

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ
2013



ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2013



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2393

Fax +30210 323 3025

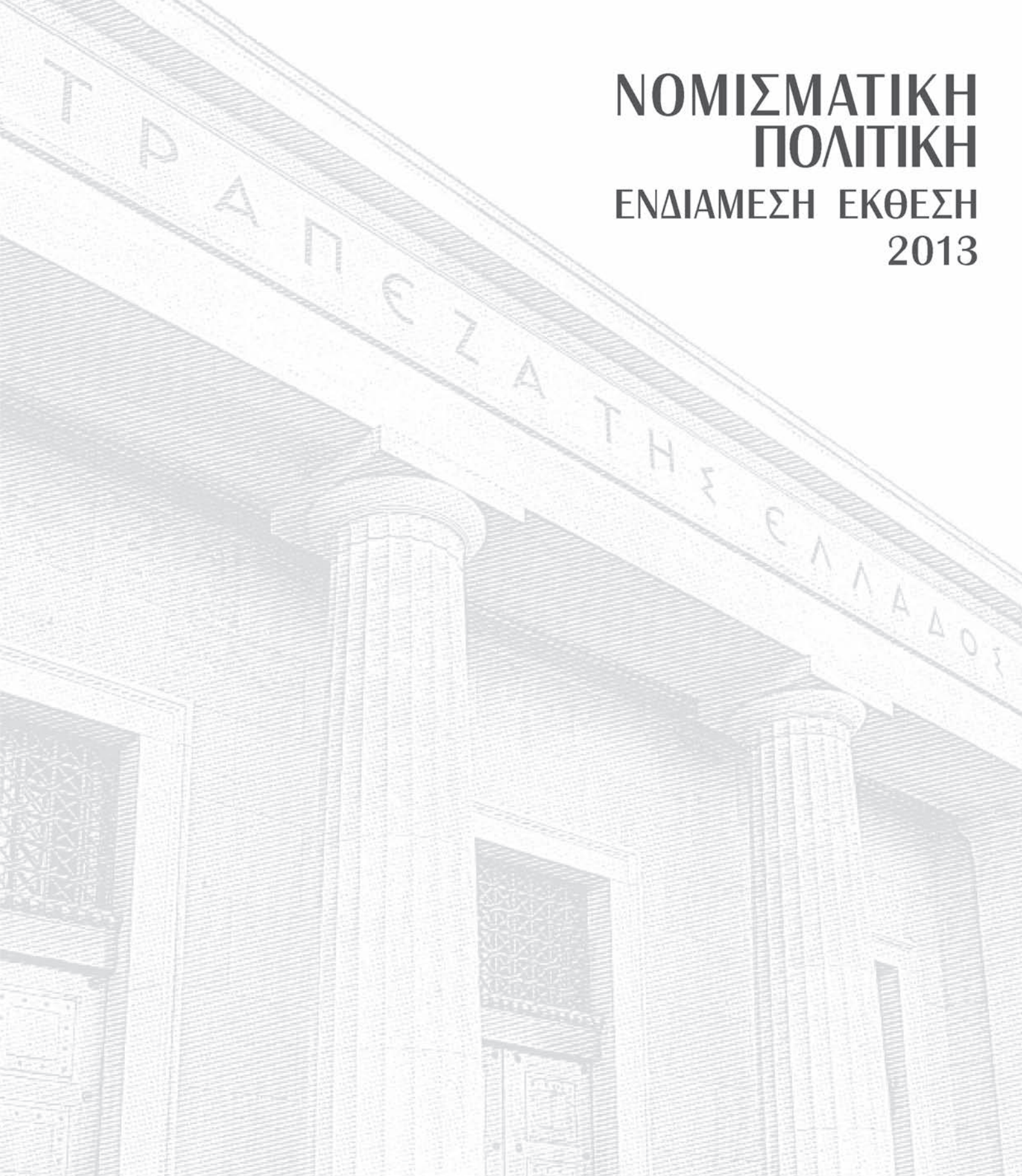
Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ 2013



ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2013



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Προς τη Βουλή των Ελλήνων
και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η Τράπεζα της Ελλάδος στην προηγούμενη Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής, το Μάιο του 2013, είχε εκτιμήσει, με βάση τις υφιστάμενες τότε ενδείξεις, ότι η οικονομία είχε εισέλθει σε τροχιά σταθεροποίησης.

Σήμερα οι ενδείξεις αυτές έχουν ισχυροποιηθεί και είναι βάσιμο να προβλεφθεί ότι τον επόμενο χρόνο θα τερματιστεί η ύφεση και η οικονομία θα αρχίσει να ανακάμπτει.

Οι ευνοϊκότερες συνθήκες που διαμορφώνονται βασίζονται στα ακόλουθα:

- Η δημοσιονομική προσαρμογή, που εφαρμόζεται για τέταρτο χρόνο, έχει σημειώσει εντυπωσιακή πρόοδο και αναμένεται η **καταγραφή πρωτογενούς πλεονάσματος** το 2013 μετά από μία μακρά περίοδο μεγάλων ελλειμμάτων.
- Το 2013 **ο ρυθμός της ύφεσης εκτιμάται ότι θα περιοριστεί** (σε 4% περίπου) σε σύγκριση τόσο με το 2012 όσο και με την πρόβλεψη στις αρχές του τρέχοντος έτους. Ανάλογη εκτίμηση διατυπώνουν τώρα και οι περισσότεροι διεθνείς οργανισμοί.
- Έχουν βελτιωθεί στο εσωτερικό και στο εξωτερικό οι προσδοκίες και **εμπεδώνεται σταδιακά η εμπιστοσύνη**. Οι ευνοϊκές εξελίξεις άρχισαν να διαφαίνονται και στην πραγματική οικονομία. Η παραγωγή στη μεταποίηση τείνει να σταθεροποιηθεί, ενώ έχει επιταχυνθεί ο ρυθμός προσλήψεων στην αγορά εργασίας, με αποτέλεσμα τη βελτίωση του ισοζυγίου προσλήψεων-απολύσεων. Παράλληλα, οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών έχουν υποχωρήσει στα επίπεδα του 2010.
- Το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα παρουσιάσει για πρώτη φορά πλεόνασμα** το 2013. Η εξέλιξη οφείλεται μεν και στη μείωση των εισαγωγών, υπήρξε όμως παράλληλα σημαντική ανάκαμψη των εισπράξεων από τουριστικές υπηρεσίες και άνοδος των εσόδων από εξαγωγές αγαθών.
- Το **πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων σημείωσε πρόοδο** μετά από σημαντικές καθυστερήσεις τα προηγούμενα χρόνια.
- Οι τιμές ανταποκρίνονται πλέον στον περιορισμό της ζήτησης και του κόστους εργασίας και η εξέλιξη αυτή οδηγεί σε βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος.
- Η **αναδιάρθρωση της οικονομίας** από την πλευρά της προσφοράς προχωρεί με αργούς ρυθμούς. Είναι ωστόσο ενθαρρυντικό ότι οι εξελίξεις στις σχετικές τιμές δημιουργούν κίνητρα για τη μετακίνηση πόρων από την παραγωγή μη διεθνώς εμπορεύσιμων προς την παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών, όπου η παραγωγικότητα είναι πολύ υψηλότερη. Η τάση αυτή, αν συνεχιστεί και ενταθεί, θα οδηγήσει μεσοπρόθεσμα σε αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας, σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και σε δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, δηλαδή σε διατηρήσιμη ανάπτυξη.
- Ολοκληρώθηκε η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλαξε ριζικά η **διάρθρωση του τραπεζικού τομέα** με τη δημιουργία ανθεκτικότερων τραπεζών που είναι σε θέση να εκμεταλλευθούν οικονομίες κλίμακας. **Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος πραγματοποιήθηκε απολύτως ομαλά χωρίς κανέναν αποταμιευτή να υποστεί απομείωση των καταθέσεων του, δηλαδή χωρίς να διαταραχθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.**

Τα παραπάνω συγκλίνουν στην πρόβλεψη ότι το 2014 θα είναι το πρώτο έτος θετικών ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ, μετά από μια εξαετία ύφεσης. Η ανάκαμψη θα στηριχθεί:

- α) στην επιβράδυνση της πτώσης της κατανάλωσης, καθώς προβλέπεται ότι θα ανακοπεί η μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος,
- β) στη θετική συμβολή της εξωτερικής ζήτησης, που θα ενισχυθεί από τις εξαγωγές αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών,

γ) στη μικρή άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων σε κατασκευές, πλην των κατοικιών, όπως προκύπτει από τη σχετική βελτίωση των δεικτών επενδυτικής ζήτησης,

δ) στην ταχύτερη αξιοποίηση κοινοτικών κονδυλίων και πόρων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για τη χρηματοδότηση αφενός των επενδύσεων στις υποδομές και αφετέρου των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και

ε) στην επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων.

Η ανάκαμψη θα επηρεάσει θετικά την απασχόληση, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο της ανεργίας του 2014 αναμένεται να υποχωρήσει.

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια και ιδιαίτερα στην ευρωπαϊκή οικονομία, όπως καταγράφονται στα τέλη του 2013, διαμορφώνουν ένα περιβάλλον που θα μπορούσε να υποβοηθήσει την ανάκαμψη και της ελληνικής οικονομίας. Στη ζώνη του ευρώ η οικονομία, μετά από έξι συνεχή τρίμηνα υποχώρησης, καταγράφει θετικούς ρυθμούς το β' και γ' τρίμηνο του 2013, ενώ το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1% από -0,4% το 2013 και ο πληθωρισμός να διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα.

Σε θεσμικό επίπεδο, υπήρξαν το 2013 σημαντικά βήματα προς τη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης στη ζώνη του ευρώ, όπως:

- Η νομοθέτηση της ίδρυσης του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, ο οποίος θα τεθεί σε πλήρη λειτουργία το Νοέμβριο του 2014. Η ενεργοποίηση του μηχανισμού σημαίνει ότι από τα τέλη του 2014 η ΕΚΤ θα αρχίσει να ασκεί καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας.
- Η πιθανολογούμενη έως τα τέλη του 2013 τελική συμφωνία επί του κειμένου της Οδηγίας “για τη Θέσπιση Πλαισίου για την Εξυγίανση Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επιχειρήσεων Επενδύσεων”, καθώς και οι διαβουλεύσεις για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης.

Τέλος, θετική συμβολή αναμένεται ότι θα έχει και η νομισματική πολιτική, η οποία μετά και την πρόσφατη μείωση των βασικών επιτοκίων από την ΕΚΤ καθίσταται ακόμη περισσότερο διευκολυντική.

Ωστόσο, η επαλήθευση των θετικών προοπτικών για το 2014 που αναφέρονται παραπάνω, αλλά και η πορεία της οικονομίας στο μέλλον υπόκεινται ακόμη σε ισχυρές αβεβαιότητες.

Σημαντικό πρόβλημα δημιουργείται από **το πολιτικό κλίμα**, το οποίο παρουσιάζει στοιχεία πόλωσης και αντιπαράθεσεων, σε μια περίοδο μάλιστα που απαιτείται το αντίθετο: η **σύμπλευση κοινωνικών και πολιτικών δυνάμεων σε μια εθνική πολιτική για την έξοδο από την κρίση και για την ανάπτυξη**. Είναι συνεπώς βάσιμο να δημιουργούνται ανησυχίες ότι το 2014, έτος εκλογικών αναμετρήσεων, η πολιτική αντιπαράθεση μπορεί να οξυνθεί περαιτέρω, η πόλωση να κορυφωθεί και ο συγκερασμός απόψεων που είναι προϋπόθεση για μια εθνική πολιτική, να γίνει ακόμη δυσχερότερος. Αν συμβεί αυτό, η αβεβαιότητα θα ενταθεί και θα αποδυναμωθούν εκ νέου τα στοιχεία που στηρίζουν σήμερα θετικές προβλέψεις για το 2014. Μέσα σ' αυτό το κλίμα έχει καθοριστική σημασία, στην παρούσα φάση, **να παραμείνει η οικονομική πολιτική προσηλωμένη στην πραγματοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων** με μεγάλο μακροχρόνιο όφελος και περιορισμένο και βραχυχρόνιο κόστος.

Εξάλλου, για να παγιωθεί οριστικά η εμπιστοσύνη και για να δοθεί ώθηση στην ανάκαμψη, πρέπει να ολοκληρωθούν επιτυχώς οι επικείμενες διαπραγματεύσεις με τους εταίρους για τη διευθέτηση του θέματος του δημόσιου χρέους, με βάση την απόφαση του Eurogroup της 26ης και 27ης Νοεμβρίου 2012.

Όπως αναλύεται στην παρούσα Έκθεση, υπάρχουν οι αντικειμενικές δυνατότητες να τερματιστεί η παρατεταμένη ύφεση και να αντιστραφεί η πτώση του ΑΕΠ. Προϋπόθεση ωστόσο για να επαληθευθούν οι θετικές προσδοκίες είναι ότι η οικονομική πολιτική θα αξιο-

ποιήσει αυτές τις δυνατότητες κατ' αρχάς για να στηρίξει την ανάκαμψη το 2014 και για να δημιουργήσει τις βάσεις ταχύτερης και διατηρήσιμης ανάπτυξης στο άμεσο μέλλον.

Για να συμβεί αυτό, η οικονομική πολιτική πρέπει:

- **να συνεχίσει απαρέγκλιτα το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής**, να επιτύχει χωρίς αποκλίσεις τους στόχους που έχουν τεθεί και να εξασφαλίσει βιώσιμα και διευνοήσιμα πρωτογενή πλεονάσματα
- **να επιταχύνει με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας** με στόχο τη μεταφορά επενδυτικών πόρων και θέσεων εργασίας προς τομείς διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, την αλλαγή δηλαδή του αναπτυξιακού προτύπου.

Το 2013 είναι σταθμός για τη δημοσιονομική προσαρμογή, καθώς είναι εφικτή η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης για πρώτη φορά μετά το 2002. Λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις της συνεχιζόμενης, αν και σταδιακά αποκλιμακούμενης, ύφεσης της ελληνικής οικονομίας, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται από την Τράπεζα της Ελλάδος ότι θα έχει βελτιωθεί κατά 18,6 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013, με συνέπεια να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους περίπου 4% του δυνητικού ΑΕΠ στο τέλος του 2013. Η βελτίωση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική και χαρακτηρίζεται ως μια από τις μεγαλύτερες που έχουν επιτευχθεί διεθνώς στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι η δημοσιονομική προσαρμογή βασίστηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι έπρεπε σε αύξηση της φορολογίας, η οποία οδήγησε σε σημαντική επιβάρυνση των φορολογουμένων και σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε εξ αρχής υποστηρίξει ότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα έπρεπε να επικεντρωθεί στη μείωση των δαπανών και να

επιδιώξει αύξηση των εσόδων με διεύρυνση της φορολογικής βάσης και περιορισμό της φοροδιαφυγής.

Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης θα πρέπει να συνεχιστεί με αποφασιστικότητα και το 2014. Αυτό θα οδηγήσει σε βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, στη σταθεροποίηση αρχικά και μετέπειτα στη σταδιακή αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Εξάλλου, η ανάκαμψη της οικονομίας αναμένεται να βοηθήσει σημαντικά στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και γενικότερα να διευκολύνει τη βιώσιμη δημοσιονομική προσαρμογή.

Απαραίτητη όμως προϋπόθεση για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων είναι η περαιτέρω διεύρυνση της φορολογικής βάσης, η οποία θα πρέπει να προέλθει κυρίως από την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και **όχι την επιβολή νέων φόρων ή τη συνεχή αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης των ήδη φορολογουμένων**. Η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, με τη δημιουργία και ενδυνάμωση της ανεξάρτητης Γενικής Γραμματείας Εσόδων, είναι αποφασιστικής σημασίας για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και την εδραίωση ενός κλίματος κοινωνικής δικαιοσύνης, όπου όλοι θα συμμετέχουν ανάλογα με τη φοροδοτική τους ικανότητα στην προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης. **Αν υπάρξει πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση, διευρύνονται οι δυνατότητες να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση των ήδη φορολογουμένων που έχει αυξηθεί υπέρμετρα τα τελευταία χρόνια**.

Πρόοδος έχει σημειωθεί και στον εξορθολογισμό του δημόσιου τομέα. Σε σχέση ωστόσο με την πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής η πρόοδος είναι πολύ βραδύτερη και εκκρεμούν σημαντικές μεταρρυθμίσεις που αφορούν την ορθολογική λειτουργία του κράτους. Γι' αυτό και επιβάλλεται **τώρα ένταση των προσπαθειών για την αναδιάρθρωση και εξυγίανση του δημόσιου τομέα**. Σημαντικές προτεραιότητες είναι:

- **Οι καταργήσεις και συγχωνεύσεις δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων**, καθώς και η επιτάχυνση της διοικητικής μεταρρύθμισης με στόχο την εξοικονόμηση δαπανών και την βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- **Ο καλύτερος έλεγχος των δαπανών του ΕΟΠΥΥ και των ασφαλιστικών ταμείων** με στόχο τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος.
- **Η αναμόρφωση και ο εκσυγχρονισμός του δικαστικού συστήματος** για την ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης.
- **Η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού** για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής και την εδραίωση ενός κλίματος κοινωνικής δικαιοσύνης.

Ιδιαίτερη έμφαση απαιτείται, τέλος, στην **επιτάχυνση της διαδικασίας των αποκρατικοποιήσεων**, προκειμένου να καλυφθούν οι αποκλίσεις του 2013 και να τονωθεί το επιχειρηματικό κλίμα, γεγονός που θα συμβάλει στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων.

Ιδιαίτερα σημαντικές ήταν τους προηγούμενους μήνες οι εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα. Η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος οδήγησε σε ένα νέο τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα με λιγότερες σε αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες, οι οποίες μεσοπρόθεσμα θα έχουν ενισχυμένη δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων στην οικονομία. Και τούτο παρά το γεγονός ότι στις αρχές του χρόνου η κρίση στην Κύπρο αναζωπύρωσε ανησυχίες και αβεβαιότητες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και την οικονομία γενικότερα. Οι κίνδυνοι, που ήταν όντως εξαιρετικά μεγάλοι, αποτράπηκαν μετά την ταχεία, συντονισμένη και αποτελεσματική παρέμβαση της Κυβέρνησης και της Τράπεζας της Ελλάδος.

Βραχυχρόνια, οι χορηγήσεις νέων δανείων παραμένουν πολύ περιορισμένες καθώς υπάρχουν ακόμη πολλοί παράγοντες που επιδρούν αρνητικά στην πιστοδοτική ικανότητα

των τραπεζών. Από αυτούς ένας από τους πιο σημαντικούς είναι η **συσσώρευση δανείων σε καθυστέρηση**, η οποία αποθαρρύνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων και αποστερεί τις τράπεζες από τους πόρους που αντιπροσωπεύουν τα χρεολύσια, τους οποίους θα ήταν δυνατόν να διοχετεύσουν σε νέα δάνεια. Τα δάνεια σε καθυστέρηση εξάλλου δημιουργούν το ενδεχόμενο μελλοντικών απομειώσεων της κεφαλαικής βάσης των τραπεζών και συντηρούν την ανάγκη δέσμευσης κεφαλαίων για σχηματισμό υψηλών προβλέψεων.

Ταυτόχρονα, η ζήτηση χρηματοδότησης παραμένει αδύναμη, καθώς η επενδυτική δραστηριότητα έχει μειωθεί, η υψηλή ανεργία, οι μειώσεις μισθών και η πτωτική τάση των τιμών των ακινήτων αποθαρρύνουν τη ζήτηση δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών και το κόστος δανεισμού παραμένει υψηλό.

Η υπό εξέλιξη βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και του μικροοικονομικού περιβάλλοντος στην ελληνική οικονομία και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς τη χώρα και το τραπεζικό της σύστημα αναμένεται να συνοδευθούν από εξομάλυνση της πιστωτικής επέκτασης μεσοπρόθεσμα, καθώς: Θα επιτρέψουν τη σταδιακή ανάκτηση της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά. Θα βοηθήσουν την επανάκαμψη των καταθέσεων λιανικής στις τράπεζες και θα δημιουργήσουν ζήτηση πιστώσεων και θα συμβάλουν σε υποχώρηση του πιστωτικού κινδύνου.

Σημαντική συμβολή στη βελτίωση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων αναμένεται ότι θα έχει και η **βελτίωση στην εισπραξιμότητα των μέχρι σήμερα μη εξυπηρετούμενων δανείων και η πρόνοια για την αποφυγή δημιουργίας νέων. Στο πλαίσιο αυτό, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης στις μέχρι σήμερα ακολουθούμενες πολιτικές των τραπεζών**. Ενδεικτικές ενέργειες προς την κατεύθυνση αυτή μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Διαδικασίες πρώιμου εντοπισμού αρνητικών εξελίξεων προκειμένου να δρομολο-

γούνται εγκαίρως τυχόν διορθωτικές ενέργειες για πιστοδοτήσεις οι οποίες έχουν αυξημένη πιθανότητα να περιέλθουν σε καθυστέρηση (pre-arrears).

- Καθορισμό προτεραιοτήτων στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (π.χ. δάνεια σε προχωρημένο στάδιο καθυστέρησης) και διαμόρφωση ανάλογων τεχνικών αντιμετώπισης.
- Ενδελεχή αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των δανειοληπτών και της ικανότητάς τους για αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους, με σκοπό την εξεύρεση εκείνων των επιλογών ρύθμισης που θα οδηγούν σε μακροχρόνια διατηρήσιμες λύσεις. Οι λύσεις αυτές θα πρέπει να σχεδιάζονται με προσοχή ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα εμφάνισης φαινομένων ηθικού κινδύνου (moral hazard), τα οποία μεσοπρόθεσμα θα δημιουργήσουν νέα βάρη στις τράπεζες με προφανείς δυσμενείς επιπτώσεις στη δυνατότητά τους να παρέχουν πιστώσεις στην οικονομία.
- Υιοθέτηση στρατηγικών ανάκτησης (π.χ. εξωδικαστικές διευθετήσεις) για πιστούχους με αποδεδειγμένα ασθενή ικανότητα αποπληρωμής των δανείων τους.
- Βελτίωση της συνεργασίας με άλλους πιστωτές για τη ρύθμιση δανείων που έχουν χορηγηθεί σε κοινούς πιστούχους.

Για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου δανείων τους, οι τράπεζες υπέβαλαν στην Τράπεζα της Ελλάδος τη στρατηγική τους, ώστε να αξιολογηθούν από κοινού εναλλακτικοί τρόποι χειρισμού των εν λόγω στοιχείων και να εξευρεθεί η πλέον βιώσιμη λύση, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ήδη οι τράπεζες, επωφελούμενες και από τις συγχωνεύσεις, έχουν αρχίσει να υλοποιούν έναν πιο επιτελικό τρόπο διαχείρισης των προβληματικών δανείων. Παράλληλα, αναφορικά με τη διαχείριση των προβληματικών δανείων των υπό εκκαθάριση τραπεζών, έχει ήδη συσταθεί και λειτουργεί ανεξάρτητη ειδική επιτροπή, ώστε

η διαχείριση και αυτών των δανείων να γίνεται με συντονισμένο και ομοιόμορφο τρόπο.

Η προβλεπόμενη ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να στηριχθεί σε επιχειρηματικές επενδύσεις που εστιάζονται σε εξωστρεφείς παραγωγικούς κλάδους. Όσο όμως οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών παραμένουν αρνητικές, πιέζοντας την καταθετική βάση του τραπεζικού συστήματος, η ικανότητα των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν αυτές τις επενδύσεις θα είναι περιορισμένη, τουλάχιστον βραχυχρόνια και παρά την αναμενόμενη βελτίωση που αναφέρεται παραπάνω. Κατά συνέπεια, για να στηριχθεί η οικονομική ανάκαμψη, η ροή δανειακών κεφαλαίων μέσω των τραπεζών προς την πραγματική οικονομία θα πρέπει βραχυπρόθεσμα να συμπληρωθεί με εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι οι εξής:

Πρώτον, δανεισμός από τις **αγορές εταιρικών ομολόγων**. Η αναθεώρηση του νομικού πλαισίου που διέπει τα ομολογιακά δάνεια στην Ελλάδα θα μπορούσε να δώσει ώθηση στη δημιουργία μιας εγχώριας αγοράς εταιρικών ομολόγων για μικρότερες εταιρίες με περιορισμένη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές.

Δεύτερον, **αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου**. Καθώς η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας θα ενισχύεται, οι εγχώριες εταιρίες θα αποκτούν μεγαλύτερη πρόσβαση στις αγορές για χρηματοδότηση.

Τρίτον, πόροι από τα **Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ**. Την περίοδο 2000-2008, οι ελληνικές επιχειρήσεις απορρόφησαν πόρους της τάξεως του 1,6% του ΑΕΠ ετησίως για χρηματοδότηση επενδύσεων. Το 2013, οι πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ υπολογίζονται σε 4,2 δισεκ. ευρώ (2,3% του ΑΕΠ).

Τέταρτον, πόροι από την **Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ)**. Το 2013-14, η ΕΤΕπ προβλέπεται να συγχρηματοδοτήσει μέσω εμπορικών τραπεζών δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις ύψους 1,4 δισεκ. ευρώ. Σύμφωνα με εκτιμήσεις των εμπορικών τραπεζών, έως το τέλος του έτους θα έχουν χορηγηθεί δάνεια

συνολικού ύψους 635 εκατ. ευρώ προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις και μέσα στο 2014 υπολογίζεται ότι θα δοθούν και τα υπόλοιπα 805 εκατ. ευρώ.

Συνολικά, οι πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, τις αγορές ομολόγων, το χρηματιστήριο και την ΕΤΕπ μπορούν να καλύψουν σημαντικό μέρος του χρηματοδοτικού κενού της οικονομίας. Μέρος αυτής της χρηματοδότησης θα δίνεται μέσω των τραπεζών (πόροι του ΕΣΠΑ και της ΕΤΕπ) και θα στηρίξει τον τραπεζικό δανεισμό, ιδιαίτερα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις θα λειτουργήσουν ως επιπρόσθετη πηγή χρηματοδότησης.

Το επόμενο κρίσιμο βήμα για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι ο σχεδιασμός ενός μακροχρόνια βιώσιμου επιχειρηματικού υποδείγματος. Είναι προφανές ότι κάθε τράπεζα ξεκινά από διαφορετική αφετηρία. Ωστόσο, οι βασικοί άξονες του σχεδιασμού πρέπει να είναι οι ίδιοι για όλες τις τράπεζες και να επικεντρώνονται: στον εξορθολογισμό του κόστους λειτουργίας και γενικότερα στην εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου μέσω οργανικής κερδοφορίας, στην απεμπλοκή από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες, στον επανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό, στην ενεργό διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού και στην ορθή τιμολόγηση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Με βάση τα ανωτέρω, θα ενισχυθεί ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στον επανασχεδιασμό και τη στήριξη του **νέου αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας.** Η στήριξη αυτού του προτύπου προϋποθέτει ένα νέο πλαίσιο παροχής πιστώσεων και διαχείρισης κινδύνων, ώστε να αποφευχθούν οι τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά την προηγούμενη δεκαετία, όταν ένα μεγάλο μέρος των πιστώσεων κατευθύνθηκε προς επενδύσεις σε κατοικίες και κατανάλωση. Αυτό συνεπάγεται ότι οι **νέες πιστώσεις θα πρέπει να κατευθύνονται σε δυναμικές επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό εξωστρέφειας και προοπτικές ανάπτυξης** (π.χ. επιχειρήσεις στους κλάδους

των υποδομών, τροφίμων, ενέργειας, τεχνολογίας, υγείας, τουρισμού). Με βάση αυτή τη στόχευση, θα πρέπει να επιδιώκεται και η ενδυνάμωση των επιχειρήσεων μέσω συνενώσεων και μάλιστα, όπου είναι εφικτό, και με στήριξη από τις εμπλεκόμενες τράπεζες. Τέλος, η κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων θα πρέπει να γίνεται κατόπιν αξιολόγησης της επενδυτικής προοπτικής κάθε έργου και όχι με κύριο μέλημα την παροχή κεφαλαίου κίνησης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ανέθεσε τον Ιούλιο του 2013, σύμφωνα με τις υποχρεώσεις και τις δεσμεύσεις που απορρέουν από το Μνημόνιο και κατόπιν διαγωνιστικής διαδικασίας, στη διεθνώς αναγνωρισμένη συμβουλευτική εταιρία BlackRock Solutions τη διεξαγωγή διαγνωστικής μελέτης στα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών. Τα αποτελέσματα της διαγνωστικής μελέτης, σε συνδυασμό με τα σχέδια αναδιάρθρωσης που έχουν υποβάλει οι τράπεζες, θα ληφθούν υπόψη στο πλαίσιο της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), η οποία έχει ξεκινήσει και θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013. Υπενθυμίζεται ότι, σε περίπτωση που θα απαιτηθεί κεφαλαιακή ενίσχυση βάσει των αποτελεσμάτων της άσκησης, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας διαθέτει ήδη ένα ικανοποιητικό απόθεμα μεγαλύτερο των 8 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, έχει ζητηθεί από τις τράπεζες η υποβολή σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans) σε τριμηνιαία βάση, τα οποία θα αξιολογούνται για την επάρκειά τους από την Τράπεζα της Ελλάδος. Μέσω των σχεδίων αυτών, οι τράπεζες περιγράφουν τις ενέργειές τους προκειμένου να διευρύνουν τις πηγές από τις οποίες αντλούν ρευστότητα, ώστε σταδιακά να απεξαρτηθούν από τη χρηματοδότηση του Ευρωσυστήματος.

Το 2013 συμπληρώνεται ο τέταρτος χρόνος της προσπάθειας για την αποτροπή ανοικτής κρίσης στην ελληνική οικονομία και για τη δημιουργία συνθηκών που θα επιτρέψουν την επανέναρξη της αναπτυξιακής διαδικασίας. Στα χρόνια αυτά η ύφεση ήταν βαθιά και το

κόστος που κατέβαλαν οι πολίτες ιδιαίτερα υψηλό. Σήμερα όμως υπάρχει η δυνατότητα να ανακοπεί η πτωτική πορεία, καθώς, παρά τις καθυστερήσεις και τις αστοχίες, έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές αλλαγές: Εξαιλείφθηκαν τα δίδυμα ελλείμματα, το δημοσιονομικό και το εξωτερικό, ανακτήθηκαν οι απώλειες ανταγωνιστικότητας κόστους, αντιμετώπιστηκαν τα μεγάλα κενά του ασφαλιστικού συστήματος, ανασυντάχθηκε επιτυχώς το τραπεζικό σύστημα και αποκαταστάθηκε η εμπιστοσύνη.

Η προσπάθεια ωστόσο δεν έχει ολοκληρωθεί και η σταθεροποίηση που καταγράφεται είναι

ακόμη εύθραυστη. Είναι εθνική ανάγκη να διαφυλαχθούν όσα έχουν επιτευχθεί με τόσο μεγάλο κόστος, να αποτραπούν οπισθοδρομήσεις και να καλυφθεί η απόσταση που απομένει για να εμπεδωθούν οι αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας.

Αθήνα, Δεκέμβριος 2013

Γεώργιος Προβόπουλος
Διοικητής



ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΕΔΡΟΣ

Γεώργιος Προβόπουλος

ΜΕΛΗ

Ελένη Δενδρινού-Λουρή

Ιωάννης Παπαδάκης

Χαράλαμπος Σταματόπουλος

Ηλίας Πλασκοβίτης

Γεώργιος-Σπυρίδων Ταβλάς

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι	
ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΤΟ 2013 –	
Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΤΡΟΧΙΑ	
ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗΣ	15

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ	
ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ	
ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, Η ΕΝΙΑΙΑ	
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ	
ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	
1 Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές	
διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και	
παρεμβάσεις πολιτικής	25
1.1 Παγκόσμια οικονομία	25
1.2 Ζώνη του ευρώ	28
1.3 ΕΕ και ζώνη του ευρώ:	
παρεμβάσεις πολιτικής	29
2 Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής	
Ευρώπης	35
3 Η ενιαία νομισματική πολιτική και οι	
παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος	36
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙ.Ι	
Καθ' οδόν προς την τραπεζική ένωση	31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ	
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ	
ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	
1.1 Εξελίξεις και προοπτικές της	
οικονομικής δραστηριότητας	43
1.2 Εξελίξεις και προοπτικές της	
αγοράς ακινήτων	51
2 Εξελίξεις και προοπτικές της	
απασχόλησης και της ανεργίας	52
3 Εξελίξεις και προοπτικές του	
πληθωρισμού, του κόστους εργασίας	
και των κερδών	55
3.1 Πληθωρισμός	55
3.2 Κόστος εργασίας	55
3.3 Κέρδη επιχειρήσεων	58
4 Ανταγωνιστικότητα κόστους και	
διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα	59
5 Εξελίξεις και προοπτικές του	
ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών	60
ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ.Ι	
Πηγές χρηματοδότησης και	
επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα	
της οικονομίας	64
ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ.2	
Οικονομική ανάκαμψη χωρίς	
τραπεζικό δανεισμό; Διδάγματα	
από τη διεθνή εμπειρία	73

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV	
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ	
ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών	79
2 Τρέχουσες δημοσιονομικές εξελίξεις	
(δεκάμηνο 2013)	82
3 Το δημόσιο χρέος	86
4 Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής	
και θεσμικές δημοσιονομικές	
μεταρρυθμίσεις –	
Προϋπολογισμός 2014	87
ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.Ι	
Ποιοι παράγοντες συνδιαμορφώνουν	
τις επιπτώσεις των δημοσιονομικών	
προγραμμάτων;	89

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V	
ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ	
ΑΓΟΡΕΣ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ	
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	
1 Νομισματικά μεγέθη	93
2 Ερμηνευτικοί παράγοντες	
της εξέλιξης των καταθέσεων	
των μη χρηματοπιστωτικών	
επιχειρήσεων και των νοικοκυριών	95
3 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων	96
4 Πιστωτικά μεγέθη	96
5 Ερμηνευτικοί παράγοντες της	
εξέλιξης των δανείων	97
6 Επιτόκια τραπεζικών δανείων	102
7 Αγορά ομολόγων	103
8 Αγορά μετοχών	106
9 Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	107
10 Η αγορά ιδιωτικής ασφάλισης	110
ΠΛΑΙΣΙΟ V.Ι	
Πώς θα αυξηθεί η ροή	
χρηματοδοτικών πόρων προς τις	
μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ)	98
ΠΛΑΙΣΙΟ V.2	
Η επίδραση συστημικών	
παραγόντων στην αποτίμηση	
των ελληνικών ομολόγων	104
ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	
ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	113
ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	117

Ι ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΤΟ 2013 – Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΤΡΟΧΙΑ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗΣ

Επτά μήνες μετά την προηγούμενη έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική, ισχυροποιούνται οι ενδείξεις που είχαν επισημανθεί τότε ότι η οικονομία έχει εισέλθει σε τροχιά σταθεροποίησης. Σήμερα μπορεί βάσιμα να υποστηριχθεί ότι το 2013 ήταν βελτιωμένο σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο και ότι υπάρχουν οι προϋποθέσεις για να τερματιστεί η ύφεση και να αρχίσει να ανακάμπτει η οικονομία το 2014. Και τούτο παρά το γεγονός ότι στις αρχές του χρόνου η κρίση στην Κύπρο αναζωπύρωσε ανησυχίες και αβεβαιότητες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και την οικονομία γενικότερα. Οι κίνδυνοι, που ήταν όντως εξαιρετικά μεγάλοι, αποτράπηκαν μετά την ταχεία, συντονισμένη και αποτελεσματική παρέμβαση της κυβέρνησης και της Τράπεζας της Ελλάδος.

Οι ευνοϊκότερες συνθήκες που διαμορφώνονται στα τέλη του 2013 βασίζονται στα ακόλουθα:

- Η δημοσιονομική προσαρμογή, που εφαρμόζεται για τέταρτο χρόνο, έχει σημειώσει εντυπωσιακή πρόοδο και αναμένεται η **καταγραφή πρωτογενούς πλεονάσματος** το 2013 μετά από μία μακρά περίοδο μεγάλων ελλειμμάτων.
- Το 2013 ο **ρυθμός της ύφεσης εκτιμάται ότι θα περιοριστεί** (σε 4% περίπου) σε σύγκριση τόσο με το 2012 όσο και με την πρόβλεψη στις αρχές του τρέχοντος έτους. Ανάλογη εκτίμηση διατυπώνουν τώρα και οι περισσότεροι διεθνείς οργανισμοί.
- Έχουν βελτιωθεί στο εσωτερικό και στο εξωτερικό οι προσδοκίες και **εμπεδώνεται σταδιακά η εμπιστοσύνη**. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος, ο οποίος είχε προσεγγίσει κατώτατο σημείο τον Ιούλιο του 2012, βρίσκεται έκτοτε σε συνεχή άνοδο. Οι ευνοϊκές εξελίξεις άρχισαν να διαφαίνονται και στην πραγματική οικονομία. Η παραγωγή στη μεταποίηση τείνει να σταθεροποιηθεί, οι νέες βιομηχανικές παραγγελίες ανακάμπτουν σταδιακά, τροφοδοτούμενες κυρίως από το εξωτερικό, ενώ έχει επιταχυνθεί ο ρυθμός προσλήψεων στην αγορά εργασίας, με αποτέλεσμα τη βελτίωση του ισοζυγίου προσλήψεων-απολύσεων. Παράλληλα,

οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών έχουν υποχωρήσει στα επίπεδα του 2010.

- Το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα παρουσιάσει για πρώτη φορά πλεόνασμα** το 2013. Η εξέλιξη οφείλεται μεν και στη μείωση των εισαγωγών, υπήρξε όμως παράλληλα σημαντική ανάκαμψη των εισπράξεων από τουριστικές υπηρεσίες και άνοδος των εσόδων από εξαγωγές αγαθών.

- Το **πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων σημείωσε πρόοδο** μετά από σημαντικές καθυστερήσεις τα προηγούμενα χρόνια. Παρά την προς τα κάτω αναθεώρηση του στόχου, πραγματοποιήθηκαν στη διάρκεια του χρόνου σημαντικές ιδιωτικοποιήσεις (ΟΠΑΠ, ΔΕΣΦΑ κ.λπ.), οι οποίες προσέλκυσαν και κεφάλαια από το εξωτερικό. Θετική εξέλιξη αποτέλεσε η απόφαση για την επιλογή του Αδριατικού αγωγού φυσικού αερίου για τη μεταφορά φυσικού αερίου από το Αζερμπαϊτζάν μέσω Ελλάδος στην Ιταλία και την υπόλοιπη Δυτική Ευρώπη. Σημειώνεται τέλος το ενδιαφέρον που έχει εκφραστεί από μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες για να δραστηριοποιηθούν στην Ελλάδα αξιοποιώντας τη θέση της ως διαμετακομιστικού κόμβου.

- Για πρώτη φορά εδώ και πάνω από 45 έτη καταγράφεται το 2013 **αρνητικός πληθωρισμός**. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι οι τιμές ανταποκρίνονται πλέον στον περιορισμό της ζήτησης και του κόστους εργασίας και οδηγεί σε βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Ωστόσο, δεν είναι επιθυμητή η συνέχισή της με την ίδια ένταση για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς εντείνει την αβεβαιότητα στην οικονομία και στις επιχειρηματικές προσδοκίες και επιδεινώνει τη δυναμική του δημόσιου χρέους.

- Η **αναδιάρθρωση της οικονομίας** από την πλευρά της προσφοράς προχωρεί με αργούς ρυθμούς. Είναι ωστόσο ενθαρρυντικό ότι οι εξελίξεις στις σχετικές τιμές δημιουργούν κίνητρα για τη μετακίνηση πόρων από την παραγωγή μη διεθνώς εμπορεύσιμων προς την παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών,

όπου η παραγωγικότητα είναι πολύ υψηλότερη. Η τάση αυτή, αν συνεχιστεί και ενταθεί, θα οδηγήσει μεσοπρόθεσμα σε αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας, σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και σε δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, δηλαδή σε διατηρήσιμη ανάπτυξη.

- Ολοκληρώθηκε η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και **άλλαξε ριζικά η διάρθρωση του τραπεζικού τομέα** με τη δημιουργία ανθεκτικότερων τραπεζών που είναι σε θέση να εκμεταλλευθούν οικονομίες κλίμακας. Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος πραγματοποιήθηκε απολύτως ομαλά, χωρίς κανέναν αποταμιευτή να υποστεί απομείωση των καταθέσεών του, χωρίς δηλαδή να διαταραχθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΟ 2014

Τα μακροοικονομικά δεδομένα στηρίζουν την πρόβλεψη ανάκαμψης

Τα παραπάνω συγκλίνουν στην πρόβλεψη ότι το 2014 θα είναι το πρώτο έτος θετικών ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ, μετά από μια εξαετία ύφεσης. Η ανάκαμψη θα στηριχθεί:

- α)** στην επιβράδυνση της πτώσης της κατανάλωσης, καθώς προβλέπεται ότι θα ανακοπεί η μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος,

- β)** στη θετική συμβολή της εξωτερικής ζήτησης, που θα ενισχυθεί από τις εξαγωγές αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών,

- γ)** στη μικρή άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων σε κατασκευές, πλην των κατοικιών, όπως προκύπτει από τη σχετική βελτίωση των δεικτών επενδυτικής ζήτησης,

- δ)** στην ταχύτερη αξιοποίηση κοινοτικών κονδυλίων και πόρων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για τη χρηματοδότηση αφενός των επενδύσεων στις υποδομές και αφετέρου των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και

- ε)** στην επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων.

Η ανάκαμψη θα επηρεάσει θετικά την απασχόληση, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο της ανεργίας το 2014 αναμένεται να υποχωρήσει.

Ευνοϊκότερες είναι και οι διεθνείς συνθήκες

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια και ιδιαίτερα στην ευρωπαϊκή οικονομία, όπως καταγράφονται στα τέλη του 2013, διαμορφώνουν ένα περιβάλλον που θα μπορούσε να υποβοηθήσει την ανάκαμψη και της ελληνικής οικονομίας. Στη ζώνη του ευρώ η οικονομία, μετά από έξι συνεχή τρίμηνα υποχώρησης, καταγράφει θετικούς ρυθμούς το β' και γ' τρίμηνο του 2013, ενώ το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1% από -0,4% το 2013 και ο πληθωρισμός να διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα.

Σε θεσμικό επίπεδο, υπήρξαν το 2013 σημαντικά βήματα προς τη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης στη ζώνη του ευρώ, όπως:

- Η νομοθέτηση της ίδρυσης του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, ο οποίος θα τεθεί σε πλήρη λειτουργία έως το Νοέμβριο του 2014. Η ενεργοποίηση του μηχανισμού σημαίνει ότι από τα τέλη του 2014 η ΕΚΤ θα αρχίσει να ασκεί καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας.

- Η αναμενόμενη έως τα τέλη του 2013 τελική συμφωνία επί του κειμένου της Οδηγίας για τη Θέσπιση Πλαισίου για την Εξυγίανση Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επιχειρήσεων Επενδύσεων, καθώς και οι διαβουλεύσεις για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης.

Τέλος, θετική συμβολή αναμένεται ότι θα έχει και η νομισματική πολιτική, η οποία μετά και την πρόσφατη μείωση των βασικών επιτοκίων από την ΕΚΤ καθίσταται ακόμη περισσότερο διευκολυντική.

ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Η επαλήθευση των θετικών προοπτικών για το 2014 που αναφέρονται παραπάνω, αλλά και η

πορεία της οικονομίας στο μέλλον υπόκεινται ακόμη σε ισχυρές αβεβαιότητες.

Σημαντικό πρόβλημα δημιουργείται από το πολιτικό κλίμα, το οποίο παρουσιάζει στοιχεία πόλωσης και αντιπαράθεσων, σε μια περίοδο μάλιστα που απαιτείται το αντίθετο: η **σύμπλευση κοινωνικών και πολιτικών δυνάμεων σε μια εθνική πολιτική για την έξοδο από την κρίση και για την ανάπτυξη**. Είναι συνεπώς βάσιμο να δημιουργούνται ανησυχίες ότι το 2014, έτος εκλογικών αναμετρήσεων, η πολιτική αντιπαράθεση μπορεί να οξυνθεί, η πόλωση να κορυφωθεί και ο συγκερασμός απόψεων, που είναι προϋπόθεση για μια εθνική πολιτική, να γίνει ακόμη δυσχερέστερος. Αν συμβεί αυτό, η αβεβαιότητα θα ενταθεί και θα αποδυναμωθούν εκ νέου τα στοιχεία που στηρίζουν σήμερα θετικές προβλέψεις για το 2014 και για την ευρωπαϊκή πορεία της χώρας στο μέλλον. Μέσα σ' αυτό το κλίμα έχει καθοριστική σημασία, στην παρούσα φάση, να παραμείνει η οικονομική πολιτική προσηλωμένη στην πραγματοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με μεγάλο μακροχρόνιο όφελος και περιορισμένο και βραχυχρόνιο κόστος.

Εξάλλου, για να παγιωθεί οριστικά η εμπιστοσύνη και για να δοθεί ώθηση στην ανάκαμψη, πρέπει να ολοκληρωθούν επιτυχώς οι επικείμενες διαπραγματεύσεις με τους εταίρους για τη διευθέτηση του θέματος του δημόσιου χρέους, με βάση την απόφαση του Eurogroup της 26ης και 27ης Νοεμβρίου 2012.

ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Όπως αναλύεται στην παρούσα Έκθεση, υπάρχουν οι αντικειμενικές δυνατότητες να τερματιστεί η παρατεταμένη ύφεση και να αντιστραφεί η πτώση του ΑΕΠ. Προϋπόθεση ωστόσο για να επαληθευθούν οι θετικές προσδοκίες είναι ότι η οικονομική πολιτική θα αξιοποιήσει αυτές τις δυνατότητες κατ' αρχάς για να στηρίξει την ανάκαμψη το 2014 και για να δημιουργήσει τις βάσεις ταχύτερης και διατηρήσιμης ανάπτυξης στο άμεσο μέλλον.

Για να συμβεί αυτό, η οικονομική πολιτική πρέπει:

- να συνεχίσει απαρέγκλιτα το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής, να επιτύχει χωρίς αποκλίσεις τους στόχους που έχουν τεθεί και να εξασφαλίσει βιώσιμα και διευνόμενα πρωτογενή πλεονάσματα.
- να επιταχύνει με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας με στόχο τη μεταφορά επενδυτικών πόρων και θέσεων εργασίας προς τομείς διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, την αλλαγή δηλαδή του αναπτυξιακού προτύπου.

Να συνεχιστεί η δημοσιονομική προσαρμογή

Το 2013 είναι σταθμός για τη δημοσιονομική προσαρμογή, καθώς είναι εφικτή η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης για πρώτη φορά μετά το 2002.

Τα διαθέσιμα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Οκτωβρίου για την εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού και για το ταμειακό αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης υποδηλώνουν ότι η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος βάσει της μεθοδολογίας του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) το 2013 είναι εφικτή. Σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup στις 27 Νοεμβρίου και 13 Δεκεμβρίου 2012, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013, αποτελεί προαπαιτούμενο για την ανάληψη δράσεων που θα διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις της συνεχιζόμενης, αν και σταδιακά αποκλιμακούμενης, ύφεσης της ελληνικής οικονομίας, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται από την Τράπεζα της Ελλάδος ότι θα έχει βελτιωθεί κατά 19,0 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013, με συνέπεια να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους περίπου 4,4% του δυνητικού ΑΕΠ στο τέλος του 2013.

Η βελτίωση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική και χαρακτηρίζεται ως μια από τις μεγαλύτερες που έχουν επιτευχθεί διεθνώς στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι η δημοσιονομική προσαρμογή βασίστηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι έπρεπε σε αύξηση της φορολογίας, η οποία οδήγησε σε σημαντική επιβάρυνση των φορολογουμένων και σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε εξ αρχής υποστηρίξει ότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα έπρεπε να επικεντρωθεί στη μείωση των δαπανών και να επιδιώξει τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και τον περιορισμό της φοροδιαφυγής.

Προς την κατεύθυνση αυτή υπήρξαν το 2013 δράσεις που αποσκοπούσαν στην ενίσχυση των φορολογικών εσόδων, όπως π.χ. η μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος που ενσωματώνεται στο νέο Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος και ο νέος Ενιαίος Φόρος Ακινήτων που αναμένεται να ψηφιστεί έως το τέλος του έτους και θα τεθεί σε ισχύ το 2014.

Επιπλέον, διασφαλίστηκε ο καλύτερος έλεγχος των δαπανών με ενδυνάμωση των δημοσιονομικών κανόνων και των μηχανισμών παρακολούθησης της ορθής εκτέλεσης των εγκεκριμένων προϋπολογισμών σε όλα τα επίπεδα της Γενικής Κυβέρνησης (περιλαμβανομένων των ΔΕΚΟ και ΝΠΙΔ) και την πληρέστερη κάλυψη και ορθή εφαρμογή του Μητρώου Δεσμεύσεων από όλους τους υποτομείς της Γενικής Κυβέρνησης, όπως επίσης και τη γρηγορότερη εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου.

Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης θα πρέπει να συνεχιστεί με αποφασιστικότητα και το 2014. Αυτό θα οδηγήσει σε βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, στη σταθεροποίηση αρχικά και μετέπειτα στη σταδιακή αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Εξάλλου, η ανάκαμψη της οικονομίας αναμένεται να βοηθήσει σημαντικά στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και γενικότερα να διευκολύνει τη βιώσιμη δημοσιονομική προσαρμογή.

Απαραίτητη όμως προϋπόθεση για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων είναι η περαιτέρω διεύρυνση της φορολογικής βάσης, η οποία θα πρέπει να προέλθει κυρίως από την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και όχι από την επιβολή νέων φόρων ή τη συνεχή αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης των ήδη φορολογουμένων. Η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, με τη δημιουργία και ενδυνάμωση της ανεξάρτητης Γενικής Γραμματείας Εσόδων, είναι αποφασιστικής σημασίας για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και την εδραίωση ενός κλίματος κοινωνικής δικαιοσύνης, όπου όλοι θα συμμετέχουν ανάλογα με τη φοροδοτική τους ικανότητα στην προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης. Αν υπάρξει πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση, διευρύνονται οι δυνατότητες να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση των ήδη φορολογουμένων που έχει αυξηθεί υπέρμετρα τα τελευταία χρόνια.

Εξορθολογισμός του δημόσιου τομέα

Σε εξέλιξη είναι προσπάθειες αναδιάρθρωσης δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων (π.χ. ΕΡΤ, ΕΛΒΟ, ΕΑΣ, ΛΑΡΚΟ). Σημαντικές καθυστερήσεις παρατηρούνται ως προς την υλοποίηση προαπαιτούμενων δράσεων του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση του Κράτους και αφορούν για παράδειγμα την κατάρτιση των επικαιροποιημένων οργανογραμμάτων στη δημόσια διοίκηση, τη διαδικασία διαθεσιμότητας-κινητικότητας και την αξιολόγηση του προσωπικού του Δημοσίου βάσει των τυπικών προσόντων και της απόδοσής του.

Το 2014 επιβάλλεται ένταση των προσπαθειών για την αναδιάρθρωση και εξυγίανση του δημόσιου τομέα. Αυτό απαιτεί περαιτέρω συγχωνεύσεις και καταργήσεις δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, πάταξη των φαινομένων διαφθοράς, καθώς και την ενίσχυση των δημόσιων υπηρεσιών με νέο εξειδικευμένο προσωπικό σε αντικατάσταση των αποχωρούντων στο πλαίσιο της διαθεσιμότητας και των συνταξιοδοτήσεων. Μια πιο αποτε-

λεσμματική και αποδοτική δημόσια διοίκηση θα μπορεί να συμβάλει στην ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών. Σημαντικές προτεραιότητες είναι:

- Οι καταργήσεις και συγχωνεύσεις δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων καθώς και η **επιτάχυνση της διοικητικής μεταρρύθμισης** με στόχο την εξοικονόμηση δαπανών και την ουσιαστική βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Ο καλύτερος έλεγχος των δαπανών του ΕΟΠΥΥ και των ασφαλιστικών ταμείων με στόχο τη **διασφάλιση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος**.
- Η **αναμόρφωση και ο εκσυγχρονισμός του δικαστικού συστήματος** με στόχο την ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης (και μέσω μηχανισμών εξωδικαστικής επίλυσης διαφορών).
- Η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού για την **αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής** και την εδραίωση ενός κλίματος κοινωνικής δικαιοσύνης.

Η προβλεπόμενη άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας και ο εκσυγχρονισμός του φοροεισπρακτικού μηχανισμού εκτιμάται ότι τα επόμενα χρόνια θα συμβάλουν στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, την ενίσχυση των φορολογικών και ασφαλιστικών εσόδων και την περαιτέρω ενδυνάμωση της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Ιδιαίτερη έμφαση απαιτείται τέλος στην επιτάχυνση της διαδικασίας των **αποκρατικοποιήσεων**, προκειμένου να καλυφθούν οι αποκλίσεις του 2013 και να τονωθεί το επιχειρηματικό κλίμα, γεγονός που θα συμβάλει στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων.

Η ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος οδήγησε σε ένα νέο τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα με λιγότερες σε

αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες, οι οποίες μεσοπρόθεσμα θα έχουν ενισχυμένη δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων στην οικονομία. Βραχυχρόνια ωστόσο, εξακολουθούν να επιδρούν πολλοί παράγοντες ώστε οι χορηγήσεις νέων δανείων να παραμένουν πολύ περιορισμένες. Από αυτούς ένας από τους πιο σημαντικούς είναι η συσσώρευση δανείων σε καθυστέρηση, η οποία αποθαρρύνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων και αποστερεί τις τράπεζες από τους πόρους που αντιπροσωπεύουν τα χρεολύσια, τους οποίους θα ήταν δυνατόν να διοχετεύσουν σε νέα δάνεια. Τα δάνεια σε καθυστέρηση εξάλλου δημιουργούν το ενδεχόμενο μελλοντικών απομειώσεων της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών και συντηρούν την ανάγκη δέσμευσης κεφαλαίων για σχηματισμό υψηλών προβλέψεων.

Ταυτόχρονα, η ζήτηση χρηματοδότησης παραμένει αδύναμη, καθώς η επενδυτική δραστηριότητα έχει μειωθεί, η υψηλή ανεργία, οι μειώσεις μισθών και η πτωτική τάση των τιμών των ακινήτων αποθαρρύνουν τη ζήτηση δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών και το κόστος δανεισμού παραμένει υψηλό.

Εξομάλυνση της πιστωτικής επέκτασης

Η υπό εξέλιξη βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και του μικροοικονομικού περιβάλλοντος στην οικονομία και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς τη χώρα και το τραπεζικό της σύστημα αναμένεται να συνοδευθούν από εξομάλυνση της πιστωτικής επέκτασης μεσοπρόθεσμα, καθώς:

- Θα επιτρέψουν τη σταδιακή ανάκτηση της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά.
- Θα βοηθήσουν την επανάκαμψη των κατεβέσεων λιανικής στις τράπεζες.
- Θα δημιουργήσουν ζήτηση πιστώσεων.
- Θα συμβάλουν σε υποχώρηση του πιστωτικού κινδύνου, διευρύνοντας τη δυνατότητα χρηματοδότησης βιώσιμων επιχειρηματικών σχεδίων.

Σημαντική συμβολή στη βελτίωση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων αναμένεται ότι θα έχει και η βελτίωση στην εισπραξιμότητα των μέχρι σήμερα μη εξυπηρετούμενων δανείων και η πρόνοια για την αποφυγή δημιουργίας νέων. Στο πλαίσιο αυτό, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης στις μέχρι σήμερα ακολουθούμενες πολιτικές των τραπεζών. Ενδεικτικές ενέργειες προς την κατεύθυνση αυτή μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Διαδικασίες πρώιμου εντοπισμού αρνητικών εξελίξεων, προκειμένου να δρομολογούνται εγκαίρως τυχόν διορθωτικές ενέργειες για πιστοδοτήσεις οι οποίες έχουν αυξημένη πιθανότητα να περιέλθουν σε καθυστέρηση (pre-arrears).
- Καθορισμό προτεραιοτήτων στη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (π.χ. δάνεια σε προχωρημένο στάδιο καθυστέρησης) και διαμόρφωση ανάλογων τεχνικών αντιμετώπισης.
- Ενδελεχή αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των δανειοληπτών και της ικανότητάς τους για αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους, με σκοπό την εξεύρεση εκείνων των επιλογών ρύθμισης που θα οδηγούν σε μακροχρόνια διατηρήσιμες λύσεις. Οι λύσεις αυτές θα πρέπει να σχεδιάζονται με προσοχή ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα εμφάνισης φαινομένων ηθικού κινδύνου (moral hazard), τα οποία μεσοπρόθεσμα θα δημιουργήσουν νέα βάρη στις τράπεζες με εμφανείς δυσμενείς επιπτώσεις στη δυνατότητά τους να παρέχουν πιστώσεις στην οικονομία.
- Υιοθέτηση στρατηγικών ανάκτησης (π.χ. εξωδικαστικές διευθετήσεις) για πιστούχους με αποδεδειγμένα ασθενή ικανότητα αποπληρωμής των δανείων τους.
- Βελτίωση της συνεργασίας με άλλους πισωτές για τη ρύθμιση δανείων που έχουν χορηγηθεί σε κοινούς πιστούχους.
- Ανασχεδιασμό οργανωτικής δομής, ώστε να επιτυγχάνεται αποτελεσματική συνεργασία

όλων των εμπλεκόμενων τμημάτων και λειτουργιών.

- Ποιοτική πρωτίτως, αλλά και ποσοτική αναβάθμιση των εξειδικευμένων μονάδων που έχουν επιφορτιστεί με το χειρισμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Στη λογική της αποτελεσματικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου δανείων τους, οι τράπεζες υπέβαλαν στην Τράπεζα της Ελλάδος τη στρατηγική τους, ώστε να αξιολογηθούν από κοινού εναλλακτικοί τρόποι χειρισμού των εν λόγω στοιχείων και να εξευρεθεί η πλέον βιώσιμη λύση, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ήδη οι τράπεζες, επωφελούμενες και από τις συγχωνεύσεις, έχουν αρχίσει να υλοποιούν έναν πιο επιτελικό τρόπο διαχείρισης των προβληματικών δανείων. Παράλληλα, αναφορικά με τη διαχείριση των προβληματικών δανείων των υπό εκκαθάριση τραπεζών, έχει ήδη συσταθεί και λειτουργεί ανεξάρτητη ειδική επιτροπή, ώστε η διαχείριση και αυτών των δανείων να γίνεται με συντονισμένο και ομοιόμορφο τρόπο.

