϊκή κρίση χρέους και τα προγράμματα προσαρμογής, τη νομισματική πολιτική και τις διεθνείς αγορές, μεταξύ άλλων, στα εξής διεθνούς φήμης πανεπιστήμια και ιδρύματα: Harvard University, Columbia University, NYU, LSE, Oxford University, National University of Singapore, Banca d'Italia, Federal Reserve Bank of St. Louis, Council on Foreign Relations (Νέα Υόρκη), Brookings Institution, Institute of International Finance (Ουάσινγκτον), Bruegel Institute, Japan Center for Economic Research, OMFIF, Concordia, κ.λπ. Κατά καιρούς δημοσιεύει άρθρα στο διεθνή οικονομικό τύπο, ειδικότερα σε εφημερίδες και περιοδικά όπως Financial Times, Wall Street Journal, The Banker, OMFIF Bulletin κ.λπ.

Θεόδωρος Α. Μητράκος
Υποδιοικητής

Γεννήθηκε στη Δόξα του Νομού Αρκαδίας το 1962. Είναι αριστούχος απόφοιτος των Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών και διδάκτορας του

Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (M.A., PhD in Economics). Την περίοδο 1987-1988 εργάστηκε ως ερευνητής στο Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) και στη συνέχεια, κατά την περίοδο 1989-1997, στην Εθνική Στατιστική Αρχή σε θέματα Εθνικών Λογαριασμών. Από το 1997 εργάστηκε ως Οικονομολόγος-Ερευνητής στη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος, όπου δημιούργησε και ανέπτυξε τη Μονάδα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων. Κατά την περίοδο 2010-2011 διετέλεσε αντιπρόεδρος της Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου.

Το 2011 εξελέγη Επίκουρος Καθηγητής στο Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, ενώ ως Επισκέπτης Καθηγητής διδάσκει στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου και στο Πρόγραμμα Διοίκησης Επιχειρήσεων και Οργανισμών του Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου. Έχει συμμετάσχει σε πολλά διεθνή συνέδρια και διαθέτει πλούσια ερευνητική και εκπαιδευτική εμπειρία. Το συγγραφικό του έργο είναι δημοσιευμένο σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά και συλλογικούς τόμους, ενώ έχει συγγράψει με συνεργάτες του έξι βιβλία. Μεταξύ αυτών, "Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής κρίση", "Τα βήματα των μεταναστών στην ελληνική οικονομία", "Structural change and banking employment", καθώς και το βιβλίο "Εκπαίδευση και Αγορά Εργασίας", το οποίο τιμήθηκε από την Ακαδημία Αθηνών. Η έρευνά του επικεντρώνεται σε θέματα αγοράς εργασίας, ευρωπαϊκής και νομισματικής πολιτικής, διανομής εισοδήματος και αγοράς ακινήτων.

Από το Μάρτιο του 2015 είναι Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, με κύριες αρμοδιότητες την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ασφαλιστικών εταιρειών, την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας της Τράπεζας της Ελλάδος, τις εργασίες σε σχέση με το Δημόσιο, τα θέματα πληροφορικής και Γενικού Λογιστηρίου. Παράλληλα, προεδρεύει στις παρακάτω Επιτροπές της Τράπεζας της Ελλάδος: Διαχείρισης Ακινήτων, Διαχείρισης Κοινού Κεφαλαίου, Μελέτης Θεμάτων Ασφαλείας, Πληροφοριακών Συστημάτων και Συμβάσεων Έργων και Προμηθειών. Είναι επίσης Πρόεδρος του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ), μέλος της Επιτροπής Ελέγχου Δηλώσεων Περιουσιακής Κατάστασης της Βουλής και μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Ο.Δ.ΔΗ.Χ.). Επιπλέον, εκπροσωπεί την Τράπεζα της Ελλάδος στην Economic and Financial Committee (EFC) της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Χαράλαμπος Σταματόπουλος
Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στην Αθήνα το 1951. Είναι οικονομολόγος με διδακτορικό πτυχίο από το London School of Economics και με σημαντικό ερευνητικό και συγγραφικό έργο οικονομικού περιεχομένου.

Από το Μάιο του 2011 είναι μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος και από τον Αύγουστο του ιδίου έτους Πρόεδρος του Δ.Σ. της ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ (ΔΙΑΣ) Α.Ε.

Από το Δεκέμβριο του 2009 και μέχρι το Μάρτιο του 2011 ήταν Πρόεδρος των Δ.Σ. των ΟΠΑΠ Α.Ε., ΟΠΑΠ Sports Ltd και ΟΠΑΠ Κύπρου Ltd.

Από τον Αύγουστο του 1999 και μέχρι το Δεκέμβριο του 2009 ήταν Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της ALPHA TRUST Α.Ε.Π.Ε.Υ. καθώς και Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Προηγουμένως, από τον Ιούλιο 1996 και μέχρι το 2001 υπήρξε Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας "Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών Α.Ε.", η οποία έχει την ευθύνη της κατασκευής και της λειτουργίας του αεροδρομίου Ελ. Βενιζέλος.

Διετέλεσε επίσης Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος της Ιονικής Τράπεζας από τον Αύγουστο του 1996 έως τον Απρίλιο του 1999. Με αυτή την ιδιότητα υπήρξε επίσης Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ιονικής Ξενοδοχειακής, της Ιονικής Finance, της Ιονικής Επενδύσεων, της Ιονικής Χρηματιστηριακής και της Fact Hellas.

Επίσης, έχει διατελέσει Διευθύνων Σύμβουλος της Ε.Τ.Ε.Β.Α., Πρόεδρος της ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ και της Ε.Δ.Ε.Χ. και μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης (Μάρτιος 1995-Αύγουστος 1996).

Εργάστηκε ως Γενικός Γραμματέας στο Υπουργείο Εμπορίου (1987-1989), Γραμματέας στην Επιτροπή Τιμών και Εισοδημάτων (1984-1987), Ειδικός Συνεργάτης στο Οικονομικό Γραφείο του Πρωθυπουργού, καθώς και μέλος της Υποεπιτροπής Συναλλαγματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ινστιτούτου (1993-1995).

Εργάστηκε επί σειρά ετών (1981-1995) ως στέλεχος της Τράπεζας Ελλάδος στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και στη συνέχεια, ως ανώτατο στέλεχος στη Διεύθυνση Συναλλάγματος υπεύθυνο σε θέματα Εξωτερικής Πολιτικής και Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Τέλος, έχει διατελέσει μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΔΕΗ (1985-1987), της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (1994-1996), του Ελληνικού Κέντρου Επενδύσεων (ΕΛΚΕ) (1996-1998) και μέλος του Επιστημονικού Συμβουλίου της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (2001-2004).

Γεώργιος – Σπυρίδων Ταβλάς
Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και του Γενικού Συμβουλίου

Ο Γ. Ταβλάς είναι μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος, Αναπληρωτής του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος. Είναι επίσης μέλος του Εποπτικού Συμβουλίου της Ελληνικής Εταιρείας Συμμετοχών και Περιουσίας. Κατέχει τη θέση του Διακεκριμένου Επισκέπτη Ερευνητή στο Hoover Institution του Stanford University και Επισκέπτη Καθηγητή στο Leicester University στο Ηνωμένο Βασίλειο. Πριν ξεκινήσει τη συνεργασία του με την Τράπεζα της Ελλάδος, διετέλεσε Επικεφαλής Διεύθυνσης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Εργάστηκε επίσης ως Ανώτερος Οικονομολόγος στην κυβέρνηση των ΗΠΑ και ως Σύμβουλος στην Παγκόσμια Τράπεζα και στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης. Είναι απόφοιτος του Babson College και κατέχει Μεταπτυχιακό και Διδακτορικό Τίτλο στα Οικονομικά από το Πανεπιστήμιο της Νέας Υόρκης.

Διετέλεσε Ακαδημαϊκός Επισκέπτης στο Becker Friedman Institute του Πανεπιστημίου του Σικάγο, στο Κέντρο για την Ιστορία της Πολιτικής Οικονομίας του Duke University, στο Brookings Institution, στην Κεντρική Τράπεζα της Νότιας Αφρικής και στο Lebow School of Business του Drexel University. Επίσης, είναι ο αρχισυντάκτης του οικονομικού περιοδικού "*Open Economies Review*", το οποίο εκδίδεται από τον εκδοτικό οίκο Springer.

Δημήτριος Σιδέρης
Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στην Αθήνα το 1964. Κατέχει Διδακτορικό Δίπλωμα (Ph.D.) στα Οικονομικά από το Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο (European University Institute) στη Φλωρεντία, Μεταπτυχιακό Δίπλωμα Ειδίκευσης (M.Sc.) στα Οικονομικά από το Πανεπιστήμιο του Λονδίνου (Birckbeck College, University of London) και Πτυχίο από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Από το 1997 εργάστηκε στη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών (ΔΟΑΜ) της Τράπεζας της Ελλάδος, όπου προσελήφθη μετά από ειδικό διαγωνισμό. Από το 2014 ήταν επικεφαλής των Τμημάτων Οικονομετρικού Σχεδιασμού και Προβλέψεων και Εσωτερικής Οικονομίας.

Παράλληλα ακολούθησε ακαδημαϊκή πορεία. Από το 1992 διδάσκει, σε πανεπιστήμια του εξωτερικού (Ηνωμένο Βασίλειο, Ιταλία) και της Ελλάδος, αντικείμενα που καλύπτουν σχεδόν όλο το φάσμα της οικονομικής επιστήμης σε προπτυχιακό και μεταπτυχιακό επίπεδο. Σήμερα είναι Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικής Θεωρίας στο Τμήμα Διεθνών, Ευρωπαϊκών και Περιφερειακών Σπουδών στο Πάντειο Πανεπιστήμιο.

Έχει αξιόλογο αριθμό δημοσιεύσεων σε έγκριτα οικονομικά περιοδικά, στις εκδόσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ έχει συγγράψει αρκετά δοκίμια εργασίας. Επίσης, έχει σημαντικό αριθμό ανακοινώσεων σε συνέδρια, όπου έχει παρουσιάσει πρωτογενή έρευνα (συνέδρια της ΕΚΤ, της ΕΕ, της ΤτΕ, ICMAIF (του Παν/μιου Κρήτης), ASSET κ.λπ.).

Τα πεδία της ερευνητικής του ενασχόλησης είναι, μεταξύ άλλων, τα Διεθνή Οικονομικά, οι Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, τα Οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης και η Ελληνική Οικονομία.

Συμμετείχε ως τακτικό μέλος σε ομάδες εργασίας των ΟΟΣΑ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και πιο αναλυτικά στις ομάδες WGF, WGEM της ΕΚΤ, STEP του ΟΟΣΑ, EF της ΕΕ, LINK των Ηνωμένων Εθνών.

Τον Αύγουστο του 2018 διορίστηκε ως μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ιουλία Αρμάγου
Μέλος του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στην Αθήνα στις 15 Ιουνίου 1958. Τελείωσε το Α΄ Τοσίτσειο Αρσάκειο Εκάλης το 1977 και αποφοίτησε από το Χημικό Τμήμα του Αριστοτέλειου Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης το 1981. Έκανε μεταπτυχιακές σπουδές στα πετρελαιοειδή στο ΕΜΠ (1984-1987) και στη συνέχεια ασχολήθηκε με την έρευνα στον τομέα της κοσμητολογίας, με μεταπτυχιακές σπουδές το 1993 στην τοξικολογία στην Ιατρική Σχολή του Πανεπιστημίου Αθηνών.

Την περίοδο 1982-1991 εργάστηκε ως χημικός ποιοτικού ελέγχου στην εταιρεία πετρελαιοειδών Shell Company Hellas LTD. Στο διάστημα αυτό συμμετείχε το 1982-1983 στην επιτροπή Κανονισμών Λειτουργίας Εγκαταστάσεων Πετρελαιοειδών (ΥΒΕΤ) και το 1989 στην κοστολόγηση των καυσίμων (Υπ. Εθνικής Οικονομίας). Το 1983-1984 συμμετείχε στην περιβαλλο-

ντολογική μελέτη για την επέκταση των ΕΛΔΑ και το 1985 εκπόνησε τη μελέτη βιωσιμότητας της εταιρίας πετρελαιοειδών ΕΛΒΥΝ.

Το διάστημα 1989-1992 κατείχε θέσεις προέδρου και διευθύνοντος συμβούλου σε επιχειρήσεις, διαδοχικά στην καλτσοβιομηχανία Πουρνάρα και στη σουηδική φαρμακευτική εταιρία NOBEL HELLAS.

Το 1992, με τον επίσης χημικό σύζυγό της Μ. Παπαευστρατίου, ιδρύει εταιρία έρευνας, παραγωγής και εμπορίας καλλυντικών και παραφαρμακευτικών ειδών, την JULIETTE ARMAND, στην οποία είναι πρόεδρος μέχρι σήμερα. Η εν λόγω εταιρία είναι 100% ελληνική παραγωγική οικογενειακή επιχείρηση με εξαγωγική δραστηριότητα σε πάνω από 40 χώρες.

Είναι μέλος του Δ.Σ. του Πανελλήνιου Συνδέσμου Βιομηχανίας Καλλυντικών (μέλος του ΣΕΒ) από το 2017 μέχρι σήμερα.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβούλιου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2017.

Ευάγγελος Γερανιωτάκης
Μέλος του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στις 25 Δεκεμβρίου του 1967 στην Αθήνα. Είναι απόφοιτος του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών και κάτοχος M.A. in Economics από το University of Kent, U.K. Βρίσκεται στη διαδικασία απόκτησης PhD in Economics (σε Writing-Up Status) του Queen Mary's College.

Προσλήφθηκε με γραπτό διαγωνισμό στην Τράπεζα της Ελλάδος το 1997 μέσω προκήρυξης για εξειδικευμένο προσωπικό.

Διετέλεσε Προϊστάμενος του Τμήματος Έρευνας και Ανάλυσης Διεθνών Αγορών της Διεύθυνσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων της Τράπεζας της Ελλάδος (2012).

Είναι Πρόεδρος του Συλλόγου Υπαλλήλων Τράπεζας Ελλάδος και μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2013.

Στέφανος Οκταποδάς
Μέλος του Γενικού Συμβουλίου

Είναι οικονομολόγος και έχει πραγματοποιήσει πανεπιστημιακές σπουδές στη Διοίκηση Επιχειρήσεων στην Ολλανδία και τις Η.Π.Α.

Έχει διατελέσει υψηλόβαθμο στέλεχος σε ανώτατες διευθυντικές θέσεις σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα.

Από το 1999 έως το 2011 διετέλεσε διευθυντικό στέλεχος του ομίλου τηλεπικοινωνιών Cosmote, αρχικά ως επικεφαλής οικονομικού ελέγχου και στη συνέχεια (2000/2011) ως Διευθύνων Σύμβουλος στην AMC, θυγατρική του ομίλου στην Αλβανία, ενώ παράλληλα διετέλεσε Διευθύνων Σύμβουλος της Cosmofon, θυγατρικής του ομίλου στα Βαλκάνια (2005/2008).

Δραστηριοποιήθηκε επιχειρηματικά το 2011, συμμετέχοντας μετοχικά στην ίδρυση της ελληνικής εταιρίας αναψυκτικών Green Cola A.E., ασκώντας παράλληλα καθήκοντα Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου της από το 2011 έως το 2014, ενώ έχει διατελέσει και αντιπρόεδρος της ΛΑΡΚΟ.

Σήμερα είναι Διευθύνων Σύμβουλος της ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε. (Διαχειριστής του Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας).

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2017.

Αθανάσιος Σαββάκης
Μέλος του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στη Θεσσαλονίκη το 1972. Είναι κάτοχος MBA από το University of Stirling (UK) και BSc in Business Studies & Economics από το University of Surrey (RIHE). Έχει λάβει τίτλο Certified Lead Assessor για συστήματα BSEN ISO από το Scottish Quality Management Center του University of Stirling. Έχει παρακολουθήσει το INSEAD Executive Education Program (Negotiation Dynamics & Strategic Management). Είναι κάτοχος του Certificate in Purchasing and Supply Chain Management - International Federation of Purchasing & Supply Management. Μιλάει Αγγλικά και Ιταλικά.

Είναι Αντιπρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της SavvyCan A.E. - HELLENIC METAL PACKAGING, Διευθύνων Σύμβουλος της BioSolids A.E. (βελτιωτικά εδάφους) και Μέτοχος της National Can Hellas A.E.

Είναι επίσης Πρόεδρος του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Ενέργειας, Μέλος Δ.Ε. του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ), Γ΄ Αντιπρόεδρος του Ιδρύματος Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), Γραμματέας του Συμβουλίου Ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας, Μέλος Δ.Σ. της Ελληνικής Παραγωγής – Συμβούλιο Βιομηχανιών για την Ανάπτυξη, Αντιπρόεδρος Δ.Σ. του Κέντρου Επιχειρηματικής και Πολιτιστικής Ανάπτυξης (ΚΕΠΑ), Μέλος Δ.Σ. του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Θεσσαλονίκης (ΕΒΕΘ), Μέλος Δ.Σ. του Ελληνικού Συνδέσμου Επιχειρηματικών Πάρκων (ΕΣΕΠΠΑ), Μέλος Δ.Σ. του Συνδέσμου Παραγωγών & Εμπόρων Λιπασμάτων (ΣΠΕΛ), Μέλος Δ.Σ. του Σωματείου Επιχειρηματικότητας Νέων (ΣΕΝ), Μέλος Δ.Σ. του Ιδρύματος Μουσείου Μακεδονικού Αγώνα.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2017.

Νικόλαος Σκορίνης
Μέλος του Γενικού Συμβουλίου

Γεννήθηκε στις 7 Ιανουαρίου 1948 στην Παλαιόβρυση Λακωνίας.

Ασχολήθηκε επί 38 έτη στον επιχειρηματικό τομέα της μουσικής και του βιβλίου. Υπήρξε εκδότης του περιοδικού "ΑΣΜΑ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟΝ".

Διετέλεσε Γενικός Γραμματέας της ΓΣΕΒΕΕ (Γενική Συνομοσπονδία Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας) κατά την περίοδο 1988-1993 και 2003-2013.

Υπήρξε ιδρυτικό μέλος της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής της Ελλάδος (ΟΚΕ) και μέλος της Εκτελεστικής της Επιτροπής με τρεις συνεχόμενες θητείες. Διετέλεσε Αντιπρόεδρος της ΟΚΕ την τετραετία 2012-2015 και Πρόεδρος την ίδια περίοδο της Α΄ Ομάδας των Εργοδοτών: (ΣΕΒ – ΕΣΕΕ – ΓΣΕΒΕΕ – ΣΕΤΕ – ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ – ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΩΝ ΕΦΟΠΛΙΣΤΩΝ κ.λπ.).

Συνέβαλε αποφασιστικά στην υπογραφή της εκάστοτε Εθνικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας, από τη δεκαετία του 1990 μέχρι και το 2010, τις οποίες και συνυπέγραψε.

Έχει διοργανώσει και λάβει μέρος σε δεκάδες συνέδρια στην Ελλάδα και Ευρώπη (επιχειρηματικά, οικονομικά, συνδικαλιστικά, πολιτιστικά και κοινωνικού χαρακτήρα).

Άρθρα και συνεντεύξεις του έχουν δημοσιευθεί σε έντυπα και ηλεκτρονικά ΜΜΕ στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Είναι συγγραφέας μυθιστορημάτων. Έργα του έχουν πάρει το δρόμο του θεάτρου, της μικρής και της μεγάλης οθόνης.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2015.

Γρηγόριος Στεργιούλης
Μέλος του Γενικού Συμβουλίου

Ο Γρηγόρης Στεργιούλης ανέλαβε Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του Οργανισμού Enterprise Greece τον Ιούνιο του 2018.

Είναι Χημικός Μηχανικός, με μεταπτυχιακές σπουδές (MSc in Advanced Integrated Design) στη σχολή Houldsworth School of Applied Sciences του Πανεπιστημίου του Leeds στο Ηνωμένο Βασίλειο, από όπου και αποφοίτησε με διάκριση. Διαθέτει σημαντική επαγγελματική εμπειρία στην πετρελαϊκή βιομηχανία και έχει εργαστεί σε εταιρίες τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Το 1984 ξεκίνησε να εργάζεται στον Όμιλο Ελληνικά Πετρέλαια, όπου ανελίχθηκε σε διευθυντικές θέσεις, σε διάφορους επιχειρησιακούς τομείς. Συμμετείχε στην ομάδα αναβάθμισης του Διυλιστηρίου Ασπροπύργου κατά την περίοδο 1984-1987, ανέλαβε διάφορες θέσεις σε μελετητικές και παραγωγικές δραστηριότητες, με εξειδίκευση σε συστήματα ελέγχου και βελτιστοποίηση της παραγωγής, και κατά το διάστημα 2008-2014 ανέλαβε Συντονιστής του Έργου Αναβάθμισης του Διυλιστηρίου της Ελευσίνας.