Χρηματοδότηση και οικονομική ανάκαμψη

Η προβλεπόμενη ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να στηριχθεί σε επιχειρηματικές επενδύσεις που εστιάζονται σε εξωστρεφείς παραγωγικούς κλάδους. Όσο όμως οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών παραμένουν αρνητικές, πιέζοντας την καταθετική βάση του τραπεζικού συστήματος, η ικανότητα των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν αυτές τις επενδύσεις θα εξακολουθεί να είναι περιορισμένη, τουλάχιστον βραχυχρόνια και παρά την αναμενόμενη βελτίωση που αναφέρεται παραπάνω. Κατά συνέπεια, για να στηριχθεί η οικονομική ανάκαμψη, η ροή δανειακών κεφαλαίων μέσω των τραπεζών προς την πραγματική οικονομία θα πρέπει βραχυπρόθεσμα να συμπληρωθεί με εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι οι εξής:

Πρώτον, δανεισμός από τις **αγορές εταιρικών ομολόγων**. Το πρώτο ενδεκάμηνο του 2013, μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις με πρόσβαση στις διεθνείς αγορές άντλησαν κεφάλαια ύψους 3,7 δισεκ. ευρώ (2% του ΑΕΠ) από τη

διεθνή αγορά εταιρικών ομολόγων. Η αναθεώρηση του νομικού πλαισίου που διέπει τα ομολογιακά δάνεια στην Ελλάδα θα μπορούσε να δώσει ώθηση στη δημιουργία μιας εγχώριας αγοράς εταιρικών ομολόγων για μικρότερες εταιρίες με περιορισμένη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές.

Δεύτερον, **αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου**. Την περίοδο 2000-2007, οι εταιρίες αντλούσαν κατά μέσο όρο κεφάλαια ύψους 2,7% του ΑΕΠ ετησίως από το χρηματιστήριο και κυρίως από ιδιωτικές τοποθετήσεις εκτός χρηματιστηριακής αγοράς. Καθώς η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας θα ενισχύεται, οι εγχώριες εταιρίες θα αποκτούν μεγαλύτερη πρόσβαση στις αγορές για χρηματοδότηση.

Τρίτον, πόροι από τα **Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ**. Την περίοδο 2000-2008, οι ελληνικές επιχειρήσεις απορρόφησαν πόρους της τάξεως του 1,6% του ΑΕΠ ετησίως για χρηματοδότηση επενδύσεων. Το 2013, οι πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ υπολογίζονται σε 4,2 δισεκ. ευρώ (2,3% του ΑΕΠ).

Τέταρτον, πόροι από την **Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ)**. Το 2013-14, η ΕΤΕπ προβλέπεται να συγχρηματοδοτήσει μέσω εμπορικών τραπεζών δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις ύψους 1,4 δισεκ. ευρώ. Σύμφωνα με εκτιμήσεις των εμπορικών τραπεζών, έως το τέλος του έτους θα έχουν χορηγηθεί δάνεια συνολικού ύψους 635 εκατ. ευρώ προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις και μέσα στο 2014 υπολογίζεται ότι θα δοθούν και τα υπόλοιπα 805 εκατ. ευρώ. Επίσης, τον Ιούνιο του 2013 υπογράφηκε με την ΕΤΕπ το πρόγραμμα Trade Finance, το οποίο προβλέπει έως 1,5 δισεκ. ευρώ ετησίως για κάλυψη εγγυητικών επιστολών των εμπορικών τραπεζών προς εξαγωγικές και εισαγωγικές επιχειρήσεις.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έχει αναλάβει σημαντικές πρωτοβουλίες εν όψει της νέας προγραμματικής περιόδου 2014-2020, ώστε να δημιουργηθούν νέα χρηματοδοτικά εργαλεία σε ευρωπαϊκό

επίπεδο για τη στήριξη επενδυτικών σχεδίων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τα εργαλεία αυτά θα βασιστούν σε κοινή χρηματοδότηση από κονδύλια των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ και από την ΕΤΕπ και προβλέπεται να καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα, από παροχή εγγυήσεων για δάνεια εμπορικών τραπεζών προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις έως τιτλοποιήσεις τραπεζικών δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Συνολικά, οι πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, τις αγορές ομολόγων, το χρηματιστήριο και την ΕΤΕπ μπορούν να καλύψουν σημαντικό μέρος του χρηματοδοτικού κενού της οικονομίας. Μέρος αυτής της χρηματοδότησης θα δίνεται μέσω των τραπεζών (πόροι του ΕΣΠΑ και της ΕΤΕπ) και θα στηρίξει τον τραπεζικό δανεισμό, ιδιαίτερα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις θα λειτουργήσουν ως επιπρόσθετη πηγή χρηματοδότησης.

Η επόμενη μέρα του τραπεζικού συστήματος και ο ρόλος του στην αναδιάρθρωση της οικονομίας

Το επόμενο κρίσιμο βήμα για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι ο σχεδιασμός ενός μακροχρόνια βιώσιμου επιχειρηματικού υποδείγματος. Είναι προφανές ότι κάθε τράπεζα ξεκινά από διαφορετική αφετηρία. Για το λόγο αυτό, θα πρέπει να σχεδιάσει το δικό της επιχειρηματικό υπόδειγμα βάσει των προδιαγραφών και των αναγκών της και σε συνάφεια με ένα αποτελεσματικό και ορθολογικό προφίλ κινδύνου/απόδοσης. Ωστόσο, οι βασικοί άξονες του σχεδιασμού πρέπει να είναι οι ίδιοι για όλες τις τράπεζες και να επικεντρώνονται:

(α) στον εξορθολογισμό του κόστους λειτουργίας και γενικότερα στην εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου μέσω οργανικής κερδοφορίας,

(β) στην απεμπλοκή από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες,

(γ) στον επανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό,

(δ) στην ενεργό διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού και

(ε) στην ορθή τιμολόγηση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Με βάση τα ανωτέρω, θα ενισχυθεί ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στον επαναπροσδιορισμό και τη στήριξη του **νέου αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας**. Η στήριξη προϋποθέτει ένα νέο πλαίσιο παροχής πιστώσεων και διαχείρισης κινδύνων, ώστε να αποφευχθούν οι τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά την προηγούμενη δεκαετία, όταν ένα μεγάλο μέρος των πιστώσεων κατευθύνθηκε προς επενδύσεις σε κατοικίες και κατανάλωση. Αυτό συνεπάγεται ότι οι νέες πιστώσεις θα πρέπει να κατευθύνονται σε δυναμικές επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό εξωστρέφειας και προοπτικές ανάπτυξης (π.χ. επιχειρήσεις στους κλάδους των υποδομών, τροφίμων, ενέργειας, τεχνολογίας, υγείας, τουρισμού). Με βάση αυτή τη στόχευση, θα πρέπει να επιδιώκεται και η ενδυνάμωση των επιχειρήσεων μέσω συνενώσεων και μάλιστα, όπου είναι εφικτό, και με στήριξη από τις εμπλεκόμενες τράπεζες. Τέτοιου είδους συνεργασίες μεταξύ του τραπεζικού και του μη χρηματοπιστωτικού τομέα θα είναι, μεταξύ άλλων, η ενίσχυση των κεφαλαίων των εμπλεκόμενων εταιριών και ο περιορισμός των εξόδων λειτουργίας τους, με συνέπεια την αυξημένη πιθανότητα βιωσιμότητάς τους. Μια τέτοια εξέλιξη θα έχει προφανή οφέλη για την οικονομία, αλλά και για τις τράπεζες μέσω της αυξημένης πιθανότητας εξυπηρέτησης των δανείων. Τέλος, η κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων θα πρέπει να γίνεται κατόπιν αξιολόγησης της επενδυτικής προοπτικής κάθε έργου και όχι με κύριο μέλημα την παροχή κεφαλαίου κίνησης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ενεργεί με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, την προστασία των καταθετών και τη δημιουργία μακροχρόνια βιώσιμων πιστωτικών ιδρυμάτων με ισχυρή κεφαλαιακή βάση, τα οποία θα συμβάλουν στη σταδιακή αποκατάσταση ομαλών χρηματο-

δοτικών συνθηκών στην πραγματική οικονομία. Στο πλαίσιο αυτό, τον Ιούλιο του 2013 η Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με τις υποχρεώσεις και τις δεσμεύσεις που απορρέουν από το Μνημόνιο, ανέθεσε, κατόπιν διαγωνιστικής διαδικασίας, στη διεθνώς αναγνωρισμένη συμβουλευτική εταιρία BlackRock Solutions τη διεξαγωγή διαγνωστικής μελέτης στα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών. Τα αποτελέσματα της διαγνωστικής μελέτης, σε συνδυασμό με τα σχέδια αναδιάρθρωσης που έχουν υποβάλει οι τράπεζες, θα ληφθούν υπόψη στο πλαίσιο της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), η οποία έχει ξεκινήσει και θα έχει ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013. Υπενθυμίζεται ότι, σε περίπτωση που θα απαιτηθεί κεφαλαιακή ενίσχυση βάσει των αποτελεσμάτων της άσκησης, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας διαθέτει ήδη ένα ικανοποιητικό απόθεμα μεγαλύτερο των 8 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, έχει ζητηθεί από τις τράπεζες η υποβολή σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans) σε τριμηνιαία βάση, τα οποία θα αξιολογούνται για την επάρκειά τους από την Τράπεζα της Ελλάδος. Μέσω των σχεδίων αυτών, οι τράπεζες περιγράφουν τις ενέργειές τους προκειμένου να διευρύνουν τις πηγές από τις οποίες αντλούν ρευστότητα, ώστε σταδιακά να απεξαρτηθούν από τη χρηματοδότηση του Ευρωσυστήματος.

Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΑΠΑΙΤΕΙ ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΚΑΙ ΕΝΤΑΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑΣ

Το 2013 συμπληρώνεται ο τέταρτος χρόνος της προσπάθειας για την αποτροπή ανοικτής κρίσης στην ελληνική οικονομία και για τη δημιουργία συνθηκών που θα επιτρέψουν την επανέναρξη της αναπτυξιακής διαδικασίας. Στα χρόνια αυτά η ύφεση ήταν βαθιά και το κόστος που κατέβαλαν οι πολίτες ιδιαίτερα υψηλό. Σήμερα όμως υπάρχει η δυνατότητα να ανακοπεί η πτωτική πορεία, καθώς, παρά τις καθυστερήσεις και τις αστοχίες, έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές αλλαγές: Εξαλείφθηκαν τα δίδυμα ελλείμματα, το δημοσιονομικό και το εξωτερικό, ανακτήθηκαν οι απώλειες ανταγωνιστικότητας κόστους, αντιμετωπίστηκαν τα

μεγάλα κενά του ασφαλιστικού συστήματος, ανασυντάχθηκε επιτυχώς το τραπεζικό σύστημα και αποκαταστάθηκε η εμπιστοσύνη.

Η προσπάθεια ωστόσο δεν έχει ολοκληρωθεί και η σταθεροποίηση που καταγράφεται είναι

ακόμη εύθραυστη. Είναι εθνική ανάγκη να διαφυλαχθούν όσα έχουν επιτευχθεί με τόσο μεγάλο κόστος, να αποτραπούν οπισθοδρομήσεις και να καλυφθεί η απόσταση που απομένει για να εμπεδωθούν οι αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας.

II ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται το 2013 με ρυθμό 2,9%, το χαμηλότερο των τελευταίων τεσσάρων ετών, καθώς επιβραδύνθηκε ο υψηλός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ενώ υπάρχουν ενδείξεις ότι η οικονομία της Κίνας θα αναπτύσσεται μεσοπρόθεσμα με χαμηλότερους ρυθμούς. Το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί σε 3,6%, παράλληλα με την αύξηση του ρυθμού ανόδου του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών. Η **ζώνη του ευρώ** εισήλθε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το β' τρίμηνο του 2013 μετά από έξι συνεχή τρίμηνα υποχώρησης του ΑΕΠ, καθώς το οικονομικό κλίμα βελτιώνεται και η οικονομική δραστηριότητα σταθεροποιείται στις οικονομίες που αντιμετωπίζουν τις περισσότερες δυσχέρειες. Το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1,1%, από -0,4% το 2013 (βλ. Διάγραμμα II.1), και ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα, ενώ οι διαφορές στις οικονομικές επιδόσεις των επιμέρους χωρών αναμένεται να μειωθούν. Όμως, παρότι τις αποφασιστικές πρωτοβουλίες αντιμετώπισης της κρίσης χρέους και τη σχετικά χαλαρή νομισματική πολιτική η οποία συνέβαλε στη σταθεροποίηση και τη σταδιακή ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ συνολικά, η πιστωτική στενότητα σε αρκετές χώρες-μέλη παραμένει ένα σημαντικό εμπόδιο στη βιώσιμη ανάπτυξη. Σημαντική θεσμική ώθηση για τη μείωση της αβεβαιότητας στη ζώνη του ευρώ δόθηκε με τη συμφωνία για το νομικό πλαίσιο που θα διέπει τον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό των τραπεζών στην πορεία προς την **Τραπεζική Ένωση**.

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

I.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Ο ρυθμός ανάπτυξης της **παγκόσμιας οικονομίας** επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 2,9% το 2013 (από 3,2% το 2012 και 3,9% το 2011), εξέλιξη η οποία αντανάκλα την επιβράδυνση

Διάγραμμα II.1 ΑΕΠ και πάγιες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαία μεταβολή όγκου)



της οικονομικής δραστηριότητας τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες, ενώ η προσδοκώμενη επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης το 2014 θα είναι μικρότερη (3,6%) σε σύγκριση με τις προβλέψεις την περασμένη άνοιξη (4,0%). Ωστόσο, οι επιδόσεις μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών εμφανίζονται αρκετά διαφοροποιημένες (βλ. Πίνακα II.1), ενώ έχουν εμφανιστεί νέοι κίνδυνοι για την παγκόσμια ανάκαμψη. Στις προηγμένες οικονομίες, οι κίνδυνοι από τη συνεχιζόμενη αύξηση του δημόσιου χρέους επιβάλλουν τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Στις αναδυόμενες οικονομίες, επιπλέον κίνδυνοι εμφανίστηκαν αφενός από τη διαφαινόμενη υποχώρηση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα και αφετέρου από την αυξημένη μεταβλητότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και την εκροή κεφαλαίων, λόγω ανησυχιών για αναστροφή της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ, εξελίξεις οι οποίες σηματοδοτούν την ανάγκη προσαρμογών στην οικονομική πολιτική των χωρών αυτών.

Στις **προηγμένες οικονομίες** σημειώθηκε περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2013, σε 1,2% από 1,5% το προηγ-

Πίνακας II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	% Μερίδιο στο ΑΕΠ ¹	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Παγκόσμιο σύνολο	100,0	3,2	2,9	3,6				-4,3	-3,7	-3,0	80,8	79,7	79,6			
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	<i>50,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,2</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>1,4</i>	<i>1,8</i>	<i>-5,9</i>	<i>-4,5</i>	<i>-3,6</i>	<i>108,7</i>	<i>108,5</i>	<i>109,2</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>
ΗΠΑ	19,5	2,8	1,6	2,6	2,1	1,4	1,5	-8,3	-5,8	-4,6	102,7	106,0	107,3	-2,7	-2,7	-2,8
Ιαπωνία	5,5	2,0	2,0	1,2	0,0	0,0	2,9	-10,1	-9,5	-6,8	238,0	243,5	242,3	1,0	1,2	1,7
Ην. Βασίλειο	2,8	0,1	1,3	2,2	2,8	2,6	2,3	-6,1	-6,4	-5,3	88,7	94,3	96,9	-3,6	-4,1	-4,2
Ζώνη του ευρώ	13,5	-0,7	-0,4	1,1	2,5	1,5	1,5	-3,7	-3,1	-2,5	92,6	95,5	95,9	1,9	2,9	3,0
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	<i>49,6</i>	<i>4,9</i>	<i>4,5</i>	<i>5,1</i>	<i>6,1</i>	<i>6,2</i>	<i>6,2</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,7</i>	<i>-2,5</i>	<i>36,5</i>	<i>35,3</i>	<i>34,1</i>	<i>1,4</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>
Κίνα	14,7	7,7	7,6	7,3	2,7	2,7	3,0	-2,2	-2,5	-2,1	26,1	22,9	20,9	2,3	2,5	2,7
Ρωσία	3,0	3,4	1,5	3,0	5,1	6,7	5,7	0,4	-0,7	-0,3	12,5	14,1	14,6	3,7	2,9	2,3

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2013, *Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2013 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Autumn 2013*, Νοέμβριος 2013.

Σημειώσεις: Για το 2013 εκτιμήσεις και για το 2014 προβλέψεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2012, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

2 ΕνΔΤΚ για τη ζώνη ευρώ και το Ην. Βασίλειο και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.

γούμενο έτος, κυρίως ως αποτέλεσμα της επιβράδυνσης της εγχώριας ζήτησης από την εντατικότερη εφαρμογή των αναγκαιών προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και των συνεπειών επί της καταναλωτικής και επενδυτικής δαπάνης από τη συνεχιζόμενη απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες.

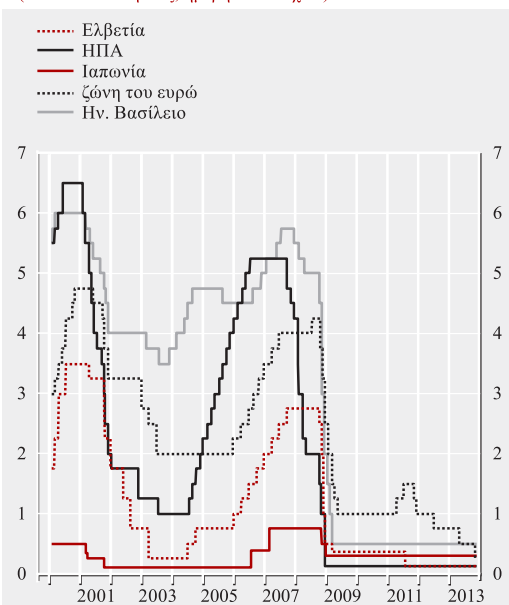
Ο **πληθωρισμός** στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να υποχωρεί ως συνέπεια του υψηλού και αυξημένου σε σχέση με το προηγούμενο έτος παραγωγικού κενού (3,2% του δυνητικού ΑΕΠ, από 3,0% το 2012), της επιβράδυνσης της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της μικρής υποχώρησης το 2013 των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Ο χαμηλός πληθωρισμός επέτρεψε τη συνέχιση της **έντονα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής** στις προηγμένες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα II.2) για τη διευκόλυνση της

ανάκαμψης των οικονομιών από τη μεγάλη ύφεση και της βελτίωσης της χρηματοοικονομικής θέσης του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, καθώς ο πληθωρισμός και οι πληθωριστικές προσδοκίες ευρίσκονται υπό έλεγχο. Ωστόσο, ο πληθωρισμός εμφανίζει πλέον ενδείξεις διαφοροποίησης στις αναδυόμενες οικονομίες, ανάλογα με την αναπτυξιακή δυναμική και τους κινδύνους που παρατηρούνται σε κάθε μία από αυτές.

Στις **ΗΠΑ**, με δεδομένους τους δημοσιονομικούς περιορισμούς και το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος, η διατήρηση των βασικών επιτοκίων σε σχεδόν μηδενικά επίπεδα έως ότου η ανεργία υποχωρήσει κάτω του 6,5% καθώς και η συνέχιση της ποσοτικής χαλάρωσης εκτιμάται ότι συνεχίζουν να στηρίζουν — αν και σταδιακά λιγότερο — το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Παρά την περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας το 2013 (στο 7,6% από 8,1% το 2012), αναβλήθηκε τελικά από την

**Διάγραμμα II.2 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(Ιανουάριος 2000-30 Νοεμβρίου 2013)**

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

Ομοσπονδιακή Τράπεζα η αναμενόμενη το Σεπτέμβριο του 2013 μείωση του ανώτατου μηνιαίου ύψους αγοράς ομολόγων από το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, το οποίο διατηρήθηκε στα 85 δισεκ. δολάρια. Η συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά ακινήτων και η ηπιότερη δημοσιονομική προσαρμογή εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν σε επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης το 2014 σε 2,6% από 1,6% το 2013.

Στην **Ιαπωνία**, η νέα στόχευση της Τράπεζας της Ιαπωνίας για πληθωρισμό 2% μέσω διπλασιασμού της νομισματικής βάσης, με ταυτόχρονη όμως επαγρύπνηση για τυχόν δημιουργία υπερβολικών ανατιμήσεων στις αγορές περιουσιακών στοιχείων, έχει συμβάλει στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και τη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου μέσω της σημαντικής εξασθένησης της ισοτιμίας του

γιεν από τον Αύγουστο του 2012 και μετά. Η απόφαση για συνέχιση της δημοσιονομικής επέκτασης¹ δεν επέτρεψε τη σημαντική υποχώρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο εκτιμάται ότι θα είναι 9,5% του ΑΕΠ το 2013 από 10,1% το 2012. Ως συνέπεια, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αναμένεται να διογκωθεί περαιτέρω στο 243,5% του ΑΕΠ από 238% το 2012, ενώ το σημαντικά χαμηλότερο καθαρό δημόσιο χρέος επίσης θα αυξηθεί κατά περίπου 6 εκατοστιαίες μονάδες, στο 139,9% του ΑΕΠ το 2013. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η προβλεπόμενη για το 2014 δημοσιονομική περιστολή αναμένεται να οδηγήσει σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στο 1,2% από 2,0% το 2013. Σύμφωνα με νεότερες προβλέψεις του ΟΟΣΑ, η επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης θα αντισταθμιστεί εν μέρει από τη βελτίωση των καθαρών εξαγωγών, με αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στο 1,5% το 2014 από 1,8% το 2013.

Στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες**, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 4,5% το 2013 από 4,9% το 2012, κυρίως λόγω της σταθεροποίησης ή και υποχώρησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων τα οποία εξάγουν πολλές από αυτές, της περιοριστικότερης νομισματικής πολιτικής και της αποκλιμάκωσης του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης. Το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί ελαφρά σε 5,1%. Στην Κίνα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει σε 7,3% από 7,6% το 2013,² ενώ στην Ινδία προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί, σε 5,1% από 3,8% το 2013. Σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα σημειώσουν το 2014 γεωγραφικές περιοχές εκτός ΕΕ που είναι σημαντικοί προορισμοί για τις ελληνικές εξαγωγές, όπως χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων και

¹ Βλ. Box 1.4 "Abenomics: Risks after Early Success?", IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2013.

² Σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, η επιτάχυνση της εγχώριας ζήτησης που παρατηρείται οδηγεί σε προς τα άνω αναθεώρηση του ΑΕΠ το 2013 στο 7,7%, αλλά και στην πρόβλεψη για επιτάχυνσή του στο 8,2% το 2014.

οι χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βορείου Αφρικής.

Ο ρυθμός ανόδου του όγκου του **παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών**, αν και επιταχύνθηκε ελαφρώς (2,9% το 2013, από 2,7% το 2012), παρέμεινε χαμηλός, λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης που παρατηρήθηκε στις αναδυόμενες οικονομίες αλλά και της χαμηλής ζήτησης από τις βιομηχανικές οικονομίες. Ως συνέπεια, οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων υποχώρησαν, εξέλιξη που συνέβαλε στη μείωση των διεθνών εξωτερικών ανισορροπιών μέσω της βελτίωσης των εμπορικών ισοζυγίων των προηγμένων οικονομιών.³ Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου εκτιμάται ότι υποχώρησε ελαφρώς το 2013 (σε όρους δολαρίου: -0,5%, σε όρους ευρώ: -3,5%). Οι διεθνείς τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων υποχώρησαν περισσότερο (σε όρους δολαρίου: -1,5%, σε όρους ευρώ: -4,4%), ενώ εντονότερα μειώθηκε η τιμή των μετάλλων. Το 2014 ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά, σε 4,9%, παραμένοντας ωστόσο χαμηλότερος από τα μέσα ιστορικά του επίπεδα (5,6% την περίοδο 1980-2012).

1.2 ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε το β' τρίμηνο του 2013 μετά από έξι συνεχή τρίμηνα υποχώρησης του ΑΕΠ, καθώς το οικονομικό κλίμα βελτιώνεται και η οικονομική δραστηριότητα σταθεροποιείται στις οικονομίες που αντιμετωπίζουν τις περισσότερες δυσχέρειες, ενώ ο πληθωρισμός υποχώρησε περαιτέρω τους τελευταίους μήνες. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 0,3% το β' τρίμηνο σε σχέση με το α' τρίμηνο, ως αποτέλεσμα θετικών ρυθμών μεταβολής της εγχώριας ζήτησης αλλά και των καθαρών εξαγωγών, ενώ ο πληθωρισμός, με βάση τον ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε σε 0,9% το Νοέμβριο, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, από 0,7% τον Οκτώβριο και 1,1% το Σεπτέμβριο. Πρόσφατα στοιχεία για το γ' τρίμηνο καταγράφουν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε 0,1% έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Οι πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους (όπως η θέσπιση και ενεργοποίηση του μόνιμου μηχανισμού στήριξης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, η ανακοίνωση της δυνατότητας διενέργειας Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και η θέσπιση του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού) και για τον περιορισμό των μακροοικονομικών ανισορροπιών,⁴ η προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική συνέβαλαν στη σταθεροποίηση και τη σταδιακή ανάκαμψη. Ωστόσο, οι πιστωτικές συνθήκες παραμένουν ακόμη εμπόδιο για την οικονομική δραστηριότητα σε αρκετές χώρες-μέλη και δυσχεραίνουν την πορεία προς βιώσιμη ανάπτυξη. Σταδιακή βελτίωση των πιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται το 2014.

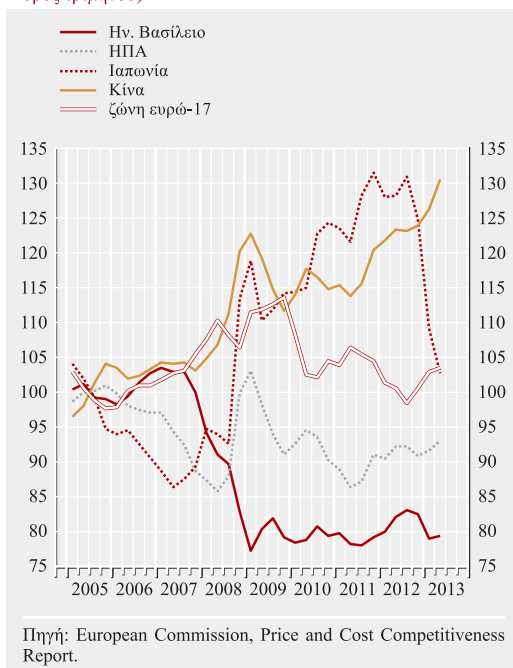
Σε όλες σχεδόν τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε με προσήλωτη η πολιτική **περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων** με στόχο την εξάλειψη των κινδύνων από τα δημόσια οικονομικά και τη ρήξη του φαύλου κύκλου μεταξύ δημοσιονομικής θέσης, πραγματικής οικονομίας και χρηματοπιστωτικού τομέα. Το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι το 2013 περιορίστηκε σημαντικά, στο 1,6% από 2,6% το προηγούμενο έτος, ενώ αναμένεται να περιοριστεί στο 1,3% το 2014. Λόγω της ύφεσης, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι υποχώρησε λιγότερο, στο 3,1% του ΑΕΠ το 2013 από 3,7% το 2012, ενώ προβλέπεται περαιτέρω υποχώρηση το 2014. Το ακαθάριστο δημόσιο

³ IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2013, Ειδική ανάλυση επί της αγοράς βασικών εμπορευμάτων, σελ. 25-28.

⁴ Η μείωση των εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της ζώνης του ευρώ αφορά κυρίως τις χώρες που προηγουμένως εμφάνιζαν υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία – τα οποία σε ορισμένες περιπτώσεις όπως στην Ιρλανδία και την Ισπανία έχουν ήδη μετατραπεί σε πλεονάσματα – και πολύ λιγότερο τις χώρες με πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όπως η Γερμανία και άλλες. Ως συνέπεια αυτών των εξελίξεων, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το σύνολο της ζώνης του ευρώ εμφανίζει αυξανόμενο πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια (βλ. επίσης το πρόσφατο *World Economic Outlook* του ΔΝΤ, Box 1.3 “External Rebalancing in the Euro Area”, Οκτώβριος 2013).

Διάγραμμα II.3 Ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

(ευρύτερος δείκτης έναντι 42 εταίρων, 2005=100, μέσος όρος τριμήνου)



χρέος αυξήθηκε κατά σχεδόν 3 εκατοστιαίες μονάδες στο 95,5% του ΑΕΠ το 2013, ενώ εκτιμάται ότι θα σημειώσει μικρότερη περαιτέρω αύξηση το 2014.

Το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1,1%, από -0,4% το 2013 και -0,7% το 2012, ενώ οι διαφορές στις οικονομικές επιδόσεις των επιμέρους χωρών αναμένεται να σμικρυνθούν, παραμένοντας ωστόσο πολύ μεγάλες, κυρίως όσον αφορά το ποσοστό ανεργίας, το οποίο για το σύνολο της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί μόνο οριακά σε 12,2% του ενεργού πληθυσμού από 12,3% το 2013. Οι καθαρές εξαγωγές καθώς και η αύξηση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης – εν όψει και της προβλεπόμενης ηπιότερης δημοσιονομικής προσαρμογής και αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος – αναμένεται να είναι οι πηγές της ανάπτυξης. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να παραμείνει χαμηλός στο 1,1% σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος.

Ως **κυριότεροι κίνδυνοι** όσον αφορά τις προοπτικές της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ αναφέρονται τα ακόμη σχετικά αδύναμα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και η χρηματοδοτική στενότητα, αλλά και το ενδεχόμενο αδράνειας στην προώθηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων στην οικονομική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα σε σχέση με τις νομοθετικές πρωτοβουλίες για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, αλλά και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις επιμέρους χώρες-μέλη. Όσον αφορά τις αμιγώς οικονομικές εξελίξεις, η ανατίμηση του ευρώ στη διάρκεια του τρέχοντος έτους, έναντι του δολαρίου αλλά και σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα II.3), αποτελεί μεν ένδειξη εμπιστοσύνης στο ενιαίο νόμισμα και στις προοπτικές της ζώνης του ευρώ, ταυτόχρονα όμως αυξάνει τις απαιτήσεις για βελτίωση της ανταγωνιστικότητας μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας και της συνολικής βελτίωσης της λειτουργίας των οικονομιών της ζώνης του ευρώ.

1.3 ΕΕ ΚΑΙ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Εξελίξεις στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής της Ελλάδας και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ

Στις 13 Μαΐου και στις 8 Ιουλίου 2013 η Ευρωομάδα (Eurogroup) ενέκρινε τα αποτελέσματα της δεύτερης και τρίτης αξιολόγησης του **δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της Ελλάδας**, κρίνοντας ικανοποιητική την πρόοδο που έχει σημειωθεί στην υλοποίηση των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων του προγράμματος, και έλαβε την πολιτική απόφαση για την εκταμίευση των δύο δόσεων ύψους 7,5 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 4,2 δισεκ. ευρώ εκταμιεύθηκαν μέσα στο Μάιο και τα υπόλοιπα τον Ιούνιο) και 3 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 2,5 δισεκ. ευρώ εκταμιεύθηκαν τον Ιούλιο). Μέχρι το τέλος του έτους, υπό την προϋπόθεση της υλοποίησης των προαπαιτούμενων δράσεων, αναμένεται εκταμίευση ποσού 1 δισεκ. ευρώ, που αποτελείται από το υπόλοιπο της δόσης και

από 500 εκατ. ευρώ από τη μεταβίβαση εσόδων των κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ από το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων της ΕΚΤ.

Στις 15 Οκτωβρίου 2013 η Ευρωομάδα συζήτησε εκ νέου την πρόοδο του ελληνικού προγράμματος και ανακοίνωσε ότι οι προσπάθειες των ελληνικών αρχών για τη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος και της ανταγωνιστικότητας έχουν αρχίσει να αποδίδουν. Ωστόσο, οι προκλήσεις παραμένουν και απαιτούνται σημαντικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα, ενώ τα επίπεδα χρέους παραμένουν υψηλά. Η ανάγκη να σημειωθεί πρόοδος στις προαπαιτούμενες δράσεις του ελληνικού προγράμματος επιβεβαιώθηκε και από τις δηλώσεις του προέδρου της Ευρωομάδας στις 14 Νοεμβρίου.

Στις 20 Ιουνίου 2013 το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ έδωσε την τελική έγκριση για την απόφαση που είχε ληφθεί στο άτυπο Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών στις 12 Απριλίου για την επιμήκυνση κατά 7 χρόνια της διάρκειας των δανείων της **Ιρλανδίας** και της **Πορτογαλίας** από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (EFSM). Η απόφαση έχει στόχο την εξομάλυνση της πορείας αποπληρωμής του δημόσιου χρέους των δύο χωρών και τη στήριξη των προσπαθειών τους για πλήρη επιστροφή στις αγορές.

Στη συνέχεια, στις 15 Οκτωβρίου 2013, όταν η Ευρωομάδα συζήτησε εκ νέου τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής των χωρών μελών της ζώνης του ευρώ, συμφωνήθηκε ότι οι **στρατηγικές εξόδου** από τα προγράμματα της Ιρλανδίας και της Ισπανίας – το πρόγραμμα της Ισπανίας αφορά τον τραπεζικό τομέα – θα συζητηθούν το Νοέμβριο, ενώ για την Πορτογαλία η συζήτηση για έξοδο από το πρόγραμμα αναμένεται στις αρχές του 2014.

Πράγματι, ένα μήνα αργότερα, στη συνάντηση της Ευρωομάδας στις 14 Νοεμβρίου, επιβεβαιώθηκε η έξοδος της **Ιρλανδίας** με την ολο-

κλήρωση της τελευταίας αξιολόγησης του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής. Η Ιρλανδία αποχωρεί από το πρόγραμμα χωρίς την ανάγκη επιπρόσθετης χρηματοοικονομικής βοήθειας, μετά την ομαλοποίηση των επιτοκίων των ιρλανδικών ομολόγων και έχοντας επιτύχει σημαντική εξυγίανση του τραπεζικού τομέα.

Στις 14 Νοεμβρίου ανακοινώθηκε επίσης ότι η **Ισπανία** θα αποχωρήσει από το πρόγραμμα στήριξης του τραπεζικού τομέα μετά την ολοκλήρωση της πέμπτης αξιολόγησης τον Ιανουάριο του 2014. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Ευρωομάδας, η κατάσταση του τραπεζικού τομέα της Ισπανίας έχει βελτιωθεί σημαντικά, όπως επιβεβαίωσαν και τα θετικά αποτελέσματα της αξιολόγησης της φερεγγυότητας των τραπεζών που διεξήγαγε η κεντρική τράπεζα της Ισπανίας. Στην ανακοίνωση σημειώνεται επίσης η σημαντική πρόοδος στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς επίσης και η επίτευξη θετικών ρυθμών ανάπτυξης της ισπανικής οικονομίας.

Στο πλαίσιο της συζήτησης για τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που έλαβε χώρα κατά τη συνάντηση της Ευρωομάδας στις 14 Νοεμβρίου, ο πρόεδρος της J. Dijsselbloem αναφέρθηκε και στην ικανοποιητική πορεία του προγράμματος της **Κύπρου**, αναφορικά με την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και την πορεία ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Αποφάσεις των θεσμικών οργάνων για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης

Μετά την πολιτική συμφωνία το Μάρτιο του 2013 για το θεσμικό πλαίσιο που θα διέπει τον **ενιαίο εποπτικό μηχανισμό** (EEM), η νομική θεσμοθέτησή του ολοκληρώθηκε στις 15 Οκτωβρίου με την υιοθέτηση δύο κανονισμών από το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών. Ο EEM θα τεθεί σε ισχύ έως το τέλος του 2014 και η ενεργοποίησή του θα επιτρέψει την, υπό προϋποθέσεις, **απευθείας ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών** από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ). Προηγουμένως, στις 20 Ιουνίου 2013, η Ευρωομάδα είχε καταλήξει σε

συμφωνία επί των γενικών αρχών με βάση τις οποίες ο ΕΜΣ θα μπορεί να προβαίνει στην απευθείας ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών. Σύμφωνα με τις γενικές αρχές, η ενεργοποίηση του εργαλείου αυτού, που έχει συνολικό όριο 60 δισεκ. ευρώ, θα γίνεται εφόσον συντρέχουν συγκεκριμένες προϋποθέσεις που καθιστούν τη συμμετοχή του ΕΜΣ απαραίτητη για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ και με τη συμμετοχή με ίδια κεφάλαια του κράτους-μέλους που αιτείται την ανακεφαλαιοποίηση, ώστε να υπάρχει επιμερισμός επιβάρυνσης μεταξύ του κράτους-μέλους και του ΕΜΣ.

Επιπλέον, στο πλαίσιο των πρωτοβουλιών για την τραπεζική ένωση το Συμβούλιο Υπουρ-

γών Οικονομικών της ΕΕ συμφώνησε στις 27 Ιουνίου 2013 σε σχέδιο οδηγίας για το θεσμικό πλαίσιο που θα διέπει την **εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων** με στόχο την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έως το τέλος του 2013 και την επίσημη έγκριση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις αρχές του 2014. Το σχέδιο οδηγίας προβλέπει σειρά μέτρων για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων τραπεζικών κρίσεων σε τρία στάδια: πρόληψη, έγκαιρη επέμβαση και εξυγίανση, και αποτελεί το πρώτο βήμα για τον ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης, για τη δημιουργία του οποίου αναμένεται η συμφωνία πάνω σε πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2013 (βλ. Πλαίσιο II.1).

Πλαίσιο II.1

ΚΑΘ' ΟΔΟΝ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

Το 2013 υπήρξε σημαντική πρόοδος όσον αφορά τη δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης στη ζώνη του ευρώ. Η εγκαθίδρυση Τραπεζικής Ένωσης (α) εξασφαλίζει αποφυγή του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών και της συνακόλουθης αδυναμίας μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής κατά ομοιόμορφο τρόπο σε όλα τα κράτη-μέλη, (β) προάγει την προστασία των καταθετών και ενισχύει την εμπιστοσύνη στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, καθώς αναβαθμίζει την ποιότητα της προληπτικής εποπτείας, (γ) επιτρέπει να αποκομιστούν περαιτέρω οφέλη από την Ενιαία Αγορά Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, καθώς εξαλείφει τις διαφορές ως προς το ρυθμιστικό πλαίσιο για τον τραπεζικό τομέα μεταξύ των κρατών-μελών.

Μετά την υπερψήφιση της πρότασης Κανονισμού για την ίδρυση Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού στη ζώνη του ευρώ από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (Σεπτέμβριος 2013), το νομοθέτημα αυτό, έχοντας λάβει και την τελική έγκριση του ECOFIN, δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και έτσι τέθηκε σε ισχύ. Τούτο σημαίνει ότι η ΕΚΤ θα αρχίσει να ασκεί καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας το Νοέμβριο του 2014.

Προετοιμάζοντας την ανάλυση των εποπτικών της αρμοδιοτήτων, η ΕΚΤ, με τη συνεργασία των εθνικών αρχών που ασκούν αυτή τη στιγμή προληπτική εποπτεία στο τραπεζικό σύστημα, ξεκίνησε πρόσφατα τη διενέργεια συνολικής αξιολόγησης των σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ. Αξιολογούνται οι κίνδυνοι στους οποίους είναι εκτεθειμένες οι εν λόγω τράπεζες και η ποιότητα των περιουσιακών τους στοιχείων, ενώ θα διεξαχθεί και άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test). Η αξιολόγηση αποσκοπεί στην προαγωγή της διαφάνειας, ώστε να εντοπιστεί πού είναι αναγκαία η εφαρμογή διορθωτικών μέτρων προκειμένου να θωρακιστεί η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ.

Περαιτέρω περιορισμός της αβεβαιότητας, ενίσχυση του ελέγχου που ασκεί η αγορά στις επιχειρηματικές επιλογές των πιστωτικών ιδρυμάτων και αποκατάσταση τόσο της εμπιστοσύνης στο

τραπεζικό σύστημα όσο και της δυνατότητάς του να στηρίξει με χρηματοδότηση την πραγματική οικονομία θα επιτευχθούν μέσω του προκαθορισμού διαδικασιών ανάκαμψης και εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία αντιμετωπίζουν δυσκολίες ή δεν είναι βιώσιμα. Έχουν καταρτιστεί δύο σημαντικές σχετικές νομοθετικές προτάσεις και προχωρεί η έγκρισή τους από τα αρμόδια ευρωπαϊκά όργανα.

Η πρόταση Οδηγίας για τη Θέσπιση Πλαισίου για την Εξυγίανση Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επιχειρήσεων Επενδύσεων έλαβε την αρχική έγκριση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, κατόπιν συμφωνήθηκε στο ECOFIN (Ιούνιος 2013) και επί του παρόντος συζητείται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο πλαίσιο της διαδικασίας των τριμερών συνομιλιών (“trilogues”). Η προτεινόμενη Οδηγία έχει στόχο να διασφαλίσει ότι οι αρμόδιες αρχές θα διαθέτουν όλα τα αναγκαία μέσα προκειμένου να παρεμβαίνουν αποτελεσματικά τόσο πριν σωρευθούν προβλήματα σε πιστωτικά ιδρύματα όσο και σε περίπτωση που τα προβλήματα έχουν προχωρήσει και θα πρέπει να εφαρμοστούν μέτρα εξυγίανσης. Ακόμη και όταν η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας τράπεζας επιδεινωθεί τόσο ώστε να μην μπορεί να αποκατασταθεί, η Οδηγία θα εξασφαλίζει τη συνέχιση των λειτουργιών κρίσιμης σημασίας της τράπεζας. Η προτεινόμενη Οδηγία στοχεύει να διασφαλίσει ότι το κόστος της εξυγίανσης των χρεοκοπημένων τραπεζών θα βαρύνει κυρίως τους μετόχους και τους πιστωτές τους και όχι τους φορολογουμένους. Ειδικότερα, η πρόταση Οδηγίας προβλέπει, μεταξύ άλλων, και το μέτρο “διάσωση με ίδια μέσα” (bail-in), κατ’ αρχάς σε ένα περιβάλλον όπου κάθε κράτος-μέλος διατηρεί τη δική του εθνική αρχή εξυγίανσης και το δικό του αντίστοιχο ταμείο. Όταν θα εφαρμόζεται αυτό το μέτρο, οι καταθέτες που είναι φυσικά πρόσωπα ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις θα αντιμετωπίζονται προνομιακά έναντι των υπόλοιπων πιστωτών και μετόχων της τράπεζας. Αναμφισβήτητα, οι καταθέσεις μέχρι 100.000 ευρώ θα είναι πλήρως εγγυημένες, καθώς τυχόν ζημιά που θα έπρεπε να επωμιστούν στο πλαίσιο της διαδικασίας της εξυγίανσης θα απορροφάται από τα ταμεία εγγύησης καταθέσεων των κρατών-μελών.

Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε (Ιούλιος 2013) νομοθετική πρόταση για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης στη ζώνη του ευρώ. Ο θεσμός αυτός θα συμπληρώσει τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό, καθώς θα διασφαλίζει ότι αν, παρά την αυστηρότερη εποπτεία, μια τράπεζα αντιμετωπίσει σοβαρές δυσχέρειες, η εξυγיאσή της θα αντιμετωπιστεί με αποτελεσματικό τρόπο και με το χαμηλότερο δυνατό κόστος για τους φορολογουμένους. Οι αποφάσεις για τη λήψη μέτρων εξυγίανσης προβληματικών τραπεζών ή τη θέση τους σε εκκαθάριση θα λαμβάνονται με ταχύτητα κεντρικά σε ευρωπαϊκό επίπεδο – κάτι ιδιαίτερα αναγκαίο στην περίπτωση των τραπεζικών ομίλων με διασυννοριακή παρουσία.

Η εξυγίανση θα χρηματοδοτείται (π.χ. παροχή εγγυήσεων σε πιθανούς αγοραστές ενός πιστωτικού ιδρύματος υπό εξυγίανση, κατ’ εξαίρεση κάλυψη ζημιών, παροχή κεφαλαίου) από το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, στο οποίο θα συνεισφέρουν εκ των προτέρων (όχι δηλ. μόνο μετά την κατάρρευση τράπεζας) τα πιστωτικά ιδρύματα, εξασφαλίζοντας έτσι σχετική επάρκεια πόρων. Εάν αποδειχθεί ότι αυτό δεν είναι αρκετό, το σχέδιο Κανονισμού προβλέπει τη δυνατότητα τα πιστωτικά ιδρύματα να καταβάλλουν έκτακτες εισφορές ή ακόμη και το δανεισμό του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης από τρίτους (όπως εθνικές κυβερνήσεις, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κ.ά.). Πάντως, με την εφαρμογή της αρχής της διάσωσης με ίδια μέσα, δεν θα κινητοποιούνται κεφάλαια από το Ταμείο Εξυγίανσης, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων πόρων που αυτό θα είναι δυνατόν να αντλήσει (συνεπώς οι φορολογούμενοι δεν θα επιβαρύνονται ούτε καν προσωρινά) για να καλυφθούν ζημιές σε περίπτωση πτώχευσης πιστωτικού ιδρύματος, εάν προηγουμένως δεν απομειωθεί η αξία των απαιτήσεων κατά πρώτον των μετόχων του πιστωτικού ιδρύματος και κατά δεύτερον των ανασφάλιστων και άλλων επιλεγμένων πιστωτών κ.λπ. Εξάλλου, τον Οκτώ-

βριο του 2013 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι θα υφίσταται δυνατότητα άμεσης ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Επί του παρόντος η νομοθετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συζητείται στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Ελπίζεται ότι μέχρι το τέλος του 2013 θα έχει επιτευχθεί σχετική πολιτική συμφωνία μεταξύ των Υπουργών Οικονομικών.

Το Νοέμβριο του 2013 η ΕΚΤ εξέδωσε νομική γνώμη υποστηρίζοντας την αναγκαιότητα του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και της ενεργοποίησής του από 1ης Ιανουαρίου του 2015. Η νομική γνώμη της ΕΚΤ επιχειρηματολογεί υπέρ της θέσπισης του εργαλείου της διάσωσης με ίδια μέσα πριν από το 2018 (δηλ. πριν από την ημερομηνία η οποία προσδιορίζεται στο σχέδιο της Οδηγίας που προαναφέρθηκε). Η ΕΚΤ επίσης υποστηρίζει την αναγκαιότητα να υπάρξει ρητή πρόβλεψη για δυνατότητα παροχής δανειακών κεφαλαίων προς το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης από κάποιο χρηματοδοτικό σχήμα σε ευρωπαϊκό επίπεδο με βάση δημόσιους πόρους.

Η θεσμοθέτηση αποτελεσματικών διαδικασιών εξυγίανσης θα συμβάλει στη διάρρηξη του φαύλου κύκλου ο οποίος δημιούργησε εξ υπαρχής ή επέτεινε την κρίση στην Ευρώπη: στο πλαίσιο του κύκλου αυτού η στήριξη προβληματικών τραπεζών από τις κρατικές αρχές επιβάρυνε τα δημόσια οικονομικά με συνέπεια μείωση της αξίας των κρατικών χρεογράφων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών και εξ αυτού του λόγου περαιτέρω ζημιές για πολλά πιστωτικά ιδρύματα.

Τέλος, πρέπει να επισημανθεί ότι η Τραπεζική Ένωση θα ολοκληρωθεί μόνον όταν θεσπιστεί ενιαίο σύστημα εγγύησης καταθέσεων,¹ ώστε οι καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα σε διαφορετικά κράτη-μέλη να χαρακτηρίζονται ως χρηματοοικονομικά στοιχεία από τον ίδιο βαθμό ασφαλείας.

Η Τραπεζική Ένωση αναμένεται να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και στο μέτρο τούτο να συμβάλει στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι δυνατότητες των ελληνικών τραπεζών να αντλήσουν πόρους από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων θα διευρυνθούν, εξέλιξη που θα μεταφραστεί σε αύξηση της διαθεσιμότητας και υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στη χώρα μας.

1 Την άποψη αυτή υπενθύμισε πρόσφατα ο B. Coeuré, Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ σε ομιλία του στις 23 Μαΐου 2013 με τίτλο "The Single Resolution Mechanism: Why it is needed." Η *Financial Stability Review* της ΕΚΤ του Νοεμβρίου 2013 χαρακτηρίζει ως πρώτο βήμα προς την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου στόχου της σύστασης ενιαίου ευρωπαϊκού ταμείου εγγύησης καταθέσεων την υπό εξέλιξη διαδικασία τριμερών συνομιλιών με σκοπό την αναθεώρηση της Οδηγίας για τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων.

Στις 15 Νοεμβρίου 2013 το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ συζήτησε την πρόταση κανονισμού για τη δημιουργία ενιαίου μηχανισμού εξυγίανσης, συμπεριλαμβανομένου ενός ενιαίου ταμείου εξυγίανσης, με στόχο να επιτευχθεί συμφωνία στο Συμβούλιο έως το τέλος του 2013. Ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης θα καλύπτει όλες τις τράπεζες των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και όσων κρατών-μελών της ΕΕ επιθυμούν να συμμετάσχουν και αναμένεται να λειτουργήσει τον Ιανουάριο του 2015.

Αναφορικά με τα τραπεζικά θέματα, στις 14 και 15 Νοεμβρίου 2013 η Ευρωομάδα και το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ συζήτησαν επίσης τις δυνατότητες των εθνικών ανασταλτικών μηχανισμών (backstops) εν όψει και των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) της ΕΚΤ που θα πραγματοποιηθούν το 2014. Σύμφωνα με την απόφαση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ, στην περίπτωση που διαπιστωθεί έλλειμμα κεφαλαίου σε συνέχεια των ασκήσεων προσομοίωσης, θα πρέπει κατ'

αρχήν να διερευνηθεί η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από ιδιωτικούς πόρους. Εφόσον δεν επιτευχθεί επαρκής χρηματοδότηση μέσω των αγορών, οι τράπεζες θα ανακεφαλαιοποιηθούν κάνοντας χρήση, κατά πρώτον, των κρατικών εργαλείων ανακεφαλαιοποίησης με βάση τους ευρωπαϊκούς κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων. Κατά δεύτερον, στην περίπτωση που τα κρατικά μέσα διασφάλισης δεν επαρκούν, θα ενεργοποιηθούν τα σχετικά ευρωπαϊκά εργαλεία και, συγκεκριμένα για τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας, ο οποίος, εφόσον έχει ενεργοποιηθεί ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός, θα μπορεί να προβεί στην απευθείας ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών.

Αποφάσεις των θεσμικών οργάνων για τις λοιπές ευρωπαϊκές πολιτικές

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 27-28 Ιουνίου 2013 συμφώνησε σε μία συνολική προσέγγιση για την **καταπολέμηση της ανεργίας των νέων**, η οποία βασίζεται στην επιτάχυνση συγκεκριμένων πρωτοβουλιών με στόχο τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την αύξηση της κινητικότητας των νέων. Επίσης το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συζήτησε τρόπους για την τόνωση των επενδύσεων και δρομολόγησε ένα επενδυτικό σχέδιο για τη στήριξη των **μικρομεσαίων επιχειρήσεων** και της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Στη συνέχεια, στις 25 Οκτωβρίου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο δήλωσε ότι τα νέα εργαλεία στήριξης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων θα πρέπει να λειτουργήσουν από τον Ιανουάριο του 2014. Στις 27-28 Ιουνίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ολοκλήρωσε το **Ευρωπαϊκό Εξάμηνο** εγκρίνοντας τις συστάσεις ανά χώρα για τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης και τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων.

Στη σύνοδο στις 24-25 Οκτωβρίου 2013 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι η **καταπολέμηση της ανεργίας των νέων** εξακολουθεί να αποτελεί βασικό στόχο της στρατηγικής της ΕΕ για την προώθηση της ανάπτυξης, της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης. Υπεν-

θύμισε ότι η Πρωτοβουλία για την Απασχόληση των Νέων πρέπει να τεθεί σε πλήρη εφαρμογή έως τον Ιανουάριο του 2014, ώστε να καταστεί δυνατόν να διενεργηθούν οι πρώτες εκταμιεύσεις προς τους δικαιούχους, και κάλεσε τα κράτη-μέλη να καταβάλουν κάθε δυνατή προσπάθεια προς τον σκοπό αυτό. Επίσης, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συζήτησε την ανάγκη να δημιουργηθεί μία ενιαία ψηφιακή αγορά έως το 2015 και να γίνουν οι απαραίτητες επενδύσεις και τροποποιήσεις στο ρυθμιστικό πλαίσιο που θα επιτρέψουν την αξιοποίηση της ψηφιακής οικονομίας με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας και τη δημιουργία νέων οικονομικών δραστηριοτήτων. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υπογράμμισε τη σημασία των ψηφιακών εφαρμογών και για τον εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης και επίσης την ανάγκη ανάπτυξης των απαραίτητων δεξιοτήτων από τους πολίτες και τις επιχειρήσεις, καθώς και την ανάγκη βελτίωσης του πλαισίου ανάπτυξης της καινοτομίας σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Την 1η Ιουλίου η Ευρωπαϊκή Ένωση διευρύνθηκε με την προσχώρηση της Κροατίας και αριθμεί πλέον 28 κράτη-μέλη.

Στις 9 Ιουλίου το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ υιοθέτησε απόφαση για την **ένταξη της Λεττονίας** στη νομισματική ένωση, από την 1η Ιανουαρίου 2014.

Τέλος, στις 19 Νοεμβρίου 2013 εγκρίθηκε επισήμως από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το **πολυετές δημοσιονομικό σχέδιο της ΕΕ για την περίοδο 2014-2020**. Το σχέδιο προβλέπει τη διοχέτευση περίπου 1 τρισεκ. ευρώ, με προτεραιότητα σε επενδύσεις με στόχο την ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας στο πλαίσιο της στρατηγικής “Ευρώπη 2020”. Για την Ελλάδα αναμένονται για την περίοδο 2014-2020 16,3 δισεκ. ευρώ από τα διαρθρωτικά ταμεία,⁵ καθώς και περίπου 18 δισεκ. ευρώ (τρέχουσες τιμές) για αγροτικές εισοδηματικές ενισχύσεις και κονδύλια για την αναδιάρθρωση της υπαίθρου.

⁵ Σε αυτά αναμένεται να προστεθούν 2 δισεκ. ευρώ το 2016 μετά την επανεξέταση των κατανομών των κονδυλίων με βάση νεότερα στοιχεία για το ΑΕΠ.

2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ (ΝΑ) ΕΥΡΩΠΗΣ⁶

Σε αντίθεση με την εικόνα του 2012, οι οικονομίες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης παρουσίασαν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Οι ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ ενισχύθηκαν, ιδιαίτερα το β' τρίμηνο, κυρίως στην ΠΓΔΜ, το Μαυροβούνιο και την Τουρκία. Οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν στην αλλαγή τάσης δεν είναι ομοιόμορφοι σε όλη την περιοχή. Στη Σερβία και το Μαυροβούνιο η ανάπτυξη στηρίζεται στις εξαγωγές, ενώ στην Αλβανία στις δημόσιες δαπάνες και στην Τουρκία στην ιδιωτική κατανάλωση. Με εξαίρεση ίσως τη Σερβία, όπου το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε στο επίπεδο του 24,1% το Μάρτιο του 2013 (22,4% το Δεκέμβριο του 2012), οι υπόλοιπες χώρες παρουσιάζουν σημάδια βελτίωσης ή τουλάχιστον σταθεροποίησης των ευκαιριών απασχόλησης.⁷

Οι δείκτες τιμών στις περισσότερες χώρες παρουσιάζουν πτωτική τάση, κυρίως λόγω της υποτονικής εγχώριας ζήτησης και της υποχώρησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των πρώτων υλών.

Στις υποψήφιες χώρες για ένταξη στην ΕΕ (εκτός της Τουρκίας), από το α' τρίμηνο του έτους τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκαν χάρη στην υποτονικότητα της εγχώριας κατανάλωσης, που περιορίσε τις εισαγωγές, σε συνδυασμό με τη σχετική ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, που βελτίωσε τις εξαγωγικές τους επιδόσεις. Η τάση αυτή συνεχίστηκε και το β' τρίμηνο του έτους, κυρίως στη Βοσνία-

⁶ Η ανάλυση για τις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αναφέρεται στις εξής χώρες: Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

⁷ Δεδομένης της χρονικής υστέρησης που παρατηρείται στην προσαρμογή του επιπέδου απασχόλησης ως προς το προϊόν, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας στις Βαλκανικές χώρες, με εξαίρεση την Τουρκία, συνεχίζουν να ασκούν ανασχετική επίδραση στην ιδιωτική κατανάλωση των χωρών αυτών.

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

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές %)				Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες μεταβολές %)				Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)				Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)		Λόγος δανείων προς καταθέσεις (%)		Δάνεια σε καθυστέρηση (%)	
	2012	β' τρ. 2013	2013	2014	2012	Αύγ. 2013	2013	2014	2012	β' τρ. 2013	2013	2014	2012	Ιούν. 2013	2012	Αύγ. 2013	2012	Ιούν. 2013
Αλβανία ¹	1,6	1,1	1,8	2,5	2,0	1,2	2,2	2,7	-10,8	-10,4	-9,4	-9,0	16,2	17,0	58,3	55,6	21,7	24,4
Βοσνία-Ερζεγοβίνη ¹	-0,9	-	0,5	2,0	2,1	0,0	1,8	1,8	-9,2	-7,5	-8,7	-7,9	14,1	14,9	119,6	116,5	12,7	14,3
Βουλγαρία	0,8	-0,2	0,5	1,5	2,4	-0,7	0,5	1,4	-1,3	0,6	0,3	0,0	16,6	17,0	97,7	89,8	16,6	16,6
Μαυροβούνιο	-2,5	3,4	1,9	2,3	4,1	2,2	2,0	2,1	-18,6	-16,1	-16,9	-16,3	14,7	13,4	118,2	118,3	17,6	18,8
ΠΓΔΜ	-0,4	3,9	2,1	2,5	3,3	2,8	3,0	2,7	-3,0	-3,4	-4,5	-5,3	17,1	20,1	89,4	89,2	10,1	12,3
Ρουμανία	0,7	0,5	2,2	2,1	3,4	3,7	3,3	2,5	-4,0	-	-1,2	-1,5	14,6	14,7	114,5	109,1	18,2	20,3
Σερβία	-1,7	0,2	1,7	1,5	7,3	7,3	8,2	4,9	-10,2	-6,8	-4,9	-4,7	19,9	20,4	129,0	122,7	18,6	19,9
Τουρκία	2,2	4,4	3,5	3,0	9,0	8,2	7,7	7,2	-5,8	-6,6	-7,0	-6,6	17,9	16,3	103,0	109,6	3,2	3,3

Πηγές: European Commission, *European Economic Forecasts, Autumn 2013, EU Candidate & Pre-accession Countries Economic Quarterly, CCEQ*, 3/2013 και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

1 Οι προβλέψεις 2013-2014 για την Αλβανία και τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη προέρχονται από το IMF, *World Economic Outlook*, April 2013.