Από το Μάιο του 2015 και για τρία συναπτά έτη, ασκούσε τα καθήκοντα του Διευθύνοντος Συμβούλου στην Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.

Έχει δημοσιεύσει τεχνικά άρθρα σε θέματα Αυτόματης Ρύθμισης, Συστημάτων Πληροφορικής της Παραγωγής και Συστημάτων Προηγμένης Ρύθμισης & Βελτιστοποίησης Λειτουργίας. Είναι ο συγγραφέας του βιβλίου με τίτλο “Η Αγορά Πετρελαίου στην Νοτιοανατολική Ευρώπη”, το οποίο εξέδωσαν το Ινστιτούτο Ενέργειας Νοτιοανατολικής Ευρώπης και η Γενική Συνομοσπονδία Εργατών Ελλάδας, ενώ έχει συμμετάσχει σε πολλά συνέδρια ως εισηγητής.

Είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2017.

ΣΤ. ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΣΥΣΤΑΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

1. Επιτροπή Ελέγχου

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελεί ανεξάρτητη επιτροπή και παρέχει υποστήριξη προς το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων του. Η Επιτροπή Ελέγχου επιβλέπει και αξιολογεί τις διαδικασίες καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας, σύμφωνα με τα ισχύοντα ελεγκτικά πρότυπα, και εξετάζει τις εκθέσεις των εξωτερικών ελεγκτών για θέματα αποκλίσεων από τις τρέχουσες λογιστικές πρακτικές, ενημερώνοντας σχετικά και το Γενικό Συμβούλιο για το αποτέλεσμα του υποχρεωτικού ελέγχου, για τη συμβολή του στην ακεραιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφορήσεως, καθώς και για το ρόλο της Επιτροπής Ελέγχου στην εν λόγω διαδικασία.

Οι αρμοδιότητες αυτής συνίστανται ιδίως στις εξής:

- εξετάζει τις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να διασφαλίζεται ότι η παρεχόμενη με αυτές πληροφόρηση είναι πλήρης, αξιόπιστη και σύμφωνη με το εκάστοτε ισχύον κανονιστικό πλαίσιο και τη νομοθεσία,

- αξιολογεί την ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα των εξωτερικών ελεγκτών, καθώς επίσης επισκοπεί και παρακολουθεί τα κριτήρια και τη διαδικασία επιλογής τους,

- εξετάζει περιοδικά την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου της Τράπεζας και την επάρκεια της λειτουργίας Διαχείρισης Κινδύνων,

- αξιολογεί την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου με έμφαση σε θέματα που σχετίζονται με το βαθμό ανεξαρτησίας της, καθώς και την ποιότητα και το εύρος των διενεργούμενων ελέγχων,

- επιβεβαιώνει ότι οι κυριότεροι κίνδυνοι έχουν εντοπιστεί και αντιμετωπιστεί.

2. Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Σκοπός της Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων είναι η αποτελεσματική κάλυψη όλων των μορφών κινδύνου, περιλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών, λειτουργικών, κανονιστικών, και η διασφάλιση του ενοποιημένου ελέγχου τους, η εξειδικευμένη αντιμετώπισή τους και ο απαιτούμενος συντονισμός σε επίπεδο Τράπεζας.

Πιο συγκεκριμένα, η Επιτροπή:

- διαμορφώνει και εγκρίνει σε ετήσια βάση τη στρατηγική ανάληψης πάσης φύσεως κινδύνων και διαχείρισης κεφαλαίων που ανταποκρίνεται στους στόχους της Τράπεζας καθώς και την πολιτική και τις αρχές που πρέπει να διέπουν τη διαχείριση κινδύνων ως προς την αναγνώριση, αξιολόγηση, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και αντιμετώπισή τους, σε συνέπεια με την εκάστοτε επιχειρηματική στρατηγική και την επάρκεια των διαθέσιμων πόρων,

- αξιολογεί, σε εξαμηνιαία βάση τουλάχιστον, την επάρκεια και αποτελεσματικότητα της πολιτικής διαχείρισης κινδύνων και ιδίως τη συμμόρφωση προς το καθορισμένο επίπεδο ανοχής

κινδύνου, καθώς και την καταλληλότητα των ορίων, των μέτρων και την επάρκεια των προβλέψεων σε σχέση με το ύψος και τη μορφή των αναλαμβανόμενων κινδύνων,

- λαμβάνει αποφάσεις και διατυπώνει συστάσεις σε περίπτωση κατά την οποία διαπιστώνει αδυναμία υλοποίησης της στρατηγικής που έχει διαμορφωθεί για τη διαχείριση κινδύνων της Τράπεζα ή αποκλίσεις ως προς την εφαρμογή της,

- ελέγχει την ανεξαρτησία, επάρκεια και αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων της Τράπεζας.

Ζ. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΙΚΙΛΟΜΟΡΦΙΑ

Η παροχή ίσων ευκαιριών απασχόλησης και εξέλιξης για όλους τους εργαζομένους της Τράπεζας της Ελλάδος δεν αποτελεί απλώς νομική υποχρέωση, αλλά είναι συστατικό στοιχείο της πολιτικής της για το ανθρώπινο δυναμικό. Η πολιτική αυτή ενσωματώνεται στις διαδικασίες και στις πρακτικές διοίκησης του ανθρώπινου δυναμικού, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η αποτελεσματική τήρησή της. Προς τούτο, η Τράπεζα προωθεί την ισότιμη μεταχείριση και την αξιοκρατική εξέλιξη του προσωπικού, δίνοντας ίσες ευκαιρίες εξέλιξης σε άνδρες και γυναίκες εργαζομένους και εφαρμόζοντας ενιαία μισθολογική πολιτική ανεξαρτήτως φύλου σε όλες τις κατηγορίες εργαζομένων. Η Τράπεζα της Ελλάδος σέβεται και προασπίζει τη διαφορετικότητα των εργαζομένων της ανεξαρτήτως φύλου, ηλικίας, εθνικότητας, πολιτικών και θρησκευτικών πεποιθήσεων ή οποιασδήποτε άλλης διακρίσεως.

Αναφορικά με την ποικιλομορφία, τόσο σε επίπεδο Γενικού Συμβουλίου όσο και σε επίπεδο Ανωτάτης Διοικήσεως εκπροσωπούνται διάφορες ηλικιακές ομάδες με ποικίλη ακαδημαϊκή και εργασιακή εμπειρία, ώστε να καλύπτονται τα γνωστικά αντικείμενα και η εμπειρία που απαιτούνται για την ορθή και αποτελεσματική εκπλήρωση των καθηκόντων τους.

Προς επίρρωση τούτων, η Τράπεζα εφαρμόζει Κώδικα Δεοντολογίας, σε εναρμόνιση με τις Κατευθυντήριες Γραμμές (ΕΕ) 2015/855 και (ΕΕ) 2015/856 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Μαρτίου 2015, στον οποίο περιλαμβάνεται ρητά υποχρέωση ίσης μεταχείρισης και αποφυγής διακρίσεων.

Η. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΧΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Η Τράπεζα εφαρμόζει για τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου πολιτική αποδοχών, η οποία εναρμονίζεται με τις προβλέψεις του Καταστατικού της Τράπεζας (ιδίως το άρθρο 25) και τη φύση των εργασιών της, λαμβάνοντας μάλιστα υπόψη τον διφυή χαρακτήρα της.

Σύμφωνα με το ανωτέρω άρθρο του Καταστατικού της Τράπεζας το λειτούργημα του Συμβούλου είναι επίτιμο. Οι αμοιβές και τα οδοιπορικά αυτών έξοδα, τα σχετικά προς την άσκηση των καθηκόντων τους ως Συμβούλων, ορίζονται κάθε φορά από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων.

Η Τράπεζα προβαίνει στην καταβολή σταθερών μηνιαίων αμοιβών για τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου. Έτσι, για τους Συμβούλους προβλέπεται πάγια μηνιαία αποζημίωση που συνδέεται με την ιδιότητα του μέλους και αποζημίωση για τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου.

Το άρθρο 29 του Καταστατικού απαγορεύει απολαβές υπό τη μορφή προμήθειας (ποσοστών) ή δικαιώματος συμμετοχής στα κέρδη της Τράπεζας. Επίσης, δεν υφίστανται μεταβλητές αποδοχές, ούτε προβλέπονται προγράμματα διάθεσης μετοχών της Τράπεζας (συμπεριλαμβανομένου του δικαιώματος προαίρεσης) σε μέλη του Γενικού Συμβουλίου, αφού οι συγκεκριμένοι τύποι απολαβών δεν συνάδουν με τα ανωτέρω.

Σε συμμόρφωση δε με τα προβλεπόμενα από τον ν. 4548/2018, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει καταρτίσει και θα υποβάλει στην επικείμενη Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Πολιτική Αποδοχών για τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου, με ισχύ για τις επόμενες τέσσερις χρήσεις.

Θ. ΛΟΙΠΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Τέλος, σημειώνεται ότι η Τράπεζα εξαιρείται ρητά του πεδίου εφαρμογής της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ. 3 της εν λόγω Οδηγίας.

ΕΚΘΕΣΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Προς τους Μετόχους της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Έκθεση Ελέγχου επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Γνώμη

Έχουμε ελέγξει τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (η Τράπεζα), οι οποίες αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2018, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και τον πίνακα διάθεσης κερδών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος κατά την 31η Δεκεμβρίου 2018 και την χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει καθορίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), με την "Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34)", όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ εφαρμόζονται οι διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιριών" και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, όπου αυτά έχουν εφαρμοστεί από την Τράπεζα Ελλάδος.

Βάση γνώμης

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου (ΔΠΕ) όπως αυτά έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία. Οι ευθύνες μας, σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά περιγράφονται περαιτέρω στην παράγραφο της έκθεσής μας "Ευθύνες ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων". Είμαστε ανεξάρτητοι από την Τράπεζα καθ' όλη τη διάρκεια του διορισμού μας σύμφωνα με τον Κώδικα Δεοντολογίας για Επαγγελματίες Ελεγκτές του Συμβουλίου Διεθνών Προτύπων Δεοντολογίας Ελεγκτών, όπως αυτός έχει ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία και τις απαιτήσεις δεοντολογίας που σχετίζονται με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων στην Ελλάδα και έχουμε εκπληρώσει τις δεοντολογικές μας υποχρεώσεις σύμφωνα με τις απαιτήσεις της ισχύουσας νομοθεσίας και του προαναφερόμενου Κώδικα Δεοντολογίας. Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε αποκτήσει είναι επαρκή και κατάλληλα να παρέχουν βάση για τη γνώμη μας.

Σημαντικότερα θέματα ελέγχου

Τα σημαντικότερα θέματα ελέγχου είναι εκείνα τα θέματα που, κατά την επαγγελματική μας κρίση, ήταν εξέχουσας σημασίας στον έλεγχό μας επί των οικονομικών καταστάσεων της τρέχουσας χρήσεως. Τα θέματα αυτά και οι σχετιζόμενοι κίνδυνοι ουσιώδους ανακρίβειας αντιμετωπίστηκαν στο πλαίσιο του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων ως σύνολο, για τη διαμόρφωση της γνώμης μας επί αυτών και δεν εκφέρουμε ξεχωριστή γνώμη για τα θέματα αυτά.

Σημαντικότερα θέματα ελέγχου	Πώς αντιμετωπίστηκαν τα σημαντικότερα θέματα ελέγχου
Πρόβλεψη έναντι πιστωτικού κινδύνου	
Η πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων ανήλθε κατά την 31 Δεκεμβρίου 2018 σε €5.311,7 εκατ., σε σύγκριση με €5.309 εκατ. κατά την 31 Δεκεμβρίου 2017. Η πρόβλεψη αυτή, περιλαμβάνει και την πρόβλεψη έναντι πιστωτικού κινδύνου. Η εκτίμηση και επιμέτρηση της πρόβλεψης έναντι του πιστωτικού κινδύνου γίνεται από τη Διοίκηση, με τη χρήση μοντέλου, είναι υποκειμενική και εμπεριέχει υψηλό βαθμό κρίσης που ασκεί η Διοίκηση κι επομένως θεωρήσαμε ότι αποτελεί ένα σημαντικό θέμα ελέγχου. Η Διοίκηση έχει παράσχει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων στη σημείωση 12 του Παθητικού "Προβλέψεις", παράγραφος "γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων" των οικονομικών καταστάσεων.	Με βάση την αξιολόγηση των ελεγκτικών κινδύνων και ακολουθώντας μια προσέγγιση βασισμένη στον κίνδυνο, αξιολογήσαμε την επάρκεια της πρόβλεψης έναντι του πιστωτικού κινδύνου που επιμετράται από τη Διοίκηση. Οι ελεγκτικές διαδικασίες που ακολουθήσαμε περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων: • Αξιολόγηση του σχεδιασμού των εσωτερικών δικλίδων ελέγχου που σχετίζονται με την πρόβλεψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου που επιμετράται από τη Διοίκηση, συμπεριλαμβανομένων των εσωτερικών δικλίδων που σχετίζονται με την καταλληλότητα της μεθόδου και του μοντέλου καθώς και των κρίσεων που ασκεί η Διοίκηση για την εκτίμηση της πρόβλεψης αυτής. • Με την υποστήριξη των ειδικών εμπειρογνωμόνων μας (risk specialists), αξιολόγηση της καταλληλότητας της μεθοδολογίας και του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκε από τη Διοίκηση για την επιμέτρηση του πιστωτικού κινδύνου καθώς και αξιολόγηση της κρίσεως που άσκησε η Διοίκηση. • Έλεγχος της πληρότητας και της καταλληλότητας των υποκείμενων δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν για την επιμέτρηση του πιστωτικού κινδύνου και σε δειγματοληπτική βάση έλεγχος της ακρίβειας των δεδομένων αυτών. • Αξιολόγηση της ακρίβειας των γνωστοποιήσεων που σχετίζονται με αυτό το σημαντικό θέμα.
Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους	
Η πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους ανήλθε κατά την 31 Δεκεμβρίου 2018 σε €2.168,8 εκατ., σε σύγκριση με €2.155,8 εκατ. κατά την 31 Δεκεμβρίου 2017. Η εκτίμηση της πρόβλεψης για παροχές προς ασφαλισμένους περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, και την άσκηση κρίσης της Διοίκησης αναφορικά με τον προσδιορισμό του ύψους των συντάξιμων αποδοχών, οι οποίες αποτελούν τη βάση για τον υπολογισμό της εκτίμησης της πρόβλεψης αυτής. Επιπρόσθετα, η εκτίμηση γίνεται με τη χρήση αναλογιστικού μοντέλου και περιλαμβάνει σημαντικές παραδοχές. Εξαιτίας της υποκειμενικότητας και του υψηλού βαθμού κρίσης που ασκείται από τη Διοίκηση θεωρήσαμε ότι αποτελεί ένα σημαντικό θέμα ελέγχου. Η Διοίκηση έχει παράσχει περαιτέρω πληροφορίες στη σημείωση 12 του Παθητικού "Προβλέψεις" των οικονομικών καταστάσεων.	Με βάση την αξιολόγηση των ελεγκτικών κινδύνων, και ακολουθώντας μια προσέγγιση βασισμένη στον κίνδυνο αξιολογήσαμε τη μεθοδολογία και τις παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν από τη Διοίκηση αναφορικά με την πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους. Οι ελεγκτικές διαδικασίες που ακολουθήσαμε περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων: • Αξιολόγηση του σχεδιασμού των εσωτερικών δικλίδων ελέγχου που σχετίζονται με την πληρότητα και ακρίβεια των δεδομένων, την μεθοδολογία καθώς και τις παραδοχές που χρησιμοποίησε η Διοίκηση για την εκτίμηση της πρόβλεψης για παροχές προς ασφαλισμένους. • Αξιολόγηση του εύλογου προσδιορισμού του ύψους των συντάξιμων αποδοχών που αποτελούν την βάση για την εκτίμηση των προβλέψεων για παροχές προς ασφαλισμένους. • Αξιολόγηση, με την υποστήριξη των ειδικών εμπειρογνωμόνων μας (αναλογιστές), της καταλληλότητας και του εύλογου των σημαντικών αναλογιστικών υποθέσεων που χρησιμοποιήθηκαν στην αναλογιστική μελέτη για την εκτίμηση των προβλέψεων για παροχές προς ασφαλισμένους. • Έλεγχος της πληρότητας των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν από τον εξωτερικό αναλογιστή και σε δειγματοληπτική βάση έλεγχος της ακρίβειας αυτών. • Αξιολόγηση της ακρίβειας των γνωστοποιήσεων που σχετίζονται με αυτό το σημαντικό θέμα.

Άλλες πληροφορίες

Η διοίκηση είναι υπεύθυνη για τις άλλες πληροφορίες. Οι άλλες πληροφορίες περιλαμβάνονται στην Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου για την οποία γίνεται σχετική αναφορά στην "Έκθεση επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Απαιτήσεων" και στην Έκθεση για την Ελληνική Οικονομία (Μέρος Α της Έκθεσης του Διοικητή χρήσης 2018), αλλά δεν περιλαμβάνουν τις οικονομικές καταστάσεις και την έκθεση ελέγχου επί αυτών. Η Έκθεση του Διοικητή αναμένεται να τεθεί στην διάθεση μας μετά την ημερομηνία της έκθεσης ελέγχου.

Η γνώμη μας επί των οικονομικών καταστάσεων δεν καλύπτει τις άλλες πληροφορίες και δεν εκφράζουμε με τη γνώμη αυτή οποιασδήποτε μορφής συμπέρασμα διασφάλισης επί αυτών.

Σε σχέση με τον έλεγχό μας επί των οικονομικών καταστάσεων, η ευθύνη μας είναι να αναγνώσουμε τις άλλες πληροφορίες και, με τον τρόπο αυτό, να εξετάσουμε εάν οι άλλες πληροφορίες είναι ουσιωδώς ασυνεπείς με τις οικονομικές καταστάσεις ή τις γνώσεις που αποκτήσαμε κατά τον έλεγχο ή αλλιώς φαίνεται να είναι ουσιωδώς εσφαλμένες.

Εάν, όταν διαβάσουμε την Έκθεση του Διοικητή, με βάση τις εργασίες που έχουμε διενεργήσει, καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει ουσιώδες σφάλμα σε αυτές τις άλλες πληροφορίες, είμαστε υποχρεωμένοι να αναφέρουμε το γεγονός αυτό στους υπευθύνους για τη διακυβέρνηση της Τράπεζας.

Ευθύνες της Διοίκησης και των υπευθύνων για τη διακυβέρνηση επί των οικονομικών καταστάσεων

Η Διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ, με την "Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34)", όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της, και σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιριών" και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, όπου αυτά έχουν εφαρμοστεί από την Τράπεζα,* για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ, όπως και για εκείνες τις δικλίδες εσωτερικού ελέγχου που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδες σφάλμα, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, η Διοίκηση είναι υπεύθυνη για την αξιολόγηση της ικανότητας της Τράπεζας να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, γνωστοποιώντας όπου συντρέχει τέτοια περίπτωση, τα θέματα που σχετίζονται με τη συνεχιζόμενη δραστηριότητα και τη χρήση της λογιστικής βάσης της συνεχιζόμενης δραστηριότητας.

Η Επιτροπή Ελέγχου (άρθ. 44 ν.4449/2017) της Τράπεζας έχει την ευθύνη εποπτείας της διαδικασίας χρηματοοικονομικής αναφοράς της Τράπεζας.

Ευθύνες ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων

Οι στόχοι μας είναι να αποκτήσουμε εύλογη διασφάλιση για το κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις, στο σύνολο τους, είναι απαλλαγμένες από ουσιώδες σφάλμα, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος και να εκδώσουμε έκθεση ελεγκτή, η οποία περιλαμβάνει τη γνώμη μας. Η εύλογη διασφάλιση συνιστά διασφάλιση υψηλού επιπέδου, αλλά δεν είναι εγγύηση ότι ο έλεγ-

* Το παρόν απόσπασμα δεν έχει περιληφθεί στην έντυπη μορφή, λόγω τυπογραφικού λάθους.