Ερζεγοβίνη, το Μαυροβούνιο και τη Σερβία.⁸ Αντίθετα, στην Τουρκία φαίνεται να διευρύνεται και πάλι το έλλειμμα μετά τη σημαντική μείωση του προηγούμενου έτους (βλ. Πίνακα II.2).

Στο μέτωπο των δημόσιων οικονομικών οι εξελίξεις δεν είναι τόσο ενθαρρυντικές. Οι σοβαρές αποκλίσεις από τους ετήσιους στόχους έχουν οδηγήσει σε αρκετές περιπτώσεις σε αναθεώρηση των ετήσιων προϋπολογισμών. Στην ΠΓΔΜ η αναθεώρηση (από 3,6% σε 3,9% του ΑΕΠ) κρίθηκε αναγκαία μετά την υπερκάλυψη, σε ποσοστό άνω του 80%, του στόχου του ετήσιου δημοσιονομικού ελλείμματος από τον Αύγουστο. Στην Αλβανία ο αρχικός κρατικός προϋπολογισμός είχε ξεπεραστεί κατά 11% τον Αύγουστο, λόγω των αυξημένων κρατικών δαπανών σε συνδυασμό με μειωμένα έσοδα (τυπική προεκλογική χρονιά). Στη Σερβία και το Μαυροβούνιο τα δημόσια ελλείμματα βρέθηκαν αρκετά νωρίς εκτός τροχιάς, με αποτέλεσμα να υπάρξουν αναθεωρήσεις προς τα άνω. Η εικόνα διαφοροποιείται στην Τουρκία και τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, όπου, ιδιαίτερα στη δεύτερη, ο προϋπολογισμός παρουσίασε πλεόνασμα το πρώτο εξάμηνο του έτους ίσο με 0,4% του ΑΕΠ.

Η επιβράδυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης συνεχίστηκε και το β' τρίμηνο του έτους, με εξαίρεση την Τουρκία. Η τάση αυτή οφείλεται σε παράγοντες που συνδέονται τόσο με την πλευρά της ζήτησης όσο και με την πλευρά της προσφοράς δανείων. Ο αναιμικός χαρακτήρας της ανάκαμψης περιορίζει σημαντικά τη ζήτηση νέων πιστώσεων, ενώ τα υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων (βλ. στοιχεία στον Πίνακα II.2) σε συνδυασμό με την τάση απόσυρσης μέρους των κεφαλαίων των ισχυρών ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων από την περιοχή⁹ δυσκολεύουν την πιστωτική επέκταση των τραπεζών. Η κατάσταση φαίνεται να βρίσκεται υπό έλεγχο, καθώς τα τελευταία στοιχεία¹⁰ καταδεικνύουν αφενός ότι η εκροή κεφαλαίων συνεχίζεται αλλά ακολουθεί ηπιότερους ρυθμούς και αφετέρου οι εγχώριες τράπεζες στρέφονται σταδιακά σε εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι οι εγχώριες καταθέσεις.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η ανάκαμψη των οικονομιών της περιοχής θα συνεχιστεί και το 2014. Βέβαια, σημαντικός παράγοντας των εξελίξεων θα είναι ο βαθμός και η ταχύτητα ομαλοποίησης των εξωτερικών αγορών και ιδιαίτερα αυτών της ζώνης του ευρώ, η οποία είναι ο κύριος εμπορικός εταίρος των χωρών της περιοχής. Επίσης, η συνέχιση της τάσης των χαμηλών πληθωριστικών πιέσεων και της συρρίκνωσης των εξωτερικών ελλειμμάτων (με εξαίρεση την Τουρκία) φαίνεται να είναι το κυρίαρχο σενάριο και για το επόμενο έτος (βλ. Πίνακα II.2). Το πρόβλημα της αδύναμης πιστωτικής επέκτασης σε συνδυασμό με τα υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων (με εξαίρεση την Τουρκία) θα συνεχίσουν να λειτουργούν ανασχτικά, περιορίζοντας τη δυναμική ανάπτυξης των οικονομιών τους και διευρύνοντας τα περιθώρια για νομισματική χαλάρωση.

3 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Κατά τη διάρκεια του 2013 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μείωσε το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο στη διευκόλυνση οριακής αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (βλ. Πίνακα II.3), καθώς εκτίμησε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις υποχωρούσαν, δεδομένης της εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας

⁸ Η μακροβιότητα τέτοιου είδους προσαρμογών ίσως αποδειχθεί αρκετά εύθραυστη, καθώς στηρίζεται σε σημαντικό βαθμό στην υποτονική εσωτερική ζήτηση, χωρίς βέβαια να παραβλέπεται η σχετική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών που επιτυγχάνεται κυρίως λόγω του περιορισμού του κόστους εργασίας.

⁹ Σύμφωνα με το παρατηρητήριο της Βιέννης (CESEE Deleveraging Monitor, November 2012), η σωρευτική απόσυρση κεφαλαίων (από τα μέσα του 2011) από την ευρύτερη περιοχή της κεντροανατολικής και νοτιοανατολικής Ευρώπης (εκτός της Τουρκίας και της Ρωσίας) εκτιμάται ότι ξεπέρασε το 4% του ΑΕΠ. Μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις, π.χ. στη Βουλγαρία και τη Σερβία, η εν λόγω απόσυρση ξεπέρασε το 7%.

¹⁰ Οι τάσεις απόσυρσης κεφαλαίων φαίνεται να συνεχίζονται, αλλά με ιδιαίτερα χαμηλούς ρυθμούς και λαμβάνουν μάλλον επιλεκτικό χαρακτήρα, καθώς οι ευρωπαϊκοί όμιλοι διαφοροποιούν τη στρατηγική τους από χώρα σε χώρα. Τελευταίες έρευνες επιβεβαιώνουν τη βασική τους επιλογή για συνέχιση της δραστηριοποίησής τους στην περιοχή και μάλιστα με στόχο την ενδυνάμωση της παρουσίας τους σε ορισμένες χώρες (Monitoring Deleveraging and Credit in CESEE, Klingens C. (IMF) & Revoltella, D. (EIB), Vienna Initiative II Forum, October 2013).

Πίνακας II.3 Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου)	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
2009 21 Ιανουαρίου	1,00	2,00	3,00
11 Μαρτίου	0,50	1,50	2,50
8 Απριλίου	0,25	1,25	2,25
13 Μαΐου	0,25	1,00	1,75
2011 13 Απριλίου	0,50	1,25	2,00
13 Ιουλίου	0,75	1,50	2,25
9 Νοεμβρίου	0,50	1,25	2,00
14 Δεκεμβρίου	0,25	1,00	1,75
2012 11 Ιουλίου	0,00	0,75	1,50
2013 8 Μαΐου	0,00	0,50	1,00
13 Νοεμβρίου	0,00	0,25	0,75

Πηγή: ΕΚΤ.

1 Οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης ισχύουν όχι από την ημερομηνία της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά την οποία λαμβάνεται η σχετική απόφαση, αλλά από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (οπότε μεταβάλλεται και το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης).

και της διατήρησης της νομισματικής επέκτασης σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το Νοέμβριο του 2013 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε τις ενδείξεις για τη μελλοντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (forward guidance) που είχε δώσει τους προηγούμενους μήνες. Τότε είχε ανακοινώσει ότι τα βασικά επιτόκια είτε θα διατηρούνταν σταθερά είτε θα μειώνονταν περαιτέρω (όπως συνέβη στην πράξη). Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαβεβαίωσε ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα, δεδομένων των δυσμενών μακροοικονομικών συνθηκών. Με τη διατήρηση πολύ χαμηλών επιτοκίων και την προσφορά άφθονης ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος θα υποβοηθήσει τη σταδιακή οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναμένει ότι αυτός θα παραμείνει συγκρατημένος μεσοπρόθεσμα, καθώς η συνολική ζήτηση είναι υποτονική και η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει με βραδύ ρυθμό. Συγκεκριμένα επισημάνθηκε ότι πρόκειται να μεσολαβήσει μακρό χρονικό διάστημα με πολύ χαμηλό πληθωρισμό προτού ο ρυθμός αύξησης των τιμών στη ζώνη του ευρώ να προσεγγίσει σταδιακά το 2%. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2013, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση θα διαμορφωθεί σε 1,1% το 2014 και 1,3% το 2015.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε την πρόοδο που έχει συντελεστεί σε σύγκριση με το καλοκαίρι του 2012 (δηλ. την αμέσως προηγούμενη της θεσμοθέτησης των

Πίνακας II.4 Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2013*

1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:

1.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης: χορήγηση ρευστότητας για μία εβδομάδα	Συχνότητα: Μία φορά την εβδομάδα. Διαδικασία: Τουλάχιστον μέχρι 7.7.2015, δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
---	--

1.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:

1.2.1 Χορήγηση ρευστότητας για μία περίοδο τήρησης	Συχνότητα: Μία φορά στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης. Οι πράξεις αυτές θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2015. Διαδικασία: Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου (ίσου προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης) για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
1.2.2 Χορήγηση ρευστότητας για τρεις μήνες	Συχνότητα: Μία φορά το μήνα (συνήθως στα τέλη του μηνός). Διαδικασία: Τουλάχιστον μέχρι τον Ιούνιο του 2015, δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες έχουν διεξαχθεί κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

2. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας:

2.1 Απορρόφηση ρευστότητας κάθε εβδομάδα ώστε να αντισταθμιστεί η επίπτωση στη συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος εξαιτίας του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων	Συχνότητα: Κάθε εβδομάδα, αρχής γενομένης από τις 18.5.2010. Η απορρόφηση της ρευστότητας συνεχίζεται και μετά την κατάργηση του Προγράμματος (κατόπιν της οποίας δεν είναι δυνατές νέες αγορές τίτλων). Διαδικασία: Συγκέντρωση καταθέσεων διάρκειας μίας εβδομάδας από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με ανώτατο επιτόκιο προσφοράς ίσο προς το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.
--	--

3. Πράξεις για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ:

3.1 Πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας	Διαδικασία: Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ χωρίς ποσοτικό περιορισμό έναντι των εξασφαλίσεων που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύστημα στις διάφορες πράξεις χορήγησης ευρώ.
3.2 Πράξεις διάρκειας τριών μηνών	

* Ο πίνακας έχει καταρτιστεί με βάση στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμες μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου του 2013.

Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (περίοδο) ως προς τις δυνατότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων να αντλήσουν χρηματοδοτικούς πόρους και ιδιαίτερα ως προς την ενίσχυση της εγχώριας καταθετικής βάσης των τραπεζών στα κράτη-μέλη τα οποία αντιμετωπίζουν εντάσεις στο πλαίσιο της κρίσης χρέους. Προκειμένου η ενιαία νομισματική πολιτική να επηρεάζει ομοιόμορφα τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε κάθε κράτος-μέλος, πρέπει να περιοριστεί περαιτέρω ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ και να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών. Σε αυτό θα βοηθήσει σημαντικά η εγκαθίδρυση της Τραπεζικής Ένωσης (βλ. Πλαίσιο II.1).

Όσον αφορά τις εξελίξεις στην ενιαία αγορά χρήματος, κατά διαστήματα την περίοδο

Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 εκδηλώθηκαν ήπιες ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια (EONIA, Euribor), αλλά και στα αντίστοιχα μελλοντικά επιτόκια. Τούτο οφειλόταν αφενός στον περιορισμό της υπερβάλλουσας ρευστότητας, κυρίως κατόπιν της πρόωρης εξόφλησης σημαντικού μέρους από τα κεφάλαια τα οποία είχαν αντλήσει οι τράπεζες μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση χρηματοδότησης τριετούς διάρκειας, και αφετέρου στις προσδοκίες ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα περιόριζε τα ποσά με τα οποία ενισχύει τη ρευστότητα μειώνοντας τις κατά μήνα αγορές ομολόγων. Οι ανοδικές αυτές πιέσεις μετριάστηκαν με την παροχή από το Ευρωσύστημα ενδείξεων για την πιθανή μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων από τον Ιούλιο του 2013 και εξής, όπως προαναφέρθηκε. Πρό-

σφατα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι αξιολογεί με ιδιαίτερη προσοχή κατά πόσον οι εξελίξεις στην αγορά χρήματος είναι συνεπείς με την κατεύθυνση της

νομισματικής πολιτικής και ότι τυχόν ασυνέπεια θα διορθωθεί με τη χρήση όλων των διαθέσιμων μέσων νομισματικής πολιτικής (βλ. Πίνακα Π.4).

III ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

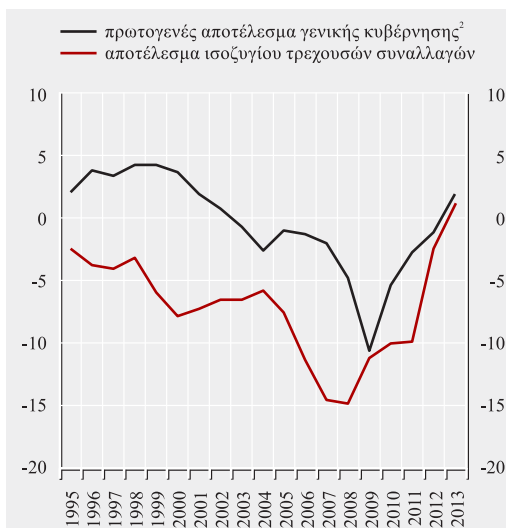
Το 2013 σηματοδοτείται από την αποκατάσταση της ισορροπίας στα δύο ελλείμματα που χαρακτηρίζαν την ελληνική οικονομία τις τελευταίες δεκαετίες (βλ. Διάγραμμα III.1). Για πρώτη φορά από το 2002 θα καταγραφεί πρωτογενές πλεόνασμα σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, ενώ για πρώτη φορά θα έχει πλεόνασμα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τα αποτελέσματα αυτά θα συνεχίσουν να επηρεάζουν θετικά το επιχειρηματικό κλίμα, το οποίο από τα μέσα του 2012 βελτιώνεται σταθερά. Η έλλειψη χρηματοδότησης ωστόσο εξακολουθεί να περιορίζει τα περιθώρια επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας και εκσυγχρονισμού της παραγωγικής διαδικασίας. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων έχουν προχωρήσει, αλλά με αργά βήματα, ενώ οι αδυναμίες της δημόσιας διοίκησης, του φορολογικού συστήματος και του συστήματος απονομής της δικαιοσύνης θα πρέπει να αντιμετωπιστούν άμεσα. Για το 2014 αναμένεται ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί με ρυθμό 0,5%, η ανεργία θα αρχίσει να υποχωρεί και θα καταγραφούν και πάλι πρωτογενές πλεόνασμα σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης και πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Το 2013 η βελτίωση του **επιχειρηματικού κλίματος**, η οποία είχε ξεκινήσει από τα μέσα του 2012, άρχισε να διαφαίνεται και στην πραγματική οικονομία, όπου ο περιορισμός της ανεπαρκούς ζήτησης, τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό, φαίνεται ότι έχει αρχίσει να χαλαρώνει (βλ. Διάγραμμα III.2). Η **υποχώρηση του ΑΕΠ** το 2013 αναμένεται να είναι της τάξεως του 4% και αισθητά χαμηλότερη από ό,τι αναμενόταν στις αρχές του έτους.

Ο στόχος του 2ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής για μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος την τριετία 2012-2014 κατά 15% αναμένεται να υπερκαλυφθεί κατά πολύ, καθώς η σωρευτική μείωση στην εν λόγω τριετία εκτιμάται ότι θα φθάσει το 21,7%.

Βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος καταγράφεται ιδιαίτερα στον κλάδο των υπη-

Διάγραμμα III.1 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης και αποτέλεσμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ¹



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Τράπεζα της Ελλάδος και Υπουργείο Οικονομικών.

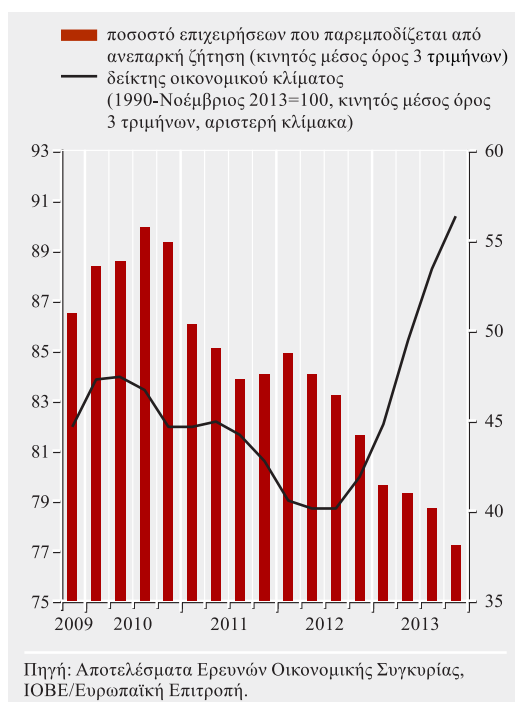
1 Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2013 είναι εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομικών (βλ. Πίνακα 3.2 στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2014) και το αποτέλεσμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για το 2013 είναι εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος.

2 Για τα έτη 2009-2013 δεν έχει συνυπολογιστεί η καθαρή επίπτωση στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης από την υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

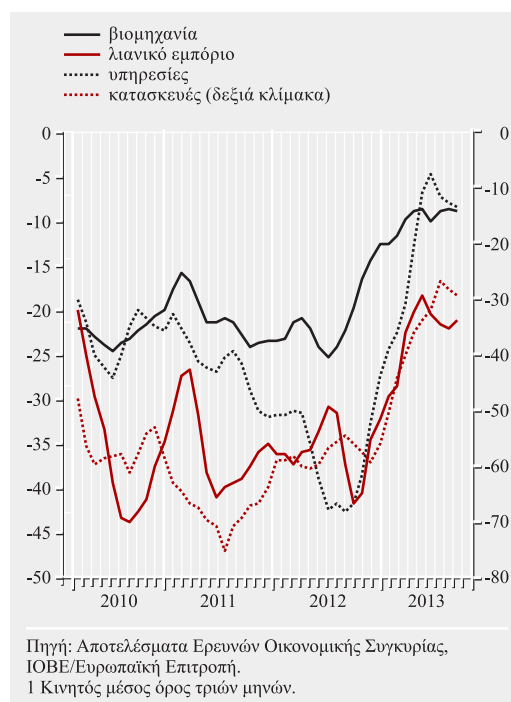
ρεσιών (βλ. Διάγραμμα III.3), λόγω της σημαντικής ανάκαμψης των εσόδων από τουριστικές υπηρεσίες που συνέβαλαν μαζί με την αύξηση των εσόδων από εξαγωγές αγαθών και τη μείωση των εισαγωγών στην εμφάνιση πλεονάσματος στο **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**. Μέσα στο 2013 εκφράστηκε ενδιαφέρον από μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες για να δραστηριοποιηθούν άμεσα στην Ελλάδα αξιοποιώντας τη γεωγραφική θέση της χώρας ως διαμετακομιστικού κόμβου.

Το 2013 καταγράφηκε επίσης πρόοδος στην εκτέλεση του **προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων**. Αν και ο αρχικός στόχος των εσόδων αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω, εντούτοις σημειώθηκαν σημαντικές ιδιωτικοποιήσεις (ΟΠΑΠ, ΔΕΣΦΑ κ.λπ.), οι οποίες μάλιστα προσέλκυσαν κεφάλαια από το εξωτερικό. Σημαντική εξάλλου εξέλιξη αποτέλεσε η επιλογή του **Αδριατικού αγωγού φυσικού αερίου**

Διάγραμμα III.2 Δείκτης οικονομικού κλίματος και ποσοστό βιομηχανικών επιχειρήσεων που αναφέρουν ως εμπόδιο την ανεπαρκή ζήτηση



Διάγραμμα III.3 Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών¹ σε επιμέρους κλάδους (Μάρτιος 2010 - Νοέμβριος 2013)



για τη μεταφορά φυσικού αερίου από το Αζερμπαϊτζάν μέσω Ελλάδος στην Ιταλία και την υπόλοιπη Δυτική Ευρώπη. Η σημασία του έργου έγκειται όχι μόνο στις επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν στην Ελλάδα για την κατασκευή του αγωγού, αλλά και στην αναμενόμενη μείωση του ενεργειακού κόστους το οποίο επιβαρύνει ιδιαίτερα την εγχώρια βιομηχανία. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) αναμένεται να προσελκύσουν τεχνογνωσία από το εξωτερικό και να οδηγήσουν σε βελτίωση της παραγωγικότητας με μακροπρόθεσμα οφέλη για την ανάπτυξη.

Για πρώτη φορά εδώ και πάνω από 45 έτη καταγράφεται το 2013 αρνητικός **πληθωρισμός**. Η υποχώρηση των τιμών ως αποτέλεσμα του περιορισμού της ζήτησης, η οποία αναμενόταν εδώ και κάποια χρόνια λόγω της βαθιάς ύφεσης, αμβλύνει τη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, ωστόσο δεν είναι επιθυμητό να συνεχιστεί με ένταση για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς προσθέτει αβεβαι-

ότητα στην οικονομία και στις επιχειρηματικές προσδοκίες και επιδεινώνει τη δυναμική του δημόσιου χρέους.

Το 2014 αναμένεται να είναι το **πρώτο έτος θετικών ρυθμών ανάπτυξης**. Η ανάπτυξη θα στηριχθεί σε άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων και στις εξαγωγές και θα σημειωθεί παρά την αναμενόμενη συνέχιση της υποχώρησης της καταναλώσης. Η μείωση των αποδοχών προβλέπεται να είναι πολύ περιορισμένη σε σύγκριση με την τελευταία διετία, η απασχόληση στον ιδιωτικό τομέα αναμένεται να τονωθεί ελαφρά και η ανεργία να αρχίσει να αποκλιμακώνεται.

Οι **εξελίξεις το 2014 υπόκεινται σε αβεβαιότητες σχετικά με:** πρώτον, τη συνέχιση της προσπάθειας για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, δεύτερον, τη σταδιακή αποκατάσταση της χρηματοδότησης της οικονομίας και, τρίτον, την υλοποίηση των προθέσεων των πολυεθνικών επιχειρήσεων για παραγωγικές επενδύσεις στην Ελλάδα.

1.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Το εννεάμηνο του 2013 το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό 4%. Ο ρυθμός αυτός είναι σημαντικά βελτιωμένος σε σύγκριση με το 2012 (-6,4%).

Το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές σημείωσε μεγαλύτερη υποχώρηση 6,15%, καθώς ο ρυθμός μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ ήταν έντονα αρνητικός ιδίως το γ' τρίμηνο.

Στην εξέλιξη του ΑΕΠ το 2013 συνέχισαν να συμβάλλουν ιδιαίτερα αρνητικά η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις, ενώ οι καθαρές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών είχαν θετική συμβολή τόσο λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των εισαγωγών αλλά και —το σημαντικότερο— λόγω της ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (βλ. Πίνακα III.1).

Το 2013 η αρνητική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν

ασθενέστερη από ό,τι το 2012, καθώς ο ρυθμός υποχώρησης της τελευταίας έχει αρχίσει να σταθεροποιείται (βλ. Πίνακες III.1 και III.2), ανταποκρινόμενος μεταξύ άλλων και στις μειώσεις των τιμών σε αρκετές κατηγορίες αγαθών. Οι λιανικές πωλήσεις, που αποτελούν περίπου το 40% της ιδιωτικής κατανάλωσης, μειώθηκαν σε σταθερές τιμές το εννεάμηνο του 2013 κατά 10,1% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2012, ενώ ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 10,3%, καθώς οι μειώσεις των τιμών στις περισσότερες κατηγορίες αγαθών αντισταθμίστηκαν από άνοδο των τιμών στα τρόφιμα. Το υπόλοιπο 60% της ιδιωτικής κατανάλωσης αποτελούν κυρίως οι δαπάνες για μεταφορές (αγορά αυτοκινήτων, υπηρεσίες μεταφορών κ.λπ.), οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση και οι δαπάνες για υπηρεσίες δικτύων (ηλεκτρισμός, νερό, τηλεπικοινωνίες). Οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση επηρεάστηκαν πολύ λιγότερο από την κρίση.

Ενθαρρυντικές ενδείξεις για περαιτέρω εξασθένηση του ρυθμού υποχώρησης της κατα-

Πίνακας III.1 Ζήτηση και ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά συνιστώσα, σε σταθερές αγοραίες τιμές 2005)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 εννεάμηνο
Ιδιωτική κατανάλωση	4,3 (2,9)	-1,6 (-1,2)	-6,2 (-4,4)	-7,7 (-5,6)	-9,1 (-6,5)	-7,7 (-5,5)
Δημόσια κατανάλωση	-2,6 (-0,5)	4,9 (0,9)	-8,7 (-1,7)	-5,2 (-0,9)	-4,2 (-0,8)	-5,2 (-1,0)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-14,3 (-3,9)	-13,7 (-3,2)	-15,0 (-3,0)	-19,6 (-3,6)	-19,2 (-3,0)	-11,6 (-1,5)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-33,60 (-4,2)	-20,70 (-1,7)	-21,60 (-1,5)	-18,00 (-1,0)	-32,90 (-1,6)	-36,77 (-1,3)
Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	-1,2 (-1,4)	-3,0 (-3,5)	-8,3 (-9,1)	-9,3 (-10,2)	-9,8 (-10,4)	-7,8 (-8,1)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	1,1	-1,8	-0,3	0,4	0,8	1,1
Εγχώρια ζήτηση	-0,2 (-0,3)	-5,4 (-6,2)	-7,1 (-7,8)	-8,7 (-9,5)	-9,4 (-10,1)	-5,9 (-6,1)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,7 (0,4)	-19,4 (-4,7)	5,2 (1,0)	0,3 (0,1)	-2,4 (-0,6)	2,0 (0,5)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,9 (-0,3)	-20,2 (7,7)	-6,2 (1,9)	-7,3 (2,3)	-13,8 (4,2)	-5,5 (1,6)
Εξωτερική ζήτηση	... (0,1)	... (3,1)	... (2,9)	... (2,4)	... (3,7)	... (2,1)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί, Δεκέμβριος 2013.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

Πίνακας III.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2009-2013)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-11,4	-6,2	-10,2	-12,2	-10,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-9,3	-6,9	-8,7	-11,8	-10,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός ¹	-6,1	-5,5	-6,0	-8,9	-10,6 (Ιαν.-Σεπτ.)
Ένδυση-υπόδηση	1,4	-11,4	-18,8	-20,4	-6,6 (Ιαν.-Σεπτ.)
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-15,3	-12,7	-15,7	-16,3	-8,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-24,0	-4,3	-5,2	-12,0	-1,5 (Ιαν.-Σεπτ.)
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-10,2	0,1	-5,9	-12,8	-8,3 (Ιαν.-Οκτ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-21,4	-26,4	-0,5	-3,1	22,5 (Ιαν.-Νοέμ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-17,4	-37,2	-29,8	-41,7	2,2 (Ιαν.-Νοέμ.)
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας ²	13,2	37,1	-16,8	-7,9	-12,9 (Ιαν.-Οκτ.)
Χρηματοδότηση της κατανάλωσης ³	1,8 (Δεκ.)	-4,2 (Δεκ.)	-6,4 (Δεκ.)	-5,1 (Δεκ.)	-4,7 (Οκτ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα), Υπουργείο Οικονομικών (έσοδα ΦΠΑ, τέλη κινητής τηλεφωνίας), IOBE (προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (χρηματοδότηση κατανάλωσης).

1 Περιλαμβάνει τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και τα ειδικευμένα καταστήματα τροφίμων-ποτών-καπνού.

2 Πάγια μηνιαία τέλη ανά σύνδεση έως τον Ιούλιο του 2009. Από τον Αύγουστο του 2009 νέο κλιμακούμενο τέλος συνδρομητών κινητής τηλεφωνίας και τέλος καρτοκινητής τηλεφωνίας.

3 Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μεταβίβαση δανείων σε εγχώρια θυγατρική εταιρεία παροχής πιστώσεων το 2009.

νάλωσης είναι, πρώτον, η σταδιακή αποκατάσταση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης — ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στο ενδεκάμηνο του 2013 διαμορφώθηκε στο -69,9 από -75 το ενδεκάμηνο του 2012 — και, δεύτερον, η μικρή έστω άνοδος του μεριδίου των διαρκών καταναλωτικών αγαθών (αυτοκίνητα) στη συνολική καταναλωτική δαπάνη.

Η **υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης** αποδίδεται στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και στην αβεβαιότητα για τα μελλοντικά εισοδήματα. Η μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος προήλθε από τη μείωση των αμοιβών και τη σημαντική υποχώρηση του αριθμού των απασχολούμενων (το εισόδημα από εργασία περιορίστηκε με ετήσιο ρυθμό 12,1% το εννεάμηνο σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ), τον περιορισμό του εισοδήματος από περιουσία, την αυξημένη φορολογική επιβάρυνση και τον περιορισμό της καταναλωτικής πίστης (βλ. Πίνακα III.2 και Κεφάλαιο V). Αποτέλεσμα

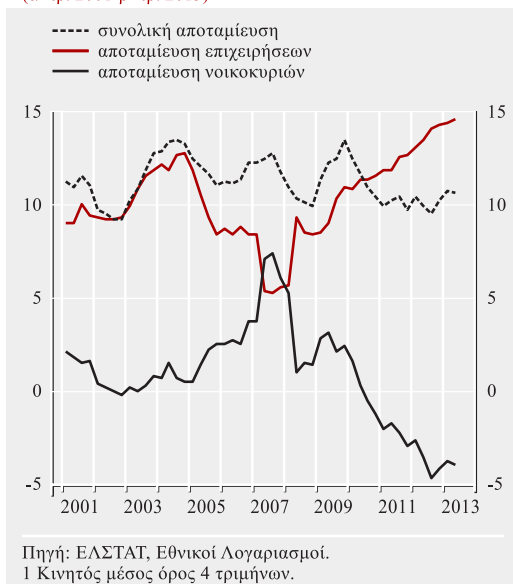
αυτών των εξελίξεων είναι ότι τα νοικοκυριά δαπανούν πλούτο που είχαν συσσωρεύσει τα προηγούμενα έτη και το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών είναι ακόμη έντονα αρνητικό (βλ. Διάγραμμα III.4).

Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να υποχωρήσει και το 2014, δεδομένου ότι τα εισοδήματα δεν αναμένεται να αυξηθούν και εκτιμάται ότι τα νοικοκυριά θα αρχίσουν να αποταμιεύουν περισσότερο. Ωστόσο, όπως φαίνεται και από τη σταδιακή βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο, η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2014 θα είναι πολύ ήπια.

Οι **επενδύσεις σε κατοικίες** συνέχισαν να μειώνονται, και μάλιστα με ρυθμό εντονότερο από ό,τι τα προηγούμενα έτη (βλ. Πίνακα III.1). Είναι χαρακτηριστικό ότι τα 2/3 της κατάρρευσης των επενδύσεων την τελευταία πενταετία αφορούν την αγορά κατοικίας (βλ. Ειδικό Θέμα III.1). Η υποχώρηση των επεν-

Διάγραμμα III.4 Αποταμίευση νοικοκυριών και επιχειρήσεων ως % του ΑΕΠ¹

(α' τρ. 2001-β' τρ. 2013)



δύσεων σε κατοικίες συνέβαλε κατά περίπου 30% στη μείωση του ΑΕΠ από την έναρξη της κρίσης. Για το 2014 δεν αναμένεται ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες (βλ. Ενότητα III.1.2), όπως φαίνεται και από τα στοιχεία για τον αριθμό των οικοδομικών αδειών που έχουν εκδοθεί μέχρι τον Αύγουστο του 2013 (βλ. Πίνακα III.3).

Σύμφωνα με τους λογαριασμούς θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ, το α' εξάμηνο του 2013 οι **επιχειρηματικές επενδύσεις** ήταν κατά 35% χαμηλότερες (σε τρέχουσες τιμές) από ό,τι το α' εξάμηνο του 2008, αλλά έχουν αρχίσει να σταθεροποιούνται και προβλέπεται να ανακάμψουν το 2014. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (67,3% το Νοέμβριο) φαίνεται να είναι σε χαμηλά επίπεδα, ωστόσο στην Ελλάδα, σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, δεν έχει υπερβεί ποτέ το 80%. Επιπλέον, σύμφωνα με τις προθέσεις των επιχειρήσεων όπως αποτυπώνονται στην έρευνα επενδύσεων του IOBE (Νοέμβριος 2013), οι τεχνολογικές εξελίξεις καθιστούν απαραίτητη την αντικατάσταση του υπάρχοντος κεφαλαιακού εξοπλισμού.

Στην ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων το 2014 αναμένεται να συμβάλουν η υλοποίηση των διατάξεων του τελευταίου αναπτυξιακού νόμου (Ν. 4146/2013) και η αξιοποίηση των πόρων του ΕΣΠΑ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Πιο συγκεκριμένα, για το 2014 προβλέπεται ταυτόχρονη χρηματοδότηση από το ΕΣΠΑ (2007-2013) και από το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (2014-2020), η οποία θα φθάσει συνολικά τα 7,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 4 δισεκ. ευρώ για το 2013. Ως προς τη χρηματοδότηση των επενδυτικών δαπανών, ενθαρρυντικό είναι επίσης το γεγονός ότι, αν και η αποταμίευση των νοικοκυριών είναι αρνητική, η αποταμίευση των επιχειρήσεων συνολικά είναι θετική και αυξημένη (βλ. Διάγραμμα III.4 και Ειδικό Θέμα III.1). Επίσης αναμένεται, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, να αρχίσουν να φαίνονται και στο πραγματικό ΑΕΠ οι θετικές επιδράσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής μέσω της τόνωσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην οικονομία.

Το 2013 οι **λοιπές κατασκευές** — κυρίως επενδύσεις σε υποδομές — ανέκαμψαν (ετήσιος ρυθμός μεταβολής +4,8% το εννεάμηνο του 2013, έναντι -7,9% το 2012), καθώς άρχισαν να υλοποιούνται μικρά δημόσια έργα συντήρησης και ανάπλασης από τους ΟΤΑ.¹ Τα έργα αυτά, τα οποία αναμένεται να συνεχιστούν το 2014, αλλά κυρίως η επανεκκίνηση της κατασκευής των τεσσάρων μεγάλων οδικών αξόνων (Ολυμπία Οδός, Ε65, Ιονία Οδός, Αυτοκινητόδρομος Αιγαίου) θα οδηγήσουν σε ανάκαμψη των επενδύσεων σε υποδομές το 2014.

Το 2013 καταγράφηκε επίσης πρόοδος στην εκτέλεση του **προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων**. Αν και ο αρχικός στόχος των εσόδων αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω, εντούτοις σημειώθηκαν σημαντικές ιδιωτικοποιήσεις (ΟΠΑΠ, ΔΕΣΦΑ κ.λπ.), οι οποίες μάλιστα προσέδωσαν κεφάλαια από το εξωτερικό. Σημαντική εξέλιξη αποτέλεσε η από-

¹ Σε εξέλιξη βρίσκονται 231 έργα (οπτικές αναπλάσεις, μικρά έργα οδοποιίας, πολιτιστικές παρεμβάσεις), συνολικού προϋπολογισμού 452 εκατ. ευρώ.

Πίνακας III.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2011-2013)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές¹)

	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-9,7	-16,4	-12,8 (Ιαν.-Σεπτ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	62,7	58,2	60,4 (Ιαν.-Νοέμ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων ²	-2,0 (Δεκ.)	-4,4 (Δεκ.)	-4,8 (Οκτ.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ³	...	-10,5	-1,4 (Ιαν.-Οκτ.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-28,1	-26,1	-5,9 (Ιαν.-Ιούν.)
Όγκος νέων οικοδομών και προσηκρών βάσει αδειών	-37,7	-30,6	-31,9 (Ιαν.-Αυγ.)
Παραγωγή τοιμέντου	-37,8	-12,8	4,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-27,8	26,1	50,0 (Ιαν.-Νοέμ.)
Χρηματοδότηση του οικισμού ⁴	-2,9 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-3,1 (Οκτ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή τοιμέντου, παραγωγή στις κατασκευές), IOBE (βαθμός χρησιμοποίησης, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (χρηματοδότηση επιχειρήσεων, οικισμού 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 δημοσίων επενδύσεων.

4 Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μεταβίβαση δανείων σε εγχώρια θυγατρική εταιρία παροχής πιστώσεων το 2009.

φαση επιλογής του **Αδριατικού αγωγού φυσικού αερίου** για τη μεταφορά φυσικού αερίου από το Αζερμπαϊτζάν μέσω Ελλάδος στην Ιταλία και την υπόλοιπη Δυτική Ευρώπη. Η σημασία του έργου έγκειται όχι μόνο στις επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν στην Ελλάδα για την κατασκευή του αγωγού, αλλά και στην αναμενόμενη μείωση του ενεργειακού κόστους το οποίο επιβαρύνει ιδιαίτερα την εγχώρια βιομηχανία.

Για το 2014, με βάση τους διαγωνισμούς που βρίσκονται σε εξέλιξη² και το ενδιαφέρον ξένων επενδυτών για μείζονες αποκρατικοποιήσεις, όπως των ΔΕΠΑ, ΕΛΠΕ, ΟΛΠ-ΟΛΘ, του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών και της έκτασης του Ελληνικού, εκτιμάται ότι είναι δυνατή η επιτάχυνση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων (βλ. και ενότητα 1.2). Η υλοποίηση του προγράμματος θα δώσει ώθηση και στις επενδύσεις, δεδομένων των έργων συντήρησης και επέκτασης που συμφωνούνται στο πλαίσιο των ιδιωτικοποιήσεων/παραχωρήσεων.

Η εκτέλεση του **Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων** (ΠΔΕ) στη διάρκεια του 2013 χαρακτηρίζεται σχετικά ομαλή (οι πληρωμές στο δεκάμηνο είναι κατά 1,4% χαμηλότερες από ό,τι το 2012), αν και το αποτέλεσμα για το 2013 συνολικά κρίνεται τους τελευταίους μήνες του έτους, οπότε και υλοποιείται συνήθως μεγάλο μέρος του προγράμματος. Για το 2014, η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού προβλέπει μικρή αύξηση του στόχου στα 6,8 δισεκ. ευρώ (+2,3%).

Η υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των **εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών** (-5,5% σε εθνικολογιστική βάση το εννεάμηνο του 2013). Οι **εξαγωγές αγαθών**, μετά από άνοδο κατά 4,0% το 2011 και 1,8% το 2012, αυξήθηκαν κατά 3,4% το εννεάμηνο του 2013 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2012. Οι **εξα-**

² Μεταξύ άλλων, σε εξέλιξη είναι οι διαγωνισμοί για τα περιφερειακά αεροδρόμια, τις τέσσερις τουριστικές μαρίνες, τον Αστέρα Βουλγαγμένης και την ΤΡΑΙΝΟΣΕ-ROSCO.

γαγωγές υπηρεσιών, που είχαν υποχωρήσει το 2012 (-6,7%), αυξήθηκαν το εννεάμηνο του 2013 (+0,6%). Συνολικά οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, σε εθνικολογιστική βάση και σταθερές τιμές, αυξήθηκαν κατά 2% το εννεάμηνο του 2013. Για το 2014 εκτιμάται ότι οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα συνεχίσουν να υποχωρούν, ενώ οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται να αυξηθούν.

Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Το εννεάμηνο του 2013 η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία** της εγχώριας οικονομίας σε σταθερές τιμές υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό 3,9%³ και το **ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα** των επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένου του μικτού εισοδήματος) σε τρέχουσες τιμές μειώθηκε κατά 3,1% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2012. Η πτώση της

οικονομικής δραστηριότητας ήταν εντονότερη στον τομέα των κατασκευών και στον τριτογενή τομέα και ηπιότερη στον πρωτογενή τομέα και στη βιομηχανία (για στοιχεία εννεαμήνου βλ. Πίνακα ΙΙΙ.4).

Το εννεάμηνο του 2013 η **βιομηχανική παραγωγή** υποχώρησε κατά 3,6% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2012. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κυρίως την υποχώρηση της παραγωγής ηλεκτρισμού (-9,5%), λόγω της σημαντικής μείωσης της ζήτησης από οικιακούς καταναλωτές, ενώ το προϊόν της μεταποίησης μειώθηκε μόνο κατά 1,2%, καθώς στις εταιρίες διύλισης πετρελαίου, των οποίων το προϊόν ήταν αυξημένο και το 2013 έναντι του 2012,

³ Αν δεν συμπεριληφθεί ο κλάδος διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (του οποίου η προστιθέμενη αξία φαίνεται να αυξήθηκε το εννεάμηνο του 2013 μετά από άνοδο και το 2011 και το 2012), η υποχώρηση είναι μεγαλύτερη (-4,55%).

Πίνακας ΙΙΙ.4 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές (2008-2012 και εννεάμηνο 2013)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σε σταθερές τιμές 2005)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 εννεάμηνο
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	2,0 (0,1)	5,2 (0,2)	5,5 (0,2)	-5,4 (-0,2)	-3,2 (-0,1)	-2,9 (-0,1)
Δευτερογενής τομέας	-10,2 (-2,1)	-8,5 (-1,5)	-9,9 (-1,7)	-12,6 (-2,0)	-4,5 (-0,7)	-3,9 (-0,6)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	-9,7 (-1,2)	2,0 (0,2)	0,9 (0,1)	-7,4 (-0,9)	-1,7 (-0,2)	-1,7 (-0,2)
Κατασκευές	-11,0 (-0,9)	-24,6 (-1,8)	-32,3 (-1,8)	-28,4 (-1,1)	-15,6 (-0,5)	-13,8 (-0,4)
Τριτογενής τομέας	2,8 (2,1)	-1,2 (-1,0)	-4,9 (-3,7)	-5,7 (-4,6)	-6,8 (-5,4)	-4,1 (-3,3)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες	-1,5 (-0,4)	-9,2 (-2,5)	-3,8 (-0,9)	-10,9 (-2,8)	-13,3 (-3,2)	-7,8 (-1,8)
Ενημέρωση και επικοινωνία	17,2 (0,7)	7,6 (0,4)	-10,3 (-0,6)	-8,1 (-0,4)	-5,7 (-0,3)	-10,3 (-0,5)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	11,6 (0,6)	-2,5 (-0,1)	-1,0 (-0,1)	-8,0 (-0,5)	-9,4 (-0,5)	-7,9 (-0,5)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	7,8 (0,9)	2,3 (0,3)	-8,1 (-1,1)	2,4 (0,3)	0,3 (0)	0,1 (0,0)
Επαγγελματικές, επισημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	-3,6 (-0,2)	7,4 (0,4)	-14,1 (-0,9)	-18,1 (-1,0)	-4,0 (-0,2)	-6,9 (-0,3)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	3,8 (0,7)	1,1 (0,2)	-1,5 (-0,3)	-0,8 (-0,2)	-3,2 (-0,7)	-0,6 (-0,1)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	-4,1 (-0,2)	8,8 (0,3)	-0,7 (0)	-0,2 (0)	-11,4 (-0,5)	-0,9 (0,0)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	0,0	-2,2	-5,2	-6,6	-6,2	-3,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο Εθνικό Λογαριασμό, Δεκέμβριος 2013, μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

Πίνακας III.5 Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία (2009-2013)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
1. Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (γενικός)	-9,4	-5,9	-7,8	-3,4	-3,6 (Ιαν.-Σεπτ.)
Μεταποίηση	-11,2	-5,1	-8,5	-4,2	-1,2 (Ιαν.-Σεπτ.)
Ορυχεία-λατομεία	-11,8	-6,5	0,6	0,7	-8,8 (Ιαν.-Σεπτ.)
Ηλεκτρισμός	-4,2	-9,2	-8,8	-3,0	-9,5 (Ιαν.-Σεπτ.)
Βασικές ομάδες αγαθών					
Ενέργεια	-2,9	-4,9	-8,4	5,3	-3,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
Ενδιάμεσα αγαθά	-18,4	-0,9	-8,8	-10,6	-3,4 (Ιαν.-Σεπτ.)
Κεφαλαιακά αγαθά	-22,5	-22,1	-9,7	-16,4	-12,8 (Ιαν.-Σεπτ.)
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-20,7	-13,4	-15,6	-18,4	-15,4 (Ιαν.-Σεπτ.)
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-4,1	-7,2	-4,8	-6,0	-2,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
2. Δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία¹	-23,2	6,0	7,1	3,0	-4,4 (Ιαν.-Σεπτ.)
Εγχώρια αγορά	-22,2	-0,7	-2,3	-6,4	-12,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Εξωτερική αγορά	-25,6	29,3	21,6	20,2	6,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
3. Δείκτης νέων παραγγελιών στη βιομηχανία²	-28,1	4,2	1,8	-8,1	-4,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Εγχώρια αγορά	-23,4	-3,4	-23,7	-11,9	-5,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
Εξωτερική αγορά	-34,7	28,2	22,3	-4,6	-3,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
4. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία	-21,5	5,1	1,4	0,4	15,1 (Ιαν.-Νοέμ.)
5. Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	70,5	68,5	67,6	64,4	65,7 (Ιαν.-Νοέμ.)
6. Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)³	45,3	43,8	43,6	41,2	49,2 (Νοέμ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, δείκτες κύκλου εργασιών και νέων παραγγελιών στη βιομηχανία), IOBE (επιχειρηματικές προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού) και Markit Economics και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών (PMI).

1 Αφορά τις πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών των βιομηχανικών επιχειρήσεων σε όρους αξίας.

2 Παρακολουθεί την εξέλιξη της ζήτησης βιομηχανικών προϊόντων σε όρους αξίας.

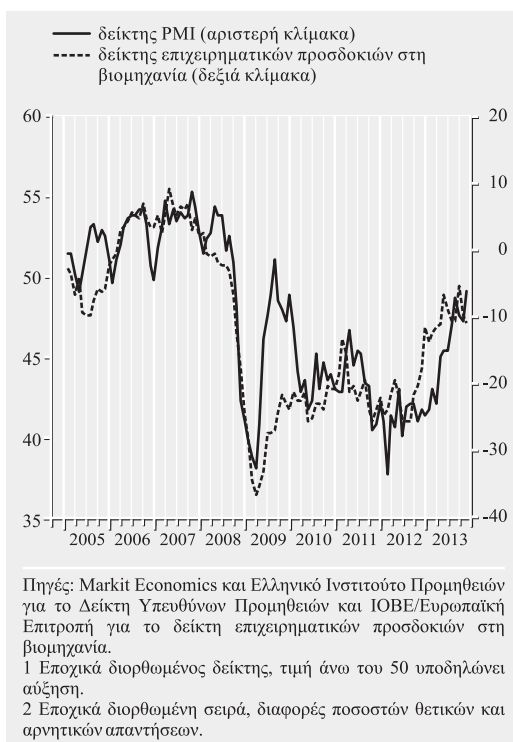
3 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει άνοδο.

προστέθηκαν και άλλοι κλάδοι κυρίως μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (χαρτοβιομηχανία, φαρμακοβιομηχανία, κλωστοϋφαντουργικών υλών, προϊόντων ένδυσης και μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού) (βλ. Πίνακα III.5). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για το πρώτο ενδεκάμηνο του 2013 φαίνεται να έχουν βελτιωθεί έναντι του 2012, αν και συνεχίζουν να δείχνουν υποχώρηση της δραστηριότητας, έστω και εξαιρετικά μικρή. Πάντως, το Νοέμβριο του 2013 καταγράφηκε η υψηλότερη τιμή του δείκτη PMI από τον Αύγουστο του 2009 (βλ. Διάγραμμα III.5). Είναι θετικό ωστόσο ότι ο δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά συνεχίζει το εννεάμηνο

του 2013 να αυξάνεται μετά και από διψήφιο ρυθμό ανόδου το 2012, αντισταθμίζοντας εν μέρει τη μείωση της εγχώριας ζήτησης (βλ. Πίνακα III.5). Σύμφωνα μάλιστα με τον προπορευόμενο δείκτη βιομηχανικής δραστηριότητας του ΟΟΣΑ, αναμένεται ανάκαμψη τους επόμενους μήνες στη βιομηχανία.

Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων του **κατασκευαστικού κλάδου** το ενδεκάμηνο του 2013 καταγράφονται αρνητικές, ωστόσο σημαντικά βελτιωμένες έναντι του 2012 (βλ. Πίνακα III.3 και Διάγραμμα III.3). Οι προοπτικές του κλάδου θα εξαρτηθούν τελικά από το αν η επανεκκίνηση των έργων υποδομής θα μπορέσει να αντισταθμίσει τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της κατασκευής κατοικιών.

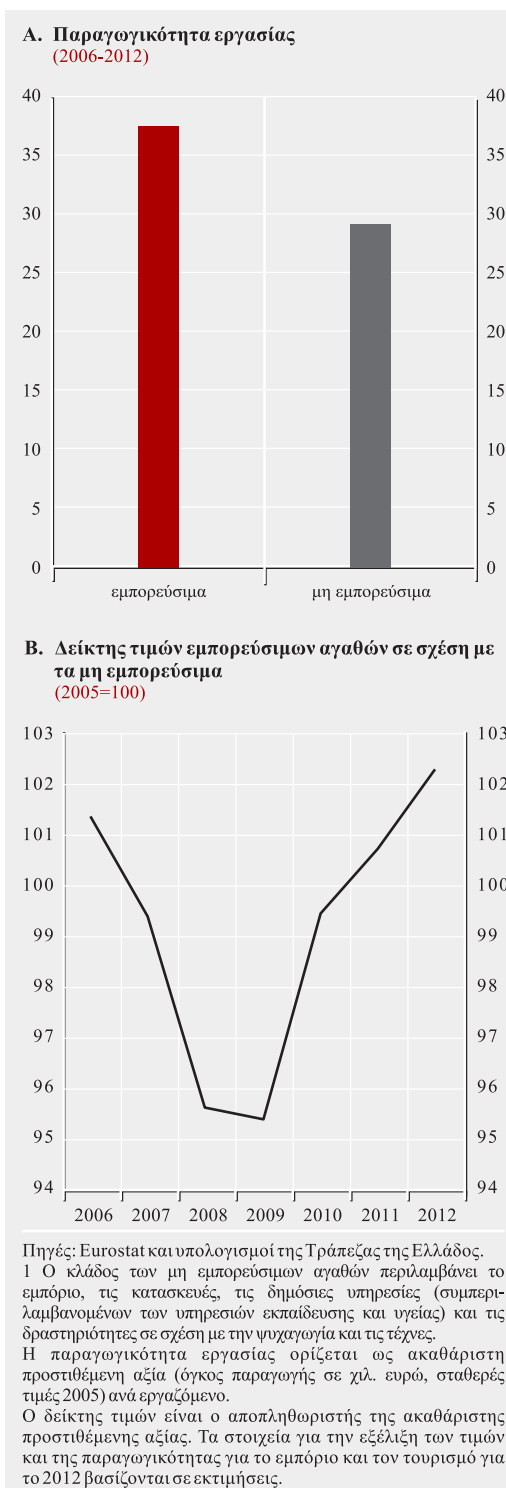
Διάγραμμα III.5 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ (PMI) και δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (Ιανουάριος 2005-Νοέμβριος 2013)²



Η υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας του **τομέα των υπηρεσιών** με ετήσιο ρυθμό 4,1% το εννεάμηνο του 2013 συνέβαλε κατά 3,3 εκατοστιαίες μονάδες στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το ίδιο διάστημα (βλ. Πίνακα III.4 και Πίνακα III.6 για αναλυτική καταγραφή των εξελίξεων ανά κλάδο του τριτογενούς τομέα το πρώτο εξάμηνο). Η υποχώρηση ήταν εντονότερη το α' τρίμηνο, καθώς το β' τρίμηνο επηρεάστηκε θετικά από την αυξημένη τουριστική κίνηση (βλ. και ενότητα III.5).

Οι αφίξεις τουριστών το Σεπτέμβριο, με βάση την έρευνα συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, είναι αυξημένες κατά 17,5%, με σημαντική άνοδο των αφίξεων από χώρες εκτός ΕΕ-28. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (σε σταθερές τιμές), χωρίς τα έσοδα από την κρουαζιέρα, αυξήθηκαν κατά 23,3%, καθώς η μέση δαπάνη ανά ταξίδι αυξήθηκε

Διάγραμμα III.6 Μέση παραγωγικότητα εργασίας για τα εμπορεύσιμα και τα μη εμπορεύσιμα αγαθά και εξελίξεις στις σχετικές τους τιμές¹



Πίνακας III.6 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2009-2013)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες					
1. Εμπόριο					
Χονδρικό εμπόριο	-8,9	-5,9	-13,5	-12,2	-11,8 (Ιαν.-Ιούν.)
Λιανικό εμπόριο	-10,2	-1,1	-7,2	-11,0	-10,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσυκλετών	-15,7	-36,5	-26,5	-29,3	-6,2 (Ιαν.-Ιούν.)
2. Μεταφορές					
Χερσαίες μεταφορές	-31,5	-18,1	-1,7	-3,3	-9,3 (Ιαν.-Ιούν.)
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-22,8	-8,5	-2,7	-15,3	-8,6 (Ιαν.-Ιούν.)
Αεροπορικές μεταφορές	-11,7	-7,0	-0,9	-1,1	5,1 (Ιαν.-Ιούν.)
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	-32,2	-10,8	-7,9	-4,8	-6,4 (Ιαν.-Ιούν.)
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια					
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	-9,1	-8,2	-7,4	-17,2	-2,0 (Ιαν.-Ιούν.)
4. Ενημέρωση και επικοινωνία					
Τηλεπικοινωνίες	-8,9	-11,3	-8,9	-5,1	-13,7 (Ιαν.-Ιούν.)
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων - ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	1,4	-6,6	-28,4	-4,9	-15,9 (Ιαν.-Ιούν.)
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών	-6,7	-2,1	-27,1	-16,3	-14,3 (Ιαν.-Ιούν.)
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες					
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,4	-7,3	-0,3	4,5	13,1 (Ιαν.-Ιούν.)
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	-18,6	-20,4	-19,6	-12,3	-13,7 (Ιαν.-Ιούν.)
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	-18,4	-23,8	-21,2	-16,7	-21,4 (Ιαν.-Ιούν.)
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-9,9	-24,5	-35,3	-26,9	-2,8 (Ιαν.-Ιούν.)
B. Επιβατική κίνηση					
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	-1,5	-5,0	-6,3	-10,4	-4,0 (Ιαν.-Οκτ.)
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	9,9	-5,1	4,2	-5,8	9,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-3,8	-6,0	-0,8	-17,5	-0,6 (Ιαν.-Ιούν.)
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες	-28,3	-9,3	-2,9	-11,2	28,2 (Ιαν.-Νοέμ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες), ΔΑΑ, Aegean Airlines, ΟΛΠ και IOBE (προσδοκίες).

¹ Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

κατά 5% (από 591 ευρώ ανά ταξίδι το Σεπτέμβριο του 2012 σε 620 ευρώ ανά ταξίδι το Σεπτέμβριο του 2013). Κατά το εννεάμηνο οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 15,2% και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (σε σταθερές τιμές) κατά 17,7%. Η αύξηση των τουριστικών εσόδων το 2013 εκτιμάται ότι θα έχει θετική επίδραση στο ΑΕΠ μεταξύ 0,8% και 1,0%.

Η αναδιάρθρωση της οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς προχωρεί με αργούς ρυθμούς, είναι ωστόσο ενθαρρυντικό ότι οι εξελίξεις στις τιμές (βλ. Διάγραμμα III.6B) δημιουργούν τα κίνητρα για τη μετακίνηση πόρων από την παραγωγή μη εμπορεύσιμων προς την παραγωγή εμπορεύσιμων αγαθών, όπου η παραγωγικότητα είναι πολύ υψηλότερη (βλ. Διάγραμμα III.6A).

1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Οι πιέσεις στις εμπορικές αξίες, τις τιμές και τα μισθώματα **οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων** συνεχίστηκαν το εννεάμηνο του 2013. Η αγορά ακινήτων εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά και σημαντική υποχώρηση της ζήτησης, η οποία μπορεί να αποδοθεί κυρίως στη δραματική αύξηση της ανεργίας και στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, στην αύξηση της φορολογίας των ακινήτων και στην αστάθεια του φορολογικού πλαισίου, καθώς και στην έλλειψη ρευστότητας, με δεδομένους τους αυστηρότερους όρους τραπεζικής χρηματοδότησης (βλ. Κεφάλαιο V).

Η αποκλιμάκωση των τιμών στην **αγορά των κατοικιών** συνεχίστηκε με έντονο ρυθμό το εννεάμηνο του 2013. Με βάση στοιχεία από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν σε ονομαστικούς όρους με μέσο ετήσιο ρυθμό 11,6%, 11,8% και 9,2% το α', β' και γ' τρίμηνο του 2013 αντίστοιχα, έναντι 11,7% για το σύνολο του 2012. Από την αρχή της τρέχουσας κρίσης η συνολική υποχώρηση των τιμών των διαμερισμάτων έχει φθάσει στο 32,0% (ή 37,6% σε πραγματικούς όρους), ενώ τα στοιχεία από τα κτηματομεσιτικά γραφεία δείχνουν ακόμη μεγαλύτερη μείωση. Η υποχώρηση των τιμών κατοικιών ήταν εντονότερη στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα (Αθήνα -32,7% και Θεσσαλονίκη -38,0%), καθώς και για τα μεγαλύτερου εμβαδού ακίνητα στις σχετικά ακριβότερες περιοχές της χώρας.

Η μέση περίοδος αναμονής για τη διάθεση των προσφερόμενων προς πώληση ακινήτων εκτιμάται ότι έφθασε το γ' τρίμηνο του 2013 περίπου στο ένα έτος (έναντι 5 μηνών στις αρχές του 2009), ενώ η έκπτωση επί της αρχικής τιμής ήταν κατά μέσο όρο 21,5% (έναντι 12,6% στις αρχές του 2009).

Κατά το γ' τρίμηνο του 2013, μόλις το 16,0% των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε με τη βοήθεια τραπεζικού δανεισμού (έναντι 82,1% στις αρχές του 2009), με το μέσο ποσοστό

δανειοδότησης να ανέρχεται σε περίπου 28% επί της συνολικής αξίας του ακινήτου (έναντι 70% στις αρχές του 2009).⁴

Στον τομέα των **επαγγελματικών ακινήτων**, τόσο οι μισθωτικές όσο και οι αγοραίες αξίες συρρικνώθηκαν περαιτέρω κατά το εννεάμηνο του 2013 (μέση ετήσια μεταβολή -18,6% και -18,2% αντίστοιχα). Αμυδρά σημάδια σταθεροποίησης καταγράφονται στην αγορά των καταστημάτων, η οποία έχει υποστεί και τις μεγαλύτερες πιέσεις από την αρχή της τρέχουσας κρίσης.