χος που διενεργείται σύμφωνα με τα ΔΠΕ, όπως αυτά έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία, θα εντοπίζει πάντα ένα ουσιώδες σφάλμα, όταν αυτό υπάρχει. Σφάλματα δύναται να προκύψουν από απάτη ή από λάθος και θεωρούνται ουσιώδη όταν, μεμονωμένα ή αθροιστικά, θαμπορούσε εύλογα να αναμένεται ότι θα επηρέαζαν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών, που λαμβάνονται με βάση αυτές τις οικονομικές καταστάσεις.

Ως καθήκον του ελέγχου, σύμφωνα με τα ΔΠΕ όπως αυτά έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία, ασκούμε επαγγελματική κρίση και διατηρούμε επαγγελματικό σκεπτικισμό καθ' όλη τη διάρκεια του ελέγχου. Επίσης:

- Εντοπίζουμε και αξιολογούμε τους κινδύνους ουσιώδους σφάλματος στις οικονομικές καταστάσεις, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος, σχεδιάζοντας και διενεργώντας ελεγκτικές διαδικασίες που ανταποκρίνονται στους κινδύνους αυτούς και αποκτούμε ελεγκτικά τεκμήρια που είναι επαρκή και κατάλληλα για να παρέχουν βάση για την γνώμη μας. Ο κίνδυνος μη εντοπισμού ουσιώδους σφάλματος που οφείλεται σε απάτη είναι υψηλότερος από αυτόν που οφείλεται σε λάθος, καθώς η απάτη μπορεί να εμπεριέχει συμπαιγνία, πλαστογραφία, εσκεμμένες παραλείψεις, ψευδείς διαβεβαιώσεις ή παράκαμψη των εσωτερικών δικλίδων ελέγχου.

- Κατανοούμε τις εσωτερικές δικλίδες ελέγχου που σχετίζονται με τον έλεγχο, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την διατύπωση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων ελέγχου της Τράπεζας.

- Αξιολογούμε την καταλληλότητα των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων και των σχετικών γνωστοποιήσεων που έγιναν από τη Διοίκηση.

- Αποφαινόμαστε για την καταλληλότητα της χρήσης από τη Διοίκηση της λογιστικής βάσης της συνεχιζόμενης δραστηριότητας και με βάση τα ελεγκτικά τεκμήρια που αποκτήθηκαν για το εάν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να υποδηλώνουν ουσιώδη αβεβαιότητα ως προς την ικανότητα της Τράπεζας να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Εάν συμπεράνουμε ότι υφίσταται ουσιώδης αβεβαιότητα, είμαστε υποχρεωμένοι στην έκθεση ελεγκτή να επιστήσουμε την προσοχή στις σχετικές γνωστοποιήσεις των οικονομικών καταστάσεων ή εάν αυτές οι γνωστοποιήσεις είναι ανεπαρκείς να διαφοροποιήσουμε τη γνώμη μας. Τα συμπεράσματά μας βασίζονται σε ελεγκτικά τεκμήρια που αποκτώνται μέχρι την ημερομηνία της έκθεσης ελεγκτή. Ωστόσο, μελλοντικά γεγονότα ή συνθήκες ενδέχεται να έχουν ως αποτέλεσμα η Τράπεζα να παύσει να λειτουργεί ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα.

- Αξιολογούμε τη συνολική παρουσίαση, τη δομή και το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένων των γνωστοποιήσεων, καθώς και το κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν τις υποκείμενες συναλλαγές και τα γεγονότα με τρόπο που επιτυγχάνεται η εύλογη παρουσίαση.

Μεταξύ άλλων θεμάτων, κοινοποιούμε στους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση, το σχεδιαζόμενο εύρος και το χρονοδιάγραμμα του ελέγχου, καθώς και σημαντικά ευρήματα του ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων όποιων σημαντικών ελλείψεων στις εσωτερικές δικλίδες ελέγχου εντοπίζουμε κατά τη διάρκεια του ελέγχου μας.

Επιπλέον, δηλώνουμε προς τους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση ότι έχουμε συμμορφωθεί με τις σχετικές απαιτήσεις δεοντολογίας περί ανεξαρτησίας και γνωστοποιούμε προς αυτούς όλες τις σχέσεις και άλλα θέματα που μπορεί εύλογα να θεωρηθεί ότι επηρεάζουν την ανεξαρτησία μας και τα σχετικά μέτρα προστασίας, όπου συντρέχει περίπτωση.

Από τα θέματα που γνωστοποιήθηκαν στους υπεύθυνους για τη διακυβέρνηση, καθορίζουμε τα θέματα εκείνα που ήταν εξέχουσας σημασίας για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της τρέχουσας περιόδου και ως εκ τούτου αποτελούν τα σημαντικότερα θέματα ελέγχου.

Έκθεση επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Απαιτήσεων

1. Έκθεση Διαχείρισης Γενικού Συμβουλίου

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η Διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση της Έκθεσης Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου χρήσης 2018 και της Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης που περιλαμβάνεται στην έκθεση αυτή κατ' εφαρμογή των διατάξεων της παραγράφου 5 του άρθρου 2 του Ν. 4336/2015 (μέρος Β), σημειώνουμε ότι:

α) Στην Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου περιλαμβάνεται δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία παρέχει τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στο άρθρο 43ββ του κ.ν. 2190/1920.

β) Κατά τη γνώμη μας η Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού Συμβουλίου χρήσης 2018 έχει καταρτισθεί σύμφωνα με το Καταστατικό της Τράπεζας και τις ισχύουσες νομικές απαιτήσεις του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 και το περιεχόμενο αυτής αντιστοιχεί με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2018.

γ) Με βάση τη γνώση που αποκτήσαμε κατά το έλεγχό μας, για την Τράπεζα της Ελλάδος και το περιβάλλον της, δεν έχουμε εντοπίσει ουσιώδεις ανακρίβειες στην Έκθεση Διαχείρισης του Γενικού της Συμβουλίου.

2. Συμπληρωματική Έκθεση προς την Επιτροπή Ελέγχου

Η γνώμη μας επί των συνημμένων οικονομικών καταστάσεων είναι συνεπής με τη Συμπληρωματική Έκθεσή μας προς την Επιτροπή Ελέγχου της Τράπεζας, που προβλέπεται από το άρθρο 11 του κανονισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) αριθ. 537/2014.

3. Παροχή Μη Ελεγκτικών Υπηρεσιών

Δεν παρείχαμε στην Τράπεζα μη ελεγκτικές υπηρεσίες που απαγορεύονται σύμφωνα με το άρθρο 5 του κανονισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) αριθ. 537/2014.

Οι επιτρεπόμενες μη ελεγκτικές υπηρεσίες που έχουμε παράσχει στην Τράπεζα, κατά τη διάρκεια της χρήσεως που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2018 γνωστοποιούνται στη Σημείωση "Υπηρεσίες Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή - Λογιστή" των συνημμένων οικονομικών καταστάσεων.

4. Διορισμός Ελεγκτή

Διοριστήκαμε για πρώτη φορά ως Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές της Τράπεζας με την από 24 Φεβρουαρίου 2017 απόφαση της ετήσιας τακτικής γενικής συνέλευσης των μετόχων της Τράπεζας. Έκτοτε ο διορισμός μας έχει αδιαλείπτως ανανεωθεί για μια συνολική περίοδο ενός έτους με βάση τις κατ' έτος λαμβανόμενες αποφάσεις της τακτικής γενικής συνέλευσης των μετόχων.

25 Φεβρουαρίου 2019

Δέσποινα Ξενάκη
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 14161
Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών
Φραγκοκκλησιάς 3α & Γρανικού
151 25 Μαρούσι
Α.Μ. ΣΟΕΛ: Ε 120

Μιχάλης Καραβάς
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 13371
Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών
Φραγκοκκλησιάς 3α & Γρανικού
151 25 Μαρούσι
Α.Μ. ΣΟΕΛ: Ε 120

Στην Ελλάδα, η "Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών", η "Deloitte Business Solutions Ανώνυμη Εταιρία Συμβούλων Επιχειρήσεων" και η "Deloitte Accounting Compliance & Reporting Services A.E." (από κοινού εφεξής "Deloitte Ελλάδας") είναι υπό- αδειούχοι της Deloitte Touche Tohmatsu Limited, μιας ιδιωτικής Βρετανικής εταιρίας περιορισμένης ευθύνης ("DTTL"), της οποίας οι εταιρίες-μέλη είναι νομικά χωριστές και ανεξάρτητες οντότητες. Η Deloitte Ελλάδας μαζί με την Deloitte Ιταλίας ανήκουν πλέον και λειτουργούν υπό την εταιρία μέλος του δικτύου της Deloitte στην Κεντρική Μεσόγειο. Παρακαλούμε επισκεφθείτε την ιστοσελίδα www.deloitte.com/about για να ενημερωθείτε για το παγκόσμιο δίκτυο των εταιριών μελών μας.

ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ.: 001223601000

© 2018 Όλα τα δικαιώματα κατοχυρωμένα.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31.12.2018

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018
ΕΤΟΣ ΕΝΕΝΗΚΟΣΤΟ ΠΡΩΤΟ

(σε ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2018	31.12.2017
1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	**5.390.195.138**	**5.190.832.297**
2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**2.483.673.148**	**2.597.159.265**
2.1 Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)	702.267.928	685.692.703
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις	1.781.405.220	1.911.466.562
3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	**320.388.447**	**271.455.735**
3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης	16.359.029	15.920.425
3.2 Λοιπές απαιτήσεις	304.029.418	255.535.310
4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**521.741**	**23.489**
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	521.741	23.489
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	**10.123.400.000**	**12.059.000.000**
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	958.400.000	680.000.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	9.105.000.000	11.100.000.000
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	60.000.000	279.000.000
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	0
6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	**947.532.869**	**21.614.898.570**
7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	**76.536.148.136**	**73.944.793.921**
7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	64.908.555.192	60.624.764.994
7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	11.627.592.944	13.320.028.927
8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης	**5.295.537.932**	**5.717.976.316**
9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	**5.963.874.072**	**1.914.063.363**
9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ	564.765.496	564.765.496
9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	1.178.260.606	1.178.260.606
9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	4.133.564.050	0
9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	0	0
9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	87.283.920	171.037.261
10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση	**0**	**85.254**
11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	**2.101.918.610**	**2.130.224.128**
11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ	56.780.853	63.463.487
11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	561.412.923	564.103.667
11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	101.614.906	97.185.041
11.4 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	62.905	102.453
11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	819.046.810	817.745.677
11.6 Λοιπά στοιχεία	563.000.213	587.623.803
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**109.163.190.093**	**125.440.512.338**

(σε ευρώ)

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2018	31.12.2017
1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	**32.717.386.050**	**31.111.777.700**
2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	**6.942.079.203**	**1.959.800.623**
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	2.819.079.203	1.959.800.623
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	4.030.000.000	0
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	93.000.000	0
3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	**0**	**0**
4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	**24.953.984.561**	**12.397.028.127**
4.1 Γενική κυβέρνηση	23.518.798.954	11.090.282.518
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	1.435.185.607	1.306.745.609
5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**2.395.528.696**	**2.423.950.875**
6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	**714.999.931**	**711.599.699**
7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	**2.529**	**2.415**
7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις	2.529	2.415
7.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
8. Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	**0**	**0**
9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	**28.596.286.346**	**64.160.258.188**
9.1 Υποχρεώσεις συνδεόμενες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ	0	0
9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	0	4.758.609.980
9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	28.596.286.346	59.401.648.208
9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	0	0
10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση	**1.985.586**	**913.852**
11. Λοιπές υποχρεώσεις	**770.434.515**	**1.068.668.202**
11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	37.766	544
11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	47.212.839	71.722.619
11.3 Λοιπά στοιχεία	723.183.910	996.945.039
12. Προβλέψεις	**7.805.756.379**	**7.600.331.097**
13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	**3.671.010.783**	**3.412.541.786**
14. Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	**593.735.514**	**593.639.774**
14.1 Μετοχικό κεφάλαιο	111.243.362	111.243.362
14.2 Τακτικό αποθεματικό	111.243.362	111.243.362
14.3 Έκτακτο αποθεματικό	84.500.000	84.500.000
14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων	285.443.789	285.443.789
14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά	1.305.001	1.209.261
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**109.163.190.093**	**125.440.512.338**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2018

(σε ευρώ)

	2018	2017
1. Καθαροί τόκοι - έσοδα	**961.179.432**	**1.157.858.591**
1.1 Τόκοι - έσοδα	961.277.610	1.199.436.654
1.2 Τόκοι - έξοδα	-98.178	-41.578.063
2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους	**29.524.438**	**12.676.418**
2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	29.524.438	12.676.418
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	-7.346.535	-4.530.231
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού	7.346.535	4.530.231
3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	**89.219.136**	**78.042.738**
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	92.953.781	80.936.433
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	-3.734.645	-2.893.695
4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	**56.812.050**	**38.841.503**
5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος	**50.209.184**	**140.265.261**
6. Λοιπά έσοδα	**12.478.216**	**14.021.505**
Σύνολο καθαρών εσόδων	**1.199.422.456**	**1.441.706.016**
7. Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών	**-262.265.213**	**-268.665.229**
8. Λοιπές δαπάνες διαχείρισης	**-67.830.887**	**-53.937.156**
9. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού	**-12.541.221**	**-14.742.577**
10. Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος	**-784.390**	**-1.610.438**
11. Λοιπά έξοδα	**0**	**-52.341.066**
12. Προβλέψεις	**-198.399.265**	**-108.609.347**
Σύνολο εξόδων	**-541.820.976**	**-499.905.813**
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	**657.601.480**	**941.800.203**

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

(Άρθρο 71 του Καταστατικού)

(σε ευρώ)

	2018	2017
Μέρισμα προς πληρωμή: 0,47712 ευρώ ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές	9.477.934	9.477.934
Φόρος μερισμάτων (συντελεστής 29%, άρθρα 47 και 58 του ν. 4172/2013, όπως ισχύουν)	3.871.269	3.871.269
Υπόλοιπο περιεχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	644.252.277	928.451.000
	657.601.480	**941.800.203**

Αθήνα, 25 Φεβρουαρίου 2019

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΜΑΡΙΑ ΠΑΓΩΝΗ

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

I. ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταρτίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, με βάση τους λογιστικούς κανόνες και τις λογιστικές μεθόδους που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), με την Κατευθυντήρια Γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της 3.11.2016 (ΕΚΤ/2016/34).

Οι κανόνες αυτοί βασίζονται σε ευρέως αποδεκτές λογιστικές αρχές και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν με το βέλτιστο τρόπο τις ανάγκες των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, στις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας τους. Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ ή που η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται είτε οι συστάσεις της ΕΚΤ είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας, ο κ.ν. 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιριών" και ο ν. 4308/2014 "Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις".

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελούνται από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, τον Πίνακα Διάθεσης Κερδών της χρήσεως που έληξε την 31.12.2018 καθώς και από περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες (Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων). Δεδομένου του ειδικού ρόλου που επιτελεί η Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική τράπεζα της χώρας, η δημοσίευση κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρείχε στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων χρήσιμες πρόσθετες πληροφορίες.

II. ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Οι βασικές λογιστικές αρχές οι οποίες ισχύουν για το Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ), και κατά συνέπεια εφαρμόζονται και από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οι εξής: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας, η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου) και η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

III. ΣΥΝΟΨΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ

α. Αναγνώριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όταν:

— οποιοδήποτε μελλοντικό οικονομικό όφελος που συνδέεται με αυτό και αναμένεται να οδηγήσει σε εισροή ή εκροή για την Τράπεζα της Ελλάδος,

— όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη που συνδέονται με το εν λόγω στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού έχουν μεταβιβαστεί στην Τράπεζα της Ελλάδος και

— η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή του παθητικού είναι δυνατόν να μετρηθεί με αξιόπιστο τρόπο.

β. Λογιστική καταγραφή των συναλλαγών

Οι λογαριασμοί τηρούνται με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσης), εκτός των εμπορεύσιμων χρεογράφων που αποτιμώνται στις αγοραίες τιμές (πλην των χαρτοφυλακίων που έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και των χαρτοφυλακίων για σκοπούς νομισματικής πολιτικής), του χρυσού και όλων των στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα.

Οι συναλλαγές που αφορούν χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού καταγράφονται στους λογαριασμούς την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Οι συναλλαγές που αφορούν χρηματοοικονομικά στοιχεία σε ξένο νόμισμα, εκτός των άμεσων (spot) συναλλαγών επί τίτλων, καταγράφονται με βάση τη μέθοδο της οικονομικής προσέγγισης, σύμφωνα με την οποία:

— Την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής (transaction/trade date) γίνεται καταχώρηση του ποσού της συναλλαγής σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως).

— Την ημερομηνία διακανονισμού της συναλλαγής (settlement/value date) αντιλογίζονται οι εγγραφές στους λογαριασμούς τάξεως και γίνονται εγγραφές σε λογαριασμούς του ισολογισμού.

Σημειώνεται ότι η θέση κάθε ξένου νομίσματος, τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από τις καθαρές πωλήσεις, καθώς και το μέσο κόστος, υπολογίζονται την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Οι δεδουλευμένοι τόκοι των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, καθώς και οι σχετικές διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο υπολογίζονται και λογιστικοποιούνται σε ημερήσια βάση επηρεάζοντας αντίστοιχα τη συναλλαγματική θέση.

γ. Αποτίμηση Στοιχείων Ενεργητικού και Παθητικού

Απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα και χρυσό

Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις της Τράπεζας σε συνάλλαγμα και χρυσό αποτιμώνται με βάση τις ισχύουσες ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού που αναφέρονται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται σε ευρώ με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της συναλλαγής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων.

Η αναπροσαρμογή της αξίας με βάση την αγοραία τιμή, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Για τον χρυσό δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή αναφέρεται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ και προκύπτει από την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια

ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στο τέλος του έτους, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία.

Χρεόγραφα

• Τα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος (κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές) και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.

• Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα αποτιμώνται στις μέσες αγοραίες τιμές της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού, χωριστά για κάθε τίτλο (κατά ISIN), εφόσον δεν έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και δεν διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Τυχόν δικαιώματα προαίρεσης ενσωματωμένα στα χρεόγραφα δεν θα πρέπει να διαχωρίζονται για σκοπούς αποτίμησης.

• Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.

• Οι μη ρευστοποιήσιμες μετοχές καθώς και συμμετοχικοί τίτλοι που διακρατούνται ως μόνιμες επενδύσεις αποτιμώνται στο κόστος κτήσης.

Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία

Στα πάγια στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται τα ακίνητα (οικόπεδα, κτίρια και εγκαταστάσεις κτιρίων, κτίρια υπό κατασκευή), τα έπιπλα, τα έργα τέχνης, τα μηχανήματα, ο ηλεκτρονικός εξοπλισμός και οι ασώματες ακινητοποιήσεις. Τόσο τα ακίνητα όσο και ο κινητός εξοπλισμός και οι ασώματες ακινητοποιήσεις εμφανίζονται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένα με τις αποσβέσεις και τυχόν απομειώσεις. Τα οικόπεδα, τα κτίρια υπό κατασκευή και τα έργα τέχνης δεν αποσβένονται.

Σύμφωνα με τη λογιστική πολιτική της Τράπεζας, τυχόν απομειώσεις στα ακίνητά της (οικόπεδα και κτήρια) γίνονται εις βάρος του ειδικού αποθεματικού από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων, που είχε δημιουργηθεί στο παρελθόν.

Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για όλη τη διάρκεια της προσδοκώμενης ωφέλιμης ζωής του πάγιου στοιχείου.

Η εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή των πάγιων στοιχείων ανά κατηγορία έχει ως εξής:

Κτίρια – εγκαταστάσεις κτιρίων	40	έτη
Λοιπός εξοπλισμός	4-12	έτη
Ασώματες ακινητοποιήσεις και έξοδα πολυετούς απόσβεσης	4-5	έτη

δ. Αναγνώριση εσόδων

• Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους.

• Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από πράξεις επί συναλλάγματος, χρυσού και χρεογράφων μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων κατά την ημερομηνία πραγματοποίησής τους.

• Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη (κέρδη από αποτίμηση) δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts).

• Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες (ζημίες από αποτίμηση), κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής, μεταφέρονται στο τέλος της χρήσεως στο λογαριασμό αποτελεσμάτων και δεν αντιλογίζονται έναντι νέων εξ αποτιμήσεως κερδών επόμενων χρήσεων. Επίσης, μη πραγματοποιηθείσες ζημίες που αφορούν οποιοδήποτε χρεόγραφο ή νόμισμα ή διαθέσιμα σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλα χρεόγραφα ή νομίσματα ή χρυσό. Το μέσο κόστος του χρηματοοικονομικού στοιχείου από το οποίο θα προκύψουν μη πραγματοποιηθείσες ζημίες στο τέλος του έτους προσαρμόζεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους.

• Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα συμβατική διάρκεια ζωής των χρεογράφων σύμφωνα με τη μέθοδο του εσωτερικού βαθμού απόδοσης (IRR-internal rate of return).

• Οι ζημίες από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως και δεν αντιλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση ελαττώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να συσχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την καταγραφή της αρχικής απομείωσης.

ε. Στοιχεία εκτός ισολογισμού

Οι τίτλοι και τα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ που περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως) αποτυπώνονται στην ονομαστική τους αξία.

Οι πράξεις εκτός ισολογισμού χρηματοοικονομικών μέσων σε συνάλλαγμα (προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ορισμένου νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία) περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση για τον υπολογισμό του μέσου κόστους αγοράς και των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

στ. Παροχές προς ασφαλισμένους

Η Τράπεζα διατηρεί προγράμματα παροχών σε ασφαλισμένους (εν ενεργεία και συνταξιούχους), τα οποία διαχωρίζονται σε προγράμματα καθορισμένων παροχών και σε προγράμματα καθορισμένων εισφορών.

Τα προγράμματα καθορισμένων παροχών σχετίζονται με την αποζημίωση εν ενεργεία προσωπικού λόγω αποχώρησης, καθώς και την παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης για το σύνολο των ασφαλισμένων. Οι σχετικές υποχρεώσεις προσδιορίζονται βάσει αναλογιστικής μελέτης που εκπονείται από ανεξάρτητη αναλογιστική εταιρία χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προβλεπόμενης μονάδας υποχρέωσης (projected unit credit method). Η σχετική υποχρέωση

εμφανίζεται στις Προβλέψεις και συγκεκριμένα στην κατηγορία "*Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους*". Η διαφορά που προκύπτει από την επιμέτρηση της παρούσας αξίας της υποχρέωσης καταχωρείται εξ ολοκλήρου στα αποτελέσματα χρήσεως.

Ως προγράμματα καθορισμένων εισφορών προς τους ασφαλισμένους, η Τράπεζα διατηρεί το πρόγραμμα γονικής παροχής και το πρόγραμμα μετεργασιακών παροχών. Οι εισφορές προς τα προγράμματα αυτά καταχωρούνται στο στοιχείο "*Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών*" της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως και δεν υφίσταται άλλη υποχρέωση για την Τράπεζα σχετικά με αυτά τα προγράμματα.

Συγχρόνως η Τράπεζα διαχειρίζεται, σε διακριτά χαρτοφυλάκια, τα περιουσιακά στοιχεία των προγραμμάτων καθορισμένων εισφορών, τα δε περιουσιακά αυτά στοιχεία περιλαμβάνονται στο Ενεργητικό της Τράπεζας.

ζ. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.[4] Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ κατανέμεται στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων.[5]

Επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, το 8% θεωρείται ότι εκδίδεται από την ΕΚΤ, ενώ το υπόλοιπο 92% κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλείδα συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα. Το μερίδιο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος απεικονίζεται στην κατάσταση του ισολογισμού στο στοιχείο 1 του παθητικού "*Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία*".

Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που κατανέμεται σε κάθε ΕθνΚΤ, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων, και της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία, δημιουργεί έντοκα υπόλοιπα,[6] απαιτήσεων ή υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω απαιτήσεις ή υποχρεώσεις απεικονίζονται αντίστοιχα στα στοιχεία του ισολογισμού "*Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*".

Για την αποφυγή σημαντικών μεταβολών στο νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ που εισέρχονται στο Ευρωσύστημα, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, κατά το έτος υιοθέτησης του ευρώ και μέχρι τα επόμενα πέντε έτη, προσαρμόζονται τα υπόλοιπα που δημιουργούνται από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ.

Τα ποσά των προσαρμογών υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι διαφορές μεταξύ του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία της εισερχόμενης ΕθνΚΤ κατά την περίοδο αναφοράς και του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμματίων που θα της αναλο-

4 Απόφαση της ΕΚΤ της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2010/29), ΕΕ L35, 9.2.2011, σελ. 26, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

5 Με τον όρο "κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων" νοείται το 92% του μεριδίου συμμετοχής κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο συνολικά καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, από όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

6 Απόφαση της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 2016 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2016/36).

γούσαν κατά τη διάρκεια εκείνης της περιόδου, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (περίοδος αναφοράς: η χρονική περίοδος 24 μηνών, η έναρξη της οποίας τίθεται 30 μήνες πριν από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος από το αντίστοιχο κράτος-μέλος).

Στην κλειόμενη χρήση οι προσαρμογές προέρχονται από την ένταξη των ΕθνΚΤ της Λεττονίας (1.1.2014) και της Λιθουανίας (1.1.2015).

Τα έσοδα και τα έξοδα από τόκους που απορρέουν από τις εν λόγω απαιτήσεις/υποχρεώσεις εκκαθαρίζονται μέσω των λογαριασμών της ΕΚΤ και απεικονίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως στο στοιχείο "*Καθαροί τόκοι-έσοδα*" της κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

η. Υπόλοιπα εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών/Υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ προκύπτουν από διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (με εντολέα και αποδέκτη κυρίως ιδιωτικές επιχειρήσεις). Οι συναλλαγές αυτές κατά κύριο λόγο πραγματοποιούνται μέσω του TARGET2[7] δημιουργώντας διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμψηφίζονται καθημερινά με την ΕΚΤ, ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζεται με μία καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Τα εκφρασμένα σε ευρώ υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος έναντι της ΕΚΤ που συνδέονται με το TARGET2 εμφανίζονται στον ισολογισμό ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού ή παθητικού "*Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)*".

Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ έναντι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που δεν πραγματοποιούνται μέσω TARGET2 εμφανίζονται είτε στο στοιχείο του ενεργητικού "*Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ*" είτε στο στοιχείο του παθητικού "*Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ*".

Διάφορα άλλα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος εκφρασμένα σε ευρώ (όπως η ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ προς τις ΕθνΚΤ και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος) εμφανίζονται στον ισολογισμό της Τράπεζας της Ελλάδος ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού "*Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)*" ή στο στοιχείο του παθητικού "*Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)*".

Οι απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο στοιχείο του ενεργητικού "*Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ*".

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ όταν αυτές γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος είναι εκφρασμένα σε ευρώ και περιλαμβάνονται στο στοιχείο του ενεργητικού "*Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ*".

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος, που προκύπτουν από την κατανομή των κυκλοφο-

7 TARGET2: Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

ρούντων τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ, περιλαμβάνονται συμψηφιστικά σε ένα στοιχείο, είτε ενεργητικού είτε παθητικού, ως "*Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*".

θ. Διανομή των κερδών της ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αποφασίσει ότι τα έσοδα της ΕΚΤ από το εκδοτικό της δικαίωμα που απορρέουν από το 8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, τα οποία της έχουν κατανεμηθεί, και τα έσοδα από τα χρεόγραφα που κατέχει για σκοπούς νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP), του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP), καθώς και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP), διανέμονται στις ΕθνΚΤ τον Ιανουάριο του επόμενου έτους, με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών,[8] εκτός εάν το Διοικητικό της Συμβούλιο αποφασίσει διαφορετικά.

Τα έσοδα αυτά διανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ, εκτός αν αυτά υπερβαίνουν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το έτος και αν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίσει να μεταφέρει ποσά για την ενίσχυση της πρόβλεψης της ΕΚΤ έναντι πιστωτικού κινδύνου και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί ακόμη να αποφασίσει να χρεώσει τα κόστη που έχουν βαρύνει την ΕΚΤ και σχετίζονται με την έκδοση και διαχείριση των τραπεζογραμματίων ευρώ έναντι των εσόδων από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Το ποσό που διανέμεται στις ΕθνΚΤ περιλαμβάνεται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, στο στοιχείο "*Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές*".

ι. Γεγονότα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται για γεγονότα που έλαβαν χώρα μεταξύ της ημερομηνίας τέλους της χρήσεως και της ημερομηνίας έγκρισης των οικονομικών καταστάσεων, εφόσον επηρεάζουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση της Τράπεζας κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Στην περίπτωση γεγονότων που λαμβάνουν χώρα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν τα μεγέθη του ισολογισμού, αλλά η σπουδαιότητά τους είναι τέτοια ώστε η μη γνωστοποίησή τους θα επηρέαζε τη δυνατότητα των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων να διαμορφώνουν ορθές εκτιμήσεις και να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις, τα εν λόγω γεγονότα θα αναφέρονται στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων.

8 Απόφαση της ΕΚΤ της 15.12.2014 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2014/57) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L53, 25.2.2015, σελ. 24.

IV. ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Διαθέσιμα και απαιτήσεις σε χρυσό	31.12.2018	31.12.2017	Μεταβολή
Βάρος σε χιλιάδες ουγγιές	4.808,5	4.798,0	10,5
Βάρος σε τόνους	149,6	149,2	0,4
Αξία χρυσού σε εκατ. ευρώ	5.390,2	5.190,8	199,4

Στη μερίδα αυτή περιλαμβάνονται:

- τα διαθέσιμα της Τράπεζας σε χρυσό διεθνών προδιαγραφών και χρυσές λίρες Αγγλίας (3.636,4 χιλιάδες ουγγιές),
- οι απαιτήσεις σε χρυσό έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (985,6 χιλιάδες ουγγιές), οι οποίες απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ (καταβολή από την Τράπεζα στο ΔΝΤ για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου του μεριδίου συμμετοχής του σε χρυσό),
- ο χρυσός μη διεθνών προδιαγραφών και τα χρυσά νομίσματα (186,5 χιλιάδες ουγγιές).

Μέρος των διαθεσίμων σε χρυσό φυλάσσεται σε τράπεζες του εξωτερικού.

Τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις σε χρυσό σημείωσαν μικρή αύξηση 10,5 χιλιάδες ουγγιές ως αποτέλεσμα κυρίως της αγοραπωλησίας χρυσών λιρών Αγγλίας και χρυσών νομισμάτων. Η αύξηση της αξίας τους κατά 199,4 εκατ. ευρώ σε σχέση με την 31.12.2017 οφείλεται κυρίως στην αποτίμηση του χρυσού.

Η αποτίμηση του χρυσού γίνεται με βάση την τιμή σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού στο τέλος του έτους. Η τιμή αυτή αναφέρεται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ και προκύπτει από την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στο τέλος του έτους, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία. Στις 31.12.2018 η τιμή του χρυσού ανά ουγγιά ανήλθε σε 1.120,961 ευρώ, έναντι 1.081,881 ευρώ στις 29.12.2017.

Το εξ αποτιμήσεως αποτέλεσμα, που προέκυψε από τη σύγκριση της αξίας του χρυσού στις 31.12.2018 με το μέσο κόστος κτήσης, ανέρχεται σε 3.550,8 εκατ. ευρώ και περιλαμβάνεται στο στοιχείο 13 του παθητικού "*Λογαριασμοί αναπροσαρμογής*". Το ποσό αυτό αφορά μη πραγματοποιηθέν κέρδος και αποτελεί αποθεματικό ασφαλείας έναντι πιθανών δυσμενών εξελίξεων στη διακύμανση της τιμής του χρυσού.

2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) έναντι του ΔΝΤ, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές), προθεσμιακές καταθέσεις, τοποθετήσεις σε τίτλους, καθώς και η αξία των ξένων τραπεζογραμματίων που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

2.1 Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)

Οι απαιτήσεις αυτές απορρέουν από την εν γένει συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ.

Ειδικότερα, στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται:

– τα διαθέσιμα στο ΔΝΤ σε SDR,

– το μερίδιο της συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ σε SDR (μέρος της quota).

Και τα δύο αυτά ποσά αντιστοιχίζονται στο παθητικό με ισόποσες υποχρεώσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (στοιχείο 6 "*Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ*").

Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ *(σε εκατ.)*	**31.12.2018**		**31.12.2017**		**Μεταβολή**	
	SDR	***Ευρώ***	***SDR***	***Ευρώ***	***SDR***	***Ευρώ***
Διαθέσιμα σε SDR	4,8	5,9	4,5	5,3	0,3	0,6
Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ σε SDR (μέρος της quota)	573,0	696,4	572,9	680,4	0,1	16,0
Σύνολο	**577,8**	**702,3**	**577,4**	**685,7**	**0,4**	**16,6**

- **Διαθέσιμα σε SDR**

Τα διαθέσιμα σε SDR προήλθαν από κατανομές SDR του ΔΝΤ προς τη χώρα μας, που έγιναν κυρίως το 2009 στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR ύψους αντίστοιχου των 250 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ, όπως αυτή εγκρίθηκε από το Συμβούλιο των Διοικητών του ΔΝΤ στις 7.8.2009 και τέθηκε σε ισχύ στις 28.8.2009.

Η εν λόγω κατανομή είχε ως σκοπό την παροχή ρευστότητας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα με την ενίσχυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών-μελών του ΔΝΤ. Η κατανομή πραγματοποιήθηκε κατ' αναλογία προς τα ισχύοντα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του ΔΝΤ.

- **Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (quota) σε SDR**

Στο λογαριασμό αυτό εμφανίζεται το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε SDR και αποτελεί μέρος της συνολικής συμμετοχής της χώρας σε αυτό.

Οι παραπάνω απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ αποτιμήθηκαν με την ισοτιμία του SDR έναντι του ευρώ όπως αναφέρεται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ της 31.12.2018 (1 SDR=1,2154 ευρώ, έναντι 1 SDR=1,1876 ευρώ στις 29.12.2017).

Το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (2.253,5 εκατ. ευρώ) εμφανίζεται στο στοιχείο 5 του παθητικού "*Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ*" ως κατάθεση του ΔΝΤ στη Τράπεζα. Οποιαδήποτε πραγματική μεταβολή στην κατάθεση του ΔΝΤ επηρεάζει αντίστοιχα το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε SDR, αφού η συνολική συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ παραμένει σταθερή.

2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ, οι οποίες αφορούν: προθεσμιακές καταθέσεις, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, καθώς και ξένα τραπεζογραμμάτια που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

Κατηγορίες απαιτήσεων	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
Προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού	513,5	910,5	-397,0
Υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού	21,5	37,1	-15,6
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα/έντοκα γραμμάτια) που δεν διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους	1.207,8	951,7	256,1
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	19,8	0,0	19,8
Ξένα τραπεζογραμμάτια στα ταμεία της Τράπεζας	18,8	12,2	6,6
Σύνολο	**1.781,4**	**1.911,5**	**-130,1**

Στις 31.12.2018 το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω απαιτήσεων αφορούσε τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ καθώς και λίρες Αγγλίας. Επιπλέον η Τράπεζα έχει τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) σε γιουάν Κίνας.

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμήθηκαν με τις μέσες αγοραίες τιμές της 31.12.2018 κατά ISIN (International Security Identification Number) και προέκυψαν εξ αποτιμήσεως κέρδη ύψους 1,1 εκατ. ευρώ και εξ αποτιμήσεως ζημίες ύψους 1,4 εκατ. ευρώ. Τα εξ αποτιμήσεως κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού), ενώ οι εξ αποτιμήσεως ζημίες μεταφέρθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως και συμψηφίστηκαν με μεταφορά του αντίστοιχου ποσού από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για τον σκοπό αυτό.

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτιμήθηκαν με τις τιμές κλεισίματος της 28.12.2018 και τα εξ αποτιμήσεως κέρδη που προέκυψαν, ύψους 0,6 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού).

3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Πρόκειται για απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου από χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων και προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού.

3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης

Στις απαιτήσεις αυτές περιλαμβάνονται το δάνειο σε δολάρια ΗΠΑ και το δάνειο με ρήτρα χρυσού, τα οποία έχουν χορηγηθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του σε διεθνείς οργανισμούς (εκτός ΔΝΤ).

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
Δάνειο σε δολάρια ΗΠΑ	0,7	0,8	-0,1
Δάνειο με ρήτρα χρυσού	15,6	15,1	0,5
Σύνολο	**16,3**	**15,9**	**0,4**

3.2 Λοιπές απαιτήσεις

Οι απαιτήσεις αυτές αφορούν κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις σε συνάλλαγμα, σε ανταποκριτές της ζώνης του ευρώ, καθώς και τοποθετήσεις σε εμπορεύσιμους τίτλους σε συνάλλαγμα που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
Προθεσμιακές καταθέσεις	152,2	255,5	-103,3
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα/έντοκα γραμμάτια) που δεν διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους	151,8	0,0	151,8
Σύνολο	**304,0**	**255,5**	**48,5**

Στις 31.12.2018 το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω απαιτήσεων αφορούσε καταθέσεις κυρίως σε δολάρια ΗΠΑ καθώς και σε λίρες Αγγλίας.

4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα έντοκων τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες εξωτερικού το σύνολο των οποίων είχε διαμορφωθεί στις 31.12.2018 σε 521,7 χιλ. ευρώ (2017: 23,5 χιλ. ευρώ).

5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών χορηγήσεων της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η συνολική χρηματοδότηση σε επίπεδο Ευρωσυστήματος μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής διαμορφώθηκε στις 31.12.2018 σε 734,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 764,3 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2017. Στο πλαίσιο των πράξεων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος χορήγησε στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα 10,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 12,1 δισεκ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Κατηγορίες πράξεων	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	958,4	680,0	278,4
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	9.105,0	11.100,0	-1.995,0
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	60,0	279,0	-219,0
Σύνολο	**10.123,4**	**12.059,0**	**-1.935,6**

Η χορήγηση ρευστότητας, τόσο μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης (κύριας και πιο μακροπρόθεσμης) όσο και μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, πραγματοποιείται έναντι επαρκών ασφαλειών, τις οποίες παρέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι. Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία διακρίνονται σε εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα και πρέπει να πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που θέτει το Ευρωσύστημα.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ, που διενεργούν πράξεις στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, συμμετέχουν από κοινού στα έσοδα και τις ζημίες σύμφωνα με τις ισχύουσες κλείδες συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Ζημίες από τις πράξεις αυτές μπορεί να πραγματοποιηθούν μόνο εφόσον ο αντισυμβαλλόμενος πτωχεύσει και τα διαθέσιμα που προκύπτουν από τη ρευστοποίηση του ενεχύρου δεν είναι επαρκή. Σημειώνεται ότι οι ΕθνΚΤ, κατά την κρίση τους, δύνανται να δέχονται ως ασφάλεια κατηγορίες αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων για τα οποία αναλαμβάνουν εξ ολοκλήρου τον κίνδυνο.

Ειδικότερα:

5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών παροχής ρευστότητας με συχνότητα και διάρκεια συνήθως μίας εβδομάδας, μέσω τακτικών δημοπρασιών, και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της εκάστοτε εφαρμοζόμενης νομισματικής πολιτικής. Από τον Οκτώβριο του 2008 οι πράξεις αυτές διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις αυτές έχουν ως στόχο την παροχή στους αντισυμβαλλομένους πρόσθετης αναχρηματοδότησης πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας. Έχουν κατά κανόνα διάρκεια 3 μηνών και εντός του 2018 διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

Στις 31.12.2018 από το σύνολο των 9,1 δισεκ. ευρώ, τα 7,6 δισεκ. ευρώ προέρχονται από στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO II) με τετραετή διάρκεια και το υπόλοιπο 1,5 δισεκ. ευρώ αφορούν αντιστρεπτέες συναλλαγές (reverse repo) διάρκειας 3 μηνών.

5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Οι αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας απο-

σκοπούν στη ρύθμιση της ρευστότητας στην αγορά και στην εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια από τις απροσδόκητες διακυμάνσεις της. Οι εν λόγω πράξεις δεν έχουν προκαθορισμένη συχνότητα και διάρκεια και διενεργούνται όταν αυτό απαιτείται.

5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις

Πρόκειται για αντιστρεπτέες πράξεις ανοιχτής αγοράς που γίνονται μέσω τακτικών δημοπρασιών με σκοπό την προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα.