Όσον αφορά την **αξιοποίηση των ακινήτων του δημοσίου**, ο ρυθμός υλοποίησης του προγράμματος παραμένει χαμηλός και τα ταμειακά έσοδα πενιχρά. Οι σημαντικότερες συμφωνίες που έχουν ολοκληρωθεί μέχρι σήμερα περιλαμβάνουν την αξιοποίηση του Διεθνούς Κέντρου Τηλεόρασης (IBC) στο Δήμο Αμαρουσίου, την έκταση της Κασσιόπης στην Κέρκυρα, την πώληση των πέντε ακινήτων του εξωτερικού (Λονδίνο, Βρυξέλλες, Τασκένδη, Βελιγράδι και Λευκωσία), ενώ υπό οριστικοποίηση βρίσκεται και η συμφωνία για την αξιοποίηση των ακινήτων στο Παλιούρι της Χαλκιδικής. Οι πιο σημαντικές πάντως από τις αξιοποιήσεις που έχουν συμφωνηθεί είναι η πρόσφατη συμφωνία για την αξιοποίηση της έκτασης του Αστέρρα Βουλιαγμένης, καθώς και η συμφωνία πώλησης και επαναμίσθωσης (sale & lease back) των 28 κτιρίων του Ελληνικού Δημοσίου η οποία αναμένεται, έως το τέλος του 2013, να αποφέρει στο ΤΑΙΠΕΔ 261 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των ακινήτων που βρίσκονται πλέον σε διαγωνιστική διαδικασία περιλαμβάνονται η δημόσια έκταση στην Αφάντου Ρόδου και κυρίως η έκταση του πρώην αεροδρομίου του Ελληνικού.

Θετικές προσδοκίες καταγράφονται για τον τομέα των τουριστικών ακινήτων και της παραθεριστικής κατοικίας. Ορισμένες ενδείξεις κινητοποίησης ξένων επενδυτικών κεφαλαίων προ-

⁴ Βλ. Αποτελέσματα έρευνας κτηματομεσιτικών γραφείων στην ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος, <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/realestate/publications.aspx>.

κύπτουν από τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο ελληνικών Ανώνυμων Εταιριών Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ). Σε αυτό συνέβαλε και το νέο θεσμικό πλαίσιο (Ν. 4141/2013), το οποίο εισήγαγε σημαντικές βελτιώσεις και έδωσε πρόσθετα κίνητρα. Τα κίνητρα αυτά αναμένεται να δώσουν περαιτέρω ώθηση στο θεσμό των ΑΕΕΑΠ και να προκαλέσουν το επενδυτικό ενδιαφέρον, ενώ είναι πιθανόν να οδηγήσουν και στην εμφάνιση νέων σχημάτων. Επίσης κάποιες πρόσφατες ενδείξεις πιθανής σταθεροποίησης ή και βελτίωσης των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά καταγράφονται από τα διαθέσιμα στοιχεία της τριμηνιαίας έρευνας των κτηματομεσιτικών γραφείων και συμβούλων ακίνητης περιουσίας που υλοποιείται από το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και από τους δείκτες του IOBE για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις κατασκευές και τους μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στις κατασκευές.

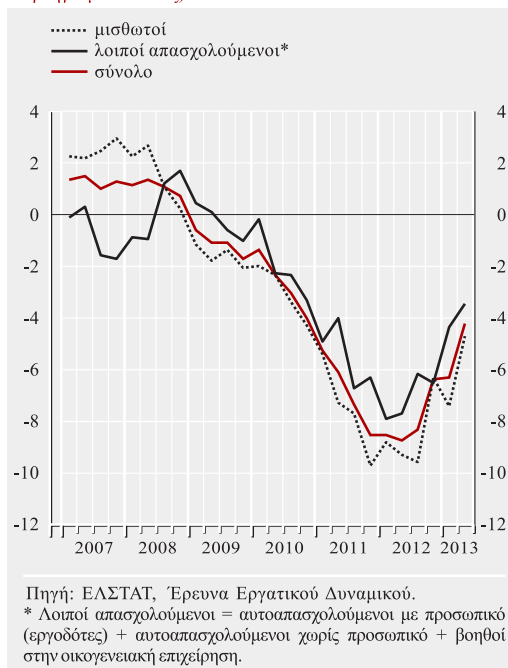
Πάντως, παραμένουν ακόμη σημαντικοί παράγοντες που αναστέλλουν τη μεσοπρόθεσμη ανάκαμψη της δραστηριότητας στην ελληνική αγορά ακινήτων, αναβάλλουν τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και κρατούν τη ζήτηση σε ιδιαίτερος χαμηλά επίπεδα. Ανοικτά ζητήματα, όπως η οριστικοποίηση του ενιαίου φόρου ακινήτων, η μείωση του φόρου μεταβίβασης, η προσαρμογή των αντικειμενικών αξιών στα πραγματικά επίπεδα της αγοράς και η απελευθέρωση των επαγγελματικών μισθώσεων, αλλά και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα σε σχέση με τη λήψη επιπρόσθετων μη προσδιορισμένων μέτρων για την κάλυψη πιθανού δημοσιονομικού κενού, σε συνδυασμό με τις προσδοκίες των επενδυτών για περαιτέρω υποχώρηση των τιμών και τους περιορισμούς από την πλευρά της χρηματοδότησης, αναστέλλουν τις αποφάσεις για την ανάληψη νέων σημαντικών επενδυτικών πρωτοβουλιών.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, καθώς και τα

Διάγραμμα ΙΙΙ.7 Απασχόληση

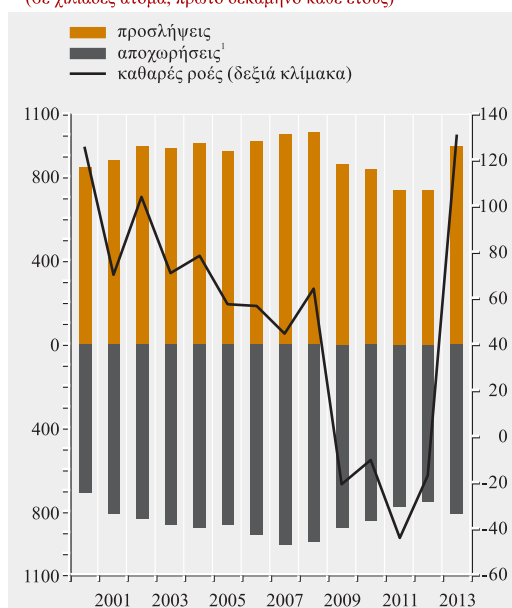
(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



στοιχεία από το Πληροφοριακό Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ του Υπουργείου Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Πρόνοιας, δείχνουν ότι ο **ετήσιος ρυθμός μείωσης της μισθωτής απασχόλησης** επιβραδύνθηκε αισθητά το 2013 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.7). Το α' εξάμηνο του 2013 ο αριθμός των μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα ήταν χαμηλότερος κατά 7,8% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2012, ενώ το 2012 η υποχώρηση ήταν της τάξεως του 9,6%. Για το διάστημα Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2013 τα στοιχεία του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ δείχνουν — για κάθε μήνα — σημαντικές θετικές ροές απασχόλησης και σωρευτικά για το δεκάμηνο το ισοζύγιο θέσεων εργασίας είναι εμφανώς θετικό (130,7 χιλ. άτομα), ενώ το αντίστοιχο διάστημα του 2012 ήταν αρνητικό (-16,8 χιλ. άτομα). Η εξέλιξη αυτή αποτελεί ίσως τη σοβαρότερη ένδειξη ότι η οικονομία πλησιάζει σε σημείο καμπής. Επιπλέον, τους τελευταίους μήνες οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις βραχυχρόνιες προοπτικές απασχόλησης, όπως αποτυπώνονται στις έρευνες συγκυρίας του IOBE/Ευρωπαϊκής Επιτροπής,

Διάγραμμα III.8 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

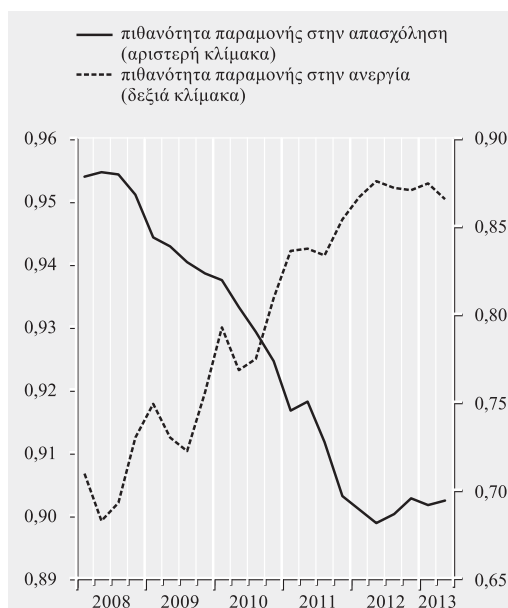
(σε χιλιάδες άτομα, πρώτο δεκάμηνο κάθε έτους)



Πηγές: ΟΑΕΔ και Σύστημα "ΕΡΓΑΝΗ".

1 Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων και οικειοθελείς αποχωρήσεις.

Διάγραμμα III.9 Πιθανότητα παραμονής για δύο διαδοχικά έτη στην απασχόληση και στην ανεργία¹



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

1 Οι πιθανότητες έχουν υπολογιστεί με βάση τις ερωτήσεις 79 και 91 του ερωτηματολογίου της ΕΕΔ.

αλλά και στην έρευνα του ALBA και της Manpower, είναι αισθητά βελτιωμένες.

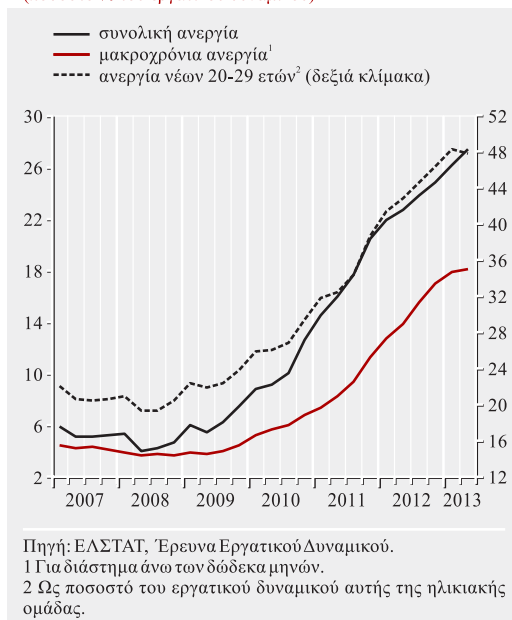
Μια εξέλιξη που διαφοροποιεί το 2013 από τα προηγούμενα έτη της κρίσης είναι ότι οι απώλειες θέσεων εργασίας το 2013 καταγράφονται κυρίως σε **μεγάλες επιχειρήσεις**, ενώ τα προηγούμενα έτη οι μεγάλες επιχειρήσεις είχαν πολύ πιο περιορισμένες απώλειες από ό,τι οι μικρές. Μάλιστα οι προσλήψεις που καταγράφηκαν το α' εξάμηνο του 2013 έγιναν κυρίως σε μικρές επιχειρήσεις. Παρά την πρόσφατη αυτή εξέλιξη, η διάρθρωση της απασχόλησης ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης έχει μεταβληθεί, σε σύγκριση με την κατάσταση πριν από την έναρξη της κρίσης, και το ποσοστό των απασχολούμενων σε μεγάλες επιχειρήσεις έχει αυξηθεί σημαντικά.

Οι πρόσφατες εξελίξεις ως προς τη μισθωτή εργασία στον ιδιωτικό τομέα αντανακλούν κυρίως άνοδο του ρυθμού των προσλήψεων και δευτερευόντως περιορισμό των απολύ-

σεων (βλ. Διάγραμμα III.8). Αυτό επιβεβαιώνεται από το γεγονός ότι το β' τρίμηνο του 2013 η πιθανότητα παραμονής για δύο διαδοχικά έτη στην ανεργία έχει μειωθεί οριακά μεν, αλλά περισσότερο από ό,τι έχει αυξηθεί η πιθανότητα παραμονής για δύο διαδοχικά έτη στην απασχόληση (βλ. Διάγραμμα III.9). Οι εξελίξεις αυτές ενδεχομένως αντανακλούν την επίπτωση της μείωσης των μισθών και των θεσμικών μεταβολών στην αγορά εργασίας. Οι κλάδοι στους οποίους καταγράφεται εντονότερος ρυθμός των καθαρών προσλήψεων είναι ο πρωτογενής τομέας και κλάδοι που σχετίζονται με υπηρεσίες τουρισμού (καταλύματα, δραστηριότητες υπηρεσιών εστίασης, ταξιδιωτικά πρακτορεία κ.λπ.). Αντίθετα, στο δευτερογενή τομέα (μεταποίηση και κατασκευές) οι αποχωρήσεις (λόγω απολύσεων, λήξεων συμβάσεων ορισμένου χρόνου, συνταξιοδοτήσεων) υπερεισχύουν των προσλήψεων. Η πιθανότητα προσλήψεων είναι υψηλότερη για τους άνεργους νεότερης ηλικίας και για εκείνους με υψηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης

Διάγραμμα III.10 Ποσοστά ανεργίας (2007 - β' τρίμ. 2013)

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



από ό,τι για τους μεγαλύτερους σε ηλικία και τους λιγότερο εκπαιδευμένους, ενώ η πιθανότητα απολύσεων είναι υψηλότερη για τα άτομα νεότερης ηλικίας και για εκείνους με χαμηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης.

Επιβράδυνση παρουσιάζει το 2013 και ο ετήσιος ρυθμός υποχώρησης του αριθμού των **αυτοαπασχολούμενων** (από -7,8% το α' εξάμηνο του 2012 σε -3,9% το α' εξάμηνο του 2013, βλ. Διάγραμμα III.7), ιδιαίτερα δε εκείνων που εργάζονται χωρίς προσωπικό.

Το ποσοστό **μερικής απασχόλησης** είναι τώρα υψηλότερο από ό,τι στο παρελθόν, τόσο ανάμεσα σε αυτούς που προσλήφθηκαν τα τελευταία χρόνια όσο και ανάμεσα στους παλαιότερους εργαζομένους. Έτσι, το α' εξάμηνο του 2008 ανάμεσα στους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα που ήδη εργάζονταν για τουλάχιστον δύο έτη το 4,6% ήταν μερικά απασχολούμενοι. Το αντίστοιχο ποσοστό το 2013 ανέρχεται σε 11,6%, ενώ για αυτούς που προσλήφθηκαν μετά το 2011 το ποσοστό είναι 21,8%. Εξάλλου, σύμφωνα με την ηλεκτρονική καταγραφή του συνόλου των επιχειρήσεων από το

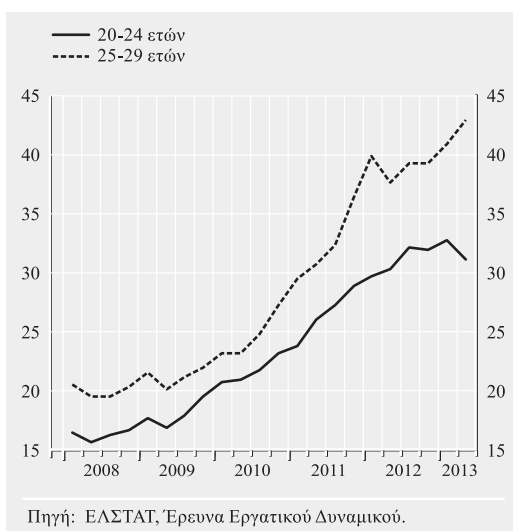
σύστημα ΕΡΓΑΝΗ (5.12.2013), οι εργαζόμενοι με μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση αποτελούν σήμερα το 20,2% του συνόλου των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου. Οι **μέσες εβδομαδιαίες ώρες** εργασίας των μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα (σε πρώτη και δεύτερη εργασία) είναι κατά περίπου 4,5% χαμηλότερες το α' εξάμηνο του 2013 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2008.

Επειδή πολλά από τα άτομα που έχασαν την εργασία τους ήταν απασχολούμενοι με **συμβάσεις ορισμένου χρόνου**, το ποσοστό των απασχολούμενων με συμβάσεις ορισμένου χρόνου δεν έχει αυξηθεί ανάμεσα στους παλαιότερους εργαζομένους, αλλά ούτε και ανάμεσα στους νεοπροσληφθέντες.

Από το α' εξάμηνο του 2008 μέχρι και το α' εξάμηνο του 2013 ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά περίπου 933 χιλιάδες. Από αυτή τη μείωση, ποσοστό 54% αφορά μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα, ποσοστό 18% τον ευρύτερο δημόσιο τομέα και 28% αυτοαπασχολούμενα άτομα. Από αυτούς που σταμάτησαν να εργάζονται από το 2008 και μετά, 31,4% συνταξιοδοτήθηκαν και δεν αναζητούν πλέον εργασία, 12,1% δεν αναζητούν εργασία, ενώ το υπόλοιπο 56,5% αναζητά εργασία. Η άνοδος του αριθμού των ανέργων στο ίδιο διάστημα κατά ένα εκατομμύριο άτομα δείχνει ότι, πέραν όσων σταμάτησαν να εργάζονται και αναζητούν εργασία, προστέθηκαν και άτομα τα οποία δεν είχαν εργαστεί προηγουμένως.

Παράλληλα με την επιβράδυνση του ρυθμού υποχώρησης της απασχόλησης καταγράφεται, τόσο από τα στοιχεία της ΕΕΔ όσο και από τα στοιχεία του ΟΑΕΔ, επιβράδυνση και της αύξησης **του αριθμού των ανέργων**. Ωστόσο, η ανεργία εξακολουθεί να βρίσκεται σε υπερβολικά υψηλά ποσοστά και τον Αύγουστο του 2013 διαμορφώθηκε στο 26,9% (βλ. Διάγραμμα III.10). Πολύ υψηλό ποσοστό των ανέργων έχει παραμείνει σ' αυτή τη θέση για διάστημα 12 μηνών και άνω: το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας (άνεργοι για διάστημα 12 μηνών και άνω προς το εργατικό δυναμικό) ανέρχεται στο 18% (βλ. Διάγραμμα III.10) και το ποσοστό ιδι-

Διάγραμμα III.11 Άτομα που δεν εργάζονται ούτε φοιτούν ως ποσοστό του πληθυσμού των αντίστοιχων ηλικιακών ομάδων



αίτερα μακροχρόνιας ανεργίας (διάρκεια 24 μηνών και άνω) ανέρχεται σε 11,9%.

Το 2014 το μέσο ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί κατά περίπου μία εκατοστιαία μονάδα από το μέσο ποσοστό του 2013. Μέσα στο 2014 αναμένεται ελαφρά άνοδος τόσο του αριθμού των μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα όσο και του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων. Στην κατεύθυνση αυτή θα συμβάλουν και τα προγράμματα απασχόλησης και κατάρτισης του ΟΑΕΔ, τα οποία στη συγκυρία στην οποία βρίσκεται η οικονομία είναι απαραίτητα, καθώς έχουν στόχο να μην απαξιωθούν οι δεξιότητες όσων δεν εργάζονται και όχι να υποκαταστήσουν την ιδιωτική πρωτοβουλία.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

3.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε το πρώτο ενδεκάμηνο του 2013 στο -0,8% (2012: +1,0%). Ο ρυθμός

υποχώρησης των τιμών εντάθηκε στη διάρκεια του ενδεκαμήνου και έφθασε στο -2,9% το Νοέμβριο του 2013. Η επίδραση των έμμεσων φόρων στο μέσο επίπεδο του πληθωρισμού υποχώρησε στο 0,24 της εκατοστιαίας μονάδας το πρώτο ενδεκάμηνο του 2013 από 0,91 της εκατοστιαίας μονάδας το 2012. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις μεταβολές στις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε το πρώτο ενδεκάμηνο του 2013 στο -1,8% (2012: -0,1%).

Η πορεία του ΕνΔΤΚ αποδίδεται κυρίως στη συνεχιζόμενη υποχώρηση του κόστους εργασίας, στην περιορισμένη, σε σχέση με το 2012, αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, στη μείωση της μεταφερόμενης επίδρασης από προγενέστερες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία και στην πρόσφατη μείωση του ΦΠΑ στην εστίαση. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται να συνεχίσουν να ισχύουν για το υπόλοιπο του 2013 και το πρώτο εξάμηνο του 2014. Κατά συνέπεια, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να διαμορφωθεί στο -0,8% κατά μέσο όρο το 2013 και ο πυρήνας στο -1,8%. Στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η υψηλή ανεργία και η περιορισμένη ζήτηση στην οικονομία θα συμβάλλουν στην διατήρηση του πληθωρισμού σε αρνητικά επίπεδα.

Ο αρνητικός πληθωρισμός αναμένεται να έχει θετική επίδραση στο πραγματικό εισόδημα και την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών όπως επίσης και στην ανταγωνιστικότητα τιμών της οικονομίας, ιδιαίτερα στον εξαγωγικό τομέα και στον τουρισμό. Ο κίνδυνος που ενέχει όμως είναι ότι, αν διατηρηθεί για μεγάλο διάστημα, μπορεί να εδραιώσει προσδοκίες οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά τις επενδύσεις και την πραγματική οικονομία γενικότερα, καθόσον περιορίζουν τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων και αυξάνουν το πραγματικό κόστος δανεισμού.

3.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η μεγάλη μείωση των μέσων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας συνεχίστηκε και το

Πίνακας III.7 Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2008-2013)

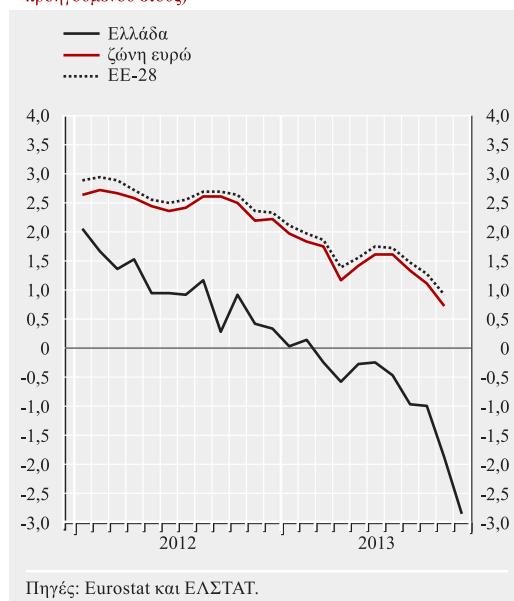
(εκατοστιαίες μονάδες)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (Ιαν.-Οκτ.)
Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	1,0	1,1	3,1	0,4	-1,5	-2,0
Συμβολές:						
Πυρήνας του πληθωρισμού	0,77	0,91	1,60	-0,04	-1,64	-2,44
<i>εκ του οποίου</i>						
Υπηρεσίες	0,56	0,64	0,71	0,01	-0,86	-1,77
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	-0,14	0,14	0,52	0,21	-0,29	-0,21
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,35	0,13	0,37	-0,26	-0,49	-0,46
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,03	0,39	-0,12	0,08	-0,16	-0,19
Ενέργεια	0,24	-0,25	1,66	0,40	0,35	0,62

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα III.12 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



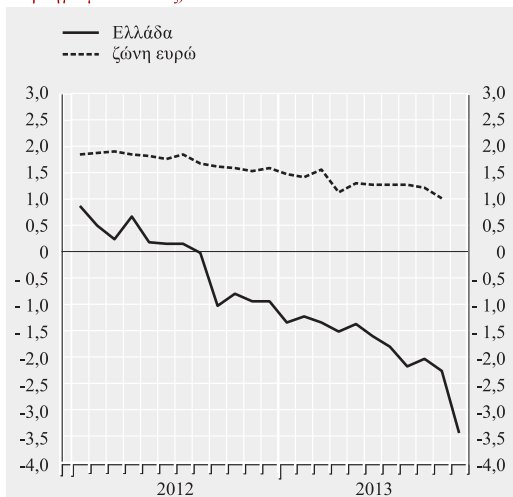
2013. Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι το 2013 οι μέσες αποδοχές μειώθηκαν κατά 7,4%⁵ (2012: -6,6%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται: (α) στις θεσμικές ρυθμίσεις του Οκτωβρίου 2011 και Φεβρουαρίου 2012 για την ενίσχυση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας, (β) στη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και (γ) στις συνθήκες οικονομικής ύφεσης, που επηρεάζουν τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις.

Το 2013 οι επιχειρήσεις εξακολούθησαν να προσφεύγουν, σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι προ του 2012, στη σύναψη αφενός ατομικών συμβάσεων εργασίας και αφετέρου επιχειρησιακών συλλογικών συμβάσεων. Από τις αρχές του 2013 έως τις αρχές Δεκεμβρίου του τρέχοντος έτους έχουν υπογραφεί 385 επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις, ενώ ο συνολικός αριθμός τους από τα τέλη Οκτωβρίου του 2011 (όταν με τον Ν. 4021 τροποποιήθηκε το σχετικό νομικό πλαίσιο) υπερβαίνει τις 1.397. Κατά την τελευταία τριετία οι συμβάσεις αυτές κατά κανόνα προβλέπουν “πάγωμα” αποδοχών ή προς τα κάτω προσαρμογή των καταβαλλόμενων αποδοχών της τάξεως του 10%-40%, ενώ την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 η μέση μείωση ήταν 5,9% (σύμφωνα με το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ). Υπολογίζεται ότι από τα τέλη του 2011 έως σήμερα οι μειώσεις μισθών μέσω επιχειρησιακών και ατομικών συμβάσεων αφορούν τουλάχιστον το 28,7% των μισθωτών του επιχειρηματικού τομέα, ενώ οι μειώσεις μέσω κλαδικών και ομοιοεπαγγελματικών συλλογικών συμβάσεων αφορούν το 27,5% και οι μειώσεις μέσω μετατροπής συμβάσεων πλήρους απα-

⁵ Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, οι αμοιβές εργαζομένων ανά μισθωτό (σε εθνολογιστική βάση) μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 7,4% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2013, ενώ ο δείκτης μισθών στο σύνολο της οικονομίας (εκτός από τον πρωτογενή τομέα και τις δραστηριότητες των νοικοκυριών – μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία) μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 9,7% το α' εξάμηνο του ίδιου έτους.

Διάγραμμα III.13 Ο πυρήνας του πληθωρισμού με βάση τον ΕνΔΤΚ (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής)

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Eurostat και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

σχόλησης σε μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση το 7,8%.

Το 2013 συνεχίστηκε για τέταρτο συνεχές έτος η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (-7,8% στο σύνολο της οικονομίας, -8,7% στον επιχειρηματικό τομέα), αντανakλώντας τη σημαντική μείωση των μέσων αποδοχών, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, και μικρή αύξηση της παραγωγικότητας (για αναλυτικότερες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, βλ. Πίνακες III.8 και III.9).

Το 2014 αναμένεται ότι η μέση μείωση των αποδοχών τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα θα είναι πολύ περιορισμένη σε σύγκριση με την τελευταία διετία, για ορισμένες μάλιστα κατηγορίες εργαζομένων το επίπεδο των μισθών θα παραμείνει σταθερό, ενώ ο μέσος χρόνος εργασίας στον ιδιωτικό τομέα, που μειωνόταν από το 2008, ενδέχεται να αρχίσει να αυξάνεται σταδιακά. Έτσι, προβλέπε-

Πίνακας III.8 Αποδοχές και κόστος εργασίας (2007-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (εκτιμ.)	2014 (προβλ.)
Ελλάδα								
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές)								
– στο σύνολο της οικονομίας	5,2	6,2	4,6	-4,6	-1,7	-6,6	-7,4	-1,5
– στο Δημόσιο ¹	3,8	7,1	5,2	-7,7	-0,5	-3,8	-4,8	0,0
– στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	7,1	8,2	7,7	-5,5	-7,9	-9,5	-10,0	0,0
– στις τράπεζες	8,9	0,0	3,7	-1,8	0,1	-7,5	-10,0	-6,3
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	6,1	6,5	2,8	-2,9	-1,7	-9,3	-8,0	-1,4
Κατώτατες αποδοχές	5,4	6,2	5,7	1,7	0,9	-19,6³	-2,9³	0,0
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (πραγματικές)								
	2,2	1,9	3,3	-8,9	-4,7	-7,6	-6,7	...
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές								
	8,2	8,5	3,2	-6,9	-8,1	-14,0	-11,5	-1,2
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό								
	5,6	6,8	4,9	-4,0	-0,7	-6,0	-7,5	-0,8
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος								
– στο σύνολο της οικονομίας	4,5	8,7	6,4	-2,1	-1,1	-8,1	-7,8	-1,7
– στον επιχειρηματικό τομέα ²	5,3	7,9	4,4	-1,1	-3,5	-12,3	-8,7	-2,2

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (ΑΕΠ 2007-2012) και εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το ΑΕΠ 2013-2014 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2007-2014.

¹ Μέση μισθολογική δαπάνη.

² Ο επιχειρηματικός τομέας περιλαμβάνει τις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες.

³ Μέση ετήσια μεταβολή το 2012 και μεταφερόμενη επιβάρυνση το 2013, με βάση τη μείωση από 15.2.2012 των κατώτατων αποδοχών κατά 22% (για άτομα ηλικίας 25 ετών και άνω) έως 32% (για άτομα κάτω των 25 ετών).

Πίνακας III.9 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Έτος	Μέσες αποδοχές		Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	
	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
2001	4,7	2,8	3,9	2,4
2002	6,6	2,7	5,5	2,5
2003	5,6	2,9	2,3	2,2
2004	7,2	2,6	4,3	1,0
2005	4,4	2,2	3,4	1,3
2006	5,7	2,5	2,2	1,1
2007	5,2	2,5	4,5	1,4
2008	6,2	3,4	8,7	3,8
2009	4,6	1,8	6,4	4,3
2010	-4,6	2,0	-2,1	-0,6
2011	-1,7	2,2	-1,1	0,8
2012	-6,6	1,8	-8,1	1,9
2013 (εκτιμ.)	-7,4	1,8	-7,8	1,1
2014 (προβλ.)	-1,5	1,8	-1,7	0,7

Πηγές: Για την Ελλάδα: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecast, Autumn 2013*.

ται ότι το 2014 το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα μειωθεί κατά 1,7% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 2,2% στον επιχειρηματικό τομέα, αντανακλώντας και την ελαφρώς ταχύτερη άνοδο της παραγωγικότητας, καθώς θα αρχίσει να ανακάμπτει η οικονομία.

Τα ανωτέρω συνεπάγονται ότι ο στόχος του 2ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (Ν. 4046/Φεβρ. 2012) για μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος την τριετία 2012-2014 κατά 15% θα υπερκαλυφθεί κατά πολύ, καθώς η σωρευτική μείωση στην εν λόγω τριετία θα φθάσει το 21,7%.

3.3 ΚΕΡΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Αν ληφθεί υπόψη ο λόγος των κερδών προς τον κύκλο εργασιών των εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προκύπτει ότι το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2013 εξασκολούθησε να καταγράφεται μείωση των περιθωρίων μικτού και καθαρού κέρδους. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις 164 εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων⁶ εκτός του

χρηματοπιστωτικού τομέα, οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 7,5%, τα μικτά κέρδη κατά 11,0% και τα καθαρά κέρδη προ φόρων κατά 52,2%. Έτσι, το περιθώριο μικτού κέρδους μειώθηκε κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας (στο 14,1% από 14,7% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2012) και το περιθώριο καθαρού κέρδους κατά 1,8 εκατ. μονάδα (σε 1,9%, από 3,7%). Εξάλλου, η αποδοτικότητα τόσο των ιδίων όσο και των συνολικών κεφαλαίων μειώθηκε (στο 1,5% από 3,2% και στο 0,7% από 1,3% αντίστοιχα). Ενδειξεις για σημαντική υποχώρηση των κερδών των μη χρηματοοικονομικών εταιριών προκύπτουν και από τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ, που δείχνουν ότι το α' εξάμηνο του 2013 το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 17,4%. Διαφορετική εικόνα για την εξέλιξη του περιθωρίου κέρδους στην οικονομία προκύπτει ωστόσο από σύγκριση της μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (ετήσια εκτίμηση:

⁶ Στις 164 επιχειρήσεις δεν έχουν περιληφθεί τα δύο διωλιστήρια.

Πίνακας III.10 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)¹ (2000=100)

	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ	Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ*			
		Ευρύς δείκτης έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων		Δείκτης έναντι των 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
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2009	115,5	118,7	131,9	109,2	121,6
2010	112,2	118,1	125,2	112,6	119,8
2011	112,7	118,6	122,3	113,0	117,4
2012	110,5	114,2	107,4	111,3	105,7
2013**	112,7	113,5	99,3	108,9	95,7

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος: Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, για την Ελλάδα. ΕΚΤ: συναλλαγματικές ισοτιμίες, τιμές καταναλωτή (ΔΤΚ), κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για τις ανταγωνιστικές χώρες.

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** Εκτιμήσεις.

1 Ο ευρύς δείκτης πραγματικής ΣΣΙ περιλαμβάνει τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδας ενώ ο δείκτης έναντι της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνει τις 17 χώρες. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου - SITC 5-8).

-7,8%) με τη μεταβολή του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (-2,2% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2013), η οποία υποδηλώνει κατ' αρχάς ότι το περιθώριο κέρδους στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε.⁷ Ωστόσο, η σύγκριση αυτή λαμβάνει υπόψη μόνο το κόστος εργασίας, ενώ αγνοεί το κόστος των άλλων εισροών (πρώτων υλών και ενδιάμεσων προϊόντων, κατανάλωσης ενέργειας), το χρηματοοικονομικό κόστος και τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων.

4 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η σημαντική υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τα τελευταία χρόνια έχει ως αποτέλεσμα να έχει πλέον ανακτηθεί η απώλεια ανταγωνιστικότητας κόστους που σημειώθηκε μεταξύ 2001-2009 (βλ. Πίνακα III.10). Ωστόσο, αν η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία αποπληθωριστεί με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή, η απολεσθείσα ανταγωνιστικότητα δεν έχει ακόμη ανακτηθεί πλήρως. Η διαφορά αυτή αποδίδε-

ται στο γεγονός ότι οι τιμές έχουν υποχωρήσει λιγότερο από ό,τι το κόστος εργασίας, καθώς οι επιχειρήσεις επηρεάστηκαν δυσμενώς από αυξήσεις στο κόστος της ενέργειας και από την άνοδο της έμμεσης φορολογίας, αλλά και λόγω των στρεβλώσεων που χαρακτηρίζουν την εγχώρια αγορά προϊόντων.

Στον τομέα της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η οποία είναι ενδεχομένως και ουσιαστικότερη, η Ελλάδα συνεχίζει να κατατάσσεται στις χαμηλότερες θέσεις μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών σύμφωνα με τις διεθνείς αξιολογήσεις.⁸ Ωστόσο, η πρόοδος που σημειώνεται τελευταία είναι σημαντική. Η Ελλάδα είναι η χώρα που ανταποκρίθηκε στον καλύτερο δυνατό βαθμό στις συστάσεις του ΟΟΣΑ για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.⁹

⁷ Ο λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ προς το δείκτη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συχνά χρησιμοποιείται ως δείκτης του περιθωρίου κέρδους στην οικονομία.

⁸ Σύμφωνα με την αξιολόγηση του World Economic Forum's Global Competitiveness Index (Σεπτέμβριος 2013), η Ελλάδα κατατάσσεται 91η μεταξύ 148 χωρών (έναντι 96η πέρυσι). Επίσης, μεταξύ 60 οικονομιών που περιλαμβάνονται στο World Competitiveness Scoreboard (Μάιος 2013) η Ελλάδα κατέχει την 54η θέση, έναντι της 58ης θέσης το προηγούμενο έτος.

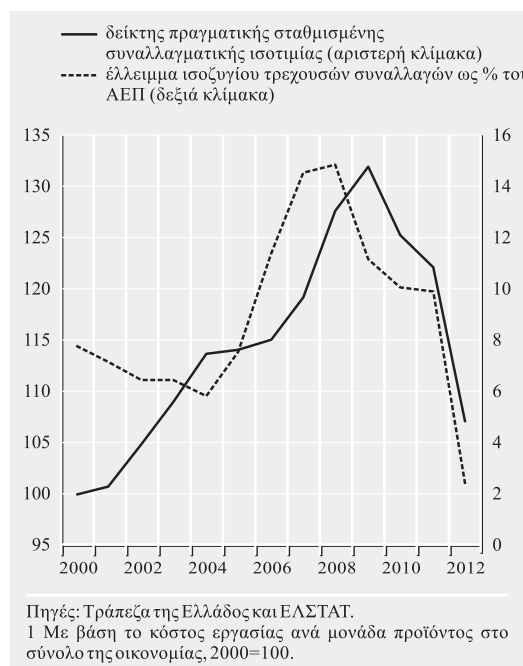
⁹ OECD, *Economic Outlook*, 94, Νοέμβριος 2013 και Lisbon Council (2013), *Europlus Monitor* 3.12.13.

Επίσης καταγράφηκε πρόσφατα σημαντική βελτίωση στην κατάταξη του δείκτη *Doing Business* της Παγκόσμιας Τράπεζας από την 78η στην 72η θέση, λόγω της απλοποίησης της διαδικασίας ίδρυσης επιχειρήσεων και κυρίως λόγω της εξάλειψης του ελάχιστου απαιτούμενου κεφαλαίου. Είναι χαρακτηριστικό ότι στον τομέα της ευκολίας ίδρυσης νέων επιχειρήσεων η Ελλάδα βελτίωσε τη θέση της στην παγκόσμια κατάταξη κατά 110 βαθμίδες, από 146η το 2012 σε 36η το 2013.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε πλεόνασμα ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ το διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013, έναντι ελλείμματος 2,8 δισεκ. ευρώ το αντίστοιχο εννεάμηνο του 2012 (βλ. Διάγραμμα III.14). Η εξέλιξη αυτή αποτελεί τη συνισταμένη της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος κατά 2,8 δισεκ. ευρώ, καθώς και της αύξησης των πλεονασμάτων τρεχουσών μεταβιβάσεων και υπηρεσιών κατά 2,1 δισεκ. και 1,3 δισεκ. ευρώ αντιστοίχως. Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων, αντίθετα, επιβαρύνθηκε κατά 796 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα III.11). Ως αποτέλεσμα των παραπάνω εξελίξεων, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να προσεγγίσει το 1% του ΑΕΠ το τρέχον έτος, ενώ για το 2014 θα κυμανθεί γύρω στο 2%. Ο βαθμός στον οποίο θα επαληθευθούν οι προβλέψεις αυτές εξαρτάται από την έκταση στην οποία θα αντιμετωπιστούν με αποτελεσματικό τρόπο συγκυριακά προβλήματα όπως η αδυναμία πρόσβασης των εξαγωγικών επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και η προσέλκυση τουριστών από “νέες” αγορές, όπως της Ιαπωνίας και της Κίνας, από τις οποίες ακόμη έρχεται μικρός αριθμός επισκεπτών. Όμως η πορεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τα επόμενα έτη θα εξαρτηθεί κυρίως από την έκταση της υποκατάστασης των εισαγομένων από εγχωρίως παραγόμενα, αλλά και από το κατά πόσον η άνοδος των εξαγωγών είναι διατηρήσιμη. Αυτό εξαρτάται σε σημαντικό

Διάγραμμα III.14 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία¹



βαθμό από την επιτυχία της αντιμετώπισης χρόνιων αδυναμιών, όπως το χαμηλό τεχνολογικό περιεχόμενο των εξαγωγών και η έλλειψη εθνικής στρατηγικής για την προώθηση προϊόντων ετικέτας.

Η δραστική μείωση του εμπορικού ελλείμματος οφείλεται, στο μεγαλύτερο μέρος της, στη σημαντική πτώση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, αποτέλεσμα της παράλληλης αύξησης των εξαγωγών και μείωσης των εισαγωγών (βλ. Πίνακα III.11). Η περιορισμένη εξωτερική ζήτηση και τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις είχαν ως αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εισπράξεων από εξαγωγές, με τους κλάδους των καυσίμων και των τροφίμων-ποτών να συμμετέχουν κυρίως στην αύξηση των εισπράξεων (βλ. Διάγραμμα III.15). Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των εξαγωγών, φαίνεται ότι η στροφή προς αγορές εκτός ΕΕ, που σημειώθηκε το 2012 και συντήρησε το θετικό ρυθμό ανόδου των εξαγωγικών εισπράξεων, δεν δια-

Πίνακας III.11 Βασικά μεγέθη ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Σεπτέμβριος		
	2010	2011	2012	2011	2012	2013
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	-22.506,0	-20.633,5	-4.615,0	-14.738,0	-2.806,1	2.553,7
Εμπορικό ισοζύγιο	-28.279,6	-27.229,1	-19.619,0	-20.991,2	-15.651,8	-12.893,0
Ισοζύγιο υπηρεσιών	13.248,5	14.629,6	15.138,9	12.031,4	12.920,6	14.219,4
Ισοζύγιο εισοδημάτων	-7.673,8	-8.594,8	-1.566,4	-6.431,0	-1.637,8	-2.434,3
Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	198,9	560,8	1.431,5	652,8	1.562,9	3.661,5
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ	2.071,5	2.671,8	2.327,6	1.152,1	1.582,7	2.782,3
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-20.434,5	-17.961,7	-2.287,4	-13.585,9	-1.223,4	5.336,0
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	20.853,9	17.838,1	2.658,2	14.777,4	2.561,2	-4.316,5
Άμεσες επενδύσεις ¹	-927,0	-452,6	827,1	-1.962,1	897,5	943,1
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου ¹	-20.855,0	-19.778,3	-99.903,9	-16.944,5	-75.584,1	-7.497,7
Λοιπές επενδύσεις ¹	42.538,8	38.050,0	101.744,1	33.778,0	77.262,8	2.296,1
ΥΠΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	4.777,0	5.332,0	5.500,0	4.409,0	5.941,0	4.559,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.

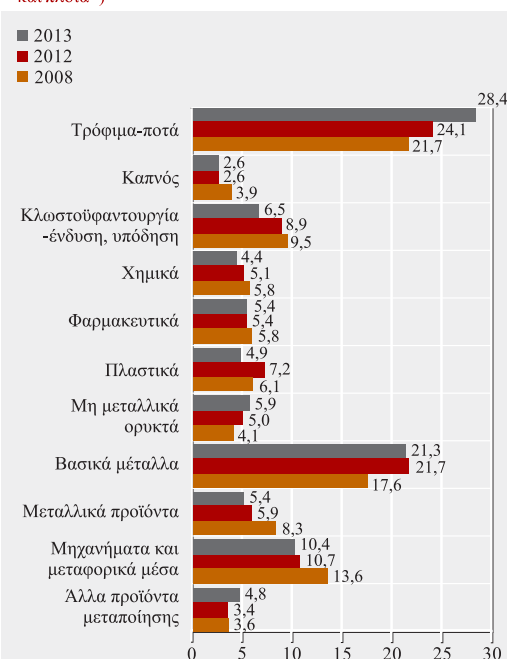
τηρήθηκε το 2013, δεδομένου ότι η άνοδος των μεριδίων στις αγορές της ευρωζώνης ήταν μεγαλύτερη από ό,τι σε χώρες εκτός αυτής (βλ. Διάγραμμα III.16). Πάντως, το μερίδιο αγοράς των ελληνικών προϊόντων στις παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών έχει αυξηθεί κατά 25% την τελευταία τριετία (2010-2012) και έφθασε το α' τρίμηνο του 2013 στα υψηλότερα επίπεδα από το 2000 (βλ. Διάγραμμα III.17).

Η δαπάνη για εισαγωγές όλων των κατηγοριών αγαθών συνέχισε να μειώνεται, λόγω του περαιτέρω περιορισμού του διαθέσιμου εισοδήματος και της παραγωγικής δραστηριότητας, αλλά με ρυθμό βραδύτερο από εκείνον του προηγούμενου έτους. Ο ρυθμός μείωσης των εισαγωγών σε πραγματικούς όρους εκτιμάται χαμηλότερος, λόγω μείωσης των τιμών των εισαγομένων.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 κατά 1,3 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της ανόδου των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και παρά τον περιορισμό των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών.

Διάγραμμα III.15 Διάρθρωση των εξαγωγών αγαθών κατά κλάδο

(% του συνόλου των εισπράξεων από εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία*)

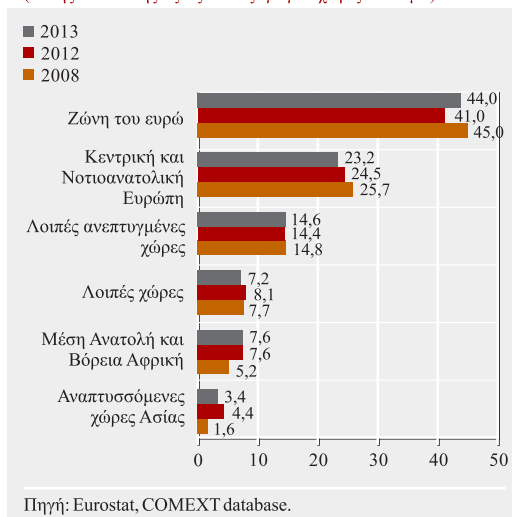


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.

* Συναλλαγές που είναι δυνατόν να ταξινομηθούν, καθώς υπερβαίνουν το όριο πέραν του οποίου είναι υποχρεωτική η δήλωση του κωδικού προϊόντος.

Διάγραμμα III.16 Γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών αγαθών

(% της συνολικής αξίας των εξαγωγών χωρίς καύσιμα)



Συγκεκριμένα, κατά το εννεάμηνο του 2013 οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 15,2%, ενώ οι ταξιδιωτικές εισπράξεις κατά 14,4%. Για ολόκληρο το 2013 ο Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) εκτιμά ότι οι συνολικές αφίξεις θα αυξηθούν κατά 13% περίπου, φθάνοντας τα 17,5 εκατομμύρια, ενώ και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις θα σημειώσουν ανάλογη άνοδο. Σημαντικό ρόλο στις αισιόδοξες αυτές προβλέψεις διαδραματίζουν οι γεωπολιτικές ανακατατάξεις στις ανταγωνίστριες χώρες της Βορείου Αφρικής και της Ανατολικής Μεσογείου, αλλά και οι εξελίξεις στην αγορά κρουαζιέρας μετά την άρση των σχετικών περιοριστικών διατάξεων (καμποτάζ). Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος για το πρώτο εξάμηνο του 2013, οι εισπράξεις στην αγορά κρουαζιέρας εμφανίζουν αύξηση 9,5% σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό εξάμηνο.¹⁰ Για τη συνέχιση της ανόδου αυτής είναι ωστόσο απαραίτητη η επιτάχυνση της υλοποίησης των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, όπως είναι η κατασκευή υποδομών για την αποδοτική εφαρμογή του καμποτάζ, η ενίσχυση των υποδομών για το ναυτικό τουρισμό (yachting) και η εφαρμογή του Ν. 4179/2013 για την απλούστευση των

διαδικασιών και την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας στον τουρισμό.¹¹

Στον **τομέα των μεταφορών**, οι καθαρές εισπράξεις το εννεάμηνο του 2013 μειώθηκαν σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012, λόγω της υποχώρησης των ναύλων στις διεθνείς αγορές. Συνολικά, οι καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία υποχώρησαν κατά περίπου 30% από το 2008, ως αποτέλεσμα της υπερβάλλουσας προσφοράς στον κλάδο σε παγκόσμιο επίπεδο. Κατά τη διάρκεια του 2013 εκτιμάται ότι η καθαρή αύξηση της χωρητικότητας των πλοίων θα κυμανθεί περίπου στο 5%, ενώ η μεταφορική ζήτηση θα παρουσιάσει αύξηση περίπου 4%.¹² Σύμφωνα με έκθεση της Moody's,¹³ η ανάκαμψη θα γίνει αισθητή από το 2014 και ιδίως προς τα τέλη του χρόνου, με το ήμισυ περίπου της αναμενόμενης αύξησης των ναύλων να μεταφράζεται σε αύξηση των ναυτιλιακών εισπράξεων.¹⁴

Παρά τη δραστική μείωση των καθαρών πληρωμών για τόκους επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού μετά την εφαρμογή του PSI, αλλά και τη μείωση των καταβαλλόμενων τόκων που αφορούν δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης λόγω αναπροσαρμογής του επιτοκίου, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 σημειώθηκε αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 796 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με αυτό του αντίστοιχου εννεαμήνου του 2012. Η διεύρυνση αυτή προέκυψε, πρώτον, από τον περιορισμό της εισροής κεφαλαίων από μη κατοίκους η οποία λάμβανε χώρα τα προηγούμενα έτη για την κάλυψη των ζημιών ξένων

¹⁰ Οι συνολικοί επισκέπτες κρουαζιέρας το 2012 εκτιμώνται σε 1,7 εκατομμύρια, εκ των οποίων μόνο το 9% είναι ταξιδιώτες με ελληνικό λιμάνι επιβίβασης (home-port).

¹¹ World Economic Forum: Σύμφωνα με το Δείκτη Ταξιδιωτικής και Τουριστικής Ανταγωνιστικότητας, για το 2013 η Ελλάδα κατατάσσεται στην 32η θέση μεταξύ 140 χωρών, από την 29η το 2011.

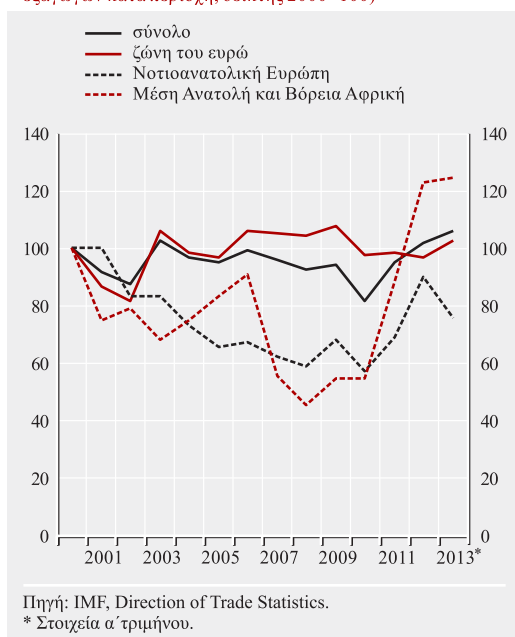
¹² Εκτιμήσεις του οίκου G. Moundreas S.A. Η προοπτική σύγκλισης των ρυθμών μεταβολής της ζήτησης και της προσφοράς είναι ενθαρρυντική, δεδομένου ότι θα συντελέσει στην ανάσχεση της πτωτικής τάσεως των ναύλων. Πράγματι, οι ναύλοι ξηρού φορτίου (BDI) το 2013 κινήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα μέχρι τον Ιούλιο, ενώ παρουσιάζουν ανοδική τάση από τον Αύγουστο.

¹³ Moody's (2013), *Global Shipping Industry*, Ιούνιος.

¹⁴ Βλ. Μπραγουδάκης, Ζ. και Σ. Παναγιώτου (2010), "Προσδιοριστικοί παράγοντες των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές: Η περίπτωση της Ελλάδος", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 34.

Διάγραμμα III.17 Μερίδια αγοράς των ελληνικών εξαγωγών αγαθών

(αξία των ελληνικών εξαγωγών ως % των παγκόσμιων εξαγωγών κατά περιοχή, δείκτης 2000=100)



τραπεζών που λειτουργούσαν στην Ελλάδα και, δεύτερον, από την αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους καταθέσεων και δανείων το μήνα Σεπτέμβριο. Οι πληρωμές τόκων του Δημοσίου προς μη κατοίκους για το έτος 2013 αναμένονται αυξημένες σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ οι πληρωμές τόκων για τα δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης αναμένεται να παραμείνουν περίπου στα επίπεδα του 2012.

Κατά το επισκοπούμενο εννεάμηνο το **ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων** παρουσίασε πλεόνασμα 3,8 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 2,1 δισεκ. ευρώ από ό,τι το ίδιο διάστημα το 2012, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών μεταβιβατικών εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ). Για το τρέχον και το επόμενο έτος, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ θα ανέλθουν σε 3,2 δισεκ. ευρώ το 2013 και σε 2,0 δισεκ. ευρώ το 2014.¹⁵ Το επισκοπούμενο εννεάμηνο το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 2,8

δισεκ. ευρώ, έναντι 1,6 δισεκ. ευρώ το ίδιο διάστημα του 2012, κυρίως χάρη στην αύξηση του ρυθμού απορρόφησης των κοινοτικών κονδυλίων. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ υπολογίζονται σε 4,2 δισεκ. ευρώ το 2013 και 3,8 δισεκ. ευρώ το 2014.

Το **ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών** παρουσίασε κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου του 2013 καθαρή εκροή 4,3 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 2,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2012). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην καθαρή εκροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ύψους 7,5 δισεκ. ευρώ (έναντι 75,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2012), από μη κατοίκους στην Ελλάδα (αποεπένδυση κυρίως από ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου). Η εκροή αυτή αντισταθμίστηκε από την αύξηση των καθαρών εισροών στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, κυρίως λόγω της εισροής δανείων ύψους 30,6 δισεκ. ευρώ προς τη γενική κυβέρνηση (έναντι 75,1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2012) και της εισροής από μείωση των καταθέσεων και γeros κατοίκων Ελλάδος στο εξωτερικό κατά 16,1 δισεκ. ευρώ (έναντι 13,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2012). Αντίθετα, σημειώθηκε εκροή 40,9 εκατ. ευρώ από μείωση των καταθέσεων και γeros μη κατοίκων στην Ελλάδα, συμπεριλαμβανομένου του λογαριασμού TARGET, έναντι 11,9 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2012.

Οι **άμεσες επενδύσεις** παρέμειναν κατά το εννεάμηνο του 2013 στα ίδια επίπεδα με εκείνα του 2012. Το μέγεθος αυτό για το 2014 θα εξαρτηθεί από την υλοποίηση των σχεδίων μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων.

¹⁵ Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις άμεσες ενισχύσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο. Την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2013 στις εισπράξεις περιλαμβάνονται και 330 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά εσόδων από τις αποδόσεις του προγράμματος ANFA κεντρικών τραπεζών της ευρωζώνης, καθώς και 1,5 δισεκ. ευρώ από τη μεταφορά εσόδων των κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ από το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων της ΕΚΤ.

ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Σκοπός του παρόντος Ειδικού θέματος είναι η καταγραφή από το 2000 έως σήμερα των πηγών χρηματοδότησης και των επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η αποτίμηση της σημερινής κατάστασης όσον αφορά τη χρηματοδότηση της οικονομίας και των προοπτικών χρηματοδότησης της ανάκαμψης. Ο ιδιωτικός τομέας ορίζεται ως το σύνολο των νοικοκυριών, ελεύθερων επαγγελματιών και επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Εξετάζεται ο ιδιωτικός τομέας ως σύνολο, διότι η ύπαρξη μεγάλου αριθμού μικρών (οικογενειακών) επιχειρήσεων στην Ελλάδα δυσχεραίνει τη διάκριση μεταξύ επιχειρήσεων και νοικοκυριών όσον αφορά τις αποταμιεύσεις αλλά και τις επενδύσεις τους. Η ανάλυση συνδυάζει για πρώτη φορά εθνικολογιστικά στοιχεία για τις πραγματικές επενδύσεις και τις αποταμιεύσεις του ιδιωτικού τομέα (“εσωτερική χρηματοδότηση”) με χρηματοπιστωτικά στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις και την “εξωτερική χρηματοδότηση” του ιδιωτικού τομέα από τράπεζες, αγορές ομολόγων, χρηματιστήρια και ιδιωτικές συμμετοχές.^{1,2} Στη σημερινή συγκυρία, η συνολική εικόνα των πηγών χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα είναι ιδιαίτερα σημαντική. Η παρούσα ανάλυση αποτελεί μια πρώτη προσπάθεια στην κατεύθυνση αυτή και είναι φυσιολογικό να χαρακτηρίζεται από κάποιες ατέλειες.

Ο τραπεζικός δανεισμός και οι αποταμιεύσεις του ιδιωτικού τομέα αποτέλεσαν τους δύο βασικούς πυλώνες χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας στο παρελθόν. Ο Πίνακας Α συνοψίζει τις πηγές χρηματοδότησης και τις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας ως ποσοστά του ΑΕΠ κατά την περίοδο 2000-2013. Ο πίνακας περιλαμβάνει τους μέσους όρους της περιόδου 2000-2008 ως σημείο αναφοράς και της περιόδου 2009-2013 μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, επιλεγμένα έτη, όπως το 2000, το 2008, το 2012, καθώς και το πρώτο εξάμηνο του 2013 (πλέον πρόσφατα στοιχεία).

Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα: η περίοδος 2000-2008

Η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας την περίοδο 2000-2008 ήταν, κατά μέσο όρο, 29,4% του ΑΕΠ ετησίως. Αναλύεται ως εξής:

- 13% του ΑΕΠ από δανεισμό – κυρίως τραπεζικό (11,7% του ΑΕΠ ετησίως), αλλά εν μέρει και μέσω εταιρικών ομολόγων (1,3% του ΑΕΠ),^{3,4}
- 11,5% του ΑΕΠ από αποταμιεύσεις του ιδιωτικού τομέα – κυρίως κέρδη εταιριών (9,4% του ΑΕΠ),

1 Η ανάλυση χρησιμοποιεί τις στατιστικές σειρές των εθνικών και χρηματοπιστωτικών λογαριασμών για την Ελλάδα, όπως αυτές αναρτώνται στη βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Quarterly Integrated Euro Area Accounts). Οι πρωτογενείς πηγές κατάρτισης των στοιχείων είναι η ΕΛΣΤΑΤ και η Τράπεζα της Ελλάδος, παρότι κάποια από τα στοιχεία της ΕΚΤ παρουσιάζουν ελαφρές διαφορές σε σχέση με τα πρωτογενή στοιχεία λόγω διαφορετικής μεθοδολογίας. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δημοσιεύει σε τακτά χρονικά διαστήματα αναλύσεις του εισοδήματος, των δαπανών, της αποταμίευσης, της χρηματοδότησης και των επενδύσεων των θεσμικών τομέων της ζώνης του ευρώ (νοικοκυριά, μη χρηματοοικονομικές εταιρίες, γενική κυβέρνηση, χρηματοοικονομικές εταιρίες), καθώς και τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας – βλ. π.χ. ECB, *Monthly Bulletin* Φεβρουαρίου, Μαΐου, Αυγούστου και Νοεμβρίου. Τα αναλυτικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ ως συνόλου, αλλά και των επιμέρους χωρών-μελών είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>).

2 Ο όρος “εξωτερική χρηματοδότηση” στο πλαίσιο αυτής της μελέτης δεν πρέπει να συγχέεται με τη χρηματοδότηση από το εξωτερικό.

3 Ο δανεισμός μέσω εταιρικών ομολόγων ήταν κατά κύριο λόγο τραπεζικός δανεισμός, καθώς οι τράπεζες ήταν συχνά ο μοναδικός ομολογιούχος.

4 Η ΕΚΤ εξετάζει στοιχεία από τους ελληνικούς χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς τα οποία αφορούν το σύνολο των δανείων από εγχώρια και ξένα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI). Η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει τις πιστωτικές εξελίξεις χρησιμοποιώντας τα στοιχεία που αναφέρονται στην υποκατηγορία των ανωτέρω δανείων, τα οποία αφορούν μόνο τις πιστώσεις από τα εγχώρια NXI.

- 1,6% του ΑΕΠ από καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (κυρίως από την ΕΕ) και
- 2,7% του ΑΕΠ από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών και (κυρίως) ιδιωτικές τοποθετήσεις εκτός χρηματιστηρίου.

Αξιίζει να σημειωθεί ότι ο τραπεζικός δανεισμός αντιπροσωπεύει περίπου το 40% της συνολικής χρηματοδότησης (εσωτερικής και εξωτερικής) του ιδιωτικού τομέα.

Η χρηματοδότηση αυτή χρησιμοποιήθηκε για ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου (πραγματικές επενδύσεις) της τάξεως του 19,6% του ΑΕΠ ετησίως και χρηματοοικονομικές επενδύσεις της τάξεως του 13,8% του ΑΕΠ ετησίως. Οι συνολικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα (33,4% του ΑΕΠ) υπερβαίνουν τη συνολική του χρηματοδότηση (29,4% του ΑΕΠ) κατά 3,7% του ΑΕΠ ετησίως. Η διαφορά αυτή οφείλεται σε στατιστικά λάθη, διαφορές μεθοδολογίας μεταξύ στοιχείων εθνικών λογαριασμών και στοιχείων χρηματορροών αλλά, σε κάποιο βαθμό, πιθανόν και σε φοροδιαφυγή, καθώς τα αδήλωτα εισοδήματα δεν εμφανίζονται στους εθνικούς λογαριασμούς, αλλά εμφανίζονται ως τραπεζικές καταθέσεις και χρηματοοικονομικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα στους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς.

Καθώς οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου εκτός κατοικιών την περίοδο 2000-2008 αντιστοιχούσαν, κατά μέσο όρο, σε 9,9% του ΑΕΠ, σημαντικό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (γύρω στα 2/3) χρησιμοποιήθηκε για την κατασκευή κατοικίας, ιδιωτική κατανάλωση και χρηματοοικονομικές επενδύσεις – κυρίως καταθέσεις και, δευτερευόντως, μετοχές και ομόλογα.

Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα: η περίοδος 2009-2013

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 οδήγησε στη δημιουργία ενός χρηματοδοτικού κενού, καθώς η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας μειώθηκε κάτω από το επίπεδο των ακαθάριστων επενδύσεων κεφαλαίου (βλ. Διάγραμμα Α).⁵ Αξιίζει να σημειωθεί ότι το χρηματοδοτικό κενό προέκυψε το α' τρίμηνο του 2010 (πριν από την υπογραφή του Μνημονίου) ως αποτέλεσμα της κατάρρευσης της παγκόσμιας αγοράς χρήματος και κεφαλαίων και της αδυναμίας χρηματοδότησης των τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά. Η μείωση της εξωτερικής χρηματοδότησης προήλθε αρχικά από την κατάρρευση των χρηματιστηρίων και των αγορών εταιρικών ομολόγων με το ξέσπασμα της κρίσης το 2008 και κατόπιν από την αποκλιμάκωση του τραπεζικού δανεισμού το 2009-2010.

Συνολικά, η ετήσια εξωτερική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε από 16,4% του ΑΕΠ την περίοδο πριν από την κρίση σε 2,6% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, ετησίως την περίοδο 2009-2013.⁶ Η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε στον τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος υποχώρησε από 11,7% του ΑΕΠ την περίοδο 2000-2008 σε 0,9% του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2013 και -6,8% του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2013.⁷ Αντίθετα, η εσωτερική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλά επίπεδα ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς υποχώρησε σημαντικά το

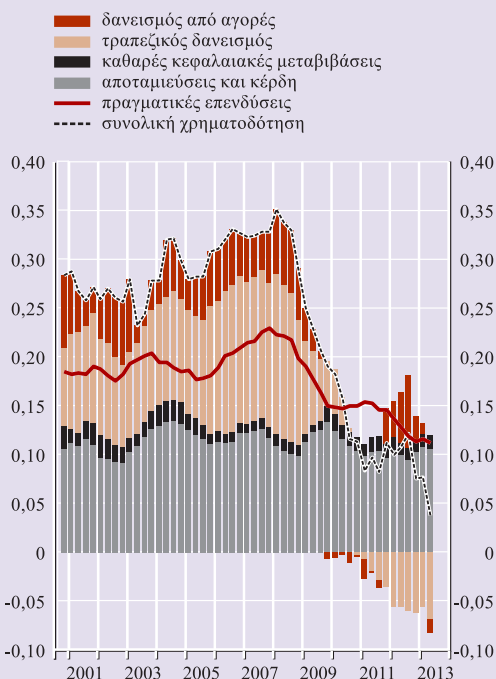
5 Ο όρος “χρηματοδοτικό κενό” αναφέρεται στη διαφορά μεταξύ συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και ακαθάριστων επενδύσεων κεφαλαίου. Όταν η διαφορά αυτή είναι αρνητική, ο ιδιωτικός τομέας χρηματοδοτεί τις ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου μειώνοντας τον χρηματοοικονομικό του πλούτο (καταθέσεις, επενδύσεις σε μετοχές, ομόλογα κ.λπ.).

6 Η εξωτερική χρηματοδότηση ορίζεται ως το άθροισμα της χρηματοδότησης από τραπεζικά δάνεια, αγορές ομολόγων, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, βλ. Πίνακα Α.

7 Η μείωση του τραπεζικού δανεισμού στα στοιχεία της ΕΚΤ είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη μείωση σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος καθώς αναφέρεται στο σύνολο της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα από ΝΧΙ της Ελλάδος και του εξωτερικού. Η καθαρή ροή δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα από ΝΧΙ της Ελλάδος για το πρώτο εξάμηνο του 2013 είναι -4,4% του ΑΕΠ.

Διάγραμμα Α Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα

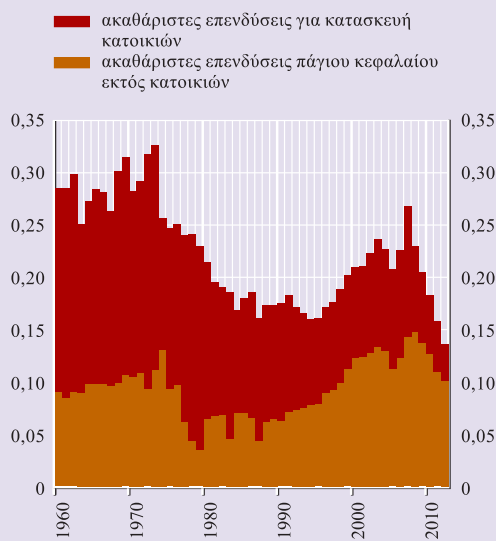
(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα Β Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον ιδιωτικό τομέα και οι εταιρίες μείωσαν τα μερίσματα και καθυστέρησαν επενδυτικά σχέδια. Επίσης σταθερές παρέμειναν και οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις προς τις επιχειρήσεις, παρότι τα ποσά είναι σχετικά μικρά (1,3% του ΑΕΠ το 2012-2013).

Το χρηματοδοτικό κενό επηρέασε κυρίως τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις και τις επενδύσεις των νοικοκυριών για την κατασκευή κατοικίας και λιγότερο τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου των εταιριών. Ως αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής κρίσης αρχικά και της κρίσης χρέους αργότερα, οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα μειώθηκαν σημαντικά, από 13,8% του ΑΕΠ ετησίως την περίοδο 2000-2008 σε 1,3% του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2013 και σε -5,5% του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2013. Οι επενδύσεις για την κατασκευή κατοικίας μειώθηκαν κατά την ίδια περίοδο από 10% σε 5% του ΑΕΠ ετησίως (και σε λιγότερο από 3% του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2013).

Η διάρθρωση και η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου

Η επένδυση σε κατοικίες στην Ελλάδα αποτελούσε την κύρια μορφή επένδυσης των νοικοκυριών την εικοσαετία 1960-1980. Την περίοδο εκείνη, οι επενδύσεις σε κατασκευή κατοικίας ήταν υπερδιπλάσιες (19% του ΑΕΠ) σε σχέση με τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου σε μηχανολογικό εξοπλισμό και εγκαταστάσεις των επιχειρήσεων (9% του ΑΕΠ, βλ. Διάγραμμα Β). Από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 έως τα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι επενδύσεις σε κατασκευή κατοικίας ακολουθούν μια έντονα καθοδική τάση, καθώς η αποταμίευση των νοικοκυριών μειώνεται σταδιακά, ενώ τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων κινούνται σε απαγορευτικά επίπεδα. Η καθοδική αυτή τάση, η οποία ανακόπηκε μετά την είσοδο της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ το 2001, καθώς αυξήθηκε σημαντικά η τραπεζική χρηματοδότηση και μειώθηκαν τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, επιταχύνθηκε μετά την

Πίνακας Α Χρηματοδότηση και επενδύσεις ιδιωτικού τομέα¹ στην Ελλάδα

(% του ΑΕΠ)

	2001-2008	2009- β' τρ. 2013	2000	2008	2012	β' τρ. 2013 ²
Χρηματοδότηση						
Τραπεζικός δανεισμός ³	11,7%	0,9%	8,1%	12,7%	-6,3%	-6,8%
Εκδόσεις ομολόγων ⁴	1,3%	0,4%	2,7%	3,8%	-0,5%	-0,9%
Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ⁵	2,7%	0,8%	4,7%	0,2%	1,0%	-0,1%
Άλλη χρηματοδότηση	0,7%	0,5%	0,0%	1,3%	1,8%	-0,4%
Αποταμίευση και εσωτερική χρηματοδότηση ⁶	11,5%	10,9%	10,7%	9,9%	10,2%	10,7%
Καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις ⁷	1,6%	1,3%	2,2%	1,2%	1,3%	1,3%
Συνολική χρηματοδότηση	29,4%	14,8%	28,4%	29,0%	7,6%	3,8%
Επενδύσεις						
Πραγματικές επενδύσεις ⁸	19,6%	15,1%	18,5%	19,9%	11,4%	11,2%
Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	13,8%	1,3%	9,7%	16,4%	-7,8%	-5,5%
Καταθέσεις, τραπεζογραμμάτια, ομόλογα	10,0%	-0,6%	9,3%	13,5%	-6,7%	-3,2%
Μετοχές	3,7%	2,9%	0,7%	4,2%	-1,6%	-2,5%
“Λοιπές” επενδύσεις ⁹	0,1%	-0,9%	-0,4%	-1,3%	0,6%	0,2%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Quarterly Integrated Euro Area Accounts).

1 Περιλαμβάνει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα.

2 Για λόγους συγκρισιμότητας με τα στοιχεία προηγούμενων ετών, αυτή η στήλη παρουσιάζει μέσους όρους των τελευταίων τεσσάρων τριμήνων (γ' τρ. 2012-β' τρ. 2013).

3 Τα στοιχεία της ΕΚΤ για τον τραπεζικό δανεισμό αφορούν δανεισμό από εγχώρια και ξένα NXI και διαφέρουν από τα αντίστοιχα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος τα οποία αφορούν δανεισμό από εγχώρια NXI.

4 Δεν περιλαμβάνονται εκδόσεις ομολόγων σε διεθνείς αγορές μέσω θυγατρικών στο εξωτερικό.

5 Χρηματοδότηση μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου εταιριών στο χρηματιστήριο, ιδιωτικών συμμετοχών και παραγώγων.

6 Αφορά το σύνολο της ακαθάριστης αποταμίευσης των νοικοκυριών (προ αποσβέσεων και μετά από φόρους) και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (προ αποσβέσεων και μετά από φόρους) των μη χρηματοοικονομικών εταιριών.

7 Αφορούν κυρίως χρηματοδότηση από πόρους των διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ.

8 Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου. Συμπεριλαμβάνονται επενδύσεις για κατασκευή κατοικίας και αγορά γης.

9 Επενδύσεις σε ασφαλιστικά ταμεία και παραγωγή.

παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και την ταχεία αποκλιμάκωση του τραπεζικού δανεισμού που ακολούθησε.

Ως αποτέλεσμα της έλλειψης εξωτερικής χρηματοδότησης αλλά και της βαθιάς ύφεσης της οικονομίας, κατά το διάστημα 2008-2012, οι ιδιωτικές επενδύσεις μειώθηκαν δραματικά, από 20% του ΑΕΠ το 2008 σε 11,4% του ΑΕΠ το 2012. Όμως, αξίζει να σημειωθεί ότι **τα 2/3 της κατάρρευσης των ιδιωτικών επενδύσεων αφορούσαν την αγορά κατοικίας** (βλ. Διάγραμμα Β). Το ποσοστό των επενδύσεων για την κατασκευή κατοικίας μειώθηκε από 12% του ΑΕΠ ετησίως το 2007 σε 3% του ΑΕΠ το 2012-2013.

Σε αντίθεση με την κατάρρευση των επενδύσεων για την κατασκευή κατοικίας, οι ιδιωτικές επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο και μηχανολογικό εξοπλισμό, παρότι υποχώρησαν σημαντικά σε απόλυτες τιμές, μειώθηκαν πολύ λιγότερο ως ποσοστό του ΑΕΠ, από 9,7% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, το διάστημα 2000-2008 σε 8,2% του ΑΕΠ την περίοδο 2012-2013. Αυτό υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις συνέχισαν να επενδύουν και μέσα στην κρίση για την ανανέωση του κεφαλαιακού τους εξοπλισμού, παρότι οι καθαρές επενδύσεις (μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων) έχουν γίνει αρνητικές τα τελευταία δύο χρόνια. Το τελευταίο οφείλεται στην αλματώδη άνοδο των απο-

Πίνακας Β Χρηματοδότηση και επενδύσεις ιδιωτικού τομέα¹ στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

	2000-2008		2009-2013		2000-2013	
	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
Δανεισμός	13,0%	10,1%	1,3%	4,1%	9,0%	7,7%
Τραπεζικός δανεισμός	11,7%	9,5%	0,9%	3,4%	8,0%	7,0%
Εκδόσεις ομολόγων	1,3%	0,5%	0,4%	0,7%	1,0%	0,6%
Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου	2,7%	3,8%	0,8%	2,7%	2,0%	3,3%
Άλλη χρηματοδότηση	0,7%	1,7%	0,5%	0,5%	0,6%	1,2%
Αποταμίευση και εσωτερική χρηματοδότηση	11,5%	18,9%	10,9%	18,8%	11,3%	18,8%
Καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	1,6%	1,0%	1,3%	0,9%	1,5%	0,9%
Πραγματικές επενδύσεις	19,6%	18,6%	15,1%	17,0%	18,1%	18,0%
Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	13,8%	17,0%	1,3%	10,0%	9,5%	14,1%
Καταθέσεις, τραπεζογραμμάτια, ομόλογα	10,0%	4,9%	-0,6%	3,5%	6,2%	4,3%
Μετοχές	3,7%	4,0%	2,9%	3,4%	3,6%	3,7%
“Λοιπές” επενδύσεις	0,1%	8,1%	-0,9%	3,0%	-0,3%	6,1%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Quarterly Integrated Euro Area Accounts).

¹ Περιλαμβάνει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις τον μη χρηματοπιστωτικού τομέα.

σβέσεων, οι οποίες, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αυξήθηκαν από 10% του ΑΕΠ την περίοδο 2000-2008 σε 19,5% του ΑΕΠ την περίοδο 2012-2013, πιθανόν ως αποτέλεσμα του κύματος πτωχεύσεων επιχειρήσεων στον ιδιωτικό τομέα.⁸

Επενδύσεις και πηγές χρηματοδότησης στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

Ο Πίνακας Β παρουσιάζει μια συνοπτική εικόνα των διαφορών μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ όσον αφορά τη διάρθρωση των επενδύσεων και των πηγών χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Κατά την περίοδο 2000-2008, η τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα αντιστοιχούσε σε 11,7% του ΑΕΠ ετησίως, σε σύγκριση με 9,5% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ.⁹ Η υψηλότερη εξάρτηση του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα από τον τραπεζικό δανεισμό εξηγείται κυρίως από θεσμικούς παράγοντες, οι οποίοι καθορίζουν την δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά σε κάποιο βαθμό και από το χαμηλό ποσοστό αποταμίευσης στην Ελλάδα (11,5% του ΑΕΠ έναντι 18,9% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ). Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι το χαμηλό ποσοστό αποταμιεύσεων στην Ελλάδα οφείλεται στη χαμηλή αποταμίευση των νοικοκυριών και όχι των επιχειρήσεων. Τα τελευταία δύο χρόνια μάλιστα, η αποταμίευση των νοικοκυριών έχει γίνει αρνητική για λόγους που συνδέονται, μεταξύ άλλων, με την οικονομική ύφεση και προσαρμογή. Όμως, και πριν από την κρίση οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών ήταν ιδιαίτερα χαμηλές (2000-2008: 2,1% του ΑΕΠ σε σύγκριση με 9,4% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ), ενώ οι επενδύσεις των νοικοκυριών (οι οποίες αφορούν κυρίως την κατασκευή κατοικίας) ήταν υψηλές (12% του ΑΕΠ σε σύγκριση με 6,9% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ), υποβοηθούμενες και από την ταχεία πιστωτική επέκταση της περιόδου αυτής.

⁸ Βέβαια ο διπλασιασμός των αποσβέσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν συνάδει με το γεγονός ότι η κάτρευση των επενδύσεων αφορά κατά τα 2/3 την κατασκευή κατοικίας, καθώς οι συντελεστές απόσβεσης στις κατοικίες είναι σημαντικά χαμηλότεροι σε σχέση με τον μηχανολογικό εξοπλισμό. Γενικά, η εκτίμηση των αποσβέσεων σε εθνολογιστικά στοιχεία είναι δύσκολη σε περιόδους κρίσης και παρουσιάζει μεθοδολογικά προβλήματα διεθνώς.

⁹ Η διαφορά των 2,2 εκατοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ από τη ζώνη του ευρώ είναι μεγαλύτερη (3,5% του ΑΕΠ) αν συνυπολογιστούν τα ομολογιακά δάνεια των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις ως τραπεζικός δανεισμός.

Όσον αφορά τις επενδύσεις, οι διαφορές μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ εντοπίζονται κυρίως στο ύψος και τη διάρθρωση των χρηματοοικονομικών επενδύσεων. Οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα ήταν πάντοτε χαμηλότερες ως ποσοστό του ΑΕΠ (13,8% την περίοδο 2000-2008 σε σύγκριση με 17% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ) και επικεντρώνονταν σε καταθέσεις και ομόλογα πριν από την κρίση, ενώ μετά το 2008 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις συνολικά μειώνονται απότομα. Αντίστοιχα, οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ επικεντρώνονται σε “λοιπές επενδύσεις”, οι οποίες αφορούν κυρίως επενδύσεις σε ασφαλιστικά ταμεία (2000-2008: 8,1% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, έναντι 0,1% του ΑΕΠ στην Ελλάδα).

Διάγραμμα Γ Τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα

(% συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης, 2000-2008)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Quarterly Integrated Euro Area Accounts).

Γενικά, ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί τη βασική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής, αλλά και της ευρωπαϊκής οικονομίας, σε αντίθεση με άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες όπως οι ΗΠΑ, στις οποίες το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης προέρχεται από τις αγορές κεφαλαίων. Η ελληνική οικονομία εμφανίζεται μάλιστα περισσότερο τραπεζοκεντρική από την οικονομία της ζώνης του ευρώ: κατά την περίοδο 2000-2008, ο τραπεζικός δανεισμός αποτελούσε το 65% της μέσης ετήσιας εξωτερικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα, έναντι 57% στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Γ). Ο ρόλος των τραπεζών στην εξωτερική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα είναι σημαντικός και σε άλλες χώρες του ευρωπαϊκού νότου, όπως η Ισπανία και η Ιταλία. Η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας συναρτάται με θεσμικά χαρακτηριστικά, όπως το νομικό σύστημα και ο βαθμός προστασίας που παρέχεται στους επενδυτές. Χώρες με βάση το αγγλοσαξονικό δίκαιο παρέχουν συνήθως μεγαλύτερη προστασία στους μετόχους μειοψηφίας και τους ομολογιούχους έναντι των ενεργειών της διοίκησης και των μεγάλων μετόχων. Κατά συνέπεια, οι χρηματοπιστωτικές αγορές αναπτύσσονται ταχύτερα στις χώρες αυτές, σε αντίθεση με χώρες που έχουν παράδοση ρωμαϊκού αστικού δικαίου, οι οποίες τείνουν να διατηρούν υψηλά ποσοστά τραπεζικής διαμεσολάβησης.¹⁰

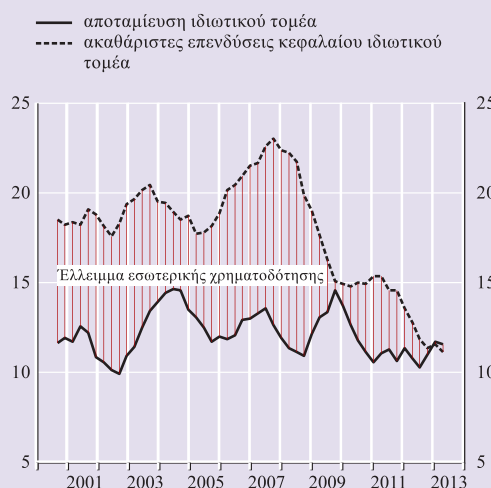
Η κατάσταση σήμερα και οι προοπτικές

Ο ιδιωτικός τομέας αντιμετωπίζει σήμερα μια έντονη έλλειψη εξωτερικής χρηματοδότησης, ιδιαίτερα λόγω της αποκλιμάκωσης του τραπεζικού δανεισμού. Η προβλεπόμενη ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να στηριχθεί σε επιχειρηματικές επενδύσεις που εστιάζονται σε εξωστρεφείς παραγωγικούς κλάδους. Καθώς οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών παραμένουν αρνητικές, πιέζοντας την καταθετική βάση του τραπεζικού συστήματος, η πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών για τη χρηματοδότηση αυτών των επενδύσεων θα παραμείνει περιορισμένη, τουλάχιστον

10 Βλ. Demirgüç-Kunt, A. and R. Levine (2001), *Financial structures and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, και De Jong, A., R. Kabir and T. Nguyen (2008), “Capital structure around the world: the roles of firm- and country-specific determinants”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32, No. 9, σελ. 1954-1969.

Διάγραμμα Δ Έλλειμμα εσωτερικής χρηματοδότησης

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Quarterly Integrated Euro Area Accounts).

Σημείωση: Αποταμίευση ιδιωτικού τομέα: Αποταμίευση νοικοκυριών και επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Περιλαμβάνει καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίου προς νοικοκυριά.

— το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα και το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών — σημαίνει ότι έχει εξαλειφθεί και το έλλειμμα εσωτερικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Το έλλειμμα εσωτερικής χρηματοδότησης φαίνεται στο Διάγραμμα Δ ως η διαφορά μεταξύ των πραγματικών επενδύσεων και της αποταμίευσης του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα (νοικοκυριά και επιχειρήσεις) ως ποσοστών του ΑΕΠ. Το διάγραμμα δείχνει ότι το έλλειμμα εσωτερικής χρηματοδότησης έκλεισε λόγω της κατάρρευσης των επενδύσεων και όχι λόγω αύξησης της αποταμίευσης, η οποία στην Ελλάδα παραμένει χαμηλή ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σύγκριση με άλλες χώρες (2013: 10,7% στην Ελλάδα, έναντι 18,2% στη ζώνη του ευρώ). Όμως, καθώς η εσωτερική χρηματοδότηση αποκτά μεγαλύτερη σημασία σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας και επιχειρηματικού κινδύνου, το γεγονός ότι οι αποταμιεύσεις του ιδιωτικού τομέα (κυρίως των επιχειρήσεων) δημιουργούν πλέον μια βάση για τη σταθεροποίηση των επενδύσεων στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα είναι αναμφισβήτητο ένας θετικός παράγοντας.

Η φορολογική πολιτική εκτιμάται ότι θα αποτελέσει καθοριστικό παράγοντα για την πορεία των επενδύσεων τα επόμενα χρόνια, καθώς ενδεχόμενη πρόσθετη φορολογική επιβάρυνση των νοικοκυριών και των αδιανέμητων κερδών των επιχειρήσεων θα αφαιρέσει πολύτιμους χρηματοδοτικούς πόρους από τον ιδιωτικό τομέα, επιβραδύνοντας την ανάκαμψη των επενδύσεων και της οικονομίας. Πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι, σε μια οικονομία της αγοράς, το γεγονός ότι ο ιδιωτικός τομέας έχει αρκετούς πόρους για να χρηματοδοτήσει την ανάκαμψη των επενδύσεων δεν σημαίνει απαραίτητως ότι θα το κάνει. Οι επενδυτές επιλέγουν ανάλογα με την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο. Κατά συνέπεια, το ποσοστό των αποταμιεύσεων

χιστον βραχυπρόθεσμα. Κατά συνέπεια, για να στηριχθεί η ανάκαμψη, θα πρέπει να αναζητηθούν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης των επενδύσεων και της οικονομικής ανάκαμψης.

Οι ιδιωτικές επενδύσεις που γίνονται και χρηματοδοτούνται σήμερα αντιστοιχούν σε 11,2% του ΑΕΠ.¹¹ Το ποσοστό αυτό είναι πολύ χαμηλό τόσο σε σύγκριση με το παρελθόν όσο και σε σχέση με άλλες χώρες (ζώνη του ευρώ: 18,6% του ΑΕΠ την περίοδο 2000-2008, 16% του ΑΕΠ το 2013) και θα πρέπει να αυξηθεί σταδιακά στο 16%-18% του ΑΕΠ ώστε να επανέλθει η οικονομία σε μια διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά. Αν οι επενδύσεις αυτές εστιαστούν σε εξωστρεφείς κλάδους με υψηλή παραγωγικότητα και προοπτικές ανάπτυξης, η οικονομία θα έχει μακροπρόθεσμα οφέλη σε όρους δημιουργίας θέσεων εργασίας, παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας.

Το γεγονός ότι το 2013 εξαλείφθηκαν τα δύο βασικά ελλείμματα της ελληνικής οικονομίας

11 Σύμφωνα με τα στοιχεία του β' τριμήνου 2013. Το ποσοστό επί του ΑΕΠ υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των τελευταίων τεσσάρων τριμήνων (γ' τρίμηνο 2012 έως β' τρίμηνο 2013).

το οποίο θα διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία είναι συνάρτηση της μελλοντικής απόδοσης και του επιχειρηματικού κινδύνου των πραγματικών επενδύσεων, όπως τα αντιλαμβάνεται ο μέσος επενδυτής, σε σχέση με την ανάλογη απόδοση και τον κίνδυνο των χρηματοοικονομικών επενδύσεων.

Από τα παραπάνω είναι φανερό όμως ότι, για να ανακάμψουν οι επενδύσεις και να μπορέσουν να στηρίξουν ουσιαστικά τη διαδικασία αναδιάρθρωσης της οικονομίας προς ένα νέο πρότυπο εξωστρεφούς και διατηρήσιμης ανάπτυξης, χρειάζεται επιπρόσθετη χρηματοδότηση από άλλες πηγές.

Ποιες μπορεί να είναι οι εναλλακτικές και συμπληρωματικές του τραπεζικού δανεισμού πηγές χρηματοδότησης;

Πρώτον, **αγορές εταιρικών ομολόγων**. Το πρώτο δεκάμηνο του 2013, μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις με πρόσβαση στις διεθνείς αγορές άντλησαν κεφάλαια ύψους περίπου 3,7 δισεκ. ευρώ (2 % του ΑΕΠ) από την αγορά εταιρικών ομολόγων.¹² Η αναθεώρηση του νομικού πλαισίου που διέπει τα ομολογιακά δάνεια στην Ελλάδα θα μπορούσε να δώσει ώθηση στη δημιουργία μιας εγχώριας αγοράς εταιρικών ομολόγων για εταιρίες με περιορισμένη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Στην κατεύθυνση αυτή, ιδιαίτερη σημασία έχει η ενίσχυση της προστασίας των δικαιωμάτων των ομολογιούχων έναντι της διοίκησης και των μετόχων των εταιριών.

Δεύτερον, **αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου**. Την περίοδο 2000-2007, η καθαρή άντληση κεφαλαίων από υφιστάμενους και νέους μετόχους ανερχόταν σε 2,9% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως. Στην πλειονότητά τους μάλιστα, τα κεφάλαια αυτά αφορούσαν ιδιωτικές τοποθετήσεις σε εταιρίες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Καθώς η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας σταδιακά θα ενισχύεται, η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των εγχώριων εταιριών θα γίνεται πιο ελκυστική για τους υποψήφιους επενδυτές.

Τρίτον, πόροι από τα **Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ**. Την περίοδο 2000-2008, οι ελληνικές εταιρίες απορρόφησαν πόρους της τάξεως του 1,6% του ΑΕΠ ετησίως για χρηματοδότηση επενδύσεων. Το 2013, οι συνολικοί πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ υπολογίζονται σε 4,2 δισεκ. ευρώ (2,3% του ΑΕΠ).

Τέταρτον, πόροι από την **Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ)**. Το 2013-2014, η ΕΤΕπ προβλέπεται να συγχρηματοδοτήσει δάνεια ύψους 1,4 δισεκ. ευρώ προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τις προβλέψεις των εμπορικών τραπεζών, έως το τέλος του έτους θα έχουν χορηγηθεί δάνεια συνολικού ύψους 635 εκατ. ευρώ, ενώ μέσα στο 2014 υπολογίζεται ότι θα δοθούν και τα υπόλοιπα 805 εκατ. ευρώ. Επίσης, τον Ιούνιο 2013 υπογράφηκε με την ΕΤΕπ το πρόγραμμα “Trade Finance”, σύμφωνα με το οποίο η ΕΤΕπ παρέχει εγγυήσεις ύψους 0,5 δισεκ. ευρώ για κάλυψη εγγυητικών επιστολών εμπορικών τραπεζών προς εξαγωγικές και εισαγωγικές επιχειρήσεις (trade credit) ύψους έως 1,5 δισεκ. ευρώ ετησίως.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έχει αναλάβει σημαντικές πρωτοβουλίες εν όψει της νέας προγραμματικής περιόδου 2014-2020, ώστε να εγκαθιδρυθούν νέα χρηματοδοτικά εργαλεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη στήριξη επενδυτικών σχεδίων μικρομεσαίων επι-

¹² Η χρηματοδότηση αυτή δεν αντανάκλαται στα στοιχεία του Πίνακα Α και του Διαγράμματος Α ως εκδόσεις εταιρικών ομολόγων, διότι αντίληφθηκε από αγορές του εξωτερικού μέσω ξένων τραπεζών.

χειρήσεων. Τα εργαλεία αυτά θα δημιουργηθούν με κοινή χρηματοδότηση από κονδύλια των διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ και της ΕΤΕπ και προβλέπεται να καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα, από παροχή εγγυήσεων για δάνεια εμπορικών τραπεζών προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις έως τιτλοποιήσεις τραπεζικών δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις θα λειτουργήσουν ως επιπρόσθετη πηγή χρηματοδότησης, ιδιαίτερα με την επίσπευση των ιδιωτικοποιήσεων και την προσέλκυση κεφαλαίων από το εξωτερικό. Κατά την τελευταία δεκαετία, οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα παρέμειναν χαμηλές: 0,8% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως σε σύγκριση με 2,6% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, 2,1% στην Ιρλανδία, 2,3% στην Πορτογαλία, 5,4% στη Ρουμανία και 14% στη Βουλγαρία.

Συμπεράσματα

Η ταχεία αποκλιμάκωση της πιστωτικής επέκτασης μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 οδήγησε σε ένα χρηματοδοτικό κενό για τις επενδύσεις. Το χρηματοδοτικό κενό επηρέασε κυρίως τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα και τις επενδύσεις για την κατασκευή κατοικίας και λιγότερο τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου των εταιριών. Πέρα από τον τραπεζικό δανεισμό, οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης των ιδιωτικών επενδύσεων πρέπει να αναζητηθούν προς δύο κατευθύνσεις:

Πρώτον στις αγορές κεφαλαίων, ιδιαίτερα τις αγορές εταιρικών ομολόγων, μετοχών και ιδιωτικών τοποθετήσεων. Η πρόσβαση των εταιριών στις αγορές για χρηματοδότηση θα διευρύνεται όσο βελτιώνεται η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας. Πέραν τούτου όμως, απαιτούνται σημαντικές θεσμικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα επιτρέψουν την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ελλάδα, καθώς επίσης και η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων για την προσέλκυση κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Δεύτερον στην ενίσχυση προγραμμάτων συγχρηματοδότησης δανείων και εγγυοδοσίας με πόρους των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, καθώς και στην ανάπτυξη νέων πρωτοβουλιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την ενίσχυση της χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Συνολικά, εκτιμάται ότι οι πόροι από τα Διαρθρωτικά Ταμεία, τις αγορές ομολόγων, το χρηματιστήριο, τις ιδιωτικές τοποθετήσεις και την ΕΤΕπ μπορούν να καλύψουν σημαντικό μέρος του χρηματοδοτικού κενού της οικονομίας. Μέρος αυτής της χρηματοδότησης, όπως πόροι του ΕΣΠΑ και της ΕΤΕπ, θα παρέχεται μέσω των εμπορικών τραπεζών και θα στηρίξει τον τραπεζικό δανεισμό, ιδιαίτερα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Μεσοπρόθεσμα, η βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και η αποτελεσματική διαχείριση των προβληματικών δανείων των τραπεζών θα επιτρέψουν σταδιακά την αποκατάσταση ομαλών συνθηκών πιστωτικής επέκτασης στην οικονομία, στηρίζοντας την ανάπτυξη. Μακροπρόθεσμα, η στροφή της οικονομίας προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο πρέπει απαραίτητα να συνοδευθεί από μια στροφή προς ένα νέο πρότυπο χρηματοδότησης της υγιούς επιχειρηματικής δραστηριότητας με μεγαλύτερη έμφαση στις αγορές κεφαλαίων και στην ιδιωτική αποταμίευση.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΧΩΡΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟ; ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ

Η ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος και η σταθεροποίηση της καταθετικής βάσης αναμφίβολα ενίσχυσαν τις δυνατότητες των ελληνικών τραπεζών να πιστοδοτούν την οικονομία. Ωστόσο, στο βαθμό που δεν δημιουργούνται νέες καταθέσεις και συνεχίζουν να υπάρχουν υψηλές καθυστερήσεις στην αποπληρωμή υφιστάμενων δανείων, η δυνατότητα των τραπεζών να παρέχουν νέα δάνεια παραμένει περιορισμένη. Ο περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης δεν αποτελεί πάντως υποχρεωτικά τροχοπέδη για την ανάκαμψη της οικονομίας. Ένα από τα κεντρικά συμπεράσματα της σχετικής διεθνούς βιβλιογραφίας είναι ότι το 1/4 των οικονομικών ανακάμψεων γενικά και το 1/2 των οικονομικών ανακάμψεων μετά από μια τραπεζική κρίση προκύπτει χωρίς πιστωτική επέκταση.

Η έννοια της “ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό”

Η έννοια της “ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό” (creditless recovery), που πρωτοεμφανίστηκε στο άρθρο των Calvo et al. (2006), βρίσκεται προσφάτως ολοένα και συχνότερα στο επίκεντρο της ακαδημαϊκής έρευνας γύρω από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Στη σύγχρονη βιβλιογραφία, ο όρος αναφέρεται στο φαινόμενο της επιστροφής μιας οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης χωρίς παράλληλη ανάκαμψη του τραπεζικού δανεισμού.

Πρόσφατες εμπειρικές μελέτες καταδεικνύουν ότι το 25% των ανακάμψεων είναι χωρίς τραπεζικό δανεισμό (βλ. Abiad et al. 2011 και Bijsterbosch and Dahlhaus 2011). Επιπλέον, εκτιμάται ότι το ενδεχόμενο αυτό καθίσταται έως και δύο φορές πιθανότερο όταν της ανάκαμψης προηγείται μια τραπεζική κρίση και ακόμη πιθανότερο εάν της ύφεσης και της τραπεζικής κρίσης είχε προηγηθεί μια περίοδος ιδιαίτερα ταχείας πιστωτικής επέκτασης (Takats and Upper 2013).

Το παρόν Ειδικό θέμα προσφέρει μια επισκόπηση των ακαδημαϊκών ευρημάτων και της διεθνούς εμπειρίας σχετικά με το φαινόμενο της ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό. Εξετάζονται οι συνθήκες που καθιστούν πιθανότερη μια τέτοιου τύπου ανάκαμψη, αναλύονται οι εναλλακτικοί μηχανισμοί μέσω των οποίων χρηματοδοτείται σε μια τέτοια περίπτωση η οικονομική δραστηριότητα και παρουσιάζονται επιλεγμένες περιπτώσεις ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό άλλων χωρών.

Συνθήκες που καθιστούν πιθανότερη μια ανάκαμψη χωρίς τραπεζικό δανεισμό

Παρότι η σχετική βιβλιογραφία είναι πρόσφατη, φαίνεται ήδη να συγκλίνει σε κάποια πρώτα συμπεράσματα σχετικά με τις συνθήκες που καθιστούν πιθανότερη μια ανάκαμψη χωρίς τραπεζικό δανεισμό. Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της βιβλιογραφίας, μια τέτοιου τύπου ανάκαμψη καθίσταται πιθανότερη, όταν:

1. Η ύφεση είναι βαθιά, δεδομένου ότι υπάρχουν αναξιοποίητοι συντελεστές παραγωγής στην οικονομία (υψηλή ανεργία και χαμηλός βαθμός αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού), οι οποίοι μπορούν άμεσα να χρησιμοποιηθούν για την ανάπτυξη ακόμη και εν απουσία επιπρόσθετης ρευστότητας.
2. Προηγήθηκε σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κατά την ύφεση, δεδομένου ότι καθιστά ευκολότερη μια ανάκαμψη των εξαγωγών ανεξάρτητα από τις συνθήκες ρευστότητας.
3. Προηγήθηκε αξιολογή βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά την ύφεση, η οποία αντανάκλα μια ευρύτερη αναδιάρθρωση της οικονομίας προς προϊόντα εμπορεύσιμα και εξαγώγιμα.

4. Ο εξαγωγικός προσανατολισμός της οικονομίας ήταν υψηλός ήδη προ της κρίσης, καθώς σε αυτή την περίπτωση η ανάπτυξη μπορεί να προέλθει μέσω της τόνωσης της εξαγωγικής δραστηριότητας.
5. Δεν υπάρχουν περιορισμοί στην ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, αφού αυτή καθιστά εύκολη και συνεπώς πιθανότερη την ταχεία έξοδο κεφαλαίων από τη χώρα με την έναρξη της κρίσης, εντείνοντας έτσι τη συνακόλουθη έλλειψη ρευστότητας.
6. Η ύφεση συμπίπτει με μια τραπεζική ή χρηματοπιστωτική κρίση, δεδομένου ότι υπό τέτοιες συνθήκες καθίσταται ιδιαίτερα δυσχερής η διοχέτευση επιπρόσθετης ρευστότητας προς τον ιδιωτικό τομέα.¹
7. Η δημοσιονομική πολιτική κατά τη διάρκεια της ύφεσης είναι χαλαρότερη, καθώς μια αύξηση του κυκλικά προσαρμοσμένου δημοσιονομικού ελλείμματος ως ποσοστού του ΑΕΠ τονώνει άμεσα τη ζήτηση και μπορεί σε κάποιο βαθμό να υποκαταστήσει την έλλειψη τραπεζικής ρευστότητας.

Εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης της οικονομικής ανάπτυξης

Ιδιαίτερη σημασία έχει η κατανόηση των εναλλακτικών τρόπων μέσω των οποίων έχει διαπιστωθεί ότι χρηματοδοτείται η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας εν απουσία πιστωτικής επέκτασης. Παρά την κρατούσα άποψη ότι η τραπεζική πίστη είναι η μοναδική πηγή ρευστότητας, διαπιστώνεται από τη διεθνή βιβλιογραφία ότι οι εναλλακτικές πηγές είναι αρκετές. Αναφέρονται συνοπτικά οι κυριότερες.

Ένα βασικό σημείο σύγκλισης των σχετικών ακαδημαϊκών μελετών είναι ότι η επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης χωρίς τραπεζικό δανεισμό βασίζεται κατ' αρχήν στην αξιοποίηση της πλεονάζουσας δυναμικότητας παραγωγικών συντελεστών που έχει προκύψει κατά την ύφεση. Συνεπώς, βραχυπρόθεσμα, μια αύξηση της τραπεζικής πίστης δεν θεωρείται προαπαιτούμενο για την οικονομική ανάκαμψη και τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος (Calvo et al. 2006 και Sugawara and Zaldueño 2013).

Με τις πρώτες ενδείξεις μιας επικείμενης ανάκαμψης, οι υγιείς επιχειρήσεις χρηματοδοτούν οι ίδιες την επέκταση των εργασιών τους, αντλώντας από τα ίδια κεφάλαια και την καθαρή αποταμίευσή τους ή και παρακρατώντας μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους, αποδίδοντας δηλαδή μικρότερο μέρος στους μετόχους τους (Claessens et al. 2009). Οι εισηγμένες επιχειρήσεις αξιοποιούν επιπλέον και τη δυνατότητά τους να αντλήσουν νέα κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις συχνά επιλέγουν την άντληση ρευστότητας υπό τη μορφή δανειακών κεφαλαίων μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολογιακών τίτλων στις διεθνείς χρηματαγορές. Τέλος, ειδικότερα οι εξαγωγικού προσανατολισμού επιχειρήσεις με μακροχρόνιες και σταθερές εμπορικές συνεργασίες καταφεύγουν κατά κανόνα και στη διεκδίκηση επιπρόσθετων εμπορικών πιστώσεων (trade credit) από τις εταιρίες του εξωτερικού με τις οποίες συναλλάσσονται, αντισταθμίζοντας έτσι ως ένα βαθμό την έλλειψη τραπεζικής πίστης (Claessens et al. 2009). Διαπιστώνεται συνεπώς ότι για τις υγιείς και παραγωγικές επιχειρηματικές μονάδες είναι αρκετές οι διαθέσιμες εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης μιας επέκτασης των δραστηριοτήτων τους κατά την έξοδο από την ύφεση, οι οποίες

¹ Σημειώνεται ότι τα σχετικά εμπειρικά ευρήματα δεν είναι απολύτως ομόφωνα, αφού οι Sugawara and Zaldueño (2013) βρίσκουν ότι η εν λόγω μεταβλητή καθίσταται μη στατιστικά σημαντική όταν συμπεριληφθούν άλλες μακροοικονομικές μεταβλητές.

φαίνεται ότι αξιοποιούνται στις περιπτώσεις ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό που έχουν μελετηθεί διεθνώς.

Η προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων χρήζει ιδιαίτερης αναφοράς στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης, δεδομένου ότι αυτές αποτελούν έναν ιδιαίτερα αποτελεσματικό τρόπο χρηματοδότησης νέων παραγωγικών δραστηριοτήτων.² Έχει διαπιστωθεί ότι μια αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων συμβάλλει σημαντικά στην εκκίνηση και επιτάχυνση της οικονομικής ανάκαμψης αλλά και στην αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας, αφού αυτές συνήθως οδηγούν στην εισαγωγή σύγχρονης τεχνογνωσίας και κατευθύνονται κατά κανόνα σε κλάδους ιδιαίτερα δυναμικούς.³

Προς την κατεύθυνση της αναδιάρθρωσης της παραγωγικής δομής της οικονομίας και της προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων συμβάλλει και η στοχευμένη φορολογική ελάφρυνση επιλεγμένων κλάδων, για παράδειγμα κλάδων με εξαγωγικό προσανατολισμό, αφού οδηγεί σε βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας που αυτοί αντιμετωπίζουν, επιτρέποντάς τους να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους παρά την περιορισμένη πρόσβαση σε τραπεζική πίστη (Aghion et al. 2009). Ενισχύεται έτσι η οικονομική δραστηριότητα, θέτοντας ταυτόχρονα τα θεμέλια μιας σταθερής μεσοπρόθεσμης αναπτυξιακής πορείας.

Γενικότερα, μια ύφεση είναι πιθανό αλλά και ευκαίιο να οδηγήσει στην ανακατανομή των διαθέσιμων χρηματοδοτικών πόρων προς κλάδους που παράγουν διεθνώς ανταγωνιστικά και εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες. Συνακόλουθη της ύφεσης είναι και μια σταδιακή ανακατανομή της τραπεζικής πίστης προς τους κλάδους αυτούς, καθώς οι τράπεζες υιοθετούν ανστηρότερα κριτήρια για την έγκριση νέων δανείων. Έτσι, επιτελώντας το θεμελιώδη διαμεσολαβητικό τους ρόλο, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξακολουθούν να λειτουργούν ως χρηματοδότες τόσο της αναδιάρθρωσης όσο και αυτής καθεαυτής της ανάκαμψης της οικονομίας, ακόμη και όταν η τραπεζική πίστη ως σύνολο φαίνεται να παραμένει στάσιμη.

Επιλεγμένα παραδείγματα “ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό”

Στη διεθνή βιβλιογραφία εξετάζονται πολυάριθμα επεισόδια ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό.⁴ Η πλειονότητα αφορά αναδυόμενες οικονομίες, καθώς το υπό εξέταση φαινόμενο είναι σαφώς συχνότερο μεταξύ αυτών. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν οι περιπτώσεις της Αργεντινής το 2002, του Μεξικού το 1995 και της Ουρουγουάης το 1985, στις οποίες μάλιστα ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν ταχύς. Ωστόσο, από τη μελέτη του συνόλου των καταγεγραμμένων ανακάμψεων χωρίς τραπεζικό δανεισμό προκύπτει ότι ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ είναι περίπου κατά 30% βραδύτερος σε σύγκριση με τις ανακάμψεις κατά τις οποίες η ανάπτυξη υποστηρίζεται και από πιστωτική επέκταση.

Οι περιπτώσεις ανάκαμψης της Ιρλανδίας, της Λεττονίας και της Ισλανδίας μετά την πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση είναι εκείνες οι οποίες μνημονεύονται συχνότερα ως σύγχρονα παραδείγματα ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό ανεπτυγμένων οικονομιών. Ειδικά στην

2 Οι Alfaro et al. (2010) βρίσκουν ότι οι ξένες άμεσες επενδύσεις έχουν θετική επίδραση στο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, ιδιαίτερα σε ανεπτυγμένες οικονομίες.

3 Κατά τη διάρκεια υφέσεων που συνδυάζονται με χρηματοπιστωτική κρίση, οι συνολικές επενδύσεις συνήθως μειώνονται απότομα και ανακάμπτουν με σχετική καθυστέρηση, αντανakλώντας εν μέρει την κατάρρευση της αγοράς ακινήτων (Claessens et al. 2010 και Jordà et al. 2011). Συνεπώς, ο ρόλος των ξένων άμεσων επενδύσεων (οι οποίες συχνά πραγματοποιούνται μέσω της κεφαλαιαγοράς) στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας καθίσταται ακόμη σημαντικότερος (Jovanovic 2012). Αντίστροφα, υπάρχουν ενδείξεις ότι χαμηλά επίπεδα ξένων άμεσων επενδύσεων σχετίζονται με αυξημένη πιθανότητα για διπλή (“double-dip”) ύφεση (Jovanovic 2013).

4 Βλ. Sugawara and Zalduendo (2013) για μια πρόσφατη αναλυτική καταγραφή τους.

περίπτωση της Λεττονίας το φαινόμενο ήταν έντονο, αφού τα τελευταία τρία έτη καταγράφεται ταχεία αύξηση του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους (κατά περίπου 5% ετησίως), με παράλληλη μείωση της συνολικής τραπεζικής πίστης προς την ιδιωτική οικονομία. Καθοριστικό ρόλο φαίνεται να διαδραμάτισε ο υψηλός βαθμός εξαγωγικού προσανατολισμού των χωρών αυτών. Τόσο η Ιρλανδία όσο και η Λεττονία θεωρείται ότι ανέκαμψαν υποκινούμενες κατ' εξοχήν από την κατακόρυφη αύξηση των εξαγωγών τους, οι οποίες έφθασαν το 108% και 61% του ΑΕΠ αντίστοιχα το 2012. Στην περίπτωση της Λεττονίας, το χαμηλό επίπεδο δημόσιου χρέους επέτρεψε επιπλέον την εφαρμογή λιγότερο περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, αμβλύνοντας έτσι σε κάποιο βαθμό την κάμψη στην εγχώρια ζήτηση και εξομαλύνοντας τις συνθήκες ρευστότητας. Στην ανάκαμψη της Ισλανδίας, πέραν του εξωστρεφούς προσανατολισμού της οικονομίας,⁵ καταλυτική για την τόνωση των εξαγωγών ήταν και η δραστική υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος. Το πλέον πρόσφατο παράδειγμα ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό φαίνεται να είναι η ίδια η ζώνη του ευρώ, η οποία ανέκαμψε πρόσφατα από την ύφεση με παράλληλη μείωση της τραπεζικής πίστης προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας.

Συμπέρασμα

Το φαινόμενο της ανάκαμψης χωρίς τραπεζικό δανεισμό έχει καταγραφεί επανειλημμένα διεθνώς και τείνει να παρατηρείται με αυξανόμενη συχνότητα μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών κατά την σταδιακή έξοδο τους από την πρόσφατη διεθνή ύφεση. Από τη διεθνή εμπειρία προκύπτει ότι ο ρυθμός ανάκαμψης της οικονομίας σε αυτές τις περιπτώσεις είναι κατά κανόνα βραδύτερος, καθιστώντας έτσι λιγότερο ελκυστική μια ανάκαμψη χωρίς τραπεζικό δανεισμό σε σχέση με την εναλλακτική περίπτωση μιας ανάκαμψης με πιστωτική επέκταση. Το εύρημα αυτό συνάδει με την εμπειρικά τεκμηριωμένη άποψη ότι μια αύξηση της ρευστότητας έχει βραχυπρόθεσμα θετικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Μολαταύτα έχει διαπιστωθεί ότι υπάρχουν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης της ανάπτυξης οι οποίες, απούσας της τραπεζικής πίστης, αξιοποιούνται από τις επιχειρήσεις και μπορούν να χρηματοδοτήσουν την οικονομική ανάκαμψη κατά τα πρώτα χρόνια. Επιπλέον, διαπιστώνεται ότι τόσο αυτές οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης όσο και η εγγενής τάση του χρηματοπιστωτικού τομέα προς πιο στοχευμένη χορήγηση πιστώσεων ενθαρρύνουν τη σταδιακή μεταστροφή της παραγωγικής δομής της οικονομίας προς κλάδους παραγωγικότερους. Συνεπώς, ακόμη και σε μια ανάκαμψη χωρίς τραπεζικό δανεισμό, ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος παραμένει σημαντικός.

5 Οι εξαγωγές της Ισλανδίας ανήλθαν σε 59% του ΑΕΠ για το 2012. Πηγή των στοιχείων αυτών είναι η Παγκόσμια Τράπεζα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Abiad, A., G. Dell'Ariccia and B. Li (2011), "Creditless Recoveries", IMF Working Paper 11/58.

Aghion, P., D. Hemous and E. Kharroubi (2009), "Credit Constraints, Cyclical Fiscal Policy and Industry Growth", NBER Working Paper No. 15119.

Alfaro, L., A. Chanda, S. Kalemli-Ozcan and S. Sayek (2010) "Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Exploring the Role of Financial Markets on Linkages", *Journal of Development Economics*, 91, 2, 242-256.

Bijsterbosch, M. and T. Dahlhaus (2011), “Determinants of Credit-Less Recoveries”, ECB Working Paper 1358.

Calvo, G., A. Izquierdo, and E. Talvi (2006), “Sudden Stops and Phoenix Miracles in Emerging Markets”, *The American Economic Review*, Papers and Proceedings, Vol. 96, No. 2, 405-10.

Claessens, S., K.M. Ayhan and M.E. Terrones (2009), “*What Happens during Recessions, Crunches and Busts?*”, *Economic Policy*, 24, 60, 653–700.

Claessens, S., K.M. Ayhan and M.E. Terrones (2010), “The global financial crisis: How similar? How different? How costly?”, TÜSİAD-Koç University Economic Research Forum Working Paper No. 1011.

Jordà, O., M.H.P. Schularick and A.M. Taylor (2011), “*When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises*”, NBER Working Paper No. 17621.

Jovanovic, B. (2012), “How Policy Actions Affect Short-Term Post-Crisis Recovery?”, CEIS Working Paper No. 253.

Jovanovic, B. (2013), “Slow recoveries, double-dip recessions and fiscal policy”, INFER 2013 Annual Conference proceedings.

Sugawara, N. and J. Zalduendo (2013), “Credit-less recoveries: neither a rare nor an insurmountable challenge”, World Bank Policy Research Working Paper no. 6459.

Takáts, E. and C. Upper (2013), “Credit and growth after financial crises”, BIS Working Paper No 416.

IV ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2013 αποτελεί μια χρονιά-σταθμό για τη δημοσιονομική προσαρμογή, καθώς για πρώτη φορά μετά το 2002 είναι εφικτή η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ), ενώ για δεύτερο συνεχές έτος εκτιμάται ότι θα επιτευχθούν οι δημοσιονομικοί στόχοι βάσει του προγράμματος προσαρμογής. Το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα περίπου 4,4% του δυνητικού ΑΕΠ στο τέλος του 2013, εμφανίζοντας έτσι συνολική εκτιμώμενη βελτίωση κατά περίπου 19 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013. Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης θα πρέπει να συνεχιστεί με αποφασιστικότητα και το 2014, προκειμένου να οδηγήσει σε βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και σε σταθεροποίηση και εν συνεχεία σταδιακή αποκλιμάκωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Η ανάκαμψη της οικονομίας αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και να καταστήσει βιώσιμη τη δημοσιονομική προσαρμογή.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ¹

Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία, όπως έχουν ανακοινωθεί από την Ελληνική Στατιστική Αρχή και την Eurostat τον Οκτώβριο του 2013, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2012 διαμορφώθηκε σε 9,0% του ΑΕΠ, έναντι 10,0% του ΑΕΠ που είχε ανακοινωθεί στην αντίστοιχη γνωστοποίηση τον Απρίλιο του 2013. Η μείωση οφείλεται στη μικρότερη τελικά επίπτωση που είχε στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης η κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αν αφαιρεθεί η επίπτωση αυτή, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2012 διαμορφώνεται σε 6,2% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.1).

Η δημοσιονομική εξυγίανση συνεχίζεται για τέταρτο έτος με εντυπωσιακά αποτελέσματα, αλλά και με μεγάλο κόστος, καθιστώντας εφικτό το στόχο της επίτευξης πρωτογενούς πλε-

Διάγραμμα IV.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης

(ως % του δυνητικού ΑΕΠ)



ονάσματος, σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΠΟΠ, σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης το 2013. Στον Προϋπολογισμό του 2014 εκτιμάται ότι, σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΠΟΠ, το 2013 θα επιτευχθεί πρωτογενές πλεόνασμα σε επίπεδο ΓΚ ύψους 812 εκατ. ευρώ, ή 0,4% του ΑΕΠ, έναντι στόχου στο ΠΟΠ για ισοσκελισμένο πρωτογενές αποτέλεσμα.² Είναι το δεύτερο επί σειρά έτος κατά το οποίο προβλέπεται να επιτευχθεί δημοσιονομικό αποτέλεσμα σύμφωνα με τους δημοσιονομικούς στόχους που έχουν τεθεί στο δεύτερο ΠΟΠ.³ Τα διαθέσιμα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Οκτωβρίου για την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού και για το ταμειακό απο-

¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 3 Δεκεμβρίου 2013.

² Η μεθοδολογία του ΠΟΠ διαφέρει από τη μεθοδολογία κατά ESA 95, καθώς ειδικότερα για το 2013 δεν συμπεριλαμβάνει στο αποτέλεσμα της ΓΚ: α) την επίπτωση της υποστήριξης προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, β) τα έσοδα ANFA, δηλαδή την εχχώρηση στο Ελληνικό Δημόσιο εκ μέρους των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος των κερδών τους από τη διαγραφή τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (που δεν συμμετείχαν στο PSI), γ) τα έσοδα από το SMP, δηλαδή τη μεταφορά των αποδόσεων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, και δ) την αναδρομική μείωση του επιτοκίου των δανείων του πρώτου προγράμματος δανεισμού (GLF).

³ Το 2012 το πρωτογενές έλλειμμα διαμορφώθηκε σε 1,5% του ΑΕΠ και είναι σύμφωνο με τους στόχους του ΠΟΠ (χωρίς να περιλαμβάνονται τα έσοδα από ANFA και οι δαπάνες για το πρόγραμμα υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων).

Πίνακας IV.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	2008	2009	2010	2011	2012*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	-9,8	-15,7	-10,7	-9,5	-9,0
– Κεντρική κυβέρνηση	-9,9	-15,4	-11,8	-9,0	-8,2
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	0,1	-0,3	1,1	-0,5	-0,8
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα		-15,8	-11,1	-9,8	-6,2
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
Δημοσιονομικά στοιχεία²	-6,2	-14,6	-10,0	-10,9	-8,1
Ταμειακά στοιχεία³	-7,4	-14,1	-10,5	-11,1	-5,5⁴

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

* Προσωρινά στοιχεία.

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, όπως εμφανίζονται στον κρατικό προϋπολογισμό.

3 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο το αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση χωρίς την κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

4 Δεν περιλαμβάνονται δεδουλευμένοι τόκοι ύψους 4.751 εκατ. ευρώ για τα ομόλογα που συμμετείχαν στο PSI, καθώς και τόκοι ύψους 519 εκατ. ευρώ λόγω της επαναγοράς χρέους, που καταβλήθηκαν με τη μορφή βραχυπρόθεσμων τίτλων του ΕFSF.

τέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υποδηλώνουν ότι η επίτευξη εθνικολογιστικού πρωτογενούς πλεονάσματος βάσει της μεθοδολογίας του ΠΟΠ το 2013 είναι εφικτή. Συνεπώς, η προσπάθεια θα πρέπει να συνεχιστεί στο χρονικό διάστημα που απομένει έως το τέλος του έτους, προκειμένου να επιτευχθεί ο κρίσιμος στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013. Σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup στις 27 Νοεμβρίου και 13 Δεκεμβρίου 2012, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 αποτελεί προαπαιτούμενο για επιπλέον δράσεις από την ευρωζώνη προκειμένου να διασφαλιστεί ότι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 124% το 2020 και σημαντικά χαμηλότερο του 110% το 2022.

Λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις της συνεχιζόμενης, αν και σταδιακά αποκλιμακούμενης, ύφεσης της ελληνικής οικονομίας, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται από την Τράπεζα της Ελλάδος ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα περίπου 4,4% του δυνητικού ΑΕΠ στο τέλος του 2013, εμφανίζοντας συνολική βελτίωση κατά 19 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013 (βλ. Διάγραμμα IV.1).⁴

Ιδιαίτερα σημαντικές δράσεις υλοποιήθηκαν το 2013 όσον αφορά τη διατηρήσιμη ενίσχυση των φορολογικών εσόδων. Παραδείγματα είναι η μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος που ενσωματώνεται στο νέο “Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος” και ο νέος Ενιαίος Φόρος Ακινήτων που αναμένεται να ψηφιστεί έως το τέλος του έτους και θα τεθεί σε ισχύ το 2014. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχία του προγράμματος προσαρμογής αποτελεί η διεύρυνση της φορολογικής βάσης, η οποία θα πρέπει να προέλθει κυρίως από την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και όχι από την επιβολή νέων φόρων ή τη συνεχή αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης των συνεπών φορολογουμένων βάσει ήδη υφιστάμενων φόρων. Η ενδυνάμωση της ανεξάρτητης Γενικής Γραμματείας Εσόδων και η αναμόρφωση της φορολογικής διοίκησης αναμένεται να συμβάλουν στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής. Αν επιτευχθεί αισθητή πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση, διευρύνονται οι δυνατότητες μείωσης της φορολογικής επιβάρυν-

4 Ανάλογες είναι και οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ, σε πρόσφατη έκθεση του οποίου (IMF, *Fiscal Monitor*, Οκτώβριος 2013) εκτιμάται ότι θα επιτευχθεί κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 4,2% του δυνητικού ΑΕΠ το 2013, δηλαδή θα είναι βελτιωμένο κατά 17,8 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ σε σχέση με το 2009.

σης των ήδη φορολογουμένων, που έχει αυξηθεί υπέρμετρα.

Επιπλέον, διασφαλίστηκε καλύτερος έλεγχος των δαπανών με την ενδυνάμωση των δημοσιονομικών κανόνων και των μηχανισμών παρακολούθησης της ορθής εκτέλεσης των εγκεκριμένων προϋπολογισμών σε όλα τα επίπεδα της Γενικής Κυβέρνησης (περιλαμβανομένων των ΔΕΚΟ και ΝΠΙΔ), την πληρέστερη κάλυψη και ορθή εφαρμογή του Μητρώου Δεσμεύσεων από όλους του υποτομείς της Γενικής Κυβέρνησης και την εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου.

Σε εξέλιξη είναι προσπάθειες αναδιάρθρωσης δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων (π.χ. ΕΡΤ, ΕΛΒΟ, ΕΑΣ, ΛΑΡΚΟ). Σημαντικές καθυστερήσεις παρατηρούνται ως προς την υλοποίηση προαπαιτούμενων δράσεων του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής για την κατάρτιση των επικαιροποιημένων οργανογραμμάτων στη δημόσια διοίκηση και τη διαδικασία διαθεσιμότητας-κινητικότητας.

Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης και εξορθολογισμού του δημόσιου τομέα επιβάλλεται να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια, όπως προβλέπουν ο Προϋπολογισμός του 2014 και το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2013-2016, προκειμένου να διασφαλιστούν η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, και η γρήγορη επιστροφή της χώρας στις διεθνείς αγορές. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα είχε επιτύχει πρωτογενή πλεονάσματα επί 9 συνεχή έτη την περίοδο 1994-2002, με το μέσο όρο της περιόδου να ανέρχεται σε 3,2% του ΑΕΠ. Βέβαια, η περίοδος 1994-2002 χαρακτηριζόταν από ένα πολύ πιο ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, όμως κατά την περίοδο εφαρμογής του ΠΟΠ έχουν γίνει σημαντικές διαρθρωτικές βελτιώσεις σε διάφορους τομείς του προϋπολογισμού που καθιστούν διατηρήσιμη τη δημοσιονομική προσαρμογή. Αναμφισβήτητα και η βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος είναι προϋπόθεση για την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων της δημοσιονομικής προσπάθειας.

Ο Προϋπολογισμός του 2014 θέτει ως στόχο την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 1,6% του ΑΕΠ, που είναι οριακά υψηλότερος από τους στόχους του ΠΟΠ (1,5% του ΑΕΠ) για το 2014. Η βασική στόχευση θα πρέπει να αφορά την προσπάθεια αναδιάρθρωσης του δημόσιου τομέα και όχι την περαιτέρω αύξηση των φορολογικών επιβαρύνσεων. Αξίζει να επισημανθεί ότι, σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του ΟΟΣΑ για το 2012, η ικανοποίηση και εμπιστοσύνη των πολιτών όσον αφορά βασικές παρεχόμενες δημόσιες υπηρεσίες (δικαστικό σύστημα, σύστημα υγείας και εκπαίδευσης) είναι πολύ χαμηλότερη του μέσου όρου των χωρών του ΟΟΣΑ.⁵

Συνεπώς, το κράτος θα πρέπει κατά κύριο λόγο να δώσει έμφαση στη βελτίωση των παρεχόμενων από αυτό υπηρεσιών, στοχεύοντας στην πιο αποτελεσματική εφαρμογή του νομοθετικού πλαισίου, στη μείωση της γραφειοκρατίας και του διοικητικού βάρους για τους πολίτες και τις επιχειρήσεις, στη γρήγορη απονομή της δικαιοσύνης, στην εφαρμογή ενός απλοποιημένου, κωδικοποιημένου, διαφανούς και αναπτυξιακού φορολογικού πλαισίου και σε μια πιο αποτελεσματική και αποδοτική δημόσια διοίκηση, η οποία θα μπορεί να συμβάλει στην ταχύτερη υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών.

Ο καλύτερος έλεγχος των δαπανών του ΕΟΠΥΥ και των ασφαλιστικών ταμείων, καθώς και η καταπολέμηση της εισφοροδιαφυγής με διασταύρωση και εντατικοποίηση των μηχανισμών ελέγχου, και γενικότερα η διασφάλιση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος εξακολουθούν να αποτελούν σημαντική προτεραιότητα.

Η βελτίωση των διαδικασιών της δημόσιας διοίκησης μέσω πιο εκτεταμένης χρήσης ηλεκτρονικών μέσων (e-government) για την καλύτερη επικοινωνία των ιδίων των δημό-

⁵ Η ικανοποίηση και εμπιστοσύνη στο δικαστικό σύστημα είναι 38% (έναντι 51% στον ΟΟΣΑ), ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για τα συστήματα υγείας και εκπαίδευσης είναι 29% και 46% (έναντι 71% και 66% αντίστοιχα στις χώρες του ΟΟΣΑ). Βλ. OECD, *Government at a Glance*, 2013.

σιων υπηρεσιών μεταξύ τους και για την ταχύτερη εξυπηρέτηση των πολιτών και των επιχειρήσεων, καθώς και η αναμόρφωση και ο εκσυγχρονισμός του δικαστικού συστήματος με στόχο την ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης θα έχουν ευεργετικά αποτελέσματα για το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα σε όρους παραγωγικότητας.⁶

Η περαιτέρω βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού είναι αποφασιστικής σημασίας για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και την εδραίωση ενός κλίματος κοινωνικής δικαιοσύνης, όπου όλοι θα συμμετέχουν ανάλογα με τη φοροδοτική τους ικανότητα στην προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης. Το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής προβλέπει ότι η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης θα συμβάλει στα έσοδα κατά 0,4% του ΑΕΠ το 2014 και έως 1,5% του ΑΕΠ σωρευτικά έως το 2016.⁷

Η προβλεπόμενη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας τα επόμενα χρόνια εκτιμάται ότι θα ενισχύσει τα φορολογικά έσοδα. Το γεγονός αυτό, συνδυαζόμενο με την εντατικοποίηση των σχετικών δράσεων κατά της φοροδιαφυγής (π.χ. φορολογικοί έλεγχοι και είσπραξη οφειλών), θα συμβάλει στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, την ενίσχυση των φορολογικών εσόδων και την περαιτέρω ενδυνάμωση της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η επιτάχυνση της διαδικασίας των αποκρατικοποιήσεων, προκειμένου να καλυφθούν οι αποκλίσεις του 2013 και να τονωθεί το επιχειρηματικό κλίμα, γεγονός που θα συμβάλει στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων.

2 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ (ΔΕΚΑΜΗΝΟ 2013)

Γενική κυβέρνηση (στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο

Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 το αποτέλεσμα της ΓΚ διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 2,4% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 4,6% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ κατά την ίδια περίοδο διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ, έναντι 1,3% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Η βελτίωση του αποτελέσματος σε σχέση με το 2012 οφείλεται πρωτίστως στη μείωση των δαπανών για τόκους, των μισθολογικών και συνταξιοδοτικών δαπανών και στα έσοδα από το SMP, ενώ αρνητικά επέδρασε η πληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών, οι οποίες όμως δεν θα επηρεάσουν το εθνικολογιστικό αποτέλεσμα του 2013 διότι αφορούν προηγούμενες χρήσεις.

Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές προς προμηθευτές και οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων μειώθηκαν σε 6.570 εκατ. ευρώ τον Οκτώβριο του 2013 από 8.971 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2012. Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών, έως και το Νοέμβριο αποπληρώθηκαν 5,3 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, συνεχίστηκε η συσσώρευση νέων ληξιπρόθεσμων οφειλών, οι οποίες την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου ανέρχονταν σε 2,6 δισεκ. ευρώ (0,5 δισεκ. ευρώ αφορούσαν επιστροφές φόρων).

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014, εκτιμάται ότι έως το τέλος του έτους θα αποπληρωθούν ληξιπρόθεσμες οφειλές ύψους 6,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 8,0 δισεκ. ευρώ που προέβλεπε το επικαιροποιημένο ΜΠΔΣ 2013-2016. Το 1,4 δισεκ. ευρώ που δεν θα απορροφηθεί αφορά τους κλάδους υγείας των ΟΚΑ, που εντάχθηκαν στον ΕΟΠΥΥ, και τους ΟΤΑ και σχετίζεται με το γεγονός ότι ορισμένες δαπάνες είτε δεν πληρούν τις προϋποθέσεις νομιμότητας και κανονικότητας είτε βρίσκονται υπό αμφισβήτηση από τους φορείς. Σε κάθε περίπτωση, οι πιστώσεις αυτές θα πρέπει να αξιοποιηθούν προς αποπληρωμή μεταγενέστερων ληξιπρόθεσμων οφειλών προκει-

⁶ Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Competitiveness Report*, 2013.

⁷ Βλ. IMF, *Fourth review under the extended arrangement under the extended fund facility, and request for waivers of applicability and modification of performance criterion*, July 2013.

μένουν να μετριάσθούν τα προβλήματα ρευστότητας της οικονομίας.

Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε έλλειμμα 1,6% του ΑΕΠ (2.958 εκατ. ευρώ), έναντι ελλείμματος 6,3% του ΑΕΠ το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (12.258 εκατ. ευρώ) (βλ. Πίνακα IV.2). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,4% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,6% του ΑΕΠ το αντίστοιχο διάστημα του 2012.⁸

Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ είναι βελτιωμένο κατά περίπου 5,6 δισεκ. ευρώ σε σχέση με τους στόχους περιόδου⁹ του Υπουργείου Οικονομικών, λόγω: α) της μεγαλύτερης συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού και των δαπανών του ΠΔΕ, β) της βελτιωμένης απόδοσης των εσόδων του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), γ) της συγκράτησης των επιστροφών φόρων, καθώς και δ) λόγω των εσόδων από το SMP ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ. Εάν αφαιρεθούν τα έσοδα από το SMP, το πρωτογενές αποτέλεσμα παραμένει πλεονασματικό και διαμορφώνεται σε 0,6% του ΑΕΠ.

Τα προ επιστροφών έσοδα του ΤΠ παρουσιάζουν αρνητικό ρυθμό μεταβολής (-2,5% έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου στον Προϋπολογισμό -1,1%), ενώ δεν παρουσιάζουν απόκλιση από τους στόχους περιόδου. Τα έσοδα της περιόδου έχουν ενισχυθεί από την εκκαθάριση των φορολογικών δηλώσεων του 2013, την είσπραξη του τέλους ακινήτων μέσω ΔΕΗ και την πληρωμή του ΦΑΠ (2011, 2012, 2013).

Η υστέρηση στα προ επιστροφών έσοδα του ΤΠ έναντι του ετήσιου στόχου αποδίδεται κυρίως στην κάμψη των εισπράξεων από άμεσους φόρους. Η εξέλιξη αποδίδεται στην καθυστέρηση της εκκαθάρισης των φόρων εισοδήματος φυσικών προσώπων, στη χαμηλότερη του αναμενομένου απόδοση των άμεσων φόρων παρελθόντων οικονομικών ετών (ΠΟΕ)

και των λοιπών άμεσων φόρων, ενώ καλύτερη του αναμενομένου ήταν η πορεία των φόρων περιουσίας (λόγω του τέλους ακινήτων).

Οι έμμεσοι φόροι παρουσιάζουν μικρή υστέρηση έναντι των στόχων για την περίοδο. Αυτό αποδίδεται κυρίως στους φόρους κατανάλωσης και ειδικά στον ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων. Αντίθετα, οι φόροι συναλλαγών κινήθηκαν καλύτερα του αναμενομένου – λόγω των εσόδων από ΦΠΑ εκτός των πετρελαιοειδών και των εσόδων από τους φόρους συγκέντρωσης κεφαλαίων που προήλθαν από την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Σημαντικό κίνδυνο για την εκτέλεση του προϋπολογισμού μέχρι το τέλος του έτους αποτελεί η μεγάλη συγκέντρωση πληρωμών φόρων (ύψους περίπου 5 δισεκ. ευρώ) το τελευταίο τετράμηνο του 2013 (φόρος εισοδήματος για το 2012, ΦΑΠ 2011-12-13, τέλος ακινήτων μέσω της ΔΕΗ, τα τέλη κυκλοφορίας και φόρος πολυτελείας), καθώς σε περίπτωση χαμηλής φορολογικής συμμόρφωσης ενδέχεται να μην επιτευχθούν οι εισπρακτικοί στόχοι του προϋπολογισμού. Επιπλέον, η αυξημένη φορολογική επιβάρυνση μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας στους φορολογουμένους, οδηγώντας σε χαμηλότερη του αναμενομένου ιδιωτική δαπάνη.

Οι συνολικές δαπάνες του ΚΠ για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου είναι μειωμένες κατά 15,0% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου στον Προϋπολογισμό για μείωση κατά 12,3%), λόγω της μεγαλύτερης του αναμενομένου συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ και των δαπανών του ΠΔΕ. Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ το δεκάμηνο του 2013 είναι μειωμένες κατά 6,7%, έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου για μείωση κατά 5,7%, και είναι μικρότερες του στόχου περιόδου του

⁸ Δεν περιλαμβάνονται οι πληρωμές για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές, οι οποίες περιλαμβάνονται στο ταμειακό αποτέλεσμα. Αντίθετα, περιλαμβάνονται τα έσοδα από το SMP, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στο ταμειακό αποτέλεσμα.

⁹ Στους στόχους περιόδου Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από το SMP. Βλ. Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Οκτώβριος 2013.

Πίνακας IV.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Οκτώβριος			Εκατοστιαίες μεταβολές			Ετήσια στοιχεία				Εκατοστιαίες μεταβολές			
	2011	2012	2013*	2012/11	2013*/12	2011	2012*	2013	2014	2012*/11	2013/12*	2014/13	2014/13	2014/13
	(1)	(2)	(3)	(4=2:1)	(5=3:2)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11=7:6)	(12=8:7)	(13=9:7)	(14=10:9)
I. Έσοδα	41.159	41.779	42.950	1,5	2,8	53.932	51.926	53.654	53.241	54.695	-3,7	3,3	2,5	2,7
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα ¹	39.271	39.133	38.937	-0,4	-0,5	50.159	48.325	48.518	48.106	49.693	-3,7	0,4	-0,5	3,3
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	43.506	41.919	40.882	-3,6	-2,5	54.285	51.482	51.333	50.921	52.252	-5,2	-0,3	-1,1	2,6
Ειδικά έσοδα εκχώρησης αδειών Δημοσίων	0	0	102			1.157	15	86	86	230				
Επιστροφές φόρων ¹	4.235	2.786	2.048	-34,2	-26,5	5.283	3.172	2.901	2.901	2.789	-40,0	-8,5	-8,5	-3,9
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	1.888	2.646	4.013	40,1	51,7	3.773	3.601	5.136	5.136	5.002	-4,6	42,6	42,6	-2,6
- Ίδια έσοδα	105	149	61	41,9	-59,1	147	166	200	200	200	12,9	20,5	20,5	0,0
- Έσοδα από Ευρωπαϊκή Ένωση	1.783	2.497	3.951	40,0	58,2	3.626	3.434	4.936	4.936	4.802	-5,3	43,7	43,7	-2,7
II. Δαπάνες	62.245	54.037	45.908	-13,2	-15,0	76.705	67.614	60.307	59.327	56.248	-11,9	-10,8	-12,3	-5,2
(Προσυνγενείς δαπάνες ΚΠ)	47.019	42.918	40.360	-8,7	-6,0	60.357	55.391	53.907	53.227	50.098	-8,2	-2,7	-3,9	-5,9
1. Τακτικός προϋπολογισμός	58.459	50.759	42.584	-13,2	-16,1	70.146	61.499	53.457	52.677	49.448	-12,3	-13,1	-14,3	-6,1
- Τόκοι	15.226	11.119	5.548	-27,0	-50,1	16.348	12.223	6.400	6.100	6.150	-25,2	-47,6	-50,1	0,8
- Προσυνγενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	42.008	38.424	35.835	-8,5	-6,7	51.996	47.529	45.150	44.831	41.946	-8,6	-5,0	-5,7	-6,4
- Εξοστρακιστικά προγράμματα	200	260	237	30,0	-8,8	360	410	750	650	583	13,9	82,9	58,5	-10,3
- Καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων εκ των οστών	1.025	586	839	-42,8	43,2	1.442	796	1.027	956	699	-44,8	29,0	20,1	-26,9
εντός γενικής κυβέρνησης	993	516	497			1.249	679	558	522	466				
εκτός γενικής κυβέρνησης	32	70	342			193	117	469	434	233				
- Προμήθεια εκταμίευσης δανείων EFSF	0	370	124			0	541	130	140	70				
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	3.786	3.277	3.324	-13,4	1,4	6.559	6.114	6.850	6.650	6.800	-6,8	12,0	8,8	2,3
III. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)	-21.086	-12.258	-2.958	-41,9	-75,9	-22.773	-15.688	-6.653	-6.085	-1.553	-31,1	-57,6	-61,2	-74,5
% του ΑΕΠ	-10,1	-6,3	-1,6			-10,9	-8,1	-3,6	-3,3	-0,8				
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-19.188	-11.626	-3.647			-19.987	-13.174	-4.939	-4.571	245				
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-1.898	-631	689			-2.786	-2.513	-1.714	-1.514	-1.798				
IV. Προσυνγενές αποτέλεσμα ΚΠ	-5.860	-1.139	2.590			-6.425	-3.465	-253	15	4.597				
% του ΑΕΠ	-2,8	-0,6	1,4			-3,1	-1,8	-0,1	0,0	2,5				
Χρεολύσια	25.902	12.534	11.667	-51,6	-6,9	28.843	23.905	12.845	12.755	24.930	-17,1	-46,3	-46,3	95,5
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	208.532	193.749	182.911	-7,1	-5,6	208.532	193.749	183.049	182.911	183.089	-7,1	-5,5	-5,6	0,1

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών.

* Προσωρινά στοιχεία.

1. Τα έτη στα στοιχεία για τα έτη 2012 και 2013 διαφέρουν από τα δημοσιευμένα στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2014, διότι δεν περιλαμβάνουν τις επιστροφές φόρων από ειδική πίστωση προκειμένου να εξοφληθεί η οφειλόμενη με τα στοιχεία της περιόδου.

ΓΛΚ κατά 1.476 εκατ. ευρώ. Στην εξοικονόμηση συνέβαλαν κυρίως οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις προσωπικού και οι δαπάνες για ασφάλιση και περιθάλψη. Παρατηρείται όμως υπέρβαση στις επιχορηγήσεις προς ορισμένα ασφαλιστικά ταμεία (ΤΑΠ-ΟΤΕ, ΙΚΑ, ΟΓΑ, ΝΑΤ και ΟΑΕΕ), καθώς έχει εκταμιευθεί αναλογικά μεγαλύτερο ποσοστό από ό,τι είχε προβλεφθεί. Σημαντικό κίνδυνο για την εκτέλεση του προϋπολογισμού αποτελεί η συνέχιση της συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών εκ μέρους των ΟΚΑ.

Οι δαπάνες ΠΔΕ διαμορφώθηκαν στο δεκάμηνο στα 3.324 εκατ. ευρώ και παρουσιάζουν συγκράτηση κατά 1.576 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου για την περίοδο. Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014, ο ετήσιος στόχος για το 2013 αναθεωρήθηκε σε 6.650 εκατ. ευρώ, δηλαδή μειώθηκε κατά 200 εκατ. ευρώ από τις αρχικές εκτιμήσεις του ΜΠΔΣ.

Τέλος, στο δεκάμηνο οι δαπάνες για τόκους είναι μειωμένες κατά 50,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012 (σε συμφωνία με

Πίνακας IV.3 Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση¹

(εκατ. ευρώ)

	Έτη		Ιανουάριος-Οκτώβριος		
	2011	2012	2011	2012	2013*
Κρατικός προϋπολογισμός	-23.144	-10.697	-19.781	-6.775	-9.079
% του ΑΕΠ	-11,1	-5,5	-9,5	-3,5	-5,0
— Τακτικός προϋπολογισμός ²	-20.462 ³	-8.503 ⁴	-17.920 ⁵	-6.161 ⁶	-9.801 ⁷
— Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-2.682	-2.194	-1.861	-614	723

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα. Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

2 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

3 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα: α) από ΑΤΕ, ύψους 675 εκατ. ευρώ, λόγω εξαγοράς προνομιούχων μετοχών της από το Ελληνικό Δημόσιο και β) από ΤΠ&Δ, ύψους 250 εκατ. ευρώ, λόγω μείωσης του αποθεματικού του. Αντίθετα, περιλαμβάνονται έσοδα από αποκρατικοποιήσεις ύψους 1.536 εκατ. ευρώ. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για κάλυψη από το Ε.Δ. οφειλών των νοσοκομείων παρελθόντων ετών (επανεκδοση ομολ. δανείου) ύψους 4.011 εκατ. ευρώ βάσει των διατάξεων του άρθρου 27 του Ν. 3867/2010 καθώς οι εν λόγω οφειλές επιβαρύνουν το χρέος του 2011, β) για κάλυψη από το Ε.Δ. υποχρεώσεων του ΕΛΓΑ (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 350 εκατ. ευρώ αφού πρόκειται για αντικατάσταση προηγούμενου δανείου με όμοιους όρους και γ) για κάλυψη οφειλών του Ε.Δ. προς τους απολυμένους της Ολυμπιακής (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 140,2 εκατ. ευρώ. Επίσης δεν περιλαμβάνεται δαπάνη ύψους 1.551,8 εκατ. ευρώ, από τη συμμετοχή του Ε.Δ. σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, εκ των οποίων ποσό ύψους 1.434,5 εκατ. ευρώ αφορά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ, καθώς και το προϊόν ομολογιακού δανείου (επανεκδοση) ύψους 1.380 εκατ. ευρώ που διατέθηκε για την αγορά από το Ε.Δ. προνομιούχων μετοχών της ΕΤΕ και της Τράπεζας Πειραιώς.

4 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 303 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ΑΝΦΑ και β) 10,6 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για δεδουλευμένους τόκους ύψους 4.751 εκατ. ευρώ για τα ομόλογα που συμμετείχαν στο PSI, καθώς και για τόκους ύψους 519 εκατ. ευρώ λόγω της επαναγοράς χρέους, που καταβλήθηκαν με τη μορφή βραχυπρόθεσμων τίτλων του ΕFSF, β) για κάλυψη από το Ε.Δ. οφειλών προς την Ισραηλιτική Κοινότητα Θεσ/κης (με έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 9,9 εκατ. ευρώ και γ) για συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 73 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (ΟΔΙΕ ΑΕ, ΕΛΒΟ ΑΕ, Ελληνικά Αμυντικά Συστήματα ΑΕ κ.ά.). Περιλαμβάνονται δαπάνες: α) 901,3 εκατ. ευρώ που αφορούν τη συμμετοχή μας στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και β) 618 εκατ. ευρώ περίπου που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

5 Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για κάλυψη από το Ε.Δ. οφειλών των νοσοκομείων παρελθόντων ετών (επανεκδοση ομολ. δανείου) ύψους 4.000,4 εκατ. ευρώ βάσει των διατάξεων του άρθρου 27 του Ν. 3867/2010 καθώς οι εν λόγω οφειλές επιβαρύνουν το χρέος του 2011, β) για κάλυψη από το Ε.Δ. υποχρεώσεων του ΕΛΓΑ (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 350 εκατ. ευρώ αφού πρόκειται για αντικατάσταση προηγούμενου δανείου με όμοιους όρους και γ) δαπάνη για κάλυψη οφειλών του Ε.Δ. προς τους απολυμένους της Ολυμπιακής (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 139,4 εκατ. ευρώ.

6 Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για δεδουλευμένους τόκους ύψους 4.751 εκατ. ευρώ για τα ομόλογα που συμμετείχαν στο PSI, καθώς και για τόκους ύψους 519 εκατ. ευρώ λόγω της επαναγοράς χρέους, που καταβλήθηκαν με τη μορφή βραχυπρόθεσμων τίτλων του ΕFSF και β) για κάλυψη από το Ε.Δ. οφειλών προς την Ισραηλιτική Κοινότητα Θεσ/κης (με έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 9,9 εκατ. ευρώ.

7 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 682 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ΑΝΦΑ και β) 910,5 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις (πώληση κτιρίου ΙΒΚ κ.ά.). Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των Ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Market Programme - SMP). Επίσης, δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 32,6 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των Ελληνικών Αμυντικών Συστημάτων ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 5.287 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

τον επικαιροποιημένο ετήσιο στόχο του Προϋπολογισμού), λόγω των ευνοϊκών αποφάσεων του Eurogroup του Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2012, αλλά και της εφαρμογής του PSI εντός του 2012.

Κρατικός Προϋπολογισμός (ταμειακά στοιχεία)

Το ταμειακό έλλειμμα του ΚΠ¹⁰ την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 ανξήθηκε σε 5,0% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 3,5% του ΑΕΠ πέρυσι (βλ. Πίνακα IV.3). Επίσης, το ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,9% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 0,2% του ΑΕΠ το αντίστοιχο διάστημα του 2012. Η εικόνα αυτή προκύπτει από το γεγονός ότι οι πρωτογενείς δαπάνες έχουν επηρεαστεί από την πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών ύψους περίπου 5,3 δισεκ. ευρώ (2,9% του ΑΕΠ) (οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στα δημοσιονομικά στοιχεία που δημοσιεύει το ΓΛΚ). Επιπλέον, στα έσοδα του ΤΠ δεν περιλαμβάνονται τα σχετικά έσοδα από το SMP ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ (τα οποία περιλαμβάνονται στα δημοσιονομικά στοιχεία που δημοσιεύει το ΓΛΚ). Εάν δεν συμπεριληφθούν οι δαπάνες για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές και συμπεριληφθούν τα έσοδα από το SMP, το ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώνεται σε πλεόνασμα 1,8% του ΑΕΠ έναντι ελλείμματος 0,2% του ΑΕΠ πέρυσι και είναι συγκρίσιμο με το αντίστοιχο πρωτογενές πλεόνασμα του ΚΠ σε δημοσιονομική βάση της περιόδου Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013.

3 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Σύμφωνα με τα εθνολογιστικά στοιχεία, όπως έχουν ανακοινωθεί από την Ελληνική Στατιστική Αρχή και την Eurostat, το χρέος της γενικής κυβέρνησης το 2012 μειώθηκε κατά 51,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 156,9% του ΑΕΠ το 2012, έναντι 170,3% του ΑΕΠ το 2011. Η μείωση του χρέους το 2012 οφείλεται στη συμφωνία ανταλλαγής ομολόγων (κατά 106 δισεκ. ευρώ), καθώς και στο πρόγραμμα επαναγοράς χρέους (κατά 31,9 δισεκ. ευρώ), ενώ μετριάζεται σημαντικά

κυρίως από: α) την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με έκδοση νέου χρέους (ύψους 41 δισεκ. ευρώ), β) το δανεισμό ύψους 11,3 δισεκ. ευρώ για την επαναγορά χρέους, γ) τη μείωση της αξίας των ομολόγων που διακρατούσαν τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία (ύψους 16,2 δισεκ. ευρώ), η οποία δεν οδήγησε σε μείωση του χρέους επειδή επρόκειτο για ενδοκυβερνητικό χρέος, και δ) την ανάγκη νέου δανεισμού (17,4 δισεκ. ευρώ) για την κάλυψη του ελλείμματος του 2012 (συμπεριλαμβανομένης της πληρωμής δεδουλευμένων τόκων το Φεβρουάριο).

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι θα ανέλθει στα 321 δισεκ. ευρώ ή 175,5% του ΑΕΠ το 2013, από 303,9 δισεκ. ευρώ ή 156,9% του ΑΕΠ το 2012, και προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 320 δισεκ. ευρώ ή 174,8% του ΑΕΠ το 2014. Η παρατηρούμενη αύξηση του ύψους του δημόσιου χρέους το 2013 αποδίδεται κυρίως στη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και στον πρόσθετο δανεισμό για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ —παρά τα εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια— εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα επιβαρυντική και η διαφορά μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης. Ο προβλεπόμενος μικρός περιορισμός του χρέους για το 2014 αποδίδεται στην προβλεπόμενη επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος και την υλοποίηση του προγράμματος αποκρτικοποιήσεων, ενώ εξακολουθεί να δρα επιβαρυντικά (αν και σε χαμη-

¹⁰ Στο ταμειακό αποτέλεσμα της Τράπεζας της Ελλάδος παγίως καταγράφονται μόνο οι συναλλαγές που αφορούν τις ταμειακές κινήσεις των λογαριασμών του Δημοσίου στην Τράπεζα της Ελλάδος κατά την περίοδο αναφοράς. Ως εκ τούτου, είναι φυσιολογικό να υπάρχουν διαφορές μεταξύ ταμειακών (ΤτΕ) και δημοσιονομικών στοιχείων (ΓΛΚ). Ειδικότερα, οι διαφορές αυτές οφείλονται τόσο στο χρόνο καταγραφής των σχετικών συναλλαγών (time of recording) όσο και στο γεγονός ότι ορισμένες συναλλαγές, ενώ δεν προσμετρούνται στο έλλειμμα σε δημοσιονομική βάση, περιλαμβάνονται στις δανειακές ανάγκες και αντιστρόφως (coverage). Χαρακτηριστικό παράδειγμα που εξηγεί μεγάλο μέρος των διαφορών αποτελούν οι δαπάνες για την αποπληρωμή παλαιών ληξιπρόθεσμων οφειλών. Τέτοιου είδους αποπληρωμές καταγράφονται στα ταμειακά στοιχεία κατά τη στιγμή της πληρωμής, ενώ δεν επηρεάζουν βεβαίως το αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση, διότι οι οφειλές αυτές έχουν ήδη υπολογιστεί στο αποτέλεσμα των περιόδων κατά τις οποίες δημιουργήθηκαν.

λότερο βαθμό) η διαφορά επιτοκίου-ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης.

4 ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ – ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2014

Στον Προϋπολογισμό του 2014 προβλέπεται πρωτογενές πλεόνασμα, σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΠΟΠ, ύψους 2.956 εκατ. ευρώ ή 1.6% του ΑΕΠ για το 2014, το οποίο υπερβαίνει ελαφρώς το στόχο του ΠΟΠ (2.751 εκατ. ευρώ ή 1,5% του ΑΕΠ), ενώ το έλλειμμα της ΓΚ κατά ESA 95 προβλέπεται σε 4.266 εκατ. ευρώ ή 2,3% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική βελτίωση θα προέλθει κατά κύριο λόγο από την κεντρική διοίκηση και οφείλεται σε αύξηση των καθαρών εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού (κατά 4,9%) και σε συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού (κατά 6,4%). Οι προβλέψεις αυτές αποδίδονται σε μέτρα που έχουν ήδη ψηφιστεί, σε ένα νέο πρόγραμμα διαρθρωτικών δράσεων που αφορά την καταπολέμηση της εισφοροδιαφυγής ετήσιας απόδοσης ύψους 600 εκατ. ευρώ, στις καλύτερες μακροοικονομικές συνθήκες, στη βελτιωμένη φορολογική συμμόρφωση και στην αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής.

Επιπλέον, στον Προϋπολογισμό του 2014 περιλαμβάνονται μέτρα που έχουν ήδη ψηφιστεί και αφορούν παρεμβάσεις του ΜΠΔΣ 2013-2016 με εκτιμώμενη απόδοση 3,4 δισεκ. ευρώ.¹¹

Ειδικότερα λαμβάνονται υπόψη σημαντικές μεταβολές που νομοθετήθηκαν το 2013 και θα συμβάλουν στην αύξηση των εσόδων το 2014 (Ν. 4110/2013 και Ν. 4111/2013). Συγκεκριμένα πρόκειται για: (1) τη νέα κλίμακα φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων για όλους τους φορολογουμένους με λιγότερα κλίμακα και κατάργηση του βασικού αφορολόγητου ποσού των 5.000 ευρώ, (2) την κατάργηση των φοροαπαλλαγών (ενοικίων, διδάκτρων, τόκων κ.λπ.),¹² (3) τη διατήρηση των υφιστάμενων τεκμηρίων διαβίωσης¹³ και (4)

την αύξηση της φορολογίας των μη μισθωτών φορολογουμένων (ατομικές επιχειρήσεις, ελεύθεροι επαγγελματίες).¹⁴

Επιπλέον οι προβλέψεις του Προϋπολογισμού ενσωματώνουν τις ακόλουθες αλλαγές:

(1) Την αύξηση της φορολογίας των κερδών των Ο.Ε. και Ε.Ε.

(2) Για τις Α.Ε. και Ε.Π.Ε. τη φορολόγηση των αδιανέμητων κερδών με συντελεστή 26%, έναντι του 20% που ίσχυε. Στα διανεμόμενα κέρδη θα επιβάλλεται επιπλέον φόρος με συντελεστή 10%, έναντι 25% που ίσχυε. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς που υφίστανται στη λήψη τραπεζικού δανεισμού, η συγκεκριμένη ρύθμιση ενδεχομένως έχει αντανάπτυξιακό χαρακτήρα στην παρούσα συγκυρία, καθώς ενθαρρύνει τη διανομή των κερδών έναντι της διακράτησής τους με στόχο την εσωτερική χρηματοδότηση των επενδύσεων.

(3) Την επιβολή φόρου υπεραξίας στις μετοχές, μερίδια προσωπικών εταιριών, κρατικά και εταιρικά ομόλογα και παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα με συντελεστή 15% (Ν. 4172/2013). Η έναρξη ισχύος για την επιβολή φόρου υπεραξίας έχει μετατεθεί για τον Ιανουάριο του 2014 εξαιτίας της έως τώρα μειωμένης συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αθηνών.¹⁵

Θετικά αναμένεται να συμβάλουν και οι συνεχιζόμενες προσπάθειες αναμόρφωσης της

¹¹ Πλην των παρεμβάσεων που αφορούσαν την εφαρμογή νέου μισθολογίου στους ένστολους και την επιβολή εισφοράς επί του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων, που θα ενισχύει τα έσοδα του ΟΑΕΕ.

¹² Με εξαίρεση τις ιατρικές δαπάνες (εν μέρει μόνο), τις δωρεές προς το Δημόσιο και δημόσιους φορείς και τη διατροφή σε περίπτωση διαζυγίου.

¹³ Ο ρόλος τους είχε διευρυνθεί και ενισχυθεί με τους νόμους 3986 και 4024/2011.

¹⁴ Φορολόγηση με συντελεστή 26% από το πρώτο ευρώ και μέχρι τα πρώτα 50.000 ευρώ και με συντελεστή 33% για το υπερβάλλον ποσό.

¹⁵ Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014, η επιβολή τέλους παραμονής και πλόνων, ο φόρος υπεραξίας σύμφωνα με το νέο Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, η φορολόγηση αποθεματικών που δεν είχαν φορολογηθεί, καθώς και η απόδοση της προσομπλήρωσης των φορολογικών δηλώσεων των συνταξιούχων, θα αποφέρουν έσοδα ύψους 271 εκατ. ευρώ.

φορολογικής διοίκησης και εκσυγχρονισμού των φορολογικών διαδικασιών. Ωστόσο, τα έως τώρα αποτελέσματα δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά, καθώς, παρότι οι έλεγχοι σε αυτοαπασχολούμενους και μεγάλους φορολογούμενους έχουν ενταθεί, ο αριθμός τους υπολείπεται των αναθεωρημένων στόχων, ενώ και το ποσοστό είσπραξης βεβαιωμένων οφειλών υπολείπεται του ετήσιου στόχου. Μολονότι ο φοροεισπρακτικός μηχανισμός παρουσιάζει σημάδια ουσιαστικής αναβάθμισης, υπάρχουν ακόμη μεγάλα περιθώρια βελτίωσης. Ενδεικτικά αναφέρεται η προς τα κάτω αναθεώρηση των εξαμηνιαίων και ετήσιων στόχων για τους φορολογικούς ελέγχους στο πλαίσιο του ΠΟΠ. Αντίστοιχες ενέργειες ενδυνάμωσης των μηχανισμών ελέγχου και διασταυρώσεων απαιτούνται προκειμένου να καταπολεμηθεί η εισφοροδιαφυγή στην κοινωνική ασφάλιση.

Όσον αφορά τις παρεμβάσεις στο σκέλος των δημόσιων δαπανών, ο Προϋπολογισμός 2014 ενσωματώνει τις ακόλουθες αλλαγές: (1) τον περιορισμό των δικαιούχων του ΕΚΑΣ,¹⁶ (2) την περικοπή λειτουργικών και εξοπλιστικών δαπανών. Επίσης, λαμβάνεται υπόψη η απόδοση νέων δράσεων και ελέγχων που θα συμβάλει στη βελτίωση του αποτελέσματος των νομικών προσώπων κατά τουλάχιστον 65 εκατ. ευρώ.

Η βελτίωση του δημοσιονομικού πλαισίου σύμφωνα με τον Ν. 4111/2013 — που προβλέπει την υποχρέωση κατάρτισης μηνιαίου προγραμματισμού και καθορισμού τριμηνιαίων ορίων πληρωμών για τους φορείς της κεντρικής διοίκησης, αυστηρότερους ελέγχους, αλλά και κυρώσεις σε όλους τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης προκειμένου να περιοριστούν οι αποκλίσεις από τους στόχους, και την υποχρέωση λήψης διορθωτικών μέτρων — θα συμβάλει αποφασιστικά στον καλύτερο σχεδιασμό και υλοποίηση του προϋπολογισμού. Οι καταργήσεις και συγχωνεύσεις δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων και η επιτάχυνση της διοικητικής μεταρρύθμισης θα συμβάλουν στην εξοικονόμηση δαπανών και την ουσιαστική βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Η επαναλειτουργία του Γραφείου Προϋπολογισμού της Βουλής (ΓΠΒ) και η υιοθέτηση των δημοσιονομικών κανόνων που επιβάλλουν οι ευρωπαϊκές υποχρεώσεις της χώρας (ισοσκελισμένος προϋπολογισμός σε όρους κυκλικά προσαρμοσμένου αποτελέσματος — όπως απαιτεί το Δημοσιονομικό Σύμφωνο — Fiscal Compact) θα συμβάλουν στη διαφάνεια και στην ορθή δημοσιονομική διαχείριση στη μεταμνημονιακή εποχή. Το ΓΠΒ ή κάποιος άλλος φορέας θα πρέπει να αναλάβει και το ρόλο του ανεξάρτητου δημοσιονομικού συμβουλίου (Fiscal Council), το οποίο θα πιστοποιεί μελλοντικά τη συνέπεια των ακολουθούμενων πολιτικών με τις απαιτήσεις των δημοσιονομικών κανόνων.

Το 2014 προβλέπεται η επιβολή του νέου Ενιαίου Φόρου Ακινήτων (ΕΝΦΑ) σε όλα τα ακίνητα πλην συγκεκριμένων εξαιρέσεων, όπως π.χ. αυτά που ανήκουν στο στενό δημόσιο τομέα, με εκτιμώμενη απόδοση 2,65 δισεκ. ευρώ. Η επιβολή του ΕΝΦΑ κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς έως και το 2011 η Ελλάδα συγκαταλεγόταν μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ με τη χαμηλότερη φορολογική επιβάρυνση στην κατοχή ακινήτου. Σύμφωνα με μελέτη του ΟΟΣΑ,¹⁷ οι φόροι περιουσίας προκαλούν τις μικρότερες οικονομικές στρεβλώσεις και δεν λειτουργούν ως τροχοπέδη για την οικονομική ανάπτυξη σε σχέση με τους υπόλοιπους φόρους, αποτελούν συνεπώς και προτιμώμενο εργαλείο συλλογής εσόδων. Επιπλέον, είναι πιθανόν μια αύξηση της φορολογίας στα ακίνητα να στρέψει κάποια από αυτά τα κεφάλαια προς παραγωγικότερες χρήσεις. Ωστόσο, η ορθή επιβολή του φόρου προϋποθέτει την ύπαρξη κτηματολογίου που να καλύπτει το σύνολο της χώρας και το δραστητικό περιορισμό οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης στα ακίνητα, όπως π.χ. του φόρου μεταβίβασης, ο οποίος και περιορίζεται κατά

¹⁶ Από 1.1.2014 και σύμφωνα με τον Ν. 3996/2011, απαραίτητη προϋπόθεση για την καταβολή του ΕΚΑΣ — εκτός των εισοδηματικών κριτηρίων — είναι και η συμπλήρωση του 65ου έτους της ηλικίας για όλους τους συνταξιούχους, ανεξάρτητα από την αιτία για τη οποία λαμβάνουν τη σύνταξη (γήρας — αναπηρία — θάνατος).

¹⁷ Jens Arnold, Bert Brys, Christopher Heady, Åsa Johansson, Cyrille Schweltnus, & Laura Vartia (2011), "Tax Policy For Economic Recovery and Growth", *Economic Journal*, 121, F59-F80.

περίπου 75% με στόχο την τόνωση της αγοράς ακινήτων. Επίσης, αν και μια αύξηση της φορολόγησης στα ακίνητα είναι θεμιτή, θα πρέπει να συνοδεύεται από αντίστοιχες μειώσεις στους φόρους εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, προκειμένου να ενισχυθεί η οικονομική δραστηριότητα.

Όσον αφορά την πορεία του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, παρά τις θετικές εξελίξεις στην αποκρατικοποίηση του ΟΠΑΠ, των Κρατικών Λαχείων και της ΔΕΣΦΑ, η μη επιτυχής έκβαση της διαδικασίας αποκρατικοποίησης της ΔΕΠΑ οδήγησε σε νέα προς τα κάτω αναθεώρηση των στόχων των εσόδων για το 2013 (1.230 δισεκ. ευρώ, έναντι αρχικού σχεδιασμού για 2,6 δισεκ. ευρώ). Παρ' όλα αυτά, το ΤΑΙΠΕΔ συνεχίζει την προετοιμασία διαφόρων περιουσιακών στοιχείων προς ιδιωτικοποίηση (π.χ. μικρά λιμάνια και μαρίνες, ΟΛΠ, ΟΛΘ, περιφερειακά αεροδρόμια,

ΤΡΑΙΝΟΣΕ, έκταση Ελληνικού, ΔΕΠΑ), καθώς και την προετοιμασία του σχεδίου τιτλοποίησης μελλοντικών εσόδων από την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου. Επίσης, το Υπουργικό Συμβούλιο ενέκρινε την αναδιάρθρωση και ιδιωτικοποίηση της ΔΕΗ σε τρία στάδια έως το 2016, καθώς και την αναδιάρθρωση των ΕΑΣ, ΕΑΒ και ΛΑΡΚΟ με στόχο την ιδιωτικοποίησή τους εντός του 2014. Συνεπώς, το 2014 απαιτείται εντατικοποίηση των προσπαθειών, καθώς και επίσπευση των διαδικασιών του Ελεγκτικού Συνεδρίου, του Συμβουλίου του Κράτους και της Επιτροπής Ανταγωνισμού, προκειμένου να περιοριστεί ο χρόνος προετοιμασίας των περιουσιακών στοιχείων προς ιδιωτικοποίηση, γεγονός που θα επιταχύνει το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, ώστε να επιτευχθεί ο στόχος του Προϋπολογισμού του 2014 για έσοδα ύψους 3.560 εκατ. ευρώ και να βελτιωθούν οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Πλαίσιο IV.1

ΠΟΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΥΝΔΙΑΜΟΡΦΩΝΟΥΝ ΤΙΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ;

Η μέτρηση των επιπτώσεων της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομική δραστηριότητα υπόκειται σε σημαντική αβεβαιότητα και οι διαθέσιμες εκτιμήσεις του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή καλύπτουν πολύ μεγάλο εύρος τιμών.¹ Η απόκλιση μεταξύ των διαφόρων εκτιμήσεων έχει συμβάλει στη σύγκλιση των απόψεων ως προς το εξής: Το μέγεθος του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή εξαρτάται από παράγοντες οι οποίοι ενδέχεται: (α) να διαφέρουν μεταξύ των οικονομιών, (β) να μεταβάλλονται στο χρόνο και (γ) να ποικίλλουν κατά περίπτωση.

A. Εξωτερικοί παράγοντες

1. Η τρέχουσα συγκυρία των ιστορικά χαμηλών επιτοκίων δικαιολογεί υψηλότερους δημοσιονομικούς πολλαπλασιαστές, καθώς περιορίζει τη δυνατότητα της νομισματικής αρχής να αντισταθμίσει τις συστατικές επιπτώσεις μιας δημοσιονομικής προσαρμογής μέσω μείωσης επιτοκίων. Στο πλαίσιο προσομοιώσεων με τη χρήση δυναμικού στοχαστικού υποδείγματος γενικής ισορροπίας (DSGE), οι Christiano, Eichenbaum and Rebelo² παραθέτουν δημοσιονομικούς πολλαπλασιαστές που υπερβαίνουν το 2. Εντούτοις, η ευρεία χρήση εναλλακτικών εργαλείων τόνωσης της ρευστότητας — όπως οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) από την ΕΚΤ — καταδεικνύει ότι, στην πράξη, τα περιθώρια άσκησης της νομισματικής πολιτικής είναι ευρύτερα από ό,τι υπαινίσσεται το κατώτατο μηδενικό όριο των επιτοκίων (zero lower bound). Εμπειρικά στοιχεία που αμφισβητούν την αύξηση του δημοσιονο-

1 Για μια επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, βλ. Ramey, V.A. (2011), "Can Government Purchases Stimulate the Economy?", *Journal of Economic Literature*, 49:3, 673-785.

2 Christiano, L.J., M. Eichenbaum and S. Rebelo (2011), "When Is the Government Spending Multiplier Large?", *Journal of Political Economy*, 119(1), 78-121.

μικού πολλαπλασιαστή υπό τον περιορισμό του κατώτατου μηδενικού ορίου για τις ΗΠΑ παρατίθενται από την Ramey.³

2. Η διεθνής **έλλειψη ρευστότητας**. Τόσο οι περιορισμοί στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής όσο και η απομόχλευση που ακολούθησε τη χρηματοπιστωτική κρίση τείνουν να περιορίζουν την πρόσβαση σε χρηματοδοτικούς πόρους, γεγονός που δυσχεραίνει την ομαλή κατανομή της κατανάλωσης στο χρόνο μέσω δανεισμού (consumption smoothing). Αυτό αυξάνει την οριακή ροπή προς κατανάλωση από το τρέχον εισόδημα, με αποτέλεσμα τη μεγέθυνση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή. Στο πλαίσιο υποδείγματος DSGE, οι Gali, Lopez-Salido and Valles⁴ δείχνουν ότι οι δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές αυξάνονται – και μπορούν να υπερβούν κατά πολύ τη μονάδα – όσο αυξάνεται το ποσοστό των νοικοκυριών χωρίς πρόσβαση σε δανεισμό, με το φαινόμενο να είναι εντονότερο όταν υπάρχουν αγκυλώσεις στην αγορά εργασίας.
3. Οι **συστημικές ατέλειες της ONE**. Η δημοσιονομική προσαρμογή στη ζώνη του ευρώ συντελέστηκε στο πλαίσιο μιας ατελούς νομισματικής ένωσης και – μέχρι την ανακοίνωση του προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων Outright Monetary Transactions (Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές – OMT) από την ΕΚΤ – χωρίς την ύπαρξη ενός αξιόπιστου αναχώματος για την αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης. Στο βαθμό που η κοινή νομισματική αρχή δεν αναλαμβάνει αξιόπιστα το ρόλο δανειστή έσχατης προσφυγής και εφόσον δεν υπάρχει δημοσιονομική ένωση, τότε μια νομισματική ένωση καθίσταται ευάλωτη σε αυτοεκπληρούμενες προσδοκίες, οι οποίες υπονομεύουν την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής στρατηγικής. Οι De Grauwe and Ji⁵ βρίσκουν ότι την περίοδο 2010-2011 σημαντικό μέρος της διαφοράς αποδόσεων στα δεκαετή ομόλογα των χωρών της περιφέρειας οφείλεται σε αυτοεκπληρούμενες προσδοκίες που κορυφώθηκαν στο τέλος του 2010.

B. Γενικά χαρακτηριστικά της οικονομίας

1. Ο **βαθμός εξωστρέφειας**. Όσο μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας εξαρτάται από την εγχώρια ζήτηση, τόσο εντονότερες είναι οι επιπτώσεις ενός δημοσιονομικού κλυδωνισμού. Αντίθετα, σε εξωστρεφείς οικονομίες ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής τείνει να είναι μικρότερος, καθώς μέρος των δημοσιονομικών επιπτώσεων διαχέεται προς τους εμπορικούς εταίρους. Προσομοιώσεις με τη χρήση υποδείγματος DSGE από τους Coenen et al.⁶ δείχνουν ότι μια μείωση του βαθμού εξωστρέφειας κατά 50% στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνολικά οδηγεί σε αύξηση του πολλαπλασιαστή της δημόσιας κατανάλωσης από 0,94 σε 1,11. Κατά τον ίδιο τρόπο όμως που μια εξωστρεφής οικονομία διαχέει μέρος των δημοσιονομικών επιπτώσεων στους εμπορικούς της εταίρους, αυξάνεται και ο βαθμός έκθεσης της ίδιας στις επιπτώσεις της πολιτικής των εταίρων της. Οι Auerbach and Gorodnichenko βρίσκουν στατιστικά σημαντικές διασυννοριακές επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής (fiscal spillovers) μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, οι οποίες εμφανίζονται αυξημένες σε περιόδους ύφεσης.⁷
2. **Αγκυλώσεις στη λειτουργία των αγορών** προϊόντων και εργασίας τείνουν να μεγεθύνουν τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής. Στο βαθμό που η προσαρμογή τιμών και αποδοχών είναι

3 Ramey, V.A. (2011), “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing”, *Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 1–50.

4 Gali, J., J.D. Lopez-Salido and J. Valles (2007), “Understanding the Effects of Government Spending on Consumption”, *Journal of the European Economic Association*, 5(1), 227–70.

5 De Grauwe, P. and J. Ji (2013), “Self-Fulfilling Crises in the Eurozone: An Empirical Test”, *Journal of International Money and Finance*, 34, 15–36.

6 Coenen, G., C.J. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Lindi, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt, and J. in’t Veld (2012), “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 22–68.

7 Auerbach, A. and Y. Gorodnichenko (2012), “Output Spillovers from Fiscal Policy”, *NBER Working Paper Series*, Working Paper 18578.

ατελής (ή συντελείται με χρονική υστέρηση), μια δεδομένη μεταβολή στη δημόσια ζήτηση επιφέρει (βραχυπρόθεσμα έστω) μεγαλύτερες μεταβολές στην παραγωγή. Οι Leeper, Traum and Walker⁸ βρίσκουν ότι, ανεξάρτητα από τη διαμέτρηση (calibration) των παραμέτρων, η πιθανότητα εμφάνισης δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή μεγαλύτερου της μονάδας σε ένα νεοκλασικό υπόδειγμα DSGE αυξάνεται από μόλις 1% σε 35% μετά την προσθήκη ονομαστικών αγκυλώσεων.

Γ. Μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής

1. Η οικονομική έρευνα απέχει πολύ από μια οριστική ετυμηγορία σχετικά με το βέλτιστο δημοσιονομικό μίγμα. Εντούτοις, ένας σημαντικός όγκος εμπειρικών μελετών καταδεικνύει ότι εμπροσθοβαρείς προσαρμογές με **αυξημένη έμφαση στην περικοπή των λιγότερο παραγωγικών δημόσιων δαπανών** σχετίζονται με ταχύτερη ανάκτηση της αξιοπιστίας και τροφοδότηση θετικών προσδοκιών, αμβλύνοντας τις αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, ειδικά σε περιπτώσεις χωρών που αντιμετωπίζουν αυξημένο κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους.⁹ Μια πιο ακραία εμπειρική παρατήρηση, που υποστηρίχθηκε αρχικά από τους Giavazzi and Pagano,¹⁰ είναι ότι μια δημοσιονομική προσαρμογή από την πλευρά των δαπανών μπορεί να έχει ακόμη και θετικό, μη κεϋνσιανό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα. Η ύπαρξη μη κεϋνσιανών επιπτώσεων έχει αμφισβητηθεί με βάση δύο κύρια επιχειρήματα: (α) η εμπειρική παρατήρησή τους μπορεί να οφείλεται εν μέρει σε ατέλειες των συμβατικών μεθόδων μέτρησης των δημοσιονομικών κλυδωνισμών και (β) στην πιθανή επίδραση της νομισματικής πολιτικής και του καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών.¹¹ Οι Guajardo, Leigh and Pescatori¹² βρίσκουν ότι η χρήση της αφηγηματικής προσέγγισης (narrative approach) για τον προσδιορισμό των δημοσιονομικών κλυδωνισμών εξαλείφει τα μη κεϋνσιανά φαινόμενα, εντούτοις εξακολουθεί να επιβεβαιώνει τις ηπιότερες συνέπειες της περιστολής των δαπανών. Συγκεκριμένα, ο πολλαπλασιαστής των δαπανών σε βάθος διετίας εκτιμάται σε 0,43, ενώ των εσόδων σε 1,29.¹³ Πρόσφατα, οι Alesina and Ardagna¹⁴ και οι Alesina, Favero and Giavazzi¹⁵ δείχνουν ότι, ακόμη και με τη χρήση της αφηγηματικής προσέγγισης των Guajardo, Leigh and Pescatori, η περιστολή των δαπανών δεν έχει στατιστικά σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, ανεξάρτητα από την επίδραση της νομισματικής πολιτικής.

2. **Μη στοχευμένες μεταβιβάσεις** προς νοικοκυριά με υψηλά εισοδήματα και χαμηλή οριακή ροπή προς κατανάλωση τείνουν να έχουν περιορισμένη συμβολή στην οικονομική δραστηριότητα. Σε αντίθεση με επενδυτικές ή καταναλωτικές δαπάνες που έχουν άμεσο αντίκτυπο στην εγχώρια ζήτηση, οι μεταβιβάσεις συμβάλλουν έμμεσα στην οικονομική δραστηριότητα, επιδρώντας στο διαθέσιμο εισόδημα. Στο βαθμό που η οριακή ροπή προς κατανάλωση είναι χαμηλότερη στα υψηλά εισοδήματα,¹⁶ μεταβιβάσεις που καταβάλλονται χωρίς εισοδηματικά κριτήρια τεί-

8 Leeper, E.M., N. Traum and T.B. Walker (2011), "Clearing up the fiscal multiplier morass", *NBER Working Paper Series*, Working Paper 17444.

9 Συνοπτική παράθεση και κριτική αποτίμηση της σχετικής βιβλιογραφίας περιλαμβάνεται στο κεφάλαιο 3 της περιοδικής έκδοσης *World Economic Outlook* του ΔΝΤ, Οκτώβριος 2010.

10 Giavazzi, F. and M. Pagano (1990), "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5.

11 Perotti, R. (2011), "The Austerity Myth: Gain without Pain?", *NBER Working Paper* 17571.

12 Guajardo, J., D. Leigh and A. Pescatori (2011), "Expansionary Austerity: New International Evidence", *IMF Working Paper*, WP/11/158.

13 Οι Romer and Romer παραθέτουν ακόμη υψηλότερους πολλαπλασιαστές εσόδων που υπερβαίνουν το 3 σε βάθος τριετίας. Εντούτοις, η εμπειρική διερεύνηση περιορίζεται μόνο στην οικονομία των ΗΠΑ και η αφηγηματική προσέγγιση εφαρμόζεται αποκλειστικά για την ταυτοποίηση των κλυδωνισμών στα έσοδα. Η εγκυρότητα αυτού του ευρήματος έχει αμφισβητηθεί και πρόσφατα ο Perotti καταλήγει σε τιμές παραπλήσιες των Guajardo, Leigh and Pescatori. Βλ. Romer, C.D., and D.H. Romer (2010), "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks", *American Economic Review* 100(3), 763–801 και Perotti, R. (2012), "The Effects of Tax Shocks on Output: Not So Large, But Not Small Either", *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2), 214–37.

14 Alesina, A.F. and S. Ardagna (2012), "The design of fiscal adjustments", *NBER Working Paper Series*, Working Paper 18423.

15 Alesina, A.F., C. Favero and F. Giavazzi (2012), "The Output Effect of Fiscal Consolidations", *NBER Working Paper Series*, Working Paper 18336.

16 Dynan, K.E., J. Skinner and S.P. Zeldes (2004), "Do the Rich Save More?", *Journal of Political Economy*, vol. 112, no. 21, 397–444.

νουν να έχουν μικρότερο πολλαπλασιαστή. Σύμφωνα με τους Coenen et al.,¹⁷ η περιστολή των μη στοχευμένων μεταβιβάσεων στην ΕΕ συνολικά έχει αισθητά ηπιότερες επιπτώσεις τόσο σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες δαπανών όσο και σε σχέση με την έμμεση φορολογία και τη φορολογία της εργασίας. Στην Ελλάδα οι μεταβιβάσεις έχουν ιστορικά πολύ περιορισμένη συμβολή στη μείωση της σχετικής ένδειας, το οποίο αποτελεί ένδειξη περιορισμένης στόχευσης στα χαμηλά εισοδήματα.