5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης

Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης έχει ως σκοπό την κάλυψη προσωρινών αναγκών σε ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων. Έχει διάρκεια μίας ημέρας, προκαθορισμένο επιτόκιο και χορηγείται έναντι ασφαλειών με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων.

5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Σε αυτό το στοιχείο εμφανίζεται το χρηματικό αντίτιμο που καταβάλλεται στα αντισυμβαλλόμενα μέρη όταν η αγοραία αξία των χρεογράφων που έχουν δώσει ως εγγύηση για πράξεις νομισματικής πολιτικής υπερβεί ένα προκαθορισμένο περιθώριο ασφαλείας.

6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Κατηγορίες απαιτήσεων	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
Υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού	0,5	2,9	-2,4
Παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA)	947,0	21.612,0	-20.665,0
Σύνολο	**947,5**	**21.614,9**	**-20.667,4**

Στο στοιχείο αυτό απεικονίζονται απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ που δεν σχετίζονται με πράξεις εφαρμογής νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα εκτός από υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού, απεικονίζεται και η παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA) προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

Μέσω των πράξεων ELA παρέχεται ρευστότητα, με τη μορφή δανείων, προς φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Οι πράξεις αυτές είναι μεν εκτός ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, πλην όμως διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ με βάση το ισχύον θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Η Τράπεζα αναλαμβάνει τους κινδύνους καθώς και τα οφέλη που συνδέονται με αυτές τις πράξεις.

Για την παροχή ELA προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, η Τράπεζα λαμβάνει ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία, ενώ παράλληλα το Ελληνικό Δημόσιο χορηγεί εγγύηση απευθείας στην Τράπεζα για το σύνολο των πράξεων αυτών.

Η σημαντική μείωση κατά 20,7 δισεκ. ευρώ σε σχέση με τις 31.12.2017 αντανακλά τη συνεχιζόμενη βελτίωση της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών λαμβανομένων υπόψη των ροών που προέρχονται από καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα και την πρόσβαση των τραπεζών στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα χρεόγραφα που έχει αποκτήσει η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο των Προγραμμάτων Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programmes),[9] οι τίτλοι δημοσίου χρέους στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme),[10] καθώς και τα χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP).[11]

Τα χρεόγραφα αυτά αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους (impairment tests).

Το αναπόσβεστο κόστος καθώς και η αγοραία αξία (η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό ή τα αποτελέσματα χρήσεως αλλά παρουσιάζεται μόνο για λόγους συγκρισιμότητας) των χρεογράφων νομισματικής πολιτικής παρατίθενται στο παρακάτω πίνακα:

Κατηγορίες χρεογράφων	31.12.2018		31.12.2017		Μεταβολή	
	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία
	(σε εκατ. ευρώ)					
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP)	141,8	147,1	220,7	232,9	-78,9	-85,8
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)	4.612,0	4.670,8	5.227,2	5.296,5	-615,2	-625,7
Πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP)	1.655,6	1.760,1	2.073,4	2.278,7	-417,8	-518,6
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP)	58.499,2	58.781,6	53.103,5	53.456,7	5.395,7	5.324,9
Σύνολα	**64.908,6**	**65.359,6**	**60.624,8**	**61.264,8**	**4.283,8**	**4.094,8**

9 Απόφαση της ΕΚΤ της 2.7.2009 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP (ΕΚΤ/2009/16), ΕΕ L175, 4.7.2009, σελ.18, Απόφαση της ΕΚΤ της 3.11.2011 σχετικά με την εφαρμογή του δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP2 (ΕΚΤ/2011/17), ΕΕ L297, 16.11.2011, σελ.70 και Απόφαση της ΕΚΤ της 15.10.2014 σχετικά με την εφαρμογή του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP3 (ΕΚΤ/2014/40) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L335 22.10.2014, σελ. 22.

10 Απόφαση της ΕΚΤ της 14.5.2010 σχετικά με την υιοθέτηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP) (ΕΚΤ/2010/5), ΕΕ L124, 20.5.2010, σελ. 8.

11 Απόφαση της ΕΚΤ της 4.3.2015 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP) (ΕΚΤ/2015/10) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L121, 14.5.2015, σελ. 20.

– ***Χρεόγραφα στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP)***

Οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος ολοκληρώθηκαν στις 30.6.2010.

– ***Χρεόγραφα στο πλαίσιο του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)***

Στο πλαίσιο αυτού του Προγράμματος η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος προβαίνουν σε αγορές καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ με σκοπό τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας.

– ***Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP)***

Οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος ολοκληρώθηκαν στις 6.9.2012.

– ***Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP)***

Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος και η ΕΚΤ μπορούν να αγοράσουν στη δευτερογενή αγορά χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις, άλλους αναγνωρισμένους εκδότες (agencies), καθώς και από υπερεθνικούς οργανισμούς και πολυμερείς αναπτυξιακές τράπεζες της ζώνης του ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, στις 31.12.2018, κατείχε μόνο ομόλογα υπερεθνικών οργανισμών (supranational securities) και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών.

Η μείωση του αναπόσβεστου κόστους των χαρτοφυλακίων του πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP), του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3), καθώς και του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP) που βρίσκονται στην κατοχή της Τράπεζας της Ελλάδος, οφείλεται σε λήξεις χρεογράφων. Παράλληλα, συνεχίστηκαν από την Τράπεζα μέσα στο 2018 και οι αγορές χρεογράφων του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP).

Σημειώνεται ότι σε επίπεδο Ευρωσυστήματος έχει αποφασιστεί και η εφαρμογή των παρακάτω Προγραμμάτων, στα οποία όμως η Τράπεζα της Ελλάδος δεν συμμετέχει:

– ***Δεύτερο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP2)***

Το εν λόγω πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στις 31.10.2012.

– ***Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP)***[12]

– ***Πρόγραμμα Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP).***[13]

Το 2018 το Ευρωσύστημα συνέχισε τις αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του διευρυμένου Προγράμματος Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Purchase Programme – APP), το οποίο απο-

12 Απόφαση της ΕΚΤ της 19.11.2014 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP) (ΕΚΤ/2014/45), με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

13 Απόφαση της ΕΚΤ της 1.6.2016 σχετικά με την υιοθέτηση του Προγράμματος για τις Αγορές Εταιρικών Τίτλων (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) (ΕΚΤ/2016/16) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L157, 15.6.2016, σελ. 28.

τελείται από το τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3), το Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (ABSPP), το Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP) και το Πρόγραμμα Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (CSPP). Το μέσο μηνιαίο ύψος καθαρών αγορών από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ ήταν 30,0 δισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου του 2018 και 15,0 δισεκ. ευρώ από τον Οκτώβριο του 2018 μέχρι το τέλος του έτους. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει, πλήρως, τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για μεγάλη χρονική περίοδο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τα χρεόγραφα χαρτοφυλακίων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (CBPP, CBPP2, CBPP3, SMP, ABSPP, PSPP και CSPP). Κάθε χρόνο διενεργούνται έλεγχοι απομείωσης της αξίας των χρεογράφων των παραπάνω χαρτοφυλακίων, βάσει της εκτιμώμενης ανακτήσιμης αξίας στο τέλος του έτους, και εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού της ΕΚΤ, οι ζημίες από τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων στο πλαίσιο των προγραμμάτων SMP, CBPP3, PSPP (μόνο για τα χρεόγραφα υπερεθνικών οργανισμών) και CSPP, εάν πραγματοποιηθούν, κατανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες κλείδες συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Το σύνολο της αξίας των χαρτοφυλακίων χρεογράφων που βρίσκονται στην κατοχή των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, στο πλαίσιο των εν λόγω προγραμμάτων, στις 31.12.2018, ανέρχεται σε 737,9 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων η Τράπεζα της Ελλάδος κατέχει 64,8 δισεκ. ευρώ.

Ως αποτέλεσμα του ελέγχου απομείωσης που πραγματοποιήθηκε στο χαρτοφυλάκιο χρεογράφων CSPP, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε απαραίτητο το σχηματισμό πρόβλεψης έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής (βλ. σημείωση στο στοιχείο 12 του παθητικού "*Προβλέψεις*").

Επίσης, ως αποτέλεσμα του ελέγχου απομείωσης που πραγματοποιήθηκε στο χαρτοφυλάκιο χρεογράφων CBPP3, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναγνώρισε μια ένδειξη απομείωσης (impairment indicator) που σχετίζεται με χρεόγραφο του οποίου ο εκδότης αντιμετώπιζε σημαντικές χρηματοοικονομικές δυσκολίες κατά τη διάρκεια του 2018. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι η συγκεκριμένη ένδειξη δεν επηρέασε τις εκτιμώμενες μελλοντικές ταμειακές ροές. Συνεπώς, δεν αναγνωρίστηκαν ζημίες απομείωσης στο τέλος της χρήσεως για το συγκεκριμένο χρεόγραφο του χαρτοφυλακίου CBPP3.

Κατά τον έλεγχο απομείωσης της αξίας των χρεογράφων των λοιπών νομισματικών χαρτοφυλακίων που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσης 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε πως δεν συντρέχουν λόγοι απομείωσης της αξίας κανενός από αυτά.

7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

Περιλαμβάνονται ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Δ.), καθώς και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Πρόκειται για τα χαρτοφυλάκια που κατέχει η Τράπεζα για καθαρά επενδυτικούς σκοπούς.

Είδη χρεογράφων	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
Α. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα (εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη τους)			
Χρεόγραφα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.			
Ομόλογα	600,4	1.111,8	-511,4
Έντοκα γραμμάτια	59,7	671,6	-611,9
Χρεόγραφα Ε.Δ.			
Έντοκα γραμμάτια	1.336,4	1.336,3	0,1
Σύνολο	**1.996,5**	**3.119,7**	**-1.123,2**
Β. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη τους			
Ομόλογα Ε.Δ.	3.396,1	3.351,4	44,7
Ομόλογα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός Ε.Δ.	6.231,0	6.844,6	-613,6
Σύνολο	**9.627,1**	**10.196,0**	**-568,9**
Γ. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	**4,0**	**4,3**	**-0,3**
Γενικό σύνολο	**11.627,6**	**13.320,0**	**-1.692,4**

Τα χρεόγραφα, εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται διακρατούμενα έως τη λήξη τους, αποτιμήθηκαν με τις μέσες αγοραίες τιμές της 31.12.2018 κατά ISIN (International Security Identification Number). Τα εξ αποτιμήσεως κέρδη ύψους 3,8 εκατ. ευρώ που προέκυψαν μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού), ενώ οι εξ αποτιμήσεως ζημίες ύψους 3,2 εκατ. ευρώ μεταφέρθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως και συμψηφίστηκαν με μεταφορά του αντίστοιχου ποσού από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό.

Τα χρεόγραφα που διακρατούνται έως τη λήξη τους αποτιμήθηκαν στο αναπόσβεστο κόστος. Πρόκειται για χρεόγραφα σταθερών ή προκαθορισμένων πληρωμών και καθορισμένης διάρκειας, τα οποία η Τράπεζα προτίθεται να διακρατήσει μέχρι τη λήξη τους. Από το σχετικό έλεγχο απομείωσης, που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσεως 2018 από τη Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων, διαπιστώθηκε ότι δεν συντρέχουν λόγοι απομείωσης της αξίας τους.

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτιμήθηκαν με τις τιμές κλεισίματος της 28.12.2018 και τα εξ αποτιμήσεως κέρδη που προέκυψαν, ύψους 2,2 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (στοιχείο 13 του παθητικού).

8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης

Κατηγορίες δανείων	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
Α. Έντοκα δάνεια στο Ε.Δ.			
Έντοκα δάνεια στο Ε.Δ. μέχρι 31.12.1993	407,5	489,0	-81,5
Έντοκα δάνεια στο Ε.Δ. από ρύθμιση οφειλών συναλλαγματικών διαφορών ν. 1083/80	1.953,1	2.343,8	-390,7
Σύνολο	**2.360,6**	**2.832,8**	**-472,2**
Β. Άτοκα δάνεια προς το Ε.Δ. για συμμετοχή στο ΔΝΤ	**2.934,9**	**2.885,2**	**49,7**
Γενικό σύνολο	**5.295,5**	**5.718,0**	**-422,5**

Αφορούν μακροπρόθεσμα δάνεια σε ευρώ που έχει χορηγήσει η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο.

- Η μείωση κατά 472,2 εκατ. ευρώ που παρατηρείται στα υπόλοιπα των εντόκων δανείων προς το Ελληνικό Δημόσιο οφείλεται στη σταδιακή αποπληρωμή τους. Σημειώνεται ότι τα εν λόγω δάνεια θα αποπληρωθούν το 2023.

- Η αύξηση κατά 49,7 εκατ. ευρώ του υπολοίπου των άτοκων δανείων προς το Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ οφείλεται στην ενσωμάτωση της διαφοράς από την προσαρμογή του λογαριασμού "*Καταθέσεις ΔΝΤ σε Ευρώ*", λόγω μεταβολής της ισοτιμίας (ανατίμηση) του SDR έναντι του ευρώ, όπως ορίζει η σύμβαση που έχει υπογραφεί μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. σημείωση στο στοιχείο 5 του Παθητικού "*Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ*").

Τα δάνεια για τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο ΔΝΤ θα επιστραφούν εξ ολοκλήρου όταν παύσει η λειτουργία του ΔΝΤ ή όταν παύσει η συμμετοχή της χώρας σε αυτό.

9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ είναι οι μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι του κεφαλαίου της ΕΚΤ.

Η εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλείδα κατανομής κάθε ΕθνΚΤ.

Σε κάθε ΕθνΚΤ αποδίδεται στάθμιση σε αυτή την κλείδα, η οποία ισούται με το άθροισμα:

- του 50% του μεριδίου συμμετοχής του οικείου κράτους-μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε τρέχουσες τιμές και

– του 50% του μεριδίου συμμετοχής του στον πληθυσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 29, παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Με βάση το ίδιο άρθρο, παρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία μετά την ίδρυση του ΕΣΚΤ.

Επίσης, οι κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται με κάθε μεταβολή της σύνθεσης των εγγεγραμμένων μελών στο κεφάλαιό της.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σύμφωνα με τις κλείδες κατανομής τους και συμμετέχουν στα διανεμόμενα κέρδη (ή ζημίες) της.

Οι ΕθνΚΤ της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ συνεισφέρουν μόνο το 3,75% του συνολικού μεριδίου τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ για την κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων.

Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 48.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως όταν ένα νέο μέλος (κράτος) εντάσσεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η αντίστοιχη ΕθνΚΤ εντάσσεται στο ΕΣΚΤ. Η αύξηση καθορίζεται πολλαπλασιάζοντας το υφιστάμενο ύψος του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ με το λόγο της κλείδας συμμετοχής της νεοεισερχόμενης ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ προς το άθροισμα των κλειδών συμμετοχής των ΕθνΚΤ που είναι ήδη μέλη του ΕΣΚΤ.

Κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες	2018 %
Banque Nationale de Belgique (Βέλγιο)	2,4778
Deutsche Bundesbank (Γερμανία)	17,9973
Eesti Pank (Εσθονία)	0,1928
Central Bank of Ireland (Ιρλανδία)	1,1607
Τράπεζα της Ελλάδος (Ελλάδα)	2,0332
Banco de España (Ισπανία)	8,8409
Banque de France (Γαλλία)	14,1792
Banca d'Italia (Ιταλία)	12,3108
Central Bank of Cyprus (Κύπρος)	0,1513
Latvijas Banka (Λετονία)	0,2821
Lietuvos bankas (Λιθουανία)	0,4132
Banque centrale du Luxembourg (Λουξεμβούργο)	0,2030
Central Bank of Malta (Μάλτα)	0,0648
De Nederlandsche Bank (Ολλανδία)	4,0035
Oesterreichische Nationalbank (Αυστρία)	1,9631
Banco de Portugal (Πορτογαλία)	1,7434
Banka Slovenije (Σλοβενία)	0,3455
Národná banka Slovenska (Σλοβακία)	0,7725
Suomen Pankki (Φινλανδία)	1,2564
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	**70,3915**

Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες	2018 %
Българска народна банка (Βουλγαρία)	0,8590
Česká národní banka (Τσεχία)	1,6075
Danmarks Nationalbank (Δανία)	1,4873
Hrvatska narodna banka (Κροατία)	0,6023
Magyar Nemzeti Bank (Ουγγαρία)	1,3798
Narodowy Bank Polski (Πολωνία)	5,1230
Banca Naţională a României (Ρουμανία)	2,6024
Sveriges Riksbank (Σουηδία)	2,2729
Bank of England (Ηνωμένο Βασίλειο)	13,6743
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	**29,6085**
Σύνολο	**100,0000**

Σημειώνεται ότι οι κλείδες δεν έχουν μεταβληθεί σε σχέση με πέρυσι.

Από 1.1.2019, λόγω πενταετούς αναθεώρησης, η κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ διαμορφώνεται σε 1,7292% και η κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα σε 2,48385%.

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία που αφορούν τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ.

Στοιχεία 31.12.2018	*(σε ποσοστό %)*	*(σε εκατ. ευρώ)*
Εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ (συμμετέχουν και οι 28 χώρες-μέλη της ΕΕ)		**10.825,0**
Κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ	2,0332	
Καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		**7.619,9**
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,88842	
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο της ΕΚΤ		220,1
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ		344,7
Συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ στις 31.12.2018[14]		**564,8**

14 Αμετάβλητο σε σχέση με την 31.12.2017

Το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 220,1 εκατ. ευρώ και είναι εξ ολοκλήρου καταβεβλημένο. Αντιστοιχεί στο 2,88842% (κλείδα στο Ευρωσύστημα) του καταβεβλημένου από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος κεφαλαίου της ΕΚΤ, το οποίο ανέρχεται σε 7.619,9 εκατ. ευρώ.

Το υπόλοιπο ποσό, ύψους 344,7 εκατ. ευρώ, αφορά τη συμμετοχή της Τράπεζας στα αποθεματικά και τις εξομοιούμενες με αυτά προβλέψεις της ΕΚΤ και παρέμεινε αμετάβλητο σε σχέση με την 31.12.2017.

9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Στοιχεία 31.12.2018	***(σε ποσοστό %)***	***(σε εκατ. ευρώ)***
Συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		40.792,6
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,88842	
Απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2018 από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ[15]		**1.178,3**

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι απαιτήσεις της Τράπεζας που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταφέρθηκαν κατ' αναλογία του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ με την ένταξη της χώρας στην ζώνη του ευρώ και της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνταν κατά 85% από δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας και κατά 15% από χρυσό.

Έναντι των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταφέρθηκαν, ενεγράφη απαίτηση εκφρασμένη σε ευρώ η οποία αποφέρει τόκο που υπολογίζεται με επιτόκιο ίσο με το 85% του εκάστοτε επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (η διαφορά 15% αντιστοιχεί στο μέρος της απαίτησης που προήλθε από τη μεταφορά του χρυσού και θεωρείται ότι έχει μηδενική απόδοση).[16]

9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι καθαρές απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών, "*Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία*" και στοιχείο 9.3 του παθητικού " *Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)*").

15 Αμετάβλητες σε σχέση με την 31.12.2017.
16 Κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 1998, όπως τροποποιήθηκε από την κατευθυντήρια γραμμή της 16ης Νοεμβρίου 2000 σχετικά με τη σύνθεση και αποτίμηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις λεπτομέρειες της αρχικής μεταβίβασής τους, το νόμισμα στο οποίο εκφράζονται οι ισοδύναμες απαιτήσεις και την απόδοσή τους (ΕΚΤ/2000/15), ΕΕ L336, 30.12.2000, σελ. 114.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	4.133,6 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	0,0 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	4.133,6 εκατ. ευρώ

Το ύψος της καθαρής απαίτησης στις 31.12.2018 διαμορφώθηκε από τα ακόλουθα μεγέθη:

- Υποχρέωση ύψους 2.844,8 εκατ. ευρώ που αφορά την αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος για λογαριασμό της ΕΚΤ (8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ θεωρείται ότι εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ). Το μερίδιο που αντιστοιχεί στην Τράπεζα υπολογίζεται σύμφωνα με την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα. Το παραπάνω ποσό αυξήθηκε κατά 139,6 εκατ. ευρώ σε σχέση με τις 31.12.2017 (2.705,2 εκατ. ευρώ), λόγω της συνολικής αύξησης των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία σε επίπεδο Ευρωσυστήματος.