3. Φαινόμενα **φοροδιαφυγής** που κατανέμουν δυσανάλογα το φορολογικό φορτίο στα χαμηλά εισοδήματα επιτείνουν τις αρνητικές επιπτώσεις της φορολογίας, στο βαθμό που τα χαμηλά εισοδήματα έχουν υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση. Σύμφωνα με τους Artavanis, Morse and Tsoutsoura,¹⁸ η φοροδιαφυγή στην Ελλάδα είναι εντονότερη μεταξύ των ελεύθερων επαγγελματιών με υψηλά εισοδήματα και ευκολότερη πρόσβαση σε δανειοδότηση. Συνεπώς, στο βαθμό που δεν αντλεί πόρους από τη φοροδιαφυγή, μια προσπάθεια αύξησης των φορολογικών εσόδων περιορίζει δυσανάλογα το διαθέσιμο εισόδημα ατόμων με υψηλή οριακή ροπή προς κατανάλωση, μεγεθύνοντας τον πολλαπλασιαστή της φορολογίας.

Δ. Πρόσθετοι παράγοντες

1. Οι δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές τείνουν να είναι μεγαλύτεροι σε **περιόδους ύφεσης**. Όσο περισσότερο υπολείπεται η οικονομική δραστηριότητα της δυνητικής της τάσης, τόσο περισσότεροι παραγωγικοί συντελεστές βρίσκονται σε αδράνεια. Αυτό τείνει να αυξάνει την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς περιορίζεται η πιθανότητα εκτόπισης (crowding out) της ιδιωτικής δραστηριότητας. Εμπειρικές μελέτες με τη χρήση Threshold SVAR από τους Auerbach and Gorodnichenko¹⁹, Batini, Callegari and Melina²⁰ και Baum, Poplawski-Ribeiro and Weber²¹ βρίσκουν σημαντικά υψηλότερους πολλαπλασιαστές σε περιόδους ύφεσης, με εντονότερες επιπτώσεις στις δημόσιες δαπάνες πλην κοινωνικών μεταβιβάσεων.²² Ενδεικτικά, οι Batini, Callegari and Melina εκτιμούν ότι στη ζώνη του ευρώ ο πολλαπλασιαστής των δαπανών πλην κοινωνικών μεταβιβάσεων ανέρχεται σε βάθος διετίας σε 2,5 υπό συνθήκες ύφεσης, έναντι 0,1 σε περιόδους ανάπτυξης.
2. Οι εκτιμήσεις των επιπτώσεων στην οικονομική δραστηριότητα υπόκεινται σε σημαντικές **αβεβαιότητες** σχετικά με τον οικονομικό κύκλο και τη διαρθρωτική δημοσιονομική προσπάθεια. Οι Auerbach and Gorodnichenko, για παράδειγμα, κάνουν ρητή αναφορά στην αβεβαιότητα των αποτελεσμάτων των SVAR αναφορικά με τις επιπτώσεις των εσόδων, καθώς εδράζονται στην υπόθεση σταθερής ελαστικότητας, κάτι που δεν ισχύει στην περίπτωση της Ελλάδας. Σύμφωνα με τους Bi, Qu and Roaf,²³ η υποεκτίμηση της ύφεσης στην Ελλάδα μπορεί να αποδοθεί όχι τόσο σε υποεκτίμηση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή όσο σε αισιόδοξη εκτίμηση του δυνητικού προϊόντος.

17 Βλ. υποσημείωση 6.

18 Artavanis, N., A. Morse and M. Tsoutsoura (2012), "Tax evasion across industries: Soft credit evidence from Greece", Chicago Booth Paper No. 12-25.

19 Auerbach, A. and Y. Gorodnichenko, (2012), "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2): 1–27.

20 Batini, N., G. Callegari and G. Melina (2012), "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan", IMF WP 12/190.

21 Baum, A., M. Poplawski-Ribeiro and A. Weber (2012), "Fiscal Multipliers and the State of the Economy", IMF Working Paper, 12/286.

22 Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική στο πλαίσιο των SVAR, οι δαπάνες και στις τρεις μελέτες δεν περιλαμβάνουν κοινωνικές μεταβιβάσεις, οι οποίες αντιμετωπίζονται ως αρνητικό έσοδο, προκειμένου να επιτευχθεί η ταυτοποίηση των διαρθρωτικών κλυδωνισμών. Ως εκ τούτου, οι τιμές των πολλαπλασιαστών δεν είναι άμεσα συγκρίσιμες με αυτές μελετών που κάνουν χρήση ευρύτερου ορισμού των δαπανών.

23 Bi, R., H. Qu and J. Roaf (2013), "Assessing the impact and phasing of multi-year fiscal adjustment: A general framework", IMF Working Paper, 13/182.

Υ ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Το 2013 ο τραπεζικός τομέας μετασχηματίστηκε εκ βάθρων με σημαντικά οφέλη. Η εξυγίανση στο τραπεζικό σύστημα πραγματοποιήθηκε χωρίς βεβαίως να υποστεί ζημιές κανένας καταθέτης. Ωστόσο, η αναζωογόνηση της πιστωτικής επέκτασης θα επιτευχθεί μόνο σταδιακά, καθώς πρέπει πρώτα να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα των δανείων σε καθυστέρηση, να διευρυνθούν οι δυνατότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων να συγκεντρώνουν κεφάλαια και να περιοριστεί ο πιστωτικός κίνδυνος. Σε αυτά θα συμβάλει η βελτίωση των μακροοικονομικών και μικροοικονομικών συνθηκών στη χώρα μας, η οποία ήδη υποβοηθεί την αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και την ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών. Στο τραπεζικό σύστημα πρέπει τώρα να μεθοδευθεί ένα ευρύ πρόγραμμα αναδιάρθρωσης, το οποίο να περιλαμβάνει την απεμπλοκή των πιστωτικών ιδρυμάτων από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες, τη βελτίωση του πλαισίου διαχείρισης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού, την εκλογίκευση της δομής του κόστους και τη μείωση της προσφυγής των εμπορικών τραπεζών στην κεντρική τράπεζα για χρηματοδότηση. Πρέπει επίσης να διασφαλιστεί η διατήρηση του ανταγωνισμού. Εξάλλου, ολοκληρώνεται η νέα διαγνωστική μελέτη, με τη βοήθεια της οποίας θα επικαιροποιηθούν οι προηγούμενες (2012) εκτιμήσεις των αναμενόμενων ζημιών από τα δανειακά χαρτοφυλάκια των τραπεζών.

Το 2013 ολοκληρώθηκε η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ταυτόχρονα ο τραπεζικός τομέας μετασχηματίστηκε εκ βάθρων. Αντίθετα με τα προηγούμενα χρόνια, δεν παρατηρήθηκαν μαζικές και παρατεταμένες εκροές καταθέσεων, καθώς παγιώθηκε το κλίμα εμπιστοσύνης στις οικονομικές προοπτικές της χώρας. Εξάλλου, δόθηκε η δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να αντλήσουν διαθέσιμα μέσω της διασυννοριακής αγοράς για διατραπεζικές καταθέσεις έναντι εξασφαλίσεων. Επί του παρόντος, οι τράπεζες επιδιώκουν να διευρύνουν περαιτέρω τις πηγές από τις οποίες αντλούν πόρους, με στόχο τη σταδιακή μείωση της προσφυγής στις

πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και στο μηχανισμό έκτακτης χρηματοδότησης της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η επιστροφή καταθέσεων επέτρεψε στις τράπεζες να μειώσουν τα επιτόκια στις καταθέσεις. Επιπλέον, υποχώρησε το κόστος αναχρηματοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος – κυρίως ως συνέπεια του γεγονότος ότι από τα τέλη του 2012 οι ελληνικοί (κρατικοί ή υπό κρατική εγγύηση) τίτλοι επανεπεντάχθηκαν στις αποδεκτές από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεις. Αυτές οι εξελίξεις επέτρεψαν να μειωθούν τα επιτόκια που συνομολογούνται στο πλαίσιο της ρύθμισης παλαιών δανείων, καθώς επίσης και τα επιτόκια σε νέα δάνεια. Σε πραγματικούς όρους όμως τα επιτόκια παραμένουν σχετικά υψηλά, γεγονός που συμβάλλει στη διατήρηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης σε αρνητικές τιμές.

Σε αυτό το αποτέλεσμα συντείνουν επίσης η συνέχιση της ύφεσης, ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος και το υψηλό ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση (βέβαια, ο ρυθμός αύξησης του ποσοστού αυτού επιβραδύνεται πλέον). Η επίδραση των ανασχετικών για την πιστοδοτική συμπεριφορά παραγόντων θα αμβλύνεται εφόσον βελτιώνεται το μακροοικονομικό και το μικροοικονομικό περιβάλλον στη χώρα μας. Με την ενίσχυση της εμπιστοσύνης, η πρόσβαση των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διασυννοριακή διατραπεζική αγορά θα αυξηθεί και θα επιστρέψουν περισσότερες από τις καταθέσεις λιανικής που αποσύρθηκαν από το τραπεζικό σύστημα κατά την κρίση. Έτσι, μεσοπρόθεσμα θα πρέπει να επιτευχθεί αξιόλογη αύξηση της πιστωτικής επέκτασης, η οποία θα συμβάλει καθραυτή σε επιτάχυνση της ανόδου του ΑΕΠ και θα χρηματοδοτήσει την παραγωγική αναδιάρθρωση της οικονομίας.

Πάντως, η διάρθρωση του τραπεζικού τομέα έχει αλλάξει ριζικά με τη δημιουργία ανθεκτικότερων τραπεζών που είναι σε θέση να εκμεταλλευθούν συνέργειες και οικονομίες κλίμακας. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα μεριμνήσει ώστε η ένταση του ανταγωνισμού στο πιστωτικό σύστημα να διατηρηθεί αμείωτη,

προκειμένου να προστατευθεί η ευημερία των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης οδήγησε σε αποκατάσταση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και κυρίων βασικών ιδίων κεφαλαίων (Core Tier 1). Τα πιστωτικά ιδρύματα τώρα πρέπει να απεμπλακούν από τις μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες, να διαχειριστούν ενεργά τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού τους και να επανασχεδιάσουν τις δραστηριότητές τους στο εξωτερικό. Ολοκληρώνεται η διαγνωστική μελέτη, η οποία αξιολογεί τις διαδικασίες χορήγησης και παρακολούθησης δανείων που εφαρμόζουν τα πιστωτικά ιδρύματα, τις διαδικασίες για τη διαχείριση των προβληματικών δανείων, καθώς επίσης και τη δανειοδοτική δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, και εκτιμά εκ νέου τις αναμενόμενες ζημιές από τα υφιστάμενα χαρτοφυλάκια δανείων (υπό εναλλακτικές υποθέσεις για τις οικονομικές εξελίξεις).

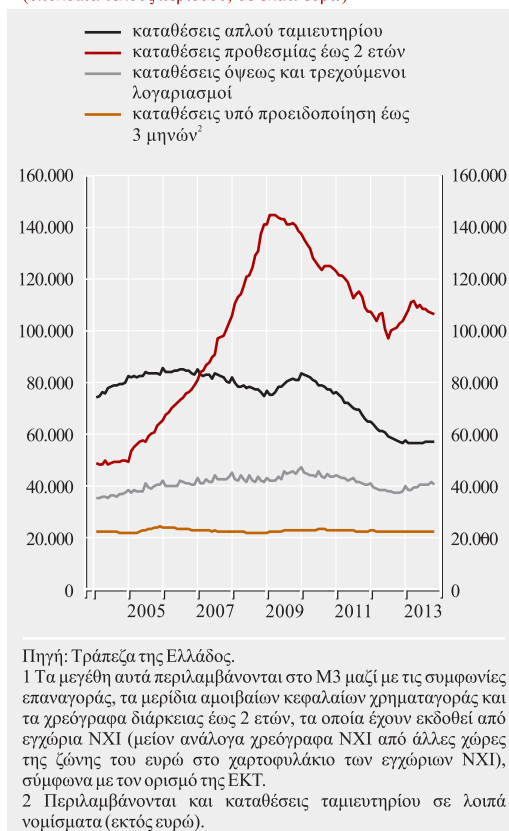
Όσον αφορά τις αγορές τίτλων, η βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και οι ευνοϊκές προοπτικές για συνέχιση της προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας τροφοδότησαν την περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και την άνοδο των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η επιτυχής ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης με τη συμμετοχή ιδιωτών μετόχων, η άμεση βελτίωση στα αποτελέσματα των τραπεζών και γενικότερα οι θετικές προοπτικές που δημιουργήσε η αναδιάταξη του πιστωτικού συστήματος συνέβαλαν σε έντονη άνοδο των τιμών των τραπεζικών μετοχών το β' εξάμηνο. Η αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών τίτλων και η άνοδος των τιμών των μετοχών θα συνεχίζονται όσο προχωρούν η εξάλειψη των μακροοικονομικών ανισορροπιών και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη χώρα μας.

I ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 (χωρίς το

Διάγραμμα V.I Εξέλιξη των καταθέσεων στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2004-Οκτώβριος 2013)

(υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



νόμισμα σε κυκλοφορία) μεταστράφηκε από αρνητικές σε γενικά αυξανόμενες θετικές τιμές (Δεκέμβριος 2012: -6,2%, Οκτώβριος 2013: 5,1%). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα το β' εξάμηνο του 2012. Αυτή υλοποιήθηκε κυρίως μέσω κατάθεσης αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων σε λογαριασμούς προθεσμίας παρά το ότι η διαφορά επιτοκίου υπέρ των καταθέσεων προθεσμίας (έναντι των καταθέσεων μίας ημέρας) έβαινε μειούμενη. Κατά το επισκοπούμενο δεκάμηνο του 2013, οι καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών αυξήθηκαν κατά 1,4% (κυρίως λόγω αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών), ενώ οι καταθέσεις μίας ημέρας (που περιλαμβάνουν τις καταθέσεις ταμιευτηρίου και όψεως και τους τρεχούμενους λογαριασμούς) παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες (-0,1%) (βλ.

Διάγραμμα V.1).¹ Παράλληλα, οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 46% (καθώς εισέρρευσαν δανειακοί πόροι από τους διεθνείς πιστωτές μας υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου σε εκτέλεση της δεύτερης δανειακής σύμβασης), ενώ οι καταθέσεις των κατοίκων χωρών εκτός ζώνης ευρώ (που βεβαίως αντιπροσωπεύουν σχετικά χαμηλό μερίδιο του συνόλου των καταθέσεων στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα) υποχώρησαν κατά 26%.

2 ΕΡΜΗΝΕΥΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Από τις αρχές του 2013, οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών μειώνονται (βλ. Πίνακα V.1). Οι εκροές καταθέσεων το Μάρτιο και τον Απρίλιο ήταν αποτέλεσμα της ανησυχίας που προκάλεσε η κυπριακή κρίση και αντιστράφηκαν μερικώς το Μάιο. Μέρος ωστόσο της μείωσης των καταθέσεων το εν λόγω δίμηνο και οι καθαρές εκροές τους υπόλοιπους μήνες αντικατοπτρίζουν την υποχώρηση της ζήτησης χρημάτων υπό την ευρεία έννοια στην ελληνική οικονομία λόγω της πτωτικής τάσης του ονομαστικού ΑΕΠ και της μείωσης του μέσου ονομαστικού επιτοκίου καταθέσεων. Ισοδύναμα, δεδομένου ότι οι τραπεζικές καταθέσεις αποτελούν το κύριο χρηματοοικονομικό μέσο διακράτησης πλούτου, η υποχώρησή τους αντανακλά το γεγονός ότι η αποταμίευση των νοικοκυριών είναι αρνητική. Τέλος σημειώνεται ότι οι αποσύρσεις καταθέσεων τον Ιούλιο και τον Αύγουστο είναι συνεπείς με το εποχικό πρότυπο (προ του 2010).

Εκτός από την κυπριακή κρίση, δεν υπήρξαν άλλες εξάρσεις της αβεβαιότητας οι οποίες να είναι ικανές να δικαιολογήσουν εκροές ιδιωτικών καταθέσεων. Εξάλλου, εάν είχαμε επίδραση της αβεβαιότητας, θα είχε καταγραφεί φυγή καταθέσεων προς το εξωτερικό (κάτι το οποίο συνέβη μόνο τον Απρίλιο). Τουναντίον, σημειώθηκε επιστροφή καταθέσεων στην Ελλάδα (το α' εννεάμηνο του 2013, για το

Πίνακας V.1 Καταθέσεις των μη ΝΧΙ στα ΝΧΙ στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος)

(εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Καθαρή εισροή στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ^{1,2}
	Ιαν.-Οκτ. 2013
Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)²	-22
1. Κάτοικοι εσωτερικού	4.447
1.1. Γενική κυβέρνηση	4.957
1.1.1 Κεντρική κυβέρνηση	3.274
1.1.2 Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης και τοπικής αυτοδιοίκησης	1.683
1.2. Ιδιωτικός τομέας	-510
1.2.1 Επιχειρήσεις	-339
1.2.1.1 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	-1.640
1.2.1.2 Ασφαλιστικές επιχειρήσεις	566
1.2.1.3 Λοιπά (εκτός ΝΧΙ) χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	736
1.2.2 Νοικοκυριά	-171
2. Κάτοικοι λοιπών χωρών ζώνης ευρώ	-260
3. Μη κάτοικοι ζώνης ευρώ²	-4.209

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Η καθαρή ροή είναι η διαφορά του υπολοίπου των καταθέσεων μεταξύ τέλους και αρχής της εξεταζόμενης περιόδου, διορθωμένη για συναλλαγματικές διαφορές (καθώς υπάρχουν καταθέσεις σε συνάλλαγμα) και σφάλματα ταξινόμησης ή αναταξινομήσεις καταθέσεων μεταξύ των τομέων.

2 Επισημαίνεται ότι στο υπόλοιπο των καταθέσεων των μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ και στο υπόλοιπο των συνολικών καταθέσεων από τον Ιούνιο του 2010 (που βεβαίως δεν απεικονίζονται εδώ) συνυπολογίζονται οι υποχρεώσεις των τραπεζών οι οποίες σχετίζονται με τιτλοποιήσεις (Οκτώβριος 2013: 22.231 εκατ. ευρώ). Όμως, η επίδραση των τιτλοποιήσεων έχει αφαιρεθεί από την καθαρή ροή των καταθέσεων αυτών που αναφέρεται στον πίνακα.

οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία), καθώς και σωρευτική εισροή τραπεζογραμματίων στο πιστωτικό σύστημα.

Υπό διαφορετικό πρίσμα, η υποχώρηση των καταθέσεων θα ήταν δυνατόν να αποδοθεί στον περιορισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης: Όταν μία τράπεζα χορηγεί ένα νέο δάνειο, συνήθως ανοίγεται καταθετικός

1 Στις καταθέσεις περιλαμβάνονται, εκτός από αυτές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών (των οποίων η εξέλιξη αναλύεται ειδικότερα στο Τμήμα 2), οι καταθέσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης. Στο Διάγραμμα V.1 παριστάνεται αυτό το περιεχτικό μέγεθος.

λογαριασμός υπέρ του δανειολήπτη, όπου και πιστώνεται το προϊόν του δανείου. Αντιστοίχως, σε περίπτωση αποπληρωμής δανείων (οι οποίες τα τελευταία έτη στην Ελλάδα υπερβαίνουν τις εκταμιεύσεις νέων δανείων) το υπόλοιπο των καταθέσεων υποχωρεί.

Καθώς θα ανακάμπτει η οικονομική δραστηριότητα, η ζήτηση καταθέσεων θα αυξηθεί, ενώ, όπως αναλύεται στο Τμήμα V.5, θα δημιουργηθούν σταδιακά οι προϋποθέσεις ώστε να αυξηθεί και ο όγκος των νέων δανείων. Η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας θα ενισχυθεί, γεγονός που θα ασκήσει περαιτέρω θετική επίδραση στη ζήτηση καταθέσεων στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και θα επισπεύσει την επανακατάθεση αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων σε τραπεζικούς λογαριασμούς.

3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Τα επιτόκια στις νέες καταθέσεις ακολούθησαν πτωτική πορεία (βλ. Πίνακα V.2). Τη μεγαλύτερη μείωση (1,7 εκατοστιαίες μονάδες) κατέγραψε το επιτόκιο στις καταθέσεις προθεσμίας από τα νοικοκυριά (52% του

συνόλου των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα), το οποίο διαμορφώθηκε σε 3,0% τον Οκτώβριο του 2013 – το υψηλότερο επίπεδο στη ζώνη του ευρώ. Τα επιτόκια στις καταθέσεις μίας ημέρας παρουσίασαν, ως συνήθως, πολύ μικρότερη μεταβλητότητα και υποχώρησαν σε 0,4%.

Η πτωτική πορεία των επιτοκίων είναι συνεπής με την απουσία παρατεταμένων σημαντικών εκροών καταθέσεων τους τελευταίους μήνες μετά από πολύμηνη μαζική επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα.

4 ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση από τα εγχώρια NXI² ενισχύθηκε (Δεκέμβριος 2012: -7,9%, Οκτώβριος 2013: -28,6%). Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά σταθεροποιήθηκε γύρω στο -3,7%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις μη

² NXI: Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα, δηλ. οι τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος, και τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς.

Πίνακας V.2 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων στην Ελλάδα

(ποσοστά % ετησίως)

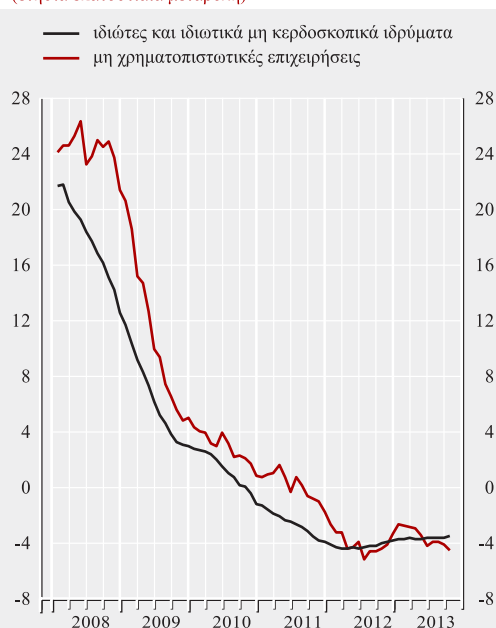
	Δεκέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2012	Οκτώβριος 2013	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2012 και Οκτ. 2013 (σε εκατ. μονάδες)
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια¹				
έως 1 έτος από νοικοκυριά	4,88	4,70	2,97	-1,73
έως 1 έτος από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	3,76	4,15	2,83	-1,32
Δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις¹				
με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος:				
– στεγαστικά δάνεια	4,18	3,04	2,85	-0,19
– καταναλωτικά δάνεια	8,49	7,60	7,51	-0,09
– μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	7,26	6,46	6,40	-0,06
– άνω του 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	6,64	6,07	6,14	0,07
χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	7,90	7,52	7,19	-0,33

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Μέσο επιτόκιο μηνός.

Διάγραμμα V.2 Χρηματοδότηση¹ από τα ΝΧΙ της Ελλάδος προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2008-Οκτώβριος 2013)

(ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που διακρατούν τα ΝΧΙ στα χαρτοφυλάκια τους. Επίσης περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που έχουν τιλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό των ετήσιων ρυθμών μεταβολής εξουδετερώνεται η επίδραση τυχόν διαγραφών και αναταξινόμησεων δανείων ή συναλλαγματικών διαφορών που προκύπτουν από την αποτίμηση σε ευρώ των δανείων σε ξένο νόμισμα.

χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημείωσε διακυμάνσεις και συνολικά εντάθηκε (Δεκέμβριος 2012: -3,3%, Οκτώβριος 2013: -4,5%) (βλ. Διάγραμμα V.2).

5 ΕΡΜΗΝΕΥΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Η ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, η ανάκτηση πρόσβασης στη διεθνή διατραπεζική αγορά, η αύξηση της καταθετικής βάσης και η συνακόλουθη πρόοδος όσον αφορά την απεξάρτηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από τη χρηματοδότηση που χορηγεί η Τράπεζα της Ελλάδος αναμφίβολα ενίσχυσαν τις δυνατότητες των τραπεζών να πιστοδοτούν την οικονομία.

Ωστόσο εξακολουθούν να συντελούν πολλοί παράγοντες ώστε οι χορηγήσεις νέων δανείων να παραμένουν πολύ περιορισμένες. Η συσσώρευση δανείων σε καθυστέρηση, πρώτον, αποτελεί απτή απόδειξη ότι ο πιστωτικός κίνδυνος είναι πολύ αυξημένος, γεγονός που αποθαρρύνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων – όσα δάνεια χορηγούνται για τη χρηματοδότηση νέων δαπανών έχουν υψηλά επιτόκια και περιοριστικούς μη επιτοκιακούς όρους. Δεύτερον, όταν ένα δάνειο δεν εξυπηρετείται, η τράπεζα αποστερείται από τους πόρους που αντιπροσωπεύουν τα χρεολύσια. Η τράπεζα θα ήταν δυνατόν να διοχετεύσει αυτούς τους πόρους σε νέα δάνεια. Τρίτον, τα δάνεια σε καθυστέρηση δημιουργούν το ενδεχόμενο μελλοντικών απομειώσεων της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών στην περίπτωση διαγραφών, ενώ επί του παρόντος συνεπάγονται την ανάγκη δέσμευσης κεφαλαίων για σχηματισμό προβλέψεων. Η αβεβαιότητα των αντισυμβαλλόμενων τραπεζών στη διατραπεζική αγορά και άλλων επενδυτών εντείνεται και στο μέτρο τούτο περιορίζονται οι δυνατότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων να αντλήσουν πόρους με σχετικά χαμηλό κόστος.

Ταυτόχρονα, η ζήτηση χρηματοδότησης παραμένει αδύναμη. Η μείωση της παραγωγής έχει περιορίσει τις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης, αν και ορισμένες επιχειρήσεις προσφεύγουν σε τραπεζικό δανεισμό για να μετριάσουν ταμειακές δυσκολίες. Δεδομένης της μείωσης των επενδύσεων σε πάγια κεφάλαια, πολύ περιορισμένη είναι και η ζήτηση για πιο μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η υψηλή ανεργία, οι μειώσεις μισθών και η πτωτική τάση των τιμών των ακινήτων αποθαρρύνουν τη ζήτηση δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών. Τα επιτόκια σε πραγματικούς όρους έχουν αυξηθεί σημαντικά. Και αυτή η εξέλιξη συμβάλλει σε περιορισμό της ζήτησης τραπεζικών δανείων.

Εφόσον παγιωθεί στην ελληνική οικονομία η βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και του μικροοικονομικού περιβάλλοντος, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης ανα-

μένεται να επιταχυνθεί μεσοπρόθεσμα, διότι (α) θα ενισχυθεί η ζήτηση για παραγωγικές πιστώσεις, (β) θα υποχωρήσει ο πιστωτικός κίνδυνος καθώς θα διευρυνθούν οι δυνατότητες για βιώσιμα επιχειρηματικά σχέδια τα οποία οι τράπεζες θα μπορούν να χρηματοδοτήσουν χωρίς ζημία, (γ) αντιστοίχως θα μειωθεί η συχνότητα εμφάνισης νέων προβληματικών δανείων και θα βελτιωθεί η εξυπηρέτηση των υφιστάμενων δανείων σε καθυστέρηση.

Η συστηματοποίηση της ορθολογικής διαχείρισης των προβληματικών δανείων (βλ. Τμήμα V.9) θα περιορίσει τις αρνητικές συνέπειες των στοιχείων αυτών για την πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών. Εάν αυξηθεί μέσω αυτής της οδού η κερδοφορία των τραπεζών και εξ αυτού του λόγου βελτιωθεί η κεφαλαιακή τους θέση, και μάλιστα παράλληλα με αύξηση των ταμειακών ροών, θα δημιουργηθούν οι συνθήκες για τη χορήγηση μεγαλύτερου όγκου πιστώσεων, οι οποίες με τη σειρά τους θα στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα.

Είναι αναγκαίο επίσης να επιτευχθεί αύξηση της προσφοράς κεφαλαίων από τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές προς τις εγχώριες τράπεζες και να ολοκληρωθεί η επιστροφή των καταθέσεων λιανικής. Η διαδικασία αυτή θα υποβοηθηθεί από το γεγονός ότι, με την περαιτέρω βελτίωση των επιδόσεων και προοπτικών της ελληνικής οικονομίας, η εμπιστοσύνη προς τη χώρα μας και το τραπεζικό σύστημα θα ενισχύεται.

Τέλος, δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι η πιστοδοτική ικανότητα των ελληνικών τραπεζών υποστηρίζεται (και θα συνεχίσει να υποστηρίζεται) μέσω της συγχρηματοδότησης δανείων ή της εγγυοδοσίας εκ μέρους του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΤΕπ μάλιστα αναπτύσσουν νέες πρωτοβουλίες προκειμένου να γίνει ελκυστικότερη για τις τράπεζες η χορήγηση πιστώσεων προς επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους (σε όλη τη ζώνη του ευρώ) (βλ. Πλαίσιο V.1).

Πλαίσιο V.1

ΠΩΣ ΘΑ ΑΥΞΗΘΕΙ Η ΡΟΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (ΜΜΕ)

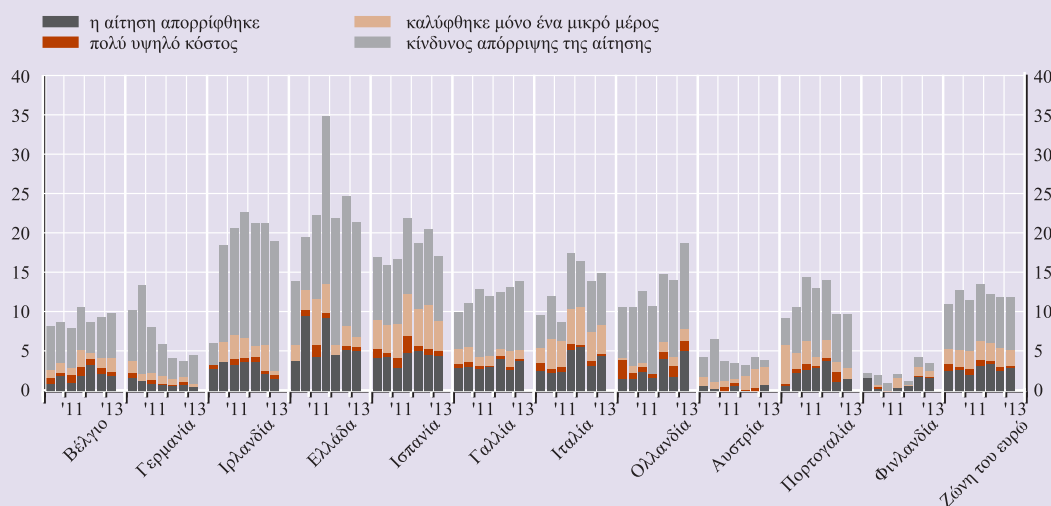
Η εξαμηνιαία έρευνα του Ευρωσυστήματος και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πρόσβαση των ΜΜΕ στις πηγές χρηματοδότησης αναδεικνύει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν έντονους περιορισμούς ως προς τη διαθεσιμότητα τραπεζικών πιστώσεων. Το εξάμηνο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2013 η τιμή του σύνθετου δείκτη που καταγράφει τα εμπόδια στη λήψη χρηματοδότησης μέσω τραπεζικού δανεισμού (βλ. διάγραμμα) στην Ελλάδα (21%) ήταν η υψηλότερη μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως εξάλλου παρατηρήθηκε και σε προηγούμενους γύρους της Έρευνας από το 2010). Πάντως, σύμφωνα με το δείκτη, τα εμπόδια ήταν χαμηλότερα την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2013 σε σχέση με τα προηγούμενα τέσσερα εξάμηνα – η διαθεσιμότητα τραπεζικής χρηματοδότησης στη χώρα φαίνεται να έχει βελτιωθεί σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν.

Προκειμένου να ενισχυθεί η τραπεζική χρηματοδότηση των ΜΜΕ, έχουν αναληφθεί οι εξής πρωτοβουλίες (βλ. τον πίνακα):

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) παρέχει δάνεια (1,4 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2013-2015), τα οποία διοχετεύουν προς τις επιχειρήσεις ελληνικές τράπεζες-εταίροι της. Ορισμένα δάνεια (1 δισεκ. ευρώ) καλύπτονται από εγγυήσεις του Ταμείου Εγγυοδοσίας για τις Ελληνικές ΜΜΕ της ΕΤΕπ. Σε περίπτωση που τα δάνεια δεν εξυπηρετούνται ομαλά και καταπέσουν

Εμπόδια στη λήψη τραπεζικών δανείων από τις ΜΜΕ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(για τους προηγούμενους έξι μήνες, ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of SMEs (SAFE).

Βάση: Όλες οι ΜΜΕ της έρευνας.

Σημείωση: Το "ύψος των εμποδίων χρηματοδότησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των ΜΜΕ που ανέφεραν: (α) ότι η αίτησή τους για λήψη τραπεζικού δανείου απορρίφθηκε, (β) ότι η αίτησή τους καλύφθηκε μόνο κατά ένα μικρό μέρος, (γ) ότι τελικά δεν συνομολόγησαν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους, όπως επίσης και (δ) του ποσοστού των ΜΜΕ οι οποίες ανέφεραν ότι δεν υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο, διότι εκτίμησαν ότι η τράπεζα θα την απέρριπτε.

οι εγγυήσεις της ΕΤΕπ (προκειμένου να αποζημιωθούν οι εμπορικές τράπεζες), η ΕΤΕπ με τη σειρά της θα αποζημιωθεί από κονδύλια των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ για την Ελλάδα που δεν έχουν απορροφηθεί. Δάνεια προς ΜΜΕ ύψους 440 εκατ. ευρώ μέσω τριών εμπορικών τραπεζών καλύπτονται με εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου υπέρ της ΕΤΕπ (πρόγραμμα ΕΤΕπ "Global Loans"). Στο πλαίσιο της μηνιαίας στοχοθεσίας που πρόσφατα θέσπισε το Υπουργείο Ανάπτυξης, οι τράπεζες έχουν δεσμευθεί για την υπογραφή συμβάσεων με ΜΜΕ που αφορούν δάνεια καλυπτόμενα είτε από το Ταμείο Εγγυοδοσίας είτε από εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου, συνολικού ύψους 635 εκατ. ευρώ έως το Δεκέμβριο του 2013.

Οι ΜΜΕ που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό εμπόριο (εισαγωγές ή/και εξαγωγές) μπορούν να στηριχθούν από το νέο "πilotικό" εργαλείο της ΕΤΕπ για την Ελλάδα (το οποίο δεν είχε εφαρμοστεί αλλού – πρόσφατα εγκρίθηκε και για την Κύπρο ανάλογη διευκόλυνση). Η ΕΤΕπ υπέγραψε τον Ιούνιο του 2013 σχετικές συμβάσεις με 3 εγχώριες τράπεζες και με 3 τράπεζες του εξωτερικού. Η ΕΤΕπ παρέχει στις ξένες τράπεζες εγγυήσεις υπέρ των ελληνικών τραπεζών για το 85% το ποσού των ενέγγυων πιστώσεων, εγγυητικών ή πιστωτικών επιστολών τις οποίες παρέχουν, προκειμένου να δοθούν εμπορικές πιστώσεις στις ελληνικές ΜΜΕ για τις διασυνοριακές εμπορικές τους δραστηριότητες.¹ Τα κονδύλια που διαθέτει η ΕΤΕπ για εγγυήσεις αυτού του είδους ανέρχονται σε 500 εκατ. ευρώ και είναι δυνατόν να αποτελέσουν τη βάση για τραπεζικές χρηματοδοτήσεις ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ ετησίως, εφόσον ανακυκλούνται στη διάρκεια του έτους.

¹ Για παράδειγμα, μια ελληνική επιχείρηση που επιθυμεί να παραγγείλει πρώτες ύλες από ξένη εταιρία μπορεί να ζητήσει από ελληνική εμπορική τράπεζα (συνεργαζόμενη με το πρόγραμμα της ΕΤΕπ) την έκδοση πιστωτικής επιστολής, την οποία η τράπεζα θα μεταβιβάσει στην ξένη τράπεζα, πελάτη της οποίας είναι η ξένη προμηθευτική εταιρία που έχει τη χρηματική απαίτηση. Σε περίπτωση που η ελληνική εταιρία δεν πληρώσει την ξένη εταιρία στο διάστημα που έχει οριστεί, τότε θα πληρώσει η ελληνική τράπεζα κατά 15% και η ΕΤΕπ κατά 85% την ξένη τράπεζα και εκείνη τον πελάτη της.

Προγράμματα χρηματοδότησης ΜΜΕ

(εκατ. ευρώ)

	Κοινοτικά κονδύλια	Συμμετοχή Ελληνικού Δημοσίου (εγγυή- σεις)	Συμμετοχή τραπεζών	Δάνεια/ εγγυήσεις ΕΤΕπ	Σύνολο δανείων/ εμπορικών πιστώσεων προς διά- θεση	Υπόλοιπα συμβάσεων τραπεζών με ΜΜΕ, Σεπτέμ- βριος 2013	Προβλέψεις/ στόχοι για υπογραφή συμβάσεων μεταξύ τραπε- ζών και ΜΜΕ μέχρι Δεκέμ- βριο 2013, σφραγιστικό υπόλοιπο από την έναρξη του προγράμματος
ΕΤΕπ - Εγγυήσεις εμπορικών πιστώσεων (Trade finance guarantees)			) ¹	500**	1.500**	-	-
ΕΤΕπ - Δάνεια με εγγυήσεις Ταμείου Εγγυοδοσίας ΕΤΕπ	500*		) ²	1.000,0	1.000,0	12,0	250,0
ΕΤΕπ - Δάνεια με εγγυήσεις Ελληνικού Δημοσίου (Global loans)		440,0	) ²	440,0	440,0	177,2	385,0
ΕΤΑΕ - Δάνεια με πόρους κοινοτικού προγράμματος JEREMIE	180**		180,0		360,0	43,8	83,5
ΕΤΕπ - Δάνεια με πόρους κοινοτικού προγράμματος JESSICA³	258**		) ²		258,0	-	95,1
ΕΤΕΑΝ⁴							
Ταμείο Επιχειρηματικότητας (TEPIX)	538,0		608,0		1.096,0	131,7	937,5
Ταμείο Επιχειρηματικής Επανεκκίνησης	275,0		275,0		550,0	45,5	661,0
Ταμείο Στοχευμένων Δράσεων (Εξωστρέφεια, Θεματικός Τουρισμός, Πράσινες Υποδομές κ.λπ.)	133,0		183,0		316,0	85,9	176,0
Ταμείο Εγγυοδοσίας	50,0*		150,0		150,0	0,0	46,0
Ταμείο Δανειοδοτήσεων Νήσων	80,0				80,0	0,3	54,5
Πρόγραμμα εγγυήσεων		45,0	90,0		90,0	-	-
Σύνολο πόρων⁵	1.476,0	485,0	878,0	1.940,0	4.744,0	364,6	1.751,1

Πηγές: Ανακοινώσεις Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας και ΕΤΕπ.

* Πόροι εγγυήσεων.

** Ανακυκλούμενοι πόροι.

1 Οι τράπεζες συμμετέχουν στην κάλυψη κινδύνου των εμπορικών πιστώσεων κατά 15% και η ΕΤΕπ κατά 85%. Οι πόροι των 500 εκατ. ευρώ μπορεί να ανακυκλωθούν μέχρι τρεις φορές ετησίως, καθότι αφορούν εμπορικές πιστώσεις οι οποίες βέβαια έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα, και να οδηγήσουν σε συνολικές εμπορικές πιστώσεις ύψους 1.500 εκατ. ευρώ κατ' έτος.

2 Οι τράπεζες μεσολαβούν διοχετεύοντας τις πιστώσεις προς ΜΜΕ.

3 Το πρόγραμμα δεν απευθύνεται μόνο σε ΜΜΕ.

4 Στα ανωτέρω προγράμματα του ΕΤΕΑΝ δεν έχει συμπεριληφθεί το πρόγραμμα "Εξοικονομώ κατ' οίκον", το οποίο απευθύνεται ως επί το πλείστον σε νοικοκυριά.

5 Στο σύνολο των πόρων εκτός από δάνεια περιλαμβάνονται και ποσά που αφορούν εγγυήσεις και εμπορικές πιστώσεις.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΑΕ), θυγατρική της ΕΤΕπ, χρηματοδοτεί με κοινοτικά κονδύλια του προγράμματος JEREMIE τη χορήγηση δανείων από εμπορικές τράπεζες. Με το "μέσο επιμερισμού κινδύνου", το ΕΤΑΕ δανείζει στις συνεργαζόμενες εμπορικές τράπεζες πόρους από το εν λόγω πρόγραμμα (συνολικού ύψους 180 εκατ. ευρώ), προκειμένου εκείνες να διοχετεύουν μαζί με ισόποσα δικά τους δανειακά κεφάλαια το διπλάσιο συνολικά ποσό σε νέες πιστώσεις προς ΜΜΕ.² Επίσης, το ΕΤΑΕ χρηματοδοτεί με πόρους ύψους 49 εκατ. ευρώ του προ-

2 Το ΕΤΑΕ επωμίζεται το 50% του συνολικού πιστωτικού κινδύνου και πόροι από τις (αναλογούσες στο ΕΤΑΕ) αποπληρωμές των δανείων από τις ΜΜΕ επιστρέφονται στο ταμείο χαρτοφυλακίου JEREMIE, προκειμένου να χρησιμοποιηθούν σε νέα προγράμματα.

γράμματος JEREMIE τις ΜΜΕ που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης και δραστηριοποιούνται στο χώρο της τεχνολογικής καινοτομίας. Συγκεκριμένα το ΕΤΑΕ παρέχει ίδια κεφάλαια μέσω της συμμετοχής του σε 4 ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων (venture capital funds).

Οι ΜΜΕ ωφελούνται και από τα διαρθρωτικά κονδύλια ύψους 258 εκατ. ευρώ από το πρόγραμμα JESSICA που χορηγεί η ΕΤΕπ με τη μορφή δανείων μέσω εμπορικών τραπεζών για έργα αστικής ανάπτυξης (και για συμμετοχή στις Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα, ΣΔΙΤ) στα οποία εμπλέκονται και ΜΜΕ.³ Μετά την αποπληρωμή των δανείων από τις χρηματικές αποδόσεις των έργων, τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται ξανά σε νέα έργα.

Το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) προσφέρει στις ελληνικές τράπεζες εγγυήσεις για δάνεια προς ΜΜΕ για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και κεφαλαίου κίνησης. Επίσης το ΕΤΕΑΝ συγχρηματοδοτεί μαζί με εμπορικές τράπεζες δάνεια προς ΜΜΕ, τα οποία (δεδομένου ότι η χρηματοδότηση που χορηγεί το ΕΤΕΑΝ είναι άτοκη) φέρουν συγκριτικά πολύ χαμηλό επιτόκιο. Οι προαναφερθείσες εγγυήσεις και συγχρηματοδοτήσεις του ΕΤΕΑΝ κάνουν χρήση πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και από το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο του Ταμείου, το οποίο έχει καταβάλει το Ελληνικό Δημόσιο. Το ΕΤΕΑΝ διαχειρίζεται μέχρι στιγμής περίπου 540 εκατ. ευρώ από κοινοτικούς πόρους, ενώ από δικά του ίδια κεφάλαια ύψους 45 εκατ. ευρώ παρέχει εγγυήσεις σε συμβεβλημένες τράπεζες για την κάλυψη εγγυητικών επιστολών (ύψους 90 εκατ. ευρώ) υπέρ ΜΜΕ. Το ΕΤΕΑΝ καλύπτει το 50% της εγγυητικής επιστολής με χαμηλή προμήθεια 0,5%, ενώ η ΜΜΕ παρέχει πρόσθετες εξασφαλίσεις προς την τράπεζα.

Το “Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο” θα ενεργοποιηθεί το 2014. Θα συσταθεί με κεφάλαια από το Ελληνικό Δημόσιο, τη γερμανική κρατική επενδυτική τράπεζα KfW και άλλους φορείς, τραπεζικούς και μη. Θα χρηματοδοτεί: (α) ΜΜΕ με ίδια κεφάλαια, δάνεια, εγγυήσεις και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, (β) έργα υποδομής με ίδια κεφάλαια, δάνεια, εγγυήσεις και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, (γ) κεφάλαια επενδυτικών συμμετοχών και επενδυτικού κινδύνου. Για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ θα μεσολαβούν ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα.

Στο ευρωπαϊκό επίπεδο εξετάζονται τρόποι ώστε να διευκολυνθούν οι τιτλοποιήσεις τραπεζικών δανείων προς ΜΜΕ.⁴ Οι τίτλοι θα ήταν δυνατόν να καλύπτονται με εγγυήσεις από την ΕΤΕπ, της οποίας το κεφάλαιο αυξήθηκε πρόσφατα. Εναλλακτικά, σε περίπτωση που τα τιτλοποιημένα δάνεια δεν εξυπηρετούνται ομαλά, οι επενδυτές που κατέχουν τους τίτλους θα ήταν δυνατόν να αποζημιώνονται με χρήση κονδυλίων από τα Ευρωπαϊκά Διαρθρωτικά και Επενδυτικά Ταμεία (2014-2020).

Η τιτλοποίηση δανείων, σε συνδυασμό με κάλυψη των τίτλων από εγγυήσεις, θα έχει ως αποτέλεσμα βελτίωση των κεφαλαιακών δεικτών των τραπεζών και εξ αυτού του λόγου ενίσχυση της δυνατότητάς τους να χορηγήσουν νέα δάνεια στις ΜΜΕ, με ευνοϊκό επιτόκιο. Επιπλέον, η διάθεση του τίτλου σε επενδυτές – μεταξύ των οποίων θα ήταν σκόπιμο να συγκαταλέγονται και ευρωπαϊκοί οργανισμοί όπως η ΕΤΕπ ή το ΕΤΑΕ – συνεπάγεται την άμεση παροχή χρηματοδοτικών πόρων στην τράπεζα. Οι εν λόγω τίτλοι θα ήταν δυνατόν να χρησιμοποιούνται εναλλακτικά ως εξασφαλίσεις για την άντληση χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα.

³ Χωρίς βέβαια η εμπλοκή ΜΜΕ να αποτελεί προϋπόθεση για χρηματοδότηση από το πρόγραμμα JESSICA όπως στα υπόλοιπα προγράμματα.

⁴ Για λεπτομέρειες σχετικά με τις προτάσεις για την προαγωγή των τιτλοποιήσεων και άλλες πρωτοβουλίες, βλ. Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΤΕπ με τίτλο “Increasing lending to the economy: implementing the EIB capital increase and joint Commission-EIB initiatives”, Joint Commission-EIB report to the European Council 27-28 June 2013 (http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/eib_en.pdf).

Η προαγωγή των τιτλοποιήσεων, μεταξύ άλλων πρωτοβουλιών για την ενθάρρυνση της χρηματοδότησης των ΜΜΕ, συμφωνήθηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 27-28 Ιουνίου 2013, ενώ στο Συμβούλιο στις 24-25 Οκτωβρίου του 2013 τονίστηκε η ανάγκη επίσπευσης των σχετικών προετοιμασιών.

Βεβαίως, η προαγωγή των τιτλοποιήσεων αποτελεί δύσκολο εγχείρημα, καθότι οι αγορές τιτλοποιημένων δανείων αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα (συρρικνωμένο όγκο συναλλαγών και ενσωμάτωση υψηλών ασφαλιστρών κινδύνου στις αποδόσεις των τίτλων). Πράγματι, εκεί πρωτοεμφανίστηκε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Από την άλλη πλευρά, με τις ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες θα δημιουργηθεί μεγάλος όγκος τιτλοποιημένων δανείων προς ευρωπαϊκές ΜΜΕ και θα στοχευθεί ένα ευρύ σύνολο επενδυτών για να διατεθούν οι τίτλοι.⁵ Πάντως, επί του παρόντος, σε χώρες όπως π.χ. η Ιταλία και η Ισπανία, όπου είναι διαδεδομένη η τιτλοποίηση, οι τράπεζες οι οποίες έχουν χορηγήσει τα δάνεια συνήθως διατηρούν στο χαρτοφυλάκιό τους και τους τίτλους. Οι τράπεζες στην Ελλάδα φαίνεται ότι ακολουθούν την ίδια πρακτική.⁶ Έτσι, αν και τα δάνεια τιτλοποιούνται, ο κίνδυνος δεν μεταφέρεται εκτός ισολογισμού και συνεπώς η κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας δεν βελτιώνεται ώστε να δημιουργηθεί περιθώριο για νέες δανειοδοτήσεις προς ΜΜΕ. Ακόμη και έτσι όμως, οι τράπεζες αυξάνουν τη ρευστότητά τους στην περίπτωση που είναι δυνατόν οι τίτλοι να “αναπροεξοφληθούν” στο Ευρωσύστημα.

Παρά το γεγονός ότι η στήριξη των ΜΜΕ αποτελεί πρώτη προτεραιότητα, το σημαντικότερο κριτήριο για τη χορήγηση χρηματοδότησης θα πρέπει αναμφίβολα να είναι η βιωσιμότητα του επιχειρηματικού σχεδίου. Δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι, όπως π.χ. διδάσκει η εμπειρία της Ιαπωνίας κατά την περίοδο 1993-2002, υπάρχει κίνδυνος κάθε πρόγραμμα δημόσιας στήριξης της χρηματοδότησης να υποβοηθήσει την ανακύκλωση πιστώσεων προς μη εύρωστες επιχειρήσεις, που χωρίς συνεχιζόμενη τραπεζική χρηματοδότηση θα είχαν πάψει να λειτουργούν. Στην Ιαπωνία οι τράπεζες διατηρούσαν πιστωτικές γραμμές προς τέτοιες επιχειρήσεις προκειμένου να αποφύγουν τις επιπτώσεις στο κεφάλαιό τους από την εμφάνιση καθυστερήσεων ή ακόμη την οριστικοποίηση διαγραφών, με αποτέλεσμα να υπάρξει στρέβλωση στην ορθή κατανομή των πόρων της οικονομίας προς τους πιο παραγωγικούς κλάδους/επιχειρήσεις και σε τελική ανάλυση παράταση της ύφεσης.⁷

Τέλος, όσον αφορά την προώθηση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης, η δημιουργία ταμείων, προγραμμάτων ή κινήτρων για την προσέλκυση επενδυτών (ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια/private equity funds και venture capital funds) σε ΜΜΕ είναι διεθνείς πρακτικές που εξαπλώνονται. Στη χώρα μας θα μπορούσαν να ενισχυθούν οι δραστηριότητες και το κεφάλαιο της εταιρείας “TANEO A.E.” (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας), η οποία λειτουργεί με κεφάλαια του Δημοσίου (140 εκατ. ευρώ) και ιδιωτών επενδυτών (140 εκατ. ευρώ) και συμμετέχει σε venture capital funds τα οποία επενδύουν σε ΜΜΕ με καινοτόμο κατεύθυνση.

5 Οι υπό σχεδίαση ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες στοχεύουν στην κινητοποίηση επενδύσεων από τον ιδιωτικό τομέα και ιδιαίτερα από διεθνείς θεσμικούς επενδυτές.

6 Ενδεικτικά, το β' τρίμηνο του 2013 το υφιστάμενο υπόλοιπο των τιτλοποιημένων δανείων προς ΜΜΕ στην ελληνική αγορά διατηρήθηκε σε 7,3 δισεκ. ευρώ. Πηγή: AFME/ESF Securitisation Data Report (Q2: 2013), σελ. 9.

7 Βλ. π.χ. Zsolt Darvas, “Banking system soundness is the key to more SME financing”, Bruegel Policy Contribution, issue 2013/10, July 2013.

6 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Τα επιτόκια στις περισσότερες κατηγορίες δανείων εξακολούθησαν να υποχωρούν (βλ.

Πίνακα V.2). Η υποχώρηση του μέσου σταθμικού επιτοκίου ήταν σχετικά εντονότερη στα δάνεια προς τα νοικοκυριά (19 μονάδες βάσης) και πιο περιορισμένη στα δάνεια προς

τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (10 μονάδες βάσης). Είναι πιθανόν ότι, ιδιαίτερα σε σχέση με τα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια, η υποχώρηση των επιτοκίων δεν αφορά τόσο δάνεια που χρηματοδοτούν νέες δαπάνες, όσο ρυθμίσεις υφισταμένων δανείων. Όσον αφορά τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, πέραν του γεγονότος ότι οι τράπεζες ανακοίνωσαν μειώσεις επιτοκίων, είναι γνωστό ότι σε πολλές περιπτώσεις ανανέωσης δανείου προσφέρονται ευνοϊκότερα επιτόκια στους πελάτες. Η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων έγινε δυνατή με τη βοήθεια: (α) της υποχώρησης του κόστους αναχρηματοδότησης των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος και (β) της υποχώρησης του μέσου επιτοκίου καταθέσεων.

Σε πραγματικούς όρους,³ τα επιτόκια των νέων δανείων αυξήθηκαν γενικά, καθώς ο πληθωρισμός εξακολούθησε να επιβραδύνεται. Το μέσο πραγματικό επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού διαμορφώθηκε σε 7,5% τον Οκτώβριο 2013 (το υψηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί αφότου η Ελλάδα υιοθέτησε το ευρώ).

Διάφοροι παράγοντες είναι δυνατόν να επηρεάσουν την εξέλιξη των επιτοκίων. Προς την κατεύθυνση της υποχώρησης των επιτοκίων στις τραπεζικές χορηγήσεις θα επιδράσει ο περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου ο οποίος θα επιτευχθεί με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ομοίως, η αύξηση της προσφοράς δανειακών πόρων από τα πιστωτικά ιδρύματα μεσοπρόθεσμα (ή ακόμη και από πηγές εκτός τραπεζικού συστήματος) θα συνδυαστεί με υποχώρηση των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού. Από την άλλη πλευρά, στο μέτρο που η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας θα συνοδευθεί από αναζωογόνηση της ζήτησης δανείων, θα ασκηθούν ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια. Επίσης ανοδικές πιέσεις θα ασκηθούν εάν καταγραφούν εκ νέου μεγάλες επαναλαμβανόμενες εκροές καταθέσεων λόγω αναζωπύρωσης της αβεβαιότητας. Όσον αφορά τη διάρθρωση των τραπεζικών επιτοκίων, η επιδιωκόμενη

μείωση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών (βλ. Τμήμα V.9) θα συμβάλει σε περιορισμό της διαφοράς μεταξύ επιτοκίων τραπεζικών δανείων και καταθέσεων (δηλ. του περιθωρίου διαμεσολάβησης), ώστε π.χ. να καταστεί δυνατόν μειώσεις των επιτοκίων δανεισμού να συμβαδίζουν με αυξήσεις ή σταθερότητα των επιτοκίων καταθέσεων.

7 ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Το 2013 οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει μεμονωμένα η ελληνική οικονομία αμβλύθηκαν⁴ και οι διακυμάνσεις των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων πλέον αντανακλούσαν κυρίως την επίδραση παραγόντων που επηρέαζαν τις αποδόσεις και στα λοιπά κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ με υψηλό δημόσιο ή ιδιωτικό χρέος (βλ. Πλαίσιο V.2). Έτσι εξέλιπαν σταδιακά οι συνθήκες οι οποίες ήταν συνυφασμένες με τον αποκλεισμό της χώρας από τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Κατ' ανάλογο τρόπο, και η πορεία των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αντανakλούσε – σε μεγάλη έκταση πλέον – την επίδραση εξωτερικών εξελίξεων.

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας διαμορφώθηκαν σε 8,8%⁵ στις 4 Δεκεμβρίου 2013, έναντι 11,5% στο τέλος του 2012 (βλ. Διάγραμμα V.3). Η μείωση αυτών των αποδόσεων (κατά 270 μονάδες βάσης) υπερέβη τη μείωση των αποδόσεων των ιταλικών και πορτογαλικών κρατικών ομολόγων (35-60 μονάδες βάσης). Εξάλλου, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου περιορίστηκε (τέλος Δεκεμβρίου 2012: 1.017 μ.β., 4 Δεκεμβρίου 2013: 697 μ.β.).

³ Το πραγματικό επιτόκιο για ένα δεδομένο μήνα προκύπτει όταν από το ονομαστικό επιτόκιο που παρατηρείται το συγκεκριμένο μήνα αφαιρεθεί ο δωδεκάμηνος ρυθμός πληθωρισμού ο οποίος καταγράφεται τον ίδιο μήνα.

⁴ Από τις αρχές του έτους μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου 2013 η πιστοληπτική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας αναβαθμίστηκε από δύο μεγάλους οίκους αξιολόγησης.

⁵ Αποδόσεις βάσει στοιχείων Reuters.

Διάγραμμα V.3 Απόδοση ομολόγων δεκαετούς διάρκειας του Ελληνικού Δημοσίου (Ιανουάριος 2009-4 Δεκεμβρίου 2013)

(ημερήσια στοιχεία, σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΗΔΑΤ, Τράπεζα της Ελλάδος.

Η καμπύλη αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων ομαλοποιήθηκε από τον Ιούλιο του 2013 στις διάρκειες έως και 15 έτη. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές δεν εκτιμούν πλέον ότι ο πιστωτικός κίνδυνος είναι δυσανάλογα συγκεντρωμένος στο σχετικά εγγύτερο μέλλον, αν και βέβαια η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του 30ετούς και του 10ετούς ομολόγου παραμένει ελαφρώς αρνητική. Η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων) υποδιπλασιάστηκε (υπερδιπλασιάστηκε) τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2013 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2012. Σε σύγκριση με το πρώτο ενδεκάμηνο του 2012, το ποσό που αντλήθηκε μέσω της έκδοσης εντόκων γραμματίων ήταν μειωμένο περίπου κατά 10%, ενώ το μέσο σταθμικό επιτόκιο υποχώρησε κατά 40 μονάδες βάσης σε 4,11% την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013.

Πλαίσιο V.2

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΣΤΗΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Θεμελιώδες χαρακτηριστικό της κρίσης χρέους στην Ελλάδα αποτέλεσε η αποσύνδεση της διαδικασίας αποτίμησης των ελληνικών κρατικών ομολόγων από τις αντίστοιχες των κρατικών ομολόγων των υπόλοιπων κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Η αποσύνδεση εκδηλώθηκε με την αλματώδη αύξηση της διαφοράς των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από εκείνα της Γερμανίας. Στο παρόν Πλαίσιο επιχειρείται η μέτρηση του βαθμού στον οποίο το δεκαετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου αποτιμάται βάσει παραγόντων οι οποίοι επιδρούν συνολικότερα στην αποτίμηση των ομολόγων της ζώνης του ευρώ (“συστημικοί” παράγοντες), σε σύγκριση με το βαθμό στον οποίο η αποτίμηση αντανακλά εξελίξεις που αφορούν αποκλειστικά την ελληνική οικονομία (“ιδιοσυγκρατικοί” παράγοντες).