- Απαίτηση ύψους 6.978,4 εκατ. ευρώ που αφορά το μέγεθος της προσαρμογής (αύξηση) της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα, μετά την αφαίρεση του 8% υπέρ της ΕΚΤ, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (στοιχείο 1 του παθητικού) να αντιστοιχεί σ' αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων. Το 2018 το παραπάνω ποσό μεταβλήθηκε σε χρεωστικό (απαίτηση) από πιστωτικό (υποχρέωση) ύψους 2.053,4 εκατ. ευρώ. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα κατά τη διάρκεια του 2018 καθώς και στην αύξηση των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία σε επίπεδο Ευρωσυστήματος (βλ. στοιχείο 1 του παθητικού, "*Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία*").

9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Στις 31.12.2018 το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) ήταν πιστωτικό και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.3 του παθητικού "*Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)*".

9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος έτους 2018	83,5	142,6	-59,1
– από διορθώσεις νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών	-30,6	-0,1	-30,5
– από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	34,4	28,5	5,9
Σύνολο	**87,3**	**171,0**	**-83,7**

Οι λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος, ύψους 87,3 εκατ. ευρώ, προέκυψαν ως εξής:

– Από το αποτέλεσμα που προέκυψε για την Τράπεζα από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος του οικονομικού έτους 2018, ύψους 83,5 εκατ. ευρώ (έσοδο). Το συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα ήταν μικρότερο του αναλογούντος με βάση την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα.

Αναλυτικά:

Συγκεντρωθέν νομισματικό εισόδημα από την Τράπεζα	269,1 εκατ. ευρώ
Αναλογούν νομισματικό εισόδημα σύμφωνα με την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα	352,6 εκατ. ευρώ
Ποσό προς είσπραξη	83,5 εκατ. ευρώ

– Από το ποσό 30,6 εκατ. ευρώ που κατέβαλε η Τράπεζα από διορθώσεις που έγιναν στην αναδιανομή νομισματικού εισοδήματος των ετών 2016 και 2017.

– Από το ποσό 34,4 εκατ. ευρώ που εισέπραξε η Τράπεζα ως έσοδο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2018.

10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση

Το υπόλοιπο στις 31.12.2018 των υπό τακτοποίηση στοιχείων του ενεργητικού ήταν μηδενικό.

11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό παρακολουθείται η αξία των κερμάτων που υπάρχουν στα ταμεία της Τράπεζας και τα οποία έχουν εκδοθεί από τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Αξία κερμάτων στις 31.12.2018	56,8 εκατ. ευρώ
Αξία κερμάτων στις 31.12.2017	63,5 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	6,7 εκατ. ευρώ

11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Αναπόσβεστη αξία πάγιων στοιχείων

Κατηγορίες παγίων	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
Οικόπεδα	362,7	359,9	2,8
Κτίρια – εγκαταστάσεις κτιρίων	164,7	170,7	-6,0
Κτίρια υπό κατασκευή	2,5	1,6	0,9
Λοιπός εξοπλισμός	13,6	15,6	-2,0
Προκαταβολές κτήσεως λοιπού εξοπλισμού και λογισμικού υπό εγκατάσταση	11,8	7,8	4,0

Ασώματες ακινητοποιήσεις και έξοδα πολυετούς απόσβεσης	6,1	8,5	-2,4
Σύνολο	**561,4**	**564,1**	**-2,7**

Η συνολική αξία των παγίων στις 31.12.2018 έχει μειωθεί κυρίως λόγω των αποσβέσεων που έχουν διενεργηθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή.

Οι αποσβέσεις της χρήσεως ανήλθαν στα 5,2 εκατ. ευρώ για τα κτίρια, στα 4,1 εκατ. ευρώ για το λοιπό εξοπλισμό και στα 3,2 εκατ. ευρώ για τις ασώματες ακινητοποιήσεις και τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης. Οι αποσβέσεις της προηγούμενης χρήσεως είχαν ανέλθει σε 6,9 εκατ. ευρώ, σε 4,5 εκατ. ευρώ και 3,3 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Στα λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται τα περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος ασφάλισης του προσωπικού ύψους 71,1 εκατ. ευρώ (2017: 68,2 εκατ. ευρώ), καθώς και συμμετοχές που έχει στη κατοχή της η Τράπεζα, οι οποίες αναλύονται στον παρακάτω πίνακα.

Κατηγορίες συμμετοχών	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
Μετοχές Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) σε SDR	20,9	20,9	0,0
Συμμετοχή στο ΤΕΚΕ (Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων)	5,3	5,3	0,0
Συμμετοχή στο ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα ΑΕ)	4,1	2,5	1,6
Μετοχές της εταιρίας ΕΧΑΕΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ)	0,1	0,2	-0,1
Μετοχές του Οργανισμού SWIFT	0,1	0,1	0,0
Σύνολο	**30,5**	**29,0**	**1,5**

11.4 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	62,9 χιλ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	102,5 χιλ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	39,6 χιλ. ευρώ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη, τα οποία προήλθαν κυρίως από την αποτίμηση τίτλων εκδόσεως του Ελληνικού Δημοσίου (warrants) και καταχωρήθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts). Οι τίτλοι αυτοί απεικονίζονται σε λογαριασμούς τάξεως στην ονομαστική τους αξία.

11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Περιλαμβάνονται οι αγορασθέντες δεδουλευμένοι τόκοι χρεογράφων και οι δεδουλευμένοι και μη εισπραχθέντες μέχρι τις 31.12.2018 πιστωτικοί τόκοι και λοιπά δεδουλευμένα έσοδα, τα οποία θα εισπραχθούν σε επόμενη χρήση καθώς και προπληρωθέντα έξοδα. Οι πιστωτικοί τόκοι αφορούν κυρίως τόκους χρεογράφων, τόκους τοποθετήσεων σε τράπεζες καθώς και τόκους-έσοδα στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	819,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	817,7 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	1,3 εκατ. ευρώ

11.6 Λοιπά στοιχεία

Στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται τα αποθέματα του ΙΕΤΑ τέλους χρήσης, τα υπόλοιπα των προσωρινών χρεωστικών λογαριασμών, τα υπόλοιπα των δανείων προς το προσωπικό της Τράπεζας, καθώς και λοιπές διάφορες απαιτήσεις.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	563,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	587,6 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	24,6 εκατ. ευρώ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το μερίδιο που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος επί του συνόλου των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ στο Ευρωσύστημα, και υπολογίζεται με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων της Τράπεζας (2,6575%).

	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
Αξία τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος	28.583,8	35.870,4	-7.286,6
μείον: Υποχρέωση που απορρέει από το μερίδιο που εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ (8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ επί την κλείδα συμμετοχής στο Ευρωσύστημα)[17]	-2.844,8	-2.705,2	-139,6
μείον: Απαίτηση/Υποχρέωση που απορρέει από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ[17]	6.978,4	-2.053,4	9.031,8
Αξία τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων	**32.717,4**	**31.111,8**	**1.605,6**

Κατά τη διάρκεια του 2018, η συνολική αξία των τραπεζογραμματίων που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε κατά 5,2% (1.231,1 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2018, έναντι 1.170,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2017). Η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων ανέρχεται σε 32.717,4 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2018, έναντι 31.111,8 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2017. Παρά ταύτα η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώθηκε κατά 20,3%, από 35.870,4 εκατ. ευρώ το 2017 σε 28.583,8 εκατ. ευρώ το 2018. Καθώς η πραγματική κυκλοφορία είναι μικρότερη από αυτή που αναλογεί στην Τράπεζα, η διαφορά τους, ύψους 4.133,6 εκατ. ευρώ, εμφανίζεται στο στοιχείο του ενεργητικού 9.3 "*Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*". Αντίθετα, το 2017 η πραγματική κυκλοφορία ήταν μεγαλύτερη από αυτή που αναλογούσε στην Τράπεζα και συνεπώς η διαφορά τους, ύψους 4.758,6 εκατ. ευρώ, εμφανίζεται στο στοιχείο του παθητικού 9.2 "*Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*" (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών, "*Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία*").

17 Απεικονίζονται είτε στο στοιχείο του παθητικού 9.2 "*Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*", είτε στο στοιχείο του ενεργητικού 9.3 "*Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*".

2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)

Οι λογαριασμοί αυτοί εμφανίζουν τις καταθέσεις των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίες χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση της υποχρέωσής τους για τήρηση ελάχιστων αποθεματικών στο Ευρωσύστημα και για την τακτοποίηση των μεταξύ τους πληρωμών. Τα υπόλοιπα των ελάχιστων αποθεματικών, που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα, εκτοκίζονται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate), το οποίο για όλο το 2018 ήταν μηδενικό. Από τον Ιούνιο του 2014, το ποσό των καταθέσεων που υπερβαίνει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών εκτοκίζεται με το μικρότερο επιτόκιο μεταξύ του μηδενικού και του ισχύοντος επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο κατά το 2018 ήταν αρνητικό (-0,40%).

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	2.819,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	1.959,8 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	859,3 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια του 2018 διαμορφώθηκε σε 2,0 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 0,6 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το 2017.

2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων

Αφορά την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων που παρέχει το Ευρωσύστημα στα πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ειδικότερα, πρόκειται για τις καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος διάρκειας μίας ημέρας (overnight) με προκαθορισμένο επιτόκιο, το οποίο για το 2018 ήταν αρνητικό (-0,40%).

Το υπόλοιπο των καταθέσεων αυτών μεταβάλλεται σε ημερήσια βάση. Οι καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στις 31.12.2018 ανήλθαν σε 4.030,0 εκατ. ευρώ, ενώ αντίστοιχα στις 31.12.2017 τα πιστωτικά ιδρύματα δεν είχαν τοποθετήσει κεφάλαια σε καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	4.030,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	0,0 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	4.030,0 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω καταθέσεων κατά τη διάρκεια του 2018 διαμορφώθηκε σε 0,5 δισεκ. ευρώ.

2.3 Καταθέσεις προθεσμίας

Οι καταθέσεις προθεσμίας είναι πράξεις απορρόφησης ρευστότητας στο πλαίσιο εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων με τη μορφή καταθέσεων.

2.4 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Πρόκειται για πράξεις που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση μεγάλων ανισορροπιών της ρευστότητας.

2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Πρόκειται για καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων με σκοπό την κάλυψη της μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χορηγηθεί στην Τράπεζα ως ασφάλεια έναντι παροχής ρευστότητας, στο πλαίσιο εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (στοιχείο 5 του ενεργητικού).

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	93,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	0,0 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	93,0 εκατ. ευρώ

4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Γενική κυβέρνηση

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών του Ελληνικού Δημοσίου, των Δημόσιων Οργανισμών καθώς και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	23.518,8 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	11.090,3 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	12.428,5 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω κεφαλαίων αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του 2018 και διαμορφώθηκε σε 19,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 8,1 δισεκ. ευρώ το 2017, κυρίως λόγω της οικονομικής ενίσχυσης της Ελλάδος εκ μέρους του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας τον Αύγουστο του 2018.

4.2 Λοιπές υποχρεώσεις

Περιλαμβάνονται υπόλοιπα κυρίως λογαριασμών διαφόρων φορέων και οργανισμών, καθώς και υπόλοιπα λογαριασμών χρηματιστηριακών εταιριών.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	1.435,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	1.306,7 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	128,5 εκατ. ευρώ

5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

	31.12.2018	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– Καταθέσεις ΔΝΤ	2.253,6	2.204,0	49,6
– Λοιπές καταθέσεις	141,9	220,0	-78,1
Σύνολο	**2.395,5**	**2.424,0**	**-28,5**

Οι καταθέσεις ΔΝΤ αφορούν καταθέσεις ποσού 2.253,6 εκατ. ευρώ (2.204,0 εκατ. ευρώ στις 31.12.2017) και σχετίζονται κυρίως με το λογαριασμό σε ευρώ (No.1) που τηρεί το ΔΝΤ στην Τράπεζα και αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (μέρος της quota).

Η αύξηση κατά 49,6 εκατ. ευρώ οφείλεται στην προσαρμογή τέλους έτους, λόγω της μεταβολής της ισοτιμίας του SDR έναντι του ευρώ, ώστε οι καταθέσεις να αντιστοιχούν στο ποσό των SDR που καθορίζεται από το ΔΝΤ. Η ισοτιμία έχει ληφθεί από το ΔΝΤ (1 ευρώ = 0,82356 SDR στις 28.12.2018, έναντι 1 ευρώ = 0,842126 SDR στις 29.12.2017). Βάσει της σύμβασης που υπογράφηκε στις 2 Φεβρουαρίου 2016 μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδος, το Ελληνικό Δημόσιο αναλαμβάνει το συναλλαγματικό κίνδυνο που προκύπτει από τις καταθέσεις του ΔΝΤ και γίνεται προσαρμογή αντίστοιχα στο υπόλοιπο των δανείων που έχουν δοθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ.

Στις λοιπές καταθέσεις περιλαμβάνονται τα κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων ύψους 141,9 εκατ. ευρώ (219,2 εκατ. ευρώ στις 31.12.2017).

6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
– Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR από κατανομές του ΔΝΤ	5,9	5,3	0,6
– Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο (μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ -μέρος quota- σε SDR)	696,4	680,4	16,0
– Λοιπές υποχρεώσεις	12,7	25,9	-13,2
Σύνολο	**715,0**	**711,6**	**3,4**

Οι παραπάνω υποχρεώσεις προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR αντιστοιχίζονται στο ενεργητικό με ισόποσες απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ (στοιχείο 2.1 "*Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)*").

7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις

Πρόκειται για καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών ύψους 2,5 χιλ. ευρώ (2017: 2,4 χιλ. ευρώ).

9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών, "*Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία*").

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	0,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	4.758,6 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	4.758,6 εκατ. ευρώ

Το ύψος της υποχρέωσης στις 31.12.2018 ήταν μηδενικό, καθώς η αξία των τραπεζογραμμάτιων ευρώ που πραγματικά είχαν τεθεί σε κυκλοφορία, ήταν μικρότερη από αυτή που αναλογούσε στην Τράπεζα. Επομένως η διαφορά τους εμφανίζεται ως απαίτηση στο στοιχείο του ενεργητικού 9.3 "*Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ*".

9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Πρόκειται για τις καθαρές υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από τις διευρωπαϊκές συναλλαγές των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και τις συναλλαγές της Τράπεζας της Ελλάδος με τις λοιπές ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, με την ΕΚΤ, καθώς και με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εκτός Ευρωσυστήματος) που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

Το υπόλοιπο της θέσης αυτής εκτοκίζεται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate), το όποιο για όλη τη διάρκεια του 2018 ήταν μηδενικό.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	28.596,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	59.401,7 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	30.805,4 εκατ. ευρώ

9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Στις 31.12.2018 το καθαρό αποτέλεσμα των λοιπών συναλλαγών της Τράπεζας της Ελλάδος με το Ευρωσύστημα ήταν χρεωστικό (απαίτηση) και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.5 του ενεργητικού "*Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)*".

10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση

Περιλαμβάνονται κυρίως επιταγές και εντολές πληρωτέες που δεν έχουν ακόμη διακανονιστεί καθώς και υπό τακτοποίηση υπόλοιπα ενδιάμεσων λογαριασμών.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	2,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	0,9 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	1,1 εκατ. ευρώ

11. Λοιπές υποχρεώσεις

11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	37,8 χιλ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	0,5 χιλ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	37,3 χιλ. ευρώ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το αποτέλεσμα που προέκυψε από την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους των εκκρεμών πράξεων σε συνάλλαγμα (spot), που παρακολουθούνται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως), σύμφωνα με τη μέθοδο της οικονομικής προσέγγισης.

11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Στους λογαριασμούς αυτούς περιλαμβάνονται οι δεδουλευμένοι και μη πληρωθέντες μέχρι 31.12.2018 χρεωστικοί τόκοι και λοιπά έξοδα. Οι τόκοι και τα έξοδα αυτά θα καταβληθούν σε επόμενες χρήσεις και αφορούν κυρίως διάφορους χρεωστικούς τόκους (επί του υπολοίπου των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης – TLTRO II), αμοιβές και παροχές τρίτων.

Υπόλοιπο στις 31.12.2018	47,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2017	71,7 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	24,5 εκατ. ευρώ

11.3 Λοιπά στοιχεία

Λοιπά στοιχεία παθητικού	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
Ποσό μερισμάτων προς διανομή τρέχουσας χρήσεως	9,5	9,5	0,0
Φόρος μερισμάτων	3,9	3,9	0,0
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	644,3	928,5	-284,2
Λοιπές υποχρεώσεις	65,5	55,0	10,5
Σύνολο	**723,2**	**996,9**	**-273,7**

Περιλαμβάνονται τα προς καταβολή μερίσματα της οικονομικής χρήσεως 2018, ο φόρος που αναλογεί επί των μερισμάτων, το υπόλοιπο κερδών χρήσεως που περιέρχεται στο Ελληνικό Δημόσιο, λοιποί φόροι προς απόδοση, τα υπόλοιπα προσωρινών πιστωτικών λογαριασμών και διαφόρων λογαριασμών υπέρ τρίτων (προμηθευτές κ.λπ.), καθώς και λοιπές υποχρεώσεις. Η διάθεση κερδών εμφανίζεται αναλυτικά στον πίνακα διάθεσης κερδών.

12. Προβλέψεις

Κατηγορίες προβλέψεων	**31.12.2018**	**31.12.2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
α. Ειδικές προβλέψεις	325,3	135,5	189,8
β. Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους	2.168,8	2.155,8	13,0
γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων	5.311,7	5.309,0	2,7
Σύνολο	**7.805,8**	**7.600,3**	**205,5**

Το συνολικό ύψος των προβλέψεων διαμορφώθηκε σε 7.805,8 εκατ. ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί επαρκείς προβλέψεις, μέσω των οποίων ισχυροποιείται η οικονομική της θέση, ώστε να αντεπεξέρχεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί και στους κινδύνους που αναλαμβάνει.

Η Τράπεζα επαναξιολογεί σε ετήσια βάση το σύνολο των προβλέψεων και επαναπροσδιορίζει το ύψος τους μετά από εκτίμηση των κινδύνων.

Αναλυτικά οι προβλέψεις έχουν ως εξής:

α. Ειδικές προβλέψεις

Πρόκειται για προβλέψεις που σχηματίστηκαν για την κάλυψη πιθανών κινδύνων, ζημιών, εξόδων και υποχρεώσεων που συνδέονται άμεσα με τη λειτουργία της Τράπεζας, όπως:

- διαχειριστικά ελλείμματα,
- επισφαλείς απαιτήσεις,
- εκκρεμείς αγωγές.

Ο σχηματισμός των παραπάνω ειδικών προβλέψεων προήλθε από πραγματικές ανάγκες και υποχρεώσεις, ενώ ο προσδιορισμός του ύψους των προβλέψεων έγινε μετά από εκτιμήσεις των ποσών που ενδεχομένως απαιτηθούν για την κάλυψη κινδύνων και ζημιών και των ποσών των επισφαλών απαιτήσεων που δεν θα εισπραχθούν. Στις ειδικές προβλέψεις έχει σχηματιστεί επαρκής πρόβλεψη για την κάλυψη εκκρεμών αγωγών κατά της Τράπεζας σε περίπτωση ευδοκίμησής τους.

Το 2018 απελευθερώθηκε πρόβλεψη ύψους 7,3 εκατ. ευρώ, που είχε σχηματιστεί για δάνειο που είχε χορηγηθεί στην παλαιά Τράπεζα Κρήτης, λόγω είσπραξης μέρους του προϊόντος εκκαθάρισης.

Παράλληλα, το 2018 σχηματίστηκε ειδική πρόβλεψη ύψους 196,5 εκατ. ευρώ για την κάλυψη των υποχρεώσεων που εκτιμάται ότι θα προκύψουν:

- από τις εκκρεμείς αγωγές των συνταξιούχων της Τράπεζας για τις οποίες κρίνεται ότι υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα ευδοκίμησης και

- από τις πρόσθετες υποχρεώσεις αναφορικά με τη συνταξιοδότηση των εν ενεργεία υπαλλήλων.

Η εκτίμηση προσεγγίστηκε με αναλογιστική μελέτη.

β. Πρόβλεψη για παροχές προς ασφαλισμένους

Η σχηματισθείσα πρόβλεψη περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι των προγραμμάτων καθορισμένων παροχών για αποζημίωση προσωπικού (ν. 2112/20, όπως ισχύει) και για την παροχή κύριας και επικουρικής σύνταξης, καθώς η Τράπεζα έχει αναλάβει και ενεργεί, βάσει του ν. 3863/2010, άρθρο 64, την κοινωνική ασφάλιση του προσωπικού της, σύμφωνα με τον οποίο ο υπολογισμός των παροχών διέπεται από τις γενικές διατάξεις των νόμων, όπως ισχύουν, σε συνδυασμό με τις διατάξεις των αντίστοιχων Καταστατικών των πρώην Ταμείων της Τράπεζας. Για την επιμέτρηση των υποχρεώσεων αυτών διενεργούνται ετησίως αναλογιστικές μελέτες από ανεξάρτητη αναλογιστική εταιρία.

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα τηρεί προγράμματα καθορισμένων εισφορών για γονικές και μετεργασιακές παροχές. Σύμφωνα με απόφαση της Τράπεζας, οι παροχές αυτές δεν συνεπάγονται επιπλέον οικονομική επιβάρυνση της Τράπεζας πέραν της ήδη καταβαλλόμενης εργοδοτικής εισφοράς.

γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων

Η Τράπεζα σχηματίζει και διατηρεί πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων που απορρέουν από τις δραστηριότητές της.

Η Τράπεζα αναγνωρίζει, επιμετρεί και παρακολουθεί τους αναλαμβανόμενους κινδύνους κατόπιν σταθμίσεως και ενδελεχούς ελέγχου των δεδομένων, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείρισή τους. Στο πλαίσιο αυτό σχηματίζει προβλέψεις ακολουθώντας την πρακτική της ΕΚΤ και των άλλων ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

Η Τράπεζα επιμετρεί τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που απορρέουν από τα χαρτοφυλάκια των ιδίων διαθεσίμων της καθώς και από τη χορήγηση δανείων εκτός του πλαισίου εφαρμογής νομισματικής πολιτικής.

Στους παρακολουθούμενους χρηματοοικονομικούς κινδύνους συμπεριλαμβάνονται και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω κίνδυνοι επιμετρούνται από την ΕΚΤ για κάθε ΕθνΚΤ. Οι επιμετρήσεις διενεργούνται με τα στοιχεία της τελευταίας εργάσιμης ημέρας εκάστου έτους.

Για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων χρησιμοποιείται η Αξία σε Κίνδυνο (VaR), σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% και με χρονικό ορίζοντα το ένα έτος.

Οι αναγνωρισμένοι κίνδυνοι είναι:

— Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος μείωσης της αγοραίας αξίας των αποκτηθέντων από την Τράπεζα χρηματοοικονομικών μέσων εξαιτίας μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες (συναλλαγματικός κίνδυνος) ή στα επιτόκια (επιτοκιακός κίνδυνος).

— Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος πραγματοποίησης ζημίας λόγω αδυναμίας ενός αντισυμβαλλομένου να ανταποκριθεί πλήρως ή εγκαίρως στην κάλυψη των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει έναντι της Τράπεζας. Αντισυμβαλλόμενοι μπορεί να είναι δανειζόμενοι, εκδότες τίτλων καθώς και αποδέκτες καταθέσεων εκ μέρους της Τράπεζας.

— Λειτουργικός κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος επιπτώσεων στην οικονομική κατάσταση, στην επιχειρησιακή ετοιμότητα ή/και στο κύρος της Τράπεζας ως αποτέλεσμα ανεπάρκειας ή αποτυχίας των διαδικασιών, του ανθρώπινου παράγοντα, των συστημάτων ή ως αποτέλεσμα εξωτερικών γεγονότων.

Από τη διαδικασία επιμέτρησης και κατά την κρίση της Διοίκησης της Τράπεζας έχουν σχηματιστεί προβλέψεις που προορίζονται να καλύψουν τους ακόλουθους κινδύνους:

- τον πιστωτικό κίνδυνο ή/και κίνδυνο αγοράς που σχετίζεται με τα χαρτοφυλάκια των ιδίων διαθεσίμων της Τράπεζας καθώς και με τη χορήγηση δανείων εκτός του πλαισίου εφαρμογής νομισματικής πολιτικής,

- τον πιστωτικό κίνδυνο ή/και κίνδυνο αγοράς που σχετίζεται με την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ήτοι τις πράξεις αναχρηματοδότησης των αντισυμβαλλομένων πιστωτικών ιδρυμάτων και την απόκτηση χρεογράφων στο πλαίσιο προγραμμάτων αγορών του Ευρωσυστήματος.

Η ΕΚΤ διεξάγει, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, έλεγχο απομείωσης της αξίας των χρεογράφων αποκτηθέντων στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (SMP, CBPP, CBPP2, CBPP3, PSPP, CSPP και ABSPP).

Στο πλαίσιο αυτό, κατά την κλειόμενη χρήση και ως αποτέλεσμα του ελέγχου απομείωσης που πραγματοποιήθηκε στο χαρτοφυλάκιο χρεογράφων CSPP, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε απαραίτητο το σχηματισμό πρόβλεψης, συνολικού ύψους 161,0 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η πρόβλεψη αυτή σχηματίστηκε από όλες τις ΕθνΚΤ των συμμετεχόντων κρατών-μελών με βάση τις ισχύουσες κλείδες κατανομής του 2018. Ως αποτέλεσμα, η Τράπεζα σχημάτισε πρόβλεψη ύψους 4,7 εκατ. ευρώ, η οποία ισοδυναμεί με το 2,8884% (κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος) της συνολικής πρόβλεψης.

Το 2017 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είχε επίσης αποφασίσει τη δημιουργία πρόβλεψης, συνολικού ύψους 68,9 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής, που αφορούσε ένα χρεόγραφο του χαρτοφυλακίου CSPP που βρισκόταν στην κατοχή μιας ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Η πρόβλεψη σχηματίστηκε από όλες τις ΕθνΚΤ των συμμετεχόντων κρατών-μελών με βάση τις ισχύουσες κλείδες κατανομής του 2017. Ως αποτέλεσμα, η Τράπεζα σχημάτισε πρόβλεψη ύψους 2,0 εκατ. ευρώ, η οποία ισοδυναμούσε με το 2,8884% της συνολικής πρόβλεψης. Το ύψος της πρόβλεψης στις οικονομικές καταστάσεις του 2017 υπολογίστηκε λαμβάνοντας υπόψη πληροφορίες από την πώληση του χρεογράφου που πραγματοποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2018. Επομένως η πραγματοποιηθείσα ζημία που προέκυψε το 2018 από την πώληση καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από τη συγκεκριμένη πρόβλεψη.

13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Σύμφωνα με τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ για τις τράπεζες-μέλη του ΕΣΚΤ και ιδίως την αρχή της συντηρητικότητας, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προκύπτουν από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, των χρεογράφων και των χρηματοοικονομικών μέσων εντός και εκτός ισολογισμού δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (λειτουργούν ως αποθεματικά μόνο για τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία). Αντιθέτως, οι ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος του έτους λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως (βλ. ΙΙΙ. Σύνοψη Σημαντικών Λογιστικών Πολιτικών, "Αναγνώριση εσόδων").

Από την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως 2018 προέκυψαν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 3.671,0 εκατ. ευρώ, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων προέρχεται από τον χρυσό. Από τα εξ αποτιμήσεως κέρδη του συναλλάγματος, το μεγαλύτερο μέρος προέρχεται από τη θέση σε δολάρια ΗΠΑ. Τα κέρδη αυτά μεταφέρθηκαν στους αντίστοιχους λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts) και εμφανίζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
– χρυσού	3.550,8	3.362,3	188,5
– συναλλάγματος	112,3	36,0	76,3
– χρεογράφων	5,0	11,5	-6,5
– μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	2,8	2,6	0,2
– τίτλων warrants	0,1	0,1	0,0
Σύνολο	**3.671,0**	**3.412,5**	**258,5**

14. Μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας ανέρχεται σε 593,7 εκατ. ευρώ.

Αναλυτικά, το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά έχουν ως εξής:

14.1 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας, μετά τις αυξήσεις που έγιναν σύμφωνα με τα ν.δ. 413/70 και 889/71, τους ν. 542/77 και 1249/82, την Υπουργική Απόφαση Ε. 2665/88, τον ν. 2065/92, την Υπουργική Απόφαση 1281/30.10.96 και τις Πράξεις Υπουργικού Συμβουλίου 8/4.2.2000, 32/23.5.2002, 17/4.7.2005 και 8/10.6.2008, ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.864.886 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ έκαστη.

14.2 Τακτικό αποθεματικό

Το τακτικό αποθεματικό ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ και είναι εξισωμένο με το μετοχικό κεφάλαιο.

14.3 Έκτακτο αποθεματικό

Το έκτακτο αποθεματικό ανέρχεται σε 84,5 εκατ. ευρώ και έχει σχηματιστεί από τα κέρδη των χρήσεων 2006, 2007, 2009 και 2010.

14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων

Το ειδικό αυτό αποθεματικό σχηματίστηκε από την υπεραξία που προέκυψε από την αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, κατά τις χρήσεις 2004 και 2007, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις ανεξάρτητων εκτιμητών.

Μέρος της υπεραξίας κεφαλαιοποιήθηκε κατά τις χρήσεις 2005 και 2008 με διανομή δωρεάν μετοχών στους μετόχους, ενώ μικρό μέρος, που προερχόταν από τα ακίνητα της Τράπεζας που πωλήθηκαν, μεταφέρθηκε στα κέρδη της Τράπεζας κατά τις χρήσεις 2008, 2009 και 2010.

Το 2017 ποσό ύψους 221,8 εκατ. ευρώ χρησιμοποιήθηκε για τη κάλυψη της ζημίας από την απομείωση των ακινήτων (οικοπέδων και κτιρίων) που διενεργήθηκε κατά τη χρήση αυτή.

Το υπόλοιπο του λογαριασμού στις 31.12.2018 ανέρχεται σε 285,4 εκατ. ευρώ.

14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά

Ανέρχονται σε 1,3 εκατ. ευρώ και αφορούν την αξία έργων τέχνης και πάγιων στοιχείων τα οποία έχουν παραχωρηθεί δωρεάν στην Τράπεζα.

V. ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2018 ανήλθαν σε 657,6 εκατ. ευρώ, έναντι 941,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2018

ΕΣΟΔΑ

Τα συνολικά καθαρά έσοδα από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τις πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), τους τόκους των χαρτοφυλακίων, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από τις εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 1.199,4 εκατ. ευρώ, έναντι 1.441,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017, σημειώνοντας μείωση κατά 16,8%.

Ειδικότερα:

- ***Τα καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος*** διαμορφώθηκαν σε 1.040,9 εκατ. ευρώ, έναντι 1.310,8 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 20,6%.

- ***Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες*** αυξήθηκαν κατά 11,2 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 89,2 εκατ. ευρώ, έναντι 78,0 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

- ***Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές*** διαμορφώθηκαν σε 56,8 εκατ. ευρώ, έναντι 38,9 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας αύξηση κατά 46,0%.

- ***Τέλος, τα λοιπά έσοδα*** ανήλθαν σε 12,5 εκατ. ευρώ, έναντι 14,0 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

ΕΞΟΔΑ

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2018 αυξήθηκαν κατά 41,9 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 541,8 εκατ. ευρώ, έναντι 499,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017, κυρίως λόγω σχηματισμού υψηλότερων προβλέψεων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Ειδικότερα:

- ***Τα συνολικά έξοδα της Τράπεζας πλην προβλέψεων*** μειώθηκαν κατά 47,9 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 343,4 εκατ. ευρώ, έναντι 391,3 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

- ***Οι προβλέψεις*** που σχηματίστηκαν στη χρήση 2018 ανήλθαν σε 198,4 εκατ. ευρώ, αυξημένες κατά 89,8 εκατ. ευρώ σε σχέση με τη χρήση 2017.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

1. Καθαροί τόκοι-έσοδα

Οι καθαροί τόκοι-έσοδα (τόκοι-έσοδα μείον τόκοι-έξοδα) μειώθηκαν κατά 17,0% και ανήλθαν σε 961,2 εκατ. ευρώ, έναντι 1.157,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Για λόγους εναρμονισμένης παρουσίασης, οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που προέρχονται από το ίδιο στοιχείο του ισολογισμού σχετιζόμενο με πράξεις νομισματικής πολιτικής συμψηφίζονται είτε στους τόκους-έσοδα είτε στους τόκους-έξοδα, ανάλογα με το αν το καθαρό ποσό είναι θετικό ή αρνητικό.

1.1 Τόκοι-έσοδα

Οι τόκοι-έσοδα μειώθηκαν κατά 238,1 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 961,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.199,4 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των εσόδων από ειδικές χορηγήσεις σε πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA).

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες τόκων-εσόδων έχουν ως εξής:

Τόκοι-έσοδα	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
α. από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	27,1	0,5	26,6
β. χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	284,7	219,1	65,6
γ. από πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα	97,7	449,1	-351,4
δ. επενδυτικών χαρτοφυλακίων (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)	263,7	252,6	11,1
ε. επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου	233,0	254,3	-21,3
στ. μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου	10,1	14,3	-4,2
ζ. από καταθέσεις του Ε.Δ.	31,6	0,1	31,5
η. από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας	0,7	1,4	-0,7
θ. από καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών	5,4	5,0	0,4
ι. από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι Π.Ι. ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	4,3	0,4	3,9
κ. λοιποί τόκοι-έσοδα	3,0	2,6	0,4
Σύνολο	**961,3**	**1.199,4**	**-238,1**

Ειδικότερα:

α) Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Πρόκειται για τους τόκους που προέρχονται από δάνεια της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO II) και της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα για τη χορήγηση ρευστότητας, στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Αναλυτικά, οι τόκοι ανά κατηγορία πράξεων έχουν ως εξής:

Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– από πράξεις TLTRO II	26,9	0,0	26,9
– από τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,2	0,5	-0,3
Σύνολο	**27,1**	**0,5**	**26,6**

Οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης TLTRO II εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά το έτος 2016 με τετραετή διάρκεια και δυνατότητα πρόωρης εξόφλησης μετά την παρέλευση διετίας. Δεδομένου ότι το τελικό ύψος του επιτοκίου εκτοκισμού θα ήταν γνωστό το 2018 και δεν ήταν εφικτό να υπολογιστεί αξιόπιστα, αποφασίστηκε για τον υπολογισμό του τόκου των πράξεων αυτών να χρησιμοποιηθεί το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (-0,40%) καθώς αυτό θεωρήθηκε ότι αντανακλά με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την αρχή της συντηρητικότητας που διέπει τους λογιστικούς κανόνες του Ευρωσυστήματος.

Συνεπώς, για την προηγούμενη χρήση αναγνωρίστηκαν τόκοι-έξοδα ύψους 41,5 εκατ. ευρώ (βλ. ενότητα 1.2(α) "*Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής*").

Το τελικό ύψος του επιτοκίου εκτοκισμού των πράξεων TLTRO II για κάθε Π.Ι. οριστικοποιήθηκε εντός του 2018. Πραγματοποιήθηκε επανυπολογισμός του ποσού των τόκων ανά Π.Ι. για τα έτη 2016 και 2017. Από τον επανυπολογισμό αναγνωρίστηκαν κατά την τρέχουσα χρήση τόκοι-έσοδα ύψους 11,4 εκατ. ευρώ για το 2016 και τόκοι-έσοδα ύψους 29,3 εκατ. ευρώ για το 2017, ενώ για το 2018 οι τόκοι-έξοδα ανήλθαν σε 13,8 εκατ. ευρώ. Επομένως, το συνολικό ποσό των τόκων από πράξεις TLTRO II ανήλθε σε 26,9 εκατ. ευρώ.

β) Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Πρόκειται για τους τόκους των χρεογράφων που αποκτήθηκαν από την Τράπεζα στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για την αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP), του τρίτου Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για την Αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3), καθώς και του προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP). Το 2018 οι τόκοι αυτοί ανήλθαν σε 284,7 εκατ. ευρώ, έναντι 219,1 εκατ. ευρώ το 2017.

Αναλυτικά, οι τόκοι ανά χαρτοφυλάκιο έχουν ως εξής:

Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP)	6,3	9,4	-3,1
– Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3)	29,6	30,4	-0,8
– Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	107,5	128,3	-20,8
– Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημόσιου Τομέα (PSPP)	141,3	51,0	90,3
Σύνολο	**284,7**	**219,1**	**65,6**

γ) Τόκοι από πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα

Οι τόκοι των ειδικών χορηγήσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) ανήλθαν σε 97,7 εκατ. ευρώ, έναντι 449,1 εκατ. ευρώ το 2017. Η σημαντική μείωση οφείλεται στη μείωση του μέσου ύψους των δανείων της κατηγορίας αυτής (βλ. σημείωση στο στοιχείο 6 του ενεργητικού "*Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ*").

δ) Τόκοι επενδυτικών χαρτοφυλακίων (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)

Τόκοι επενδυτικών χαρτοφυλακίων ανά κατηγορία επενδύσεων	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– από χρεόγραφα σε ευρώ	224,9	233,4	-8,5
– από χρεόγραφα σε συνάλλαγμα	25,3	10,0	15,3
– από προθεσμιακές καταθέσεις και τρεχούμενους λογαριασμούς	13,5	9,2	4,3
Σύνολο	**263,7**	**252,6**	**11,1**

Η αύξηση κατά 11,1 εκατ. ευρώ έναντι της προηγούμενης χρήσεως οφείλεται στην αύξηση της απόδοσης τόσο των προθεσμιακών καταθέσεων σε συνάλλαγμα σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού, όσο και των χρεογράφων σε συνάλλαγμα.

ε) Τόκοι επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου

Οι τόκοι του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας σε χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν μείωση κατά 21,3 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2018: 233,0 εκατ. ευρώ, 2017: 254,3 εκατ. ευρώ), λόγω της μείωσης της μέσης απόδοσης των χρεογράφων.

στ) Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί των δανείων που έχει χορηγήσει η Τράπεζα προς το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι τις 31.12.1993.

Το 2018 οι τόκοι αυτοί ανήλθαν συνολικά σε 10,1 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 4,2 εκατ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2017: 14,3 εκατ. ευρώ). Η μείωση αυτή προήλθε αφενός από τη μείωση των επιτοκίων αναφοράς βάσει των οποίων εκτοκίζονται τα δάνεια προς το Ελληνικό Δημόσιο και αφετέρου από τη μείωση του κεφαλαίου των δανείων, λόγω της σταδιακής εξόφλησής τους.

ζ) Τόκοι από καταθέσεις του Ε.Δ.

Οι τόκοι επί των καταθέσεων του Ε.Δ. ανήλθαν σε 31,6 εκατ. ευρώ (2017: 0,1 εκατ. ευρώ) λόγω της επιβολής αρνητικών επιτοκίων. Η αύξησή τους κατά 31,5 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται στην αύξηση του ύψους των καταθέσεων αυτών.

η) Τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας

Οι τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας ανήλθαν σε 0,7 εκατ. ευρώ και προέρχονται από δάνεια που έχουν χορηγηθεί στο προσωπικό της Τράπεζας (στεγαστικά και οικονομικών αναγκών).

θ) Τόκοι καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών

Οι τόκοι καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών ανήλθαν σε 5,4 εκατ. ευρώ (2017: 5,0 εκατ. ευρώ) και αφορούν τόκους λόγω επιβολής αρνητικών επιτοκίων. Η αύξησή τους κατά 0,4 εκατ. ευρώ οφείλεται στην αύξηση του ύψους των καταθέσεων αυτών.

ι) Τόκοι από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι Π.Ι. ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Αναλυτικά, οι τόκοι-έσοδα ανά υποχρέωση έχουν ως εξής:

Τόκοι-έσοδα από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι Π.Ι. ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	**2018**	**2017**	**Μεταβολή**
		(σε εκατ. ευρώ)	
– από λογαριασμούς υποχρεωτικών καταθέσεων Π.Ι. και από τρεχούμενους λογαριασμούς Π.Ι. πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων	2,1	0,3	1,8
– από τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	1,8	0,0	1,8
– από καταθέσεις για κάλυψη περιθωρίων	0,4	0,1	0,3
Σύνολο	**4,3**	**0,4**	**3,9**

Τα υπόλοιπα των ελάχιστων αποθεματικών, που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα, εκτοκίζονται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate). Το συγκεκριμένο επιτόκιο διατηρήθηκε σε μηδενικό επίπεδο το 2018.

Με βάση απόφαση της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2014/23), από τις 11.6.2014 εφαρμόζεται αρνητικό επιτόκιο στο τμήμα των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπερβαίνει το μέσο επίπεδο υποχρεωτικών καταθέσεων (ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά).

Ως αποτέλεσμα, το σύνολο των τόκων από λογαριασμούς υποχρεωτικών καταθέσεων και από τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων εμφανίζεται στους τόκους-έσοδα.

Επίσης, λόγω αρνητικών επιτοκίων προέκυψαν τόκοι-έσοδα από τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ύψους 1,8 εκατ. ευρώ, καθώς και τόκοι-έσοδα από τις καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων ύψους 0,4 εκατ. ευρώ.

κ) Λοιποί τόκοι-έσοδα

Οι λοιποί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 3,0 εκατ. ευρώ έναντι 2,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Περιλαμβάνονται κυρίως τόκοι-έσοδα από συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος σε προγράμματα δανεισμού χρεογράφων χαρτοφυλακίου ιδίων διαθεσίμων και νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας.

1.2 Τόκοι-έξοδα

Οι τόκοι-έξοδα μειώθηκαν κατά 41,5 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 0,1 εκατ. ευρώ, έναντι 41,6 εκατ. ευρώ το 2017.

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες τόκων-εξόδων έχουν ως εξής:

Τόκοι-έξοδα	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
α. δανείων σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενων με πράξεις νομισματικής πολιτικής	0,0	41,5	-41,5
β. λοιποί τόκοι-έξοδα	0,1	0,1	0,0
Σύνολο	**0,1**	**41,6**	**-41,5**

Ειδικότερα:

α) Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Κατά την τρέχουσα χρήση αναγνωρίστηκαν τόκοι-έσοδα από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής, τα οποία εμφανίζονται στην ενότητα 1.1(α) "*Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής*".

2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους

Το καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις στη χρήση 2018 αυξήθηκε κατά 16,8 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 29,5 εκατ. ευρώ, έναντι 12,7 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά, το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε ως εξής:

2.1 Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– από πράξεις επί συναλλάγματος	24,6	6,2	18,4
– από πράξεις επί χρεογράφων	3,9	3,7	0,2
– από αγοραπωλησίες χρυσών νομισμάτων	1,0	2,8	-1,8
Σύνολο	**29,5**	**12,7**	**16,8**

2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων (μη πραγματοποιηθείσες ζημίες)			
– από την αποτίμηση συναλλάγματος	-2,8	-2,5	-0,3
– από την αποτίμηση χρεογράφων	-4,6	-2,0	-2,6
Σύνολο	**-7,4**	**-4,5**	**-2,9**
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού	**7,4**	**4,5**	**2,9**
Γενικό σύνολο	**29,5**	**12,7**	**16,8**

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, η αύξηση κατά 16,8 εκατ. ευρώ του καθαρού αποτελέσματος από χρηματοοικονομικές πράξεις οφείλεται κυρίως στην αύξηση των κερδών από πράξεις συναλλάγματος.

Επίσης, τα αποτελέσματα του 2018 επιβαρύνθηκαν με μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από την αποτίμηση των χρεογράφων και του συναλλάγματος στο τέλος του έτους, ύψους 7,4 εκατ. ευρώ, έναντι 4,5 εκατ. ευρώ το 2017. Οι ζημίες αυτές συμψηφίστηκαν με μεταφορά του αντίστοιχου ποσού από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για τον σκοπό αυτό.

3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες στη χρήση 2018 αυξήθηκαν κατά 14,4% και διαμορφώθηκαν σε 89,2 εκατ. ευρώ, έναντι 78,0 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες των αμοιβών και προμηθειών απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες			
– από τη διαχείριση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	10,0	8,3	1,7
– από τη διενέργεια εισπράξεων και πληρωμών για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου	22,6	23,2	-0,6
– από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων ν. 2469/97"	52,0	41,1	10,9

– από τις υπηρεσίες εποπτείας των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιριών	3,7	3,6	0,1
– λοιπά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	4,6	4,7	-0,1
Σύνολο	**92,9**	**80,9**	**12,0**
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	**-3,7**	**-2,9**	**-0,8**
Σύνολο καθαρών εσόδων από αμοιβές και προμήθειες	**89,2**	**78,0**	**11,2**

4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές της Τράπεζας στη χρήση 2018 διαμορφώθηκαν σε 56,8 εκατ. ευρώ, έναντι 38,9 εκατ. ευρώ το 2017.

Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	**2018**	**2017** *(σε εκατ. ευρώ)*	**Μεταβολή**
– έσοδα από την ΕΚΤ			
α) Μερίδιο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	34,4	28,5	5,9
β) Μερίδιο από την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ	19,4	6,6	12,8
– λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	3,0	3,8	-0,8
Σύνολο	**56,8**	**38,9**	**17,9**

– Έσοδα από την ΕΚΤ

Από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσεως 2018, στην Τράπεζα αναλογεί ποσό 34,4 εκατ. ευρώ.

Το μερίδιο της Τράπεζας από την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ που έχει καταγραφεί στη χρήση 2018 ανέρχεται σε 19,4 εκατ. ευρώ. Στο ποσό αυτό περιλαμβάνεται ποσό 8,3 εκατ. ευρώ της χρήσεως 2017 και ποσό 11,1 εκατ. ευρώ από τα τελικώς διανεμηθέντα έσοδα της ΕΚΤ για το 2018.

– Λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Ανήλθαν σε 3,0 εκατ. ευρώ και αφορούν εισπραχθέντα μερίσματα για τη χρήση 2017 από τις συμμετοχές της Τράπεζας στις εταιρίες: BIS (Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών), ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.) και ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.).

5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος

	2018	2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
– Συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα	269,1	169,0	100,1
– Αναλογούν με βάση την κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα	352,6	311,6	41,0
α) Αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος	**83,5**	**142,6**	**-59,1**
β) Διορθώσεις νομισματικού εισοδήματος προηγουμένων ετών	**-30,6**	**-0,3**	**-30,3**
γ) Πρόβλεψη έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	**-2,7**	**-2,0**	**-0,7**
Σύνολο	**50,2**	**140,3**	**-90,1**

Κατά τη χρήση 2018 το συνολικό αποτέλεσμα της αναδιανομής ήταν θετικό για την Τράπεζα της Ελλάδος.

Νομισματικό εισόδημα είναι το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι ΕθνΚΤ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Το ποσό του νομισματικού εισοδήματος κάθε ΕθνΚΤ προσδιορίζεται με τον υπολογισμό των πραγματικών και τεκμαρτών ετήσιων εσόδων, τα οποία απορρέουν από τα στοιχεία του ενεργητικού που έχει στην κατοχή του το Ευρωσύστημα έναντι της νομισματικής βάσης. Από τα έσοδα αφαιρούνται οι τόκοι που καταβάλλονται στα στοιχεία της νομισματικής βάσης και το καθαρό αποτέλεσμα κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλείδα τους.

Η νομισματική βάση αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία του παθητικού:

- τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία,
- υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- υποχρεώσεις συνδεόμενες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ,
- καθαρές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),
- δεδουλευμένοι τόκοι στο τέλος κάθε τριμήνου από στοιχεία του παθητικού που σχετίζονται με πράξεις εφαρμογής νομισματικής πολιτικής διάρκειας πέραν του ενός έτους,

– υποχρεώσεις έναντι της ΕΚΤ που σχετίζονται με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap) που αποφέρουν καθαρό έσοδο για το Ευρωσύστημα,

– καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ.

Ποσά τόκων που έχουν πληρωθεί επί των παραπάνω υποχρεώσεων οι οποίες αποτελούν τη νομισματική βάση αφαιρούνται από το νομισματικό εισόδημα κάθε ΕθνΚΤ.

Τα ταυτοποιημένα στοιχεία του ενεργητικού, των οποίων οι αποδόσεις λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος, είναι τα ακόλουθα:

– δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής,

– χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Πρόκειται για χρεόγραφα πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο των Προγραμμάτων Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP, CBPP2 και CBPP3), χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP), του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων Δημόσιου Τομέα (PSPP) και του Προγράμματος Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (CSPP). Η απόδοση των καλυμμένων ομολογιών του CBPP, του CBPP2 και του PSPP (χρεόγραφα που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις και άλλους αναγνωρισμένους εκδότες) υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το τελευταίο διαθέσιμο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, ενώ για τα χρεόγραφα των προγραμμάτων SMP, CBPP3, PSPP (μόνο για τα υπερεθνικά χρεόγραφα) και CSPP υπολογίζεται η πραγματική τους απόδοση,

– απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ,

– καθαρές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),

– καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ,

– απαιτήσεις έναντι αντισυμβαλλομένων της ζώνης του ευρώ που σχετίζονται με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap) μεταξύ της ΕΚΤ και κεντρικών τραπεζών εκτός Ευρωσυστήματος που αποφέρουν καθαρό έσοδο για το Ευρωσύστημα,

– δεδουλευμένοι τόκοι στο τέλος κάθε τριμήνου από στοιχεία του ενεργητικού που σχετίζονται με πράξεις εφαρμογής νομισματικής πολιτικής διάρκειας πέραν του ενός έτους,

– ένα ελάχιστο ποσό διαθεσίμων χρυσού για κάθε ΕθνΚΤ, κατ' αναλογία της κλείδας κατανομής της. Ο χρυσός θεωρείται ότι δεν παράγει εισόδημα.

Όταν η αξία των ταυτοποιημένων στοιχείων του ενεργητικού μιας ΕθνΚΤ υπολείπεται ή υπερβαίνει την αξία της νομισματικής βάσης, η απόδοση της διαφοράς (gap), ως έσοδο ή έξοδο, υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το εκάστοτε ισχύον οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Στο τέλος κάθε οικονομικού έτους το νομισματικό εισόδημα του Ευρωσυστήματος κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ, σύμφωνα με τις ισχύουσες κλείδες τους στο Ευρωσύστημα. Η συγκέντρωση και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος επιφέρει καθαρά αναδιανεμητικά αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τόσο το ύψος της νομισματικής βάσης και των ταυτοποιημένων στοιχείων ενεργητικού κάθε ΕθνΚΤ όσο και τα έσοδα/έξοδα που προέρχονται από αυτά αποκλίνουν από αυτό που τους αναλογεί με βάση την κλείδα τους στο Ευρωσύστημα.

Ο παραπάνω τρόπος κατανομής του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος καθιερώθηκε με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/36).

Το ποσό προς είσπραξη ύψους 83,5 εκατ. ευρώ που προέκυψε για την Τράπεζα το 2018 οφείλεται στο γεγονός ότι το συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα το 2018, ύψους 269,1 εκατ. ευρώ, ήταν μικρότερο του αναλογούντος με βάση την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα, το οποίο υπολογίστηκε σε 352,6 εκατ. ευρώ (βλ. στοιχείο 9.5 του Ενεργητικού "*Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)*").

Η διόρθωση του νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών, ύψους 30,6 εκατ. ευρώ, αφορά τον επανυπολογισμό και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος για τα έτη 2016 και 2017, λόγω καθορισμού του πραγματικού επιτοκίου εκτοκισμού των πράξεων TLTRO II (το οποίο καθορίστηκε ανά πιστωτικό ίδρυμα από το ύψος των νέων πιστώσεων που χορηγήθηκαν σε σχέση με το προκαθορισμένο επίπεδο χορηγήσεων) σε σχέση με το αρχικώς καταλογισθέν επιτόκιο (επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων: -0,40%).

Επίσης, στο καθαρό αποτέλεσμα συμπεριλαμβάνεται ποσό ύψους 2,7 εκατ. ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα από: α) το σχηματισμό πρόβλεψης έναντι ζημιών από πράξεις νομισματικής πολιτικής ύψους 4,7 εκατ. ευρώ για ένα χρεόγραφο του χαρτοφυλακίου CSPP που κατείχε μία ΕθνΚΤ και β) την απελευθέρωση πρόβλεψης ύψους 2,0 εκατ. ευρώ που είχε σχηματιστεί το 2017 για ένα χρεόγραφο που κατείχε μία ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο χαρτοφυλάκιο CSPP, λόγω πώλησής του το 2018 και ενσωμάτωσης της πραγματοποιηθείσας ζημίας στο νομισματικό εισόδημα του 2018 (βλ. σημείωση στο στοιχείο 12 του παθητικού "*Προβλέψεις*").

6. Λοιπά έσοδα

Τα λοιπά έσοδα μειώθηκαν κατά 1,5 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 12,5 εκατ. ευρώ, έναντι 14,0 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

Στα λοιπά έσοδα περιλαμβάνονται τα έσοδα του ΙΕΤΑ ύψους 9,0 εκατ. ευρώ (2017: 10,1 εκατ. ευρώ) που προέρχονται από την παραγωγή προϊόντων κυρίως για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρματα, διαβατήρια, έντυπα), καθώς επίσης και διάφορα άλλα έσοδα ύψους 3,5 εκατ. ευρώ, που προέρχονται από τη χορήγηση πιστοποίησης επαγγελματικής επάρκειας, από τη διαχείριση ακινήτων, από τη συμμετοχή της Τράπεζας σε έργα του Ευρωσυστήματος κ.λπ.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

7. Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών

Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 262,3 εκατ. ευρώ, έναντι 268,7 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας μείωση κατά 6,4 εκατ. ευρώ.

Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται οι αμοιβές προσωπικού και οι λοιπές παροχές (2018: 168,2 εκατ. ευρώ, έναντι 164,2 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017), καθώς και πρόβλεψη για συνταξιοδοτικές παροχές (2018: 94,1 εκατ. ευρώ, έναντι 104,5 εκατ. ευρώ στη χρήση 2017).

8. Λοιπές δαπάνες διαχείρισης

Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης αυξήθηκαν κατά 13,9 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 67,8 εκατ. ευρώ, έναντι 53,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται κυρίως οι αναλώσεις πρώτων υλών από το ΙΕΤΑ για την παραγωγή τραπεζογραμματίων και προϊόντων για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρματα, διαβατήρια, έντυπα), τα έξοδα για επισκευές και συντηρήσεις κτιρίων και λοιπού εξοπλισμού, το κόστος συντήρησης και λειτουργίας πληροφοριακών συστημάτων, τα έξοδα δημοσιεύσεων και συνδρομών και λοιπές τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες.

9. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού

Οι αποσβέσεις μειώθηκαν κατά 2,2 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 12,5 εκατ. ευρώ, έναντι 14,7 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

10. Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Οι δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος που απαιτήθηκαν στη χρήση 2018 ανήλθαν σε 0,8 εκατ. ευρώ, έναντι 1,6 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση.

11. Λοιπά έξοδα

Τα λοιπά έξοδα ήταν μηδενικά στη χρήση 2018, έναντι 52,4 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σε έκτακτες δαπάνες που επιβάρυναν την προηγούμενη χρήση, ύψους 52,4 εκατ. ευρώ, και αφορούσαν κυρίως την έκτακτη εισφορά χρήσεων 2008 και 2009 που κατέβαλε η Τράπεζα, βάσει των διατάξεων των ν. 3808/2009 και ν. 3845/2010, καθώς και τις σχετικές προσαυξήσεις.

12. Προβλέψεις

Οι προβλέψεις στη χρήση 2018 ανήλθαν σε 198,4 εκατ. ευρώ και προορίζονται για την κάλυψη λειτουργικών κινδύνων και λοιπών υποχρεώσεων της Τράπεζας. Η μεταβολή οφείλεται στο σχηματισμό πρόβλεψης ύψους 196,5 εκατ. ευρώ, για την κάλυψη των υποχρεώσεων που εκτιμάται ότι θα προκύψουν:

- από τις εκκρεμείς αγωγές των συνταξιούχων της Τράπεζας για τις οποίες κρίνεται ότι υπάρχει πολύ μεγάλη πιθανότητα ευδοκίμησης και

- από τις πρόσθετες υποχρεώσεις αναφορικά με τη συνταξιοδότηση των εν ενεργεία υπαλλήλων.

Η εκτίμηση προσεγγίστηκε με αναλογιστική μελέτη.

Το σύνολο του προσωπικού κατά την 31.12.2018 ανέρχεται σε 1.844 άτομα, έναντι 1.864 άτομα στις 31.12.2017

VI. ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Ι. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)

	31.12.2018	31.12.2017 *(σε εκατ. ευρώ)*	Μεταβολή
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων" σύμφωνα με τον ν. 2469/97	42.000,1	28.415,1	13.585,0
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημόσιων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών	4.340,6	4.389,7	-49,1
3. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως ασφάλεια για πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας	13.766,5	18.545,0	-4.778,5
4. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από την Τράπεζα της Ελλάδος ως ασφάλεια για πράξεις έκτακτης παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα	11.788,8	78.917,2	-67.128,4
5. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως*	15.328,7	14.773,5	555,2
Σύνολο	**87.224,7**	**145.040,5**	**-57.815,8**

* Στους λοιπούς λογαριασμούς τάξεως περιλαμβάνονται κυρίως:
- Η υποσχετική επιστολή (promissory note) ύψους 8,1 δισεκ. SDR (9,8 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2018) με δικαιούχο το ΔΝΤ, που έχει εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο για το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων που έχει λάβει από το ΔΝΤ μέχρι 31.12.2018, στο πλαίσιο της συμφωνίας στήριξης της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ. Η υποσχετική επιστολή δεν δημιουργεί τόκους και είναι μη διαπραγματεύσιμη. Το Ελληνικό Δημόσιο έχει την αποκλειστική υποχρέωση αποπληρωμής του εν λόγω δανείου. Η υποσχετική επιστολή φυλάσσεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ενεργεί ως θεματοφύλακας (Depository) και ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος (Fiscal Agent) της Ελλάδος έναντι του ΔΝΤ.
- Η υποχρέωση του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΔΝΤ από κατανομές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων ύψους 782,4 εκατ. SDR (950,0 εκατ. ευρώ).
- Ο προεφοδιασμός της νέας σειράς τραπεζογραμματίων των 100 και 200 ευρώ.
- Τίτλοι, χρεόγραφα και άλλες αξίες κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου προς φύλαξη.
- Εντολές ενέγγυων πιστώσεων προς εκτέλεση, εγγυητικές επιστολές τρίτων για εξασφάλιση καλής εκτέλεσης έργων ή συμβάσεων προμηθειών, κέρματα εκτός κυκλοφορίας κ.λπ.

2. Ενδεχόμενες υποχρεώσεις

Κατά την 31η Δεκεμβρίου 2018, υπήρχαν εκκρεμείς αγωγές εναντίον της Τράπεζας της Ελλάδος σε σχέση με τις εν γένει δραστηριότητές της. Κατόπιν αξιολόγησης του ισχύοντος νομικού πλαισίου και των επιμέρους επίδικων πραγματικών περιστατικών, η Διοίκηση κρίνει με βάση τις υφιστάμενες πιθανότητες ευδοκίμησης των αγωγών αυτών ότι δεν συντρέχει λόγος για οποιαδήποτε πρόσθετη πρόβλεψη στις παρούσες οικονομικές καταστάσεις πέραν της ήδη σχηματισθείσας πρόβλεψης κατά την 31.12.2018.

3. Γεγονότα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού

Μεταβολή στην κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίζονται, σε ίσα ποσοστά, σύμφωνα με τα μερίδια συμμετοχής των οικείων κρατών-μελών στον συνολικό πληθυσμό και στο ΑΕΠ της ΕΕ, όπως κοινοποιούνται στην ΕΚΤ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι σταθμίσεις αυτές αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία και κάθε φορά που νέα κράτη-μέλη εντάσσονται στην ΕΕ.

Η τελευταία αναπροσαρμογή έλαβε χώρα την 1.1.2019. Η κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ διαμορφώθηκε από την 1.1.2019 σε 1,7292%, από 2,0332%.

4. Υπηρεσίες ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή – Λογιστή

Η ελεγκτική εταιρία Deloitte Ανώνυμη Εταιρία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (“Deloitte”) ήταν ο νόμιμος ανεξάρτητος ορκωτός ελεγκτής λογιστής για τη χρήση που έκλεισε την 31 Δεκεμβρίου 2018. Οι ορκωτοί ελεγκτές, πέραν των υπηρεσιών του υποχρεωτικού ελέγχου επί των οικονομικών καταστάσεων χρήσεως 2018, παρείχαν και επιτρεπόμενες μη ελεγκτικές υπηρεσίες (προσυμφωνημένες διαδικασίες).

Αθήνα, 25 Φεβρουαρίου 2019

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ	**Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ**
ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ	**ΜΑΡΙΑ ΠΑΓΩΝΗ**

ISSN: 1105 - 0497