Προς τούτο, διενεργήθηκε οικονομετρική ανάλυση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ των μηχανισμών αποτίμησης των κρατικών ομολόγων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ με προβλήματα χρέους (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία). Αρχικά, με τη βοήθεια ενός τυπικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος το οποίο εκτιμήθηκε σε ημερήσια στοιχεία επαναληπτικά,¹ με τριμηνιαία περίοδο επανεκτίμησης, διερευνήθηκαν οι αιτιώδεις σχέσεις μεταξύ των διαφορών αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων που έχουν εκδοθεί από τα εν λόγω κράτη-μέλη έναντι του αντίστοιχου ομολόγου της Γερμανίας, κατά την περίοδο 10 Μαΐου 2010-30 Σεπτεμβρίου 2013. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, οι διαφορές αποδόσεων του ελληνικού ομολόγου ένα-

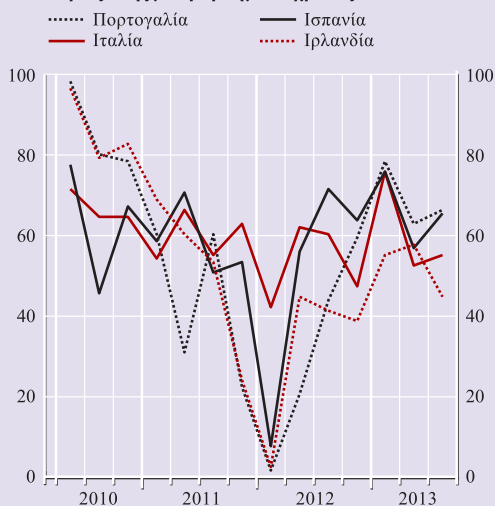
1 Το υπόδειγμα περιλαμβάνει, εκτός από την πρώτη υστέρηση του spread, ένα σταθερό συντελεστή και μία γραμμική χρονική τάση. Επίσης οι επιδράσεις των συστημικών παραγόντων αποτυπώνονται με την προσθήκη της κοινής βασικής παραμέτρου (principal component) των κινήσεων των spreads των υπόλοιπων κρατών-μελών με υψηλό χρέος. Η εκτίμηση των συντελεστών διενεργείται επαναληπτικά για κάθε τρίμηνο της περιόδου από το Μάιο του 2010 έως το Σεπτέμβριο του 2013, με χρήση ημερήσιων στοιχείων.

Ποσοστά διακύμανσης των διαφορών των ομολογιακών αποδόσεων που εξηγούνται από συστημικούς παράγοντες

A. Μεταβλητότητα ελληνικών ομολόγων



B. Μεταβλητότητα ομολόγων κρατών-μελών της ευρωζώνης με προβλήματα χρέους



Πηγή: Οικονομετρικές εκτιμήσεις, Τράπεζα της Ελλάδος.

ντι του γερμανικού δεν επηρεάζονταν σε σημαντικό βαθμό από τις εξελίξεις οι οποίες ασκούσαν σημαντική επίδραση στις διαφορές αποδόσεων των υπόλοιπων χωρών με προβλήματα χρέους, έως και το τέλος του 2012. Έκτοτε όμως, τα ευρήματα της ανάλυσης φανερώνουν ενίσχυση των επιδράσεων των συστημικών παραγόντων. Συνεπώς, φαίνεται ότι, ενώ οι αποδόσεις του ελληνικού κρατικού ομολόγου αποτιμούσαν, σχεδόν αποκλειστικά, ιδιοσυγκρατικούς κινδύνους από το Μάιο του 2010 έως το τέλος του 2012, το 2013 η διαδικασία αποτίμησης ενσωμάτωσε και ευρύτερους παράγοντες. Η αύξηση των συστημικών επιδράσεων στις τιμές των ελληνικών κρατικών ομολόγων αποτελεί στοιχείο εξομάλυνσης των συνθηκών στην ελληνική οικονομία, καθώς είναι επακόλουθο περιορισμού των ιδιοσυγκρατικών κινδύνων.

Στη συνέχεια, με τη χρήση ενός υποδείγματος γενικευμένων αυτοπαλίνδρομων επιδράσεων και υπό συνθήκη ετεροσκεδαστικότητας (GARCH), εξετάστηκαν οι επιδράσεις διάχυσης της μεταβλητότητας² των αποδόσεων του ελληνικού ομολόγου από και προς τις αποδόσεις των υπόλοιπων κρατών-μελών με προβλήματα χρέους. Όπως φαίνεται από το αριστερό μέρος του παραπάνω διαγράμματος, επιβεβαιώνεται και ως προς τη μεταβλητότητα το εύρημα της αρχικής αποδυνάμωσης των αλληλεπιδράσεων του ελληνικού ομολόγου με εκείνα των υπόλοιπων κρατών-μελών της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, έως και το β' τρίμηνο του 2012. Συγκεκριμένα, οι επιδράσεις των ιδιοσυγκρατικών παραγόντων στη μεταβλητότητα των αποδόσεων του ελληνικού ομολόγου αυξήθηκαν σημαντικά, καθώς από περίπου 5% την περίοδο προ της κρίσης εξηγούν το 80% της μεταβλητότητας το β' τρίμηνο του 2012. Έκτοτε η αναλογία τους έναντι των συστημικών παραγόντων αντιστρέφεται, με αποτέλεσμα οι τελευταίοι να εξηγούν πλέον περί το

2 Το συγκεκριμένο υπόδειγμα συμπεριλαμβάνει την τυπική απόκλιση του spread, από το αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμά του, τις αυτοπαλίνδρομες επιδράσεις της τυπικής απόκλισης και την κοινή βασική παράμετρο των κινήσεων των τυπικών αποκλίσεων των αποδόσεων των υπόλοιπων ομολόγων της περιφέρειας. Η περίοδος εκτίμησης είναι ίδια όπως στο πρώτο υπόδειγμα (Μάιος 2010-Σεπτέμβριος 2013), η περίοδος επανάλυσης της εκτίμησης είναι τριμηνιαία και η συχνότητα των στοιχείων ημερήσια.

60% της μεταβλητότητας των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων. Μάλιστα η επικράτηση των συστημικών παραγόντων φαίνεται ότι έχει παγιωθεί από το δ' τρίμηνο του 2012, με εξαίρεση μία παροδική αύξηση της επίδρασης των ιδιοσυγκρατικών παραγόντων κατά την κρίση στην Κύπρο. Τέλος, στο δεξιό μέρος του διαγράμματος υποδεικνύεται ότι η βαρύτητα των ιδιοσυγκρατικών παραγόντων στην αποτίμηση αυξήθηκε σημαντικά κατά το α' και β' τρίμηνο του 2012 και για τα υπόλοιπα κράτη-μέλη με προβλήματα χρέους, γεγονός που μπορεί να αποδοθεί σε διάχυση της επιδείνωσης των συνθηκών επενδυτικής εμπιστοσύνης, την οποία προκάλεσε η αύξηση της μεταβλητότητας των ελληνικών ομολογιακών αποδόσεων την περίοδο εκείνη.

Τα ευρήματα της ανάλυσης αυτής υποδηλώνουν ότι η εξέλιξη της κρίσης χρέους στην Ελλάδα άσκησε συστημικές επιδράσεις στις αγορές ομολόγων των λοιπών κρατών-μελών με προβλήματα χρέους μέσω της διαδικασίας διάχυσης μεταβλητότητας. Συνεπώς, οι εξελίξεις στην ελληνική οικονομία έχουν αντίκτυπο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνολικά και μάλιστα όχι αποκλειστικά λόγω της έκθεσης των διεθνών τραπεζών και άλλων οικονομικών μονάδων εκτός Ελλάδος σε ελληνικούς τίτλους. Μετά την αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους το Μάρτιο του 2012, οι αγορές κρατικών ομολόγων στις αδύναμες οικονομίες της ζώνης του ευρώ εξομαλύνθηκαν συνολικά, με τις αποτιμήσεις να αντανakλούν σε ποσοστό μεταξύ 45% και 65% συστημικούς παράγοντες. Όμως, το γεγονός ότι ιδιοσυγκρατικοί παράγοντες συνεχίζουν να εξηγούν ένα σημαντικό ποσοστό της διακύμανσης των ομολόγων σε όλες τις αδύναμες οικονομίες της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την περίοδο πριν από το 2010 υποδηλώνει ότι η κρίση χρέους δεν έχει επιλυθεί οριστικά.

Τέλος, η ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης διευκόλυνε τη συνέχιση των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων από ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες, κατά κανόνα, χαρακτηρίζονται από σημαντική εξαγωγική δραστηριότητα. Συνολικά, η άντληση χρηματοδότησης από το τέλος του 2012 μέσω εκδόσεων εταιρικών ομολόγων στο εξωτερικό ανήλθε σε 3,7 δισεκ. ευρώ⁶ (αντίθετα, η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου, για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, ήταν αρνητική: -4,6 δισεκ. ευρώ). Σημειώνεται ότι οι αποδόσεις στη λήξη αυτών των χρεογράφων ακολούθησαν την ίδια καθοδική πορεία που παρουσίασαν και οι αποδόσεις στις αγορές εταιρικών ομολόγων στα λοιπά κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ (όπου επίσης οι νέες εκδόσεις γνωρίζουν άνθηση).

των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΓΔΧΑ) αυξήθηκε κατά 33% (βλ. Διάγραμμα V.4), υπερβαίνοντας την άνοδο των δεικτών Dow Jones EURO STOXX και S&P 500.⁷ Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αποτίμηση της σταδιακής βελτίωσης των μακροοικονομικών μεγεθών και των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας με δεδομένη την πρόοδο η οποία επιτελέστηκε όσον αφορά τη δημοσιονομική εξυγίανση και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, συμπεριλαμβανομένης της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος. Θετικό αντίκτυπο είχε ειδικότερα η διάψευση των υπερβολικά απαισιόδοξων εκτιμήσεων ορισμένων επενδυτικών οίκων.

Ενισχυμένη κατά περίπου 65% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2012 ήταν η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών την περίοδο από την αρχή του έτους μέχρι τις αρχές Δεκεμ-

8 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Την περίοδο από το τέλος του 2012 μέχρι τις 4 Δεκεμβρίου 2013, ο γενικός δείκτης τιμών

⁶ Στο ποσό αυτό συμπεριλαμβάνεται η έκδοση εταιρικών ομολόγων της Coca Cola HBC, η οποία μετέφερε τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες στο εξωτερικό.

⁷ Αντίθετα, υποχώρησε ο δείκτης MSCI για τις αναδυόμενες αγορές – στις οποίες κατατάσσεται από διεθνή οίκο το Χρηματιστήριο Αθηνών από το Νοέμβριο του 2013.

βρίου 2013. Η καθαρή εισροή κεφαλαίων από ξένους επενδυτές έφθασε τα 2,2 δισεκ. ευρώ τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2013, μετά από τρία έτη εκροών. Ωστόσο, εάν εξαιρεθούν οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών στο πλαίσιο της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης, η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς ήταν υποτονική.

Σε αντίθεση με τον ΓΔΧΑ, ο δείκτης τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου συνολικά κατέγραψε υποχώρηση κατά 17%. Ωστόσο, από τον Ιούλιο του 2013 οι τιμές των τραπεζικών μετοχών παρουσίασαν έντονη άνοδο κατόπιν της συγκέντρωσης των απαιτούμενων στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης ιδιωτικών κεφαλαίων, καθώς επίσης και των βελτιωμένων οικονομικών αποτελεσμάτων. Εξάλλου, η αναδιάταξη στο τραπεζικό σύστημα δημιούργησε θετικές προσδοκίες ως προς τη μελλοντική κερδοφορία των τραπεζών.

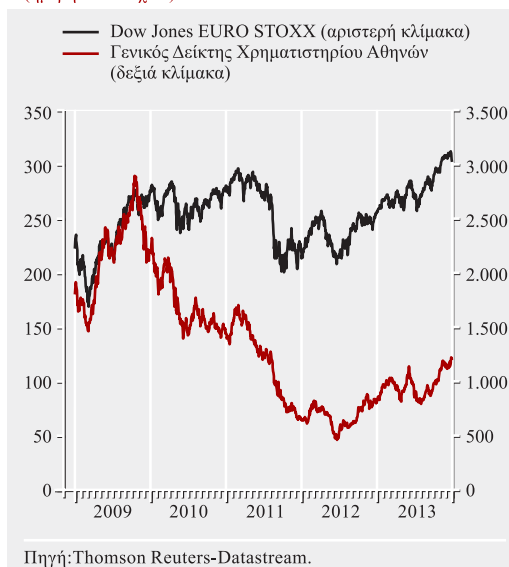
9 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Ένα νέο τραπεζικό τοπίο έχει διαμορφωθεί στην Ελλάδα, με λιγότερες σε αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες. Σημαντικές προκλήσεις παραμένουν, διαφαίνονται ωστόσο σημάδια βελτίωσης των τραπεζικών μεγεθών.

Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες, μετά τις πρόσφατες διαδικασίες εξυγίανσης των FBB και Probank καθώς και την πώληση των δύο μεταβατικών πιστωτικών ιδρυμάτων από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας,⁸ ελέγχουν αθροιστικά πάνω από 90% του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος, έναντι 63% το 2008. Μέσω αυτής της διαδικασίας εξορθολογισμού αναμένεται να εξαιρεθεί η πλεονάζουσα δυναμικότητα και να αξιοποιηθούν συνέργειες και οικονομίες κλίμακας. Η Τράπεζα της Ελλάδος, ως εποπτική αρχή, είχε επανειλημμένα υποστηρίξει ότι το μέγεθος της ελληνικής οικονομίας και η παρούσα οικονομική συγκυρία απαιτούν λιγότερες σε αριθμό τράπεζες, περισσότερο ανθεκτικές στις οικονομικές αναταράξεις. Η

Διάγραμμα V.4 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και δείκτης Dow Jones EURO STOXX (Ιανουάριος 2009-4 Δεκεμβρίου 2013)

(ημερήσια στοιχεία)



Τράπεζα της Ελλάδος θα μεριμνήσει ώστε η ένταση του ανταγωνισμού στο πιστωτικό σύστημα να διατηρηθεί αμείωτη παρά τον περιορισμό του αριθμού των τραπεζών, προκειμένου να προστατευθεί η ευημερία των καταναλωτών των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών: οι αποκλίσεις μεταξύ των τιμών και του κόστους παραγωγής δεν πρέπει να είναι υπερβολικές, ενώ πρέπει να εξακολουθήσει να προσφέρεται ποικιλία τραπεζικών προϊόντων τα οποία διαχρονικά να βελτιώνονται με την εισαγωγή χρηματοοικονομικών καινοτομιών.

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις επηρέασαν καθοριστικά τα αποτελέσματα των τραπεζών το α' εξάμηνο του 2013. Οι εμπορικές τράπεζες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμφάνισαν για πρώτη φορά ύστερα από τρία χρόνια κέρδη (μετά τους φόρους) ύψους 5,7 δισεκ. ευρώ και οι τραπεζικοί όμιλοι κέρδη ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.3).

⁸ Το Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η Νέα Proton Bank πωλήθηκαν κατόπιν διαγωνισμού στη Eurobank τον Ιούλιο του 2013.

Πίνακας V.3 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (α' εξάμηνο 2013)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες	Τραπεζικοί όμιλοι
Λειτουργικά έσοδα	2.401	4.855
Καθαρά έσοδα από τόκους	2.034	3.667
– Έσοδα από τόκους	5.278	8.076
– Έξοδα για τόκους	3.243	4.409
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	366	1.188
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	236	686
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	149	383
– Λοιπά έσοδα	-20	120
Λειτουργικά έξοδα	-1.784	-3.119
Δαπάνες προσωπικού	-1.020	-1.680
Διοικητικά έξοδα	-631	-1.102
Αποσβέσεις	-130	-278
Λοιπά έξοδα	-4	-60
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	617	1.736
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-2.980	-3.540
Λοιπές προβλέψεις ¹	-173	-192
Αρνητική υπεραξία εξαγορών ²	6.032	6.441
Κέρδη / ζημιές από συμμετοχές		-15
Κέρδη προ φόρων	3.495	4.430
Φόροι	2.169	2.087
Κέρδη μετά από φόρους	5.665	6.517

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών Alpha, Αττικής, Γενική, Εθνική, Eurobank και Πειραιώς. Στα οικονομικά αποτελέσματα της Τράπεζας Πειραιώς περιλαμβάνονται τα στοιχεία των εγχώριων δραστηριοτήτων των κυπριακών τραπεζών για την περίοδο 16.3.2013-30.6.2013 και τα στοιχεία της Millennium Bank Ελλάδος για την περίοδο 20.6.2013-30.6.2013.

1 Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

2 Θετική επίδραση από την εξαγορά της Εμπορικής Τράπεζας από την Alpha Bank, καθώς και της ΑΤΕbank, των εγχώριων δραστηριοτήτων των κυπριακών τραπεζών (Ελληνική Τράπεζα, Τράπεζα Κύπρου και Cyprus Popular Bank) και της Millennium Bank Ελλάδος από την Τράπεζα Πειραιώς.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως σε δύο μη επαναλαμβανόμενα γεγονότα:

– την καταγραφή, σύμφωνα με διεθνώς αναγνωρισμένες πρακτικές, αρνητικής υπεραξίας⁹ (ύψους 6,0 δισεκ. ευρώ και 6,4 δισεκ. ευρώ για τις τράπεζες και τους ομίλους αντιστοίχως)

από την εξαγορά θυγατρικών και υποκαταστημάτων ξένων τραπεζών στην Ελλάδα από δύο συστημικές τράπεζες και

– τη θετική επίδραση, μέσω του αναβαλλόμενου φόρου, από την αύξηση του συντελεστή φορολογίας επιχειρήσεων σε 26% για το 2013 από 20% το 2012.¹⁰

Όσον αφορά τα οργανικά αποτελέσματα, τα λειτουργικά έσοδα ήταν υψηλότερα από τις λειτουργικές δαπάνες, τάση που αναμένεται να εδραιωθεί λαμβάνοντας υπόψη τη συνεχιζόμενη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών και τις εντεινόμενες προσπάθειες περιστολής του λειτουργικού κόστους. Τα καθαρά έσοδα, ωστόσο, δεν επαρκούσαν ώστε να καλύψουν τις προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο.

Περαιτέρω επιδείνωση εμφάνισε η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων, αν και ο ρυθμός αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρουσίασε επιβράδυνση. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 29,3% στο τέλος Ιουνίου 2013 από 24,5% στο τέλος Δεκεμβρίου 2012: επιχειρηματικά δάνεια (Δεκέμβριος 2012: 23,4%, Ιούνιος 2013: 29,2%), στεγαστικά δάνεια (Δεκέμβριος 2012: 21,4%, Ιούνιος 2013: 24%), καταναλωτικά δάνεια (Δεκέμβριος 2012: 38,8%, Ιούνιος 2013: 43,8%). Το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις υποχώρησε σε 48,3% τον Ιούνιο του 2013 από 49,1% το Δεκέμβριο του 2012, καταδεικνύοντας την ανάγκη να συνεχίσουν οι τράπεζες να σχηματίζουν υψηλές προβλέψεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Με την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης και αναδιάρθρωσης, η κεφαλαιακή βάση του τρα-

⁹ Αρνητική υπεραξία προκύπτει όταν κατά την εξαγορά μίας τράπεζας τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία της αποτιμώνται σε τιμή χαμηλότερη από τη λογιστική τους αξία, με αποτέλεσμα να προκύπτει θετική επίδραση στα αποτελέσματα της αγοράς τράπεζας.

¹⁰ Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 12, η αύξηση του φορολογικού συντελεστή αυξάνει την αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση και απεικονίζεται θετικά στα οικονομικά αποτελέσματα.

πεζικού συστήματος αποκαταστάθηκε. Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών διαμορφώθηκε τον Ιούνιο του 2013 σε 12,7% και των ομίλων σε 11,3%, ενώ ο Δείκτης Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1) σε 11,9% και 10,7% αντιστοίχως.

Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να ενεργεί με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, την προστασία των καταθετών και τη δημιουργία μακροχρόνια βιώσιμων πιστωτικών ιδρυμάτων με ισχυρή κεφαλαιακή βάση, παράλληλα με τη διατήρηση υγιούς ανταγωνισμού στο τραπεζικό σύστημα. Τα νέα ισχυρά πιστωτικά ιδρύματα θα συμβάλουν στη σταδιακή αποκατάσταση ομαλών χρηματοδοτικών συνθηκών στην πραγματική οικονομία και θα καταναείμουν τις πιστώσεις σε κλάδους που έχουν προοπτικές να ανασυγκροτηθούν, να επιτύχουν συγκριτικά υψηλότερη παραγωγικότητα και να αναπτυχθούν ταχέως.

Οι βασικοί άξονες του σχεδιασμού στο τραπεζικό σύστημα πρέπει να επικεντρώνονται: (α) στον εξορθολογισμό του κόστους λειτουργίας και γενικότερα την εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου μέσω οργανικής κερδοφορίας, (β) στην απεμπλοκή από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες, (γ) στον επανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό, (δ) στην ενεργό διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (δηλαδή των δανείων σε καθυστέρηση και των ρυθμισθέντων δανείων), (ε) στην παροχή πλήρους φάσματος τραπεζικών εργασιών και στην ορθή τιμολόγησή τους.

Στο πλαίσιο αυτό, τον Ιούλιο του 2013 η Τράπεζα της Ελλάδος ανέθεσε στη διεθνώς αναγνωρισμένη συμβουλευτική εταιρία Black-Rock Solutions τη διεξαγωγή διαγνωστικής μελέτης στα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών, με βάση τα στοιχεία της 30ής Ιουνίου 2013. Η μελέτη αυτή αποτελείται από τα εξής υποέργα:

– Αξιολόγηση Ποιότητας Χαρτοφυλακίου Δανείων: αποσκοπεί στην αξιολόγηση των

πολιτικών και διαδικασιών χορήγησης και παρακολούθησης δανείων. Η αξιολόγηση θα βασιστεί αφενός σε συνεντεύξεις με στελέχη των τραπεζών και αφετέρου στη δειγματοληπτική εξέταση φακέλων πελατών. Επιπλέον, για ένα δείγμα μεγάλων επιχειρηματικών δανείων θα γίνει και εκτίμηση αναμενόμενων ζημιών για κάθε επιμέρους δάνειο.

– Αξιολόγηση Προβληματικών Δανείων: αποσκοπεί στην αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας των πολιτικών και διαδικασιών των συστημικών τραπεζών για τη διαχείριση προβληματικών δανείων, στη διαμόρφωση εργαλείων παρακολούθησης των προβληματικών δανείων και στην υποβολή προτάσεων για τη βελτίωση των εν λόγω πολιτικών.

– Εκτίμηση Αναμενόμενης Ζημιάς: αποσκοπεί στην πρόβλεψη των ενδεχόμενων ζημιών από το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, τόσο σε ορίζοντα τριετίας όσο και για τη συνολική διάρκεια των δανείων, για δύο μακροοικονομικά σενάρια, ένα βασικό και ένα δυσμενές.¹¹ Η εκτίμηση αυτή βασίζεται σε ανάλυση πρωτογενών δεδομένων σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων με τη βοήθεια οικονομετρικών υποδειγμάτων για τις επιμέρους κατηγορίες δανειακών χαρτοφυλακίων και λαμβάνει υπόψη τα ευρήματα του υποέργου “Αξιολόγηση Ποιότητας Χαρτοφυλακίου”.

– Αξιολόγηση Χαρτοφυλακίου Εξωτερικού: περιλαμβάνει την αξιολόγηση αφενός των πολιτικών και διαδικασιών χορήγησης δανείων των κυριότερων θυγατρικών στο εξωτερικό και αφετέρου της συντηρητικότητας των παραμέτρων κινδύνου (π.χ. του ποσοστού αθέτησης) ανά κατηγορία δανείων. Επίσης, θα εντοπιστούν τυχόν δάνεια σε θυγατρικές και υποκαταστήματα στο εξωτερικό που φέρουν

¹¹ Τα μακροοικονομικά σενάρια διαμορφώθηκαν από την ΕΕ/ΕΚΤ/ΑΝΤ σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος. Οι υποθέσεις του βασικού σεναρίου είναι σύμφωνες με εκείνες του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Προσαρμογής, ενώ αναφορικά με το δυσμενές σενάριο έχουν ληφθεί υπόψη οι συζητήσεις που λαμβάνουν χώρα σε ευρωπαϊκό επίπεδο εν όψει της επερχόμενης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τις ευρωπαϊκές τράπεζες.

ελληνικό κίνδυνο και θα εκτιμηθούν αναμενόμενες ζημιές για αυτά με βάση τα ευρήματα του υποέργου “Εκτίμηση Αναμενόμενης Ζημίας”.

Τα αποτελέσματα της διαγνωστικής μελέτης, σε συνδυασμό με τα σχέδια αναδιάρθρωσης που έχουν υποβάλει οι τράπεζες, λαμβάνονται υπόψη στο πλαίσιο της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), η οποία, σύμφωνα με το Μνημόνιο, θα ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013.

Παράλληλα, έχει ζητηθεί από τις τράπεζες η υποβολή σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans) σε τριμηνιαία βάση, τα οποία θα αξιολογούνται για την επάρκειά τους από την Τράπεζα της Ελλάδος. Μέσω των σχεδίων αυτών, οι τράπεζες περιγράφουν τις ενεργειές τους προκειμένου να διευρύνουν τις πηγές από τις οποίες αντλούν ρευστότητα, ώστε σταδιακά να απεξαρτηθούν από τη χρηματοδότηση της κεντρικής τράπεζας. Επίσης, καταγράφουν τις ποσοτικές εκτιμήσεις τους για τις διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης. Τα πρώτα σχέδια έχουν ήδη υποβληθεί και αξιολογούνται.

Επιπλέον, ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών. Στο πλαίσιο των ανωτέρω, οι τράπεζες υπέβαλαν στην Τράπεζα της Ελλάδος τη στρατηγική τους σχετικά με τη διαχείριση των προβληματικών δανείων, ώστε να αξιολογηθούν από κοινού εναλλακτικοί τρόποι χειρισμού των εν λόγω στοιχείων και να εξευρεθεί η πλέον βιώσιμη λύση, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Είναι θετικό ότι οι τράπεζες, εκμεταλλευόμενες και τις νέες δυνατότητες που δημιουργήθηκαν ως αποτέλεσμα των συγχωνεύσεων, έχουν αρχίσει να υλοποιούν έναν πιο κεντροποιημένο τρόπο διαχείρισης των προβληματικών δανείων. Παράλληλα, αναφορικά με τη διαχείριση των προβληματικών δανείων των υπό εκκαθάριση τραπεζών, έχει ήδη συσταθεί και λειτουργεί ανεξάρτητη ειδική επιτροπή, ώστε η διαχείριση και αυτών των απαιτήσεων να γίνεται με συντονισμένο και ομοιόμορφο τρόπο. Τέλος,

είναι σημαντικό να αποφευχθεί η δημιουργία νέων προβληματικών στοιχείων με τη διακοπή της τακτικής εξυπηρέτησης δανείων που είναι επί του παρόντος ενήμερα. Γι’ αυτό το λόγο, οι τράπεζες πρέπει να εντείνουν την προσπάθεια εντοπισμού των αρνητικών εξελίξεων σε πρώιμο στάδιο και να τις αντιμετωπίζουν εγκαίρως και σύμφωνα με την οικονομική κατάσταση των πιστούχων.

10 Η ΑΓΟΡΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2013, η ασφαλιστική αγορά στην Ελλάδα περιλάμβανε εβδομήντα δύο (72) ασφαλιστικές επιχειρήσεις με καθεστώς εγκατάστασης, με συνολικό ενεργητικό ύψους 14,9 δισεκ. ευρώ. Σε όρους παραγωγής ασφαλίσεων, το μερίδιο αγοράς των ελληνικών ανώνυμων εταιριών ανέρχεται σε 51,8%, των θυγατρικών ομίλων κρατών-μελών της ΕΕ σε 42,1%, των υποκαταστημάτων τρίτων χωρών και των υποκαταστημάτων κρατών-μελών της ΕΕ σε 6,1%. Όσον αφορά το βαθμό συγκέντρωσης ως προς την παραγωγή ασφαλίσεων, οι 5 και 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις κατέχουν το 72,9% και 91,2% της αγοράς στις ασφάλισεις ζωής και το 36,9% και 62,3% στις ασφάλισεις κατά ζημιών, αντίστοιχα.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013, κύρια χαρακτηριστικά της ασφαλιστικής αγοράς ήταν η μείωση για δεύτερη συνεχή χρονιά της παραγωγής ασφαλίσεων και η συνέχιση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, το ύψος των οποίων κατά την επισκοπούμενη περίοδο ανήλθε σε 200 εκατ. ευρώ.

Αναφορικά με άλλα μεγέθη, τα έσοδα από πάσης φύσεως ασφάλιστρα υποχώρησαν κατά 9,5% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012 και ανήλθαν σε 3,1 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων το 39,5% προήλθε από ασφάλισεις ζωής και το 60,5% από ασφάλισεις κατά ζημιών. Ειδικότερα, η μείωση των εσόδων από ασφάλισεις ζωής ήταν της τάξεως του 15,0%, ενώ των εσόδων από ασφάλισεις κατά ζημιών 5,5%. Το σύνολο των Τεχνικών Αποθεμάτων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος υποχώρησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 11,7 δισεκ. ευρώ (Ιαν.-Σεπτ. 2012: 12,0 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις ασφαλίσεις ζωής, εξαιτίας των εξαγορών συμβολαίων αλλά και της υποχώρησης της νέας παραγωγής.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 η Τράπεζα της Ελλάδος συνέχισε την πολιτική εντατικοποίησης των επιτόπιων ελέγχων στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, διενεργώντας πάνω από 100 επιτόπιους ελέγχους και επιβάλλοντας τα προβλεπόμενα εποπτικά μέτρα στις περιπτώσεις όπου παρατηρήθηκαν αποκλίσεις από το κανονιστικό πλαίσιο. Παράλληλα, σε τακτά χρονικά διαστήματα πραγματοποιήθηκαν συναντήσεις με τις διοικήσεις και στελέχη των επιχειρήσεων, όπου και τους επισημάνθηκαν ζητήματα διοικητικής οργάνωσης και κανονιστικής συμμόρφωσης, με έμφαση στην προετοιμασία της σταδιακής προσαρμογής των πρακτικών της αγοράς και της εσωτερικής οργάνωσης των εταιριών στις απαιτήσεις της Οδηγίας “Φερεγγυότητα II”.

Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση της επερχόμενης οδηγίας “Φερεγγυότητα II” (“Solvency II”), από την 1η Ιανουαρίου 2016, συνεχίστηκε και κατά το 2013 η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο σχεδιασμό και την υλοποίηση πανευρωπαϊκών ασκήσεων ποσοτικών επιπτώσεων. Συγκεκριμένα, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), στην πανευρωπαϊκή άσκηση για την εκτίμηση των οικονομικών επιπτώσεων μιας σειράς τροποποιήσεων που αφορούν προϊόντα με μακροχρόνιες εγγυήσεις επιτοκίου (Long-Term Guarantees – LTG).

Συνεχίστηκαν επίσης οι εργασίες των οκτώ Ομάδων Εργασίας, που συστάθηκαν το 2012 με πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος, με σκοπό την αναβάθμιση της ποιότητας των κατάλληλων στατιστικών στοιχείων των επιχειρήσεων αλλά και τη δημιουργία κατάλληλων αναλογιστικών υποδειγμάτων αποτίμησης

συγκεκριμένων ασφαλιστικών κινδύνων. Σε συνεργασία με τις ασφαλιστικές εταιρίες, πραγματοποιήθηκε ο σχεδιασμός και η ανάπτυξη των λογισμικών για την παραγωγή των στατιστικών στοιχείων και την υποστήριξη των εν λόγω υποδειγμάτων και οριστικοποιήθηκαν οι σχετικές εκθέσεις.

Εκτός από τα μέτρα ενδιάμεσης εφαρμογής της Οδηγίας “Φερεγγυότητα II”, οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος επεκτάθηκαν και στον κλάδο της ασφαλιστικής διαμεσολάβησης, με την έκδοση των Αποφάσεων Εκτελεστικής Επιτροπής αριθ. 30 και 31/30.9.2013 (ΦΕΚ Β’ 2556). Με την Απόφαση 30/2013 για τη “*Ρύθμιση θεμάτων διοικητικής και λογιστικής οργάνωσης των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ιδία δε αναφορικά με την εμπορική πολιτική, την πρόσκτηση εργασιών και τα συναφή με αυτήν δίκτυα, καθώς και την παρακολούθηση της παραγωγής, της είσπραξης ασφαλίσεων και της απόδοσης προμηθειών, και συναφείς κανόνες Δεοντολογίας*” οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις υποχρεούνται, μεταξύ άλλων, να υιοθετήσουν και να εφαρμόσουν εμπορική πολιτική, κανονισμό πωλήσεων και πολιτική διαχείρισης παραγωγής και είσπραξης ασφαλίσεων, το ελάχιστο περιεχόμενο των οποίων καθορίζει η Απόφαση. Επίσης, περιγράφονται οι θεμελιώδεις αρχές που πρέπει να διέπουν τις συναλλαγές των ασφαλιστικών επιχειρήσεων με τους ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές, ενώ επιβάλλονται συγκεκριμένες υποχρεώσεις τήρησης αρχείων και υποβολής αναφορών στην εποπτική αρχή. Η Απόφαση 31/2013 “*Κανονισμός Συμπεριφοράς των (Αντ)ασφαλιστικών Διαμεσολαβητών*” περιγράφει τα πρότυπα ενημέρωσης και επαγγελματικής συμπεριφοράς που πρέπει να τηρούν οι ασφαλιστικοί διαμεσολαβητές κατά την προώθηση ασφαλιστικών προϊόντων, τόσο έναντι του πελάτη όσο και έναντι των άλλων διαμεσολαβητών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Η Απόφαση περιέχει ενδεικτική περιπτωσιολογία αθέμιτων ή παραπλανητικών πράξεων και πρακτικών και προβλέπει την επιβολή διοικητικών κυρώσεων εις βάρος όσων ασφαλιστικών διαμεσολαβητών μετέρχονται τις πρακτικές αυτές. Επίσης,



από την έναρξη ισχύος της εν λόγω Απόφασης, καταργείται το Π.Δ. 298/86 (ΦΕΚ Α' 133) *“Δικαιώματα και υποχρεώσεις ασφαλιστικών πρακτόρων και παραγωγών ασφαλίσεων και Κανονισμός Συμπεριφοράς για την άσκηση του επαγγέλματος αυτών”*, που προέβλεπε ότι οι ασφαλιστικοί πράκτορες μπορούν να παρακρατούν το εισπραχθέν από τους πελάτες ασφαλιστρο για ένα δίμηνο, και σε ό,τι αφορά τους χρόνους απόδοσης των ασφαλιστρών εφαρμόζεται πλέον η διάταξη του άρθρου 33 παρ. 2 του Ν.Δ. 400/1970. Οι αποφάσεις τίθενται σε ισχύ από 1.1.2014.

Παράλληλα με την αλλαγή του κανονιστικού πλαισίου για την ασφαλιστική διαμεσολάβηση, η Τράπεζα της Ελλάδος πραγματοποιεί ήδη έναν πρώτο κύκλο επισκέψεων σε επιχειρήσεις (αντ)ασφαλιστικής διαμεσολάβησης με μεγάλη παραγωγή. Σκοπός των συναντήσεων είναι η γνωριμία με τους μεγαλύτερους εκπροσώπους του κλάδου και η γόνιμη ανταλλαγή απόψεων και προβληματισμών, αλλά και η προετοιμασία του κλάδου της διαμεσολάβησης εν όψει τυπικότερων και εντονότερων ελέγχων το προσεχές διάστημα.

Εξάλλου, αναφορικά με το ζήτημα της προστάσιας του ασφαλισμένου-καταναλωτή, με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 3/8.1.2013 ενσωματώθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη οι υπ' αριθ. πρωτ. ΕΙΟΡΑ-BoS-12/069 ΕΛ *“Κατευθυντήριες Γραμμές για την Εξέταση*

Αιτιάσεων από τις Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις” της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, δημοσιευθείσες στις 16.11.2012. Με την Πράξη αυτή, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις υποχρεούνται να διαθέτουν εγκεκριμένη από το διοικητικό τους συμβούλιο πολιτική αλλά και λειτουργία χειρισμού αιτιάσεων των ασφαλισμένων τους και κάθε δικαιούχου ασφαλιστικής αποζημίωσης. Ο επικεφαλής αυτής της λειτουργίας (Υπεύθυνος Χειρισμού Αιτιάσεων) οφείλει να πληροί ορισμένα ελάχιστα εχέγγυα ανεξαρτησίας, ώστε να διασφαλίζεται η δίκαιη και αντικειμενική αντιμετώπιση των αιτιάσεων. Επίσης, προβλέπονται συγκεκριμένες προθεσμίες απάντησης στον αιτιώμενο, υποχρέωση τήρησης συγκεκριμένων αρχείων αλλά και υποβολής σχετικής αναφοράς προς την εποπτική αρχή. Σκοπός της Πράξης είναι αφενός μεν η ταχύτερη και ουσιαστικότερη εξυπηρέτηση του ασφαλισμένου-καταναλωτή, αφετέρου δε ο εντοπισμός από την ίδια την ασφαλιστική επιχείρηση των βαθύτερων αιτίων (εσωτερικών δυσλειτουργιών) που προκαλούν τις αιτιάσεις των καταναλωτών, με στόχο την αποτελεσματική τους αντιμετώπιση.

Τέλος, στο πλαίσιο της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) που διεξάγει η Τράπεζα της Ελλάδος στα πιστωτικά ιδρύματα, αξιολογούνται και οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των ασφαλιστικών εταιριών που αποτελούν θυγατρικές τραπεζών.

ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

20 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

Με την Κατευθυντήρια Γραμμή του Διοικητικού Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2013 (2013/170/ΕΕ) καθορίστηκε ότι σε προσωρινή βάση δεν θα εφαρμόζεται η ελάχιστη αποδεκτή από το Ευρωσύστημα πιστωτική διαβάθμιση σε περίπτωση που ως εξασφαλίσεις προσφέρονται από τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχει εκδώσει κράτος-μέλος που ακολουθεί πρόγραμμα προσαρμογής της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του ΔΝΤ ή χρεόγραφα που καλύπτονται πλήρως από εγγύηση τέτοιου κράτους-μέλους, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αποφανθεί ότι το εν λόγω κράτος-μέλος δεν τηρεί τις δεσμεύσεις που έχουν τεθεί στο πλαίσιο των προγραμμάτων προσαρμογής. Η Κατευθυντήρια Γραμμή καθορίζει κλίμακα περικοπών αποτίμησης για τα χρεόγραφα που έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το Ελληνικό Δημόσιο.

21 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει την παρασχεθείσα έκτακτη χρηματοδότηση (Emergency Liquidity Assistance-ELA) προς την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου μέχρι τις 25 Μαρτίου 2013. Μετά από αυτή την ημερομηνία η χορήγηση έκτακτης χρηματοδότησης θα εξαρτηθεί από τη δρομολόγηση προγράμματος της ΕΕ και του ΔΝΤ το οποίο θα διασφαλίζει τη φερεγγυότητα των τραπεζών που λαμβάνουν τη χρηματοδότηση αυτή.

22 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι τραπεζικά ομόλογα (πλην των καλυμμένων ομολογιών), ακόμη και αν φέρουν κρατική εγγύηση, δεν θα επιτρέπεται να χρησιμοποιούνται από τα ίδια τα τραπεζικά ιδρύματα τα οποία τα έχουν εκδώσει, ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος μετά την 1η Μαρτίου 2015. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση που οι ομολογίες έχουν εκδοθεί από οντότητες στενά συνδεδεμένες με τα τραπεζικά ιδρύματα τα οποία επιθυμούν να τις χρησιμοποιήσουν ως εξασφαλίσεις.

Επιπρόσθετα, από 1ης Μαρτίου 2015 δεν θα γίνονται αποδεκτές ως εξασφαλίσεις καλυμμένες ομολογίες στο κάλυμμα των οποίων συμπεριλαμβάνονται τραπεζικά ομόλογα που φέρουν κρατική εγγύηση αλλά έχουν εκδοθεί από το ίδιο πιστωτικό ίδρυμα (ή οντότητα στενά συνδεδεμένη με αυτό) το οποίο τις προσκομίζει στο Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις.

Μέχρι τις 28 Φεβρουαρίου 2015 οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος δύνανται να προσκομίζουν ως εξασφαλίσεις ομόλογα τα οποία έχουν εκδώσει οι ίδιοι και φέρουν κρατική εγγύηση (αλλά δεν αποτελούν καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες) συνολικής αξίας μέχρι της ονομαστικής αξίας των ομολόγων σε αυτή την κατηγορία που είχαν χρησιμοποιηθεί ως εξασφαλίσεις στις 3 Ιουλίου 2012.

2 ΜΑΪΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει κατά 25 μονάδες βάσης το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και κατά 50 μονάδες βάσης το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 0,50% και 1,00% αντιστοίχως από 8 Μαΐου 2013, ενώ οι καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένουν άτοκες.

Επίσης αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 8 Ιουλίου 2014. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται για όσο χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2014 και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε επίσης να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τρίμηνης διάρκειας, οι οποίες θα πραγ-

ματοποιηθούν στις 31 Ιουλίου, 28 Αυγούστου, 25 Σεπτεμβρίου, 30 Οκτωβρίου, 27 Νοεμβρίου και 18 Δεκεμβρίου 2013 και 29 Ιανουαρίου, 26 Φεβρουαρίου, 26 Μαρτίου, 30 Απριλίου, 28 Μαΐου και 25 Ιουνίου 2014, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχει εκδώσει ή εγγυηθεί η Κυπριακή Δημοκρατία να ενταχθούν εκ νέου από τις 9 Μαΐου στις αποδεκτές από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεις. Στα εν λόγω χρεόγραφα θα εφαρμόζεται ειδική κλίμακα περικοπών αποτίμησης, αλλά δεν θα εφαρμόζεται η ελάχιστη αποδεκτή πιστωτική διαβάθμιση του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ βάσισε την απόφαση αυτή στο γεγονός ότι υπεγράφη Μνημόνιο Συνεννόησης σχετικά με τις συγκεκριμένες προϋποθέσεις οικονομικής πολιτικής για την Κύπρο.

18 ΙΟΥΛΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αναθεωρήσει το πλαίσιο ελέγχου των κινδύνων το οποίο καθορίζει τους κανόνες καταλληλότητας και τις περικοπές αποτίμησης που εφαρμόζονται στις αποδεκτές για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής εξασφαλίσεις. Τα προβλεπόμενα μέτρα συνολικά δεν επιφέρουν μεταβολή στον όγκο των υφιστάμενων διαθέσιμων εξασφαλίσεων. Ειδικότερα στη διετή αναθεώρησή του το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε:

- την επικαιροποίηση των περικοπών αποτίμησης σε εμπορεύσιμα χρεόγραφα,
- την προσαρμογή των μέτρων ελέγχου των κινδύνων όσον αφορά τις καλυμμένες ομολογίες όταν χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις από τον ίδιο τον εκδότη τους,
- την αντικατάσταση της τρέχουσας ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης των δύο “AAA” αξιο-

λογήσεων με δύο “Α” για τις έξι κατηγορίες τίτλων οι οποίοι έχουν εκδοθεί έναντι κατεχόμενων περιουσιακών στοιχείων (asset-backed securities, ABS) και υπόκεινται σε απαιτήσεις παροχής λεπτομερούς πληροφόρησης ανά δάνειο, δεδομένης της ενίσχυσης της διαφάνειας και της τυποποίησής τους και

- τη μείωση των περικοπών αποτίμησης που εφαρμόζονται στους τίτλους οι οποίοι έχουν εκδοθεί έναντι κατεχόμενων περιουσιακών στοιχείων.

Επιπρόσθετα το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να προσαρμόσει τα κριτήρια καταλληλότητας και τις περικοπές αποτίμησης που εφαρμόζονται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες σε ομάδες δανειακών απαιτήσεων και σε συγκεκριμένους τύπους πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων αποδεκτών υπό το προσωρινό πλαίσιο εξασφαλίσεων του Ευρωσυστήματος το οποίο θεσπίστηκε το Δεκέμβριο του 2011.

9 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να ενισχύσει τις απαιτήσεις παροχής πληροφόρησης ανά δάνειο για ορισμένους τίτλους που έχουν εκδοθεί έναντι ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και έναντι δανείων προς επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους, οι οποίοι χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Από τις 16 Οκτωβρίου 2013 οι τίτλοι που δεν πληρούν τις απαιτήσεις παροχής πληροφόρησης, για τους οποίους ο πάροχος των στοιχείων είτε δεν δικαιολογεί τους λόγους μη συμμόρφωσης είτε δεν υπέβαλε σχέδιο για την επίτευξη συμμόρφωσης, εν γένει δεν θα γίνονται αποδεκτοί ως εξασφαλίσεις από το Ευρωσύστημα.

16 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να παρατείνει τη συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την κεντρική τράπεζα της Αγγλίας μέχρι τις 30 Σεπτεμβρίου 2014. Η συμφωνία

είχε συναφθεί ως προληπτικό μέτρο στις 17 Δεκεμβρίου 2010.

19 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να θεσπίσει συγκεκριμένες απαιτήσεις παροχής πληροφόρησης ανά δάνειο για τίτλους οι οποίοι έχουν εκδοθεί ειδικότερα έναντι απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες, όταν αυτοί χρησιμοποιούνται ως εξασφάλιση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

10 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2013

Η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα της Κίνας συμφώνησαν την καθιέρωση διμερούς δυνατότητας ανταλλαγής νομισμάτων για αγορά και επαναγορά κινεζικών γιουάν και ευρώ. Η δυνατότητα αυτή, που θα έχει ισχύ για τρία έτη, δύναται να φθάσει κατά μέγιστο το ποσό των 350 δισεκ. γιουάν (όταν παρέχονται γιουάν στην ΕΚΤ) και το ποσό των 45 δισεκ. ευρώ (όταν παρέχονται ευρώ προς την κεντρική τράπεζα της Κίνας). Η δυνατότητα αυτή δόθηκε λόγω της ραγδαίας ανάπτυξης του διμερούς εμπορίου και των επενδύσεων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και της Κίνας, καθώς και για τη διασφάλιση της σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Από την πλευρά του Ευρωσυστήματος, η συμφωνία αυτή θα λειτουργήσει ως μηχανισμός παροχής ρευστότητας και θα διασφαλίσει τη συνεχή παροχή κινεζικών γιουάν στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ.

31 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2013

Η Τράπεζα του Καναδά, η Τράπεζα της Αγγλίας, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η ΕΚΤ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας αποφάσισαν τη μετατροπή των υφιστάμενων προσωρινών διμερών διευκολύνσεων ανταλλαγής νομισμάτων σε μόνιμες, δηλ. διευκολύνσεις που θα παραμείνουν σε ισχύ επ' αόριστον. Οι μόνιμες διευκολύνσεις θα συνεχίσουν να λειτουργούν ως προληπτικοί ανασταλτικοί μηχανισμοί. Οι προσωρινές διευκολύνσεις ανταλλαγής νομισμάτων συνέβαλαν στο μετριασμό των εντά-

σεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην άμβλυνση των επιπτώσεών τους στις οικονομικές συνθήκες.

7 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει κατά 25 μονάδες βάσης το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 0,25% και 0,75% αντιστοίχως από 13 Νοεμβρίου 2013, ενώ οι καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένουν άτοκες.

Επίσης, αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, τουλάχιστον μέχρι τις 7 Ιουλίου 2015. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται για όσο χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2015 και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τρίμηνης διάρκειας, οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στις 30 Ιουλίου, 27 Αυγούστου, 24 Σεπτεμβρίου, 29 Οκτωβρίου, 26 Νοεμβρίου και 17 Δεκεμβρίου 2014 και 28 Ιανουαρίου, 25 Φεβρουαρίου, 25 Μαρτίου, 29 Απριλίου, 27 Μαΐου και 24 Ιουνίου 2015, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος το επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τρίμηνων πράξεων.

22 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να περιορίσει τις αποπληρωμές των τριετών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στο τέλος του έτους.

Συνεπώς, η τελευταία αποπληρωμή εντός του τρέχοντος έτους θα διακανονιστεί στις 23 Δεκεμβρίου 2013. Οι αποπληρωμές θα ξεκινήσουν εκ νέου το 2014 με ημερομηνία δια-

κανονισμού στις 15 Ιανουαρίου. Οι αποπληρωμές που είχαν προγραμματιστεί προσωρινά για τις 30 Δεκεμβρίου 2013 και τις 8 Ιανουαρίου 2014 δεν θα λάβουν χώρα.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ





ΠΙΝΑΚΕΣ

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	121
2	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	122
3	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	123
4	Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου	124
5	Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI	125
6	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	126
7	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	127



Πίνακας Ι Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	
	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2009	100,0	1,2	100,0	-0,5	100,0	3,6	100,0	2,4	100,0	2,6
2010	104,7	4,7	105,6	5,6	103,6	3,6	103,0	3,0	103,4	3,4
2011	108,2	3,3	110,0	4,2	105,9	2,3	104,6	1,5	104,8	1,3
2012	109,8	1,5	112,5	2,2	106,5	0,5	105,0	0,3	104,9	0,1
2012 I	108,7	2,0	110,0	2,5	106,9	1,4	104,1	0,9	103,9	0,6
II	110,7	1,5	113,9	2,0	106,7	0,9	106,0	0,7	106,2	0,5
III	109,0	1,3	111,0	1,9	106,6	0,6	104,3	0,3	104,1	0,1
IV	110,9	1,1	115,0	2,5	105,7	-0,7	105,5	-0,5	105,5	-0,7
2013 I	108,7	0,0	111,5	1,3	105,2	-1,6	102,7	-1,3	102,3	-1,5
II	110,2	-0,5	114,7	0,7	104,5	-2,1	104,5	-1,5	104,4	-1,7
III	107,9	-1,0	111,2	0,2	103,8	-2,6	102,2	-2,0	101,7	-2,3
2011 Ιαν.	106,3	5,2	107,1	6,8	105,3	3,2	103,3	2,7	103,4	2,7
Φεβρ.	104,9	4,4	104,4	5,1	105,5	3,5	101,5	2,1	101,3	2,1
Μάρτ.	108,3	4,5	110,5	5,9	105,6	2,8	104,7	2,6	105,1	2,7
Απρ.	109,0	3,9	111,6	5,1	105,7	2,5	105,1	2,1	105,5	2,1
Μάιος	109,2	3,3	111,9	4,1	105,7	2,3	105,3	1,5	105,7	1,4
Ιούν.	109,0	3,3	111,5	4,3	105,7	2,2	105,3	1,6	105,7	1,4
Ιούλ.	107,4	2,4	108,8	3,0	105,8	1,7	103,8	0,6	103,7	0,2
Αύγ.	105,9	1,7	106,1	1,7	105,8	1,6	102,2	0,0	101,9	-0,6
Σεπτ.	109,4	3,1	111,9	3,9	106,4	2,0	106,0	1,6	106,3	1,3
Οκτ.	109,6	3,0	112,1	3,9	106,4	1,9	106,0	1,4	106,3	1,0
Νοέμ.	109,7	2,9	112,4	3,9	106,4	1,8	106,1	1,3	106,3	0,9
Δεκ.	109,6	2,4	112,0	2,9	106,6	1,9	106,0	1,1	106,1	0,6
2012 Ιαν.	108,7	2,3	110,0	2,7	107,2	1,8	104,6	1,3	104,4	1,0
Φεβρ.	107,1	2,1	107,3	2,8	106,8	1,2	102,4	0,9	101,9	0,6
Μάρτ.	110,1	1,7	112,8	2,1	106,8	1,1	105,2	0,5	105,3	0,2
Απρ.	111,1	1,9	114,5	2,6	106,7	1,0	106,1	0,9	106,3	0,7
Μάιος	110,7	1,4	113,9	1,8	106,7	0,9	106,0	0,7	106,2	0,4
Ιούν.	110,4	1,3	113,3	1,6	106,7	0,9	106,0	0,6	106,2	0,4
Ιούλ.	108,9	1,3	110,7	1,7	106,7	0,8	104,4	0,6	104,3	0,5
Αύγ.	107,8	1,7	108,6	2,4	106,8	0,9	102,7	0,5	102,2	0,4
Σεπτ.	110,4	0,9	113,7	1,7	106,3	-0,1	105,7	-0,3	105,8	-0,5
Οκτ.	111,3	1,6	115,6	3,1	106,0	-0,4	105,7	-0,3	105,7	-0,5
Νοέμ.	110,8	1,0	114,7	2,1	105,9	-0,5	105,5	-0,5	105,5	-0,7
Δεκ.	110,5	0,8	114,6	2,3	105,4	-1,2	105,3	-0,6	105,3	-0,8
2013 Ιαν.	109,0	0,2	111,8	1,6	105,5	-1,6	103,3	-1,2	103,0	-1,4
Φεβρ.	107,2	0,1	108,8	1,4	105,1	-1,6	101,0	-1,4	100,2	-1,6
Μάρτ.	109,9	-0,2	113,9	1,0	104,9	-1,7	103,9	-1,2	103,8	-1,4
Απρ.	110,4	-0,6	115,0	0,4	104,7	-1,9	104,7	-1,2	104,7	-1,4
Μάιος	110,2	-0,4	114,7	0,7	104,6	-1,9	104,5	-1,4	104,4	-1,6
Ιούν.	109,9	-0,4	114,6	1,1	104,1	-2,4	104,1	-1,7	104,1	-1,9
Ιούλ.	108,1	-0,7	111,4	0,7	104,0	-2,5	102,3	-2,0	101,9	-2,3
Αύγ.	106,4	-1,3	108,4	-0,2	103,9	-2,7	100,5	-2,1	99,7	-2,5
Σεπτ.	109,2	-1,1	113,8	0,1	103,4	-2,8	103,7	-1,9	103,6	-2,1
Οκτ.	109,1	-2,0	113,9	-1,5	103,2	-2,6	103,8	-1,8	103,7	-1,9
Νοέμ.	107,6	-2,9	111,3	-3,0	103,1	-2,7	102,5	-2,9	102,1	-3,3

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 2 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Σεπτέμβριος		
	2010	2011	2012	2011	2012	2013
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-22.506,0	-20.633,5	-4.615,0	-14.738,0	-2.806,1	2.553,7
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1- I.A.2)	-28.279,6	-27.229,1	-19.619,0	-20.991,2	-15.651,8	-12.893,0
Ισοζύγιο καυσίμων	-8.627,2	-11.126,9	-10.220,0	-8.422,1	-8.165,0	-6.017,3
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-19.652,4	-16.102,1	-9.399,1	-12.569,1	-7.486,8	-6.875,7
Ισοζύγιο πλοίων	-3.621,2	-3.261,2	-1.042,6	-2.606,7	-829,4	-932,6
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-16.031,2	-12.840,9	-8.356,4	-9.962,4	-6.657,4	-5.943,0
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	17.081,5	20.230,6	22.020,6	15.053,6	16.090,9	16.842,2
Καύσιμα	4.950,0	6.187,7	7.426,4	4.583,4	5.471,6	6.110,2
Πλοία (εισπράξεις)	798,7	754,7	737,8	662,3	603,4	350,4
Λοιπά αγαθά	11.332,8	13.288,2	13.856,5	9.807,8	10.015,9	10.381,6
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	45.361,0	47.459,6	41.639,7	36.044,8	31.742,7	29.735,1
Καύσιμα	13.577,1	17.314,6	17.646,3	13.005,5	13.636,6	12.127,5
Πλοία (πληρωμές)	4.419,9	4.015,9	1.780,4	3.269,0	1.432,8	1.283,0
Λοιπά αγαθά	27.364,0	26.129,1	22.213,0	19.770,2	16.673,3	16.324,6
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1- I.B.2)	13.248,5	14.629,6	15.138,9	12.031,4	12.920,6	14.219,4
I.B.1 Εισπράξεις	28.477,8	28.609,2	27.526,4	22.749,7	22.281,9	22.478,3
Ταξιδιωτικό	9.611,3	10.504,7	10.442,5	9.333,7	9.359,8	10.704,3
Μεταφορές	15.418,4	14.096,6	13.287,4	10.547,7	10.185,4	9.050,2
Λοιπές υπηρεσίες	3.448,1	4.007,9	3.796,5	2.868,3	2.736,7	2.723,7
I.B.2 Πληρωμές	15.229,4	13.979,6	12.387,4	10.718,2	9.361,3	8.258,8
Ταξιδιωτικό	2.156,0	2.266,5	1.843,9	1.790,2	1.450,1	1.393,3
Μεταφορές	8.155,4	7.234,4	6.328,0	5.556,9	4.749,6	4.185,9
Λοιπές υπηρεσίες	4.917,9	4.478,7	4.215,5	3.371,1	3.161,5	2.679,7
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1- I.Γ.2)	-7.673,8	-8.594,8	-1.566,4	-6.431,0	-1.637,8	-2.434,3
I.Γ.1 Εισπράξεις	4.009,3	3.322,1	3.832,2	2.426,1	2.861,2	2.671,3
Αμοιβές, μισθοί	199,7	188,0	200,8	138,1	145,8	155,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.809,6	3.134,1	3.631,4	2.288,0	2.715,4	2.515,9
I.Γ.2 Πληρωμές	11.683,1	11.916,9	5.398,6	8.857,1	4.499,1	5.105,6
Αμοιβές, μισθοί	377,6	470,0	468,0	340,2	350,4	344,8
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	11.305,5	11.447,0	4.930,7	8.516,8	4.148,7	4.760,8
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1- I.Δ.2)	198,9	560,8	1.431,5	652,8	1.562,9	3.661,5
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.654,3	4.435,0	5.125,6	3.705,5	4.503,0	6.323,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	3.188,5	3.254,9	4.060,2	2.806,4	3.688,3	5.318,9
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	1.465,8	1.180,1	1.065,4	899,1	814,6	1.005,1
I.Δ.2 Πληρωμές	4.455,4	3.874,2	3.694,1	3.052,7	2.940,1	2.662,4
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.860,4	2.485,4	2.647,9	1.935,3	2.096,7	2.079,0
Λοιποί τομείς	1.595,0	1.388,8	1.046,2	1.117,4	843,4	583,4
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1- II.2)	2.071,5	2.671,8	2.327,6	1.152,1	1.582,7	2.782,3
II.1 Εισπράξεις	2.356,2	2.932,7	2.564,6	1.342,1	1.757,2	3.039,4
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	2.239,3	2.798,5	2.486,0	1.238,4	1.698,8	2.977,8
Λοιποί τομείς	116,9	134,2	78,6	103,7	58,4	61,7
II.2 Πληρωμές	284,7	260,8	237,1	190,0	174,4	257,1
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	15,8	12,7	13,7	10,3	12,2	3,7
Λοιποί τομείς	268,9	248,1	223,3	179,7	162,3	253,4
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-20.434,5	-17.961,7	-2.287,5	-13.585,9	-1.223,4	5.336,0
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	20.853,9	17.838,1	2.658,2	14.777,4	2.561,2	-4.316,5
IV.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-927,0	-452,6	827,1	-1.962,1	897,5	943,1
Κατοίκων στο εξωτερικό	-1.176,2	-1.274,9	-527,3	-1.234,8	-232,9	709,2
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	249,2	822,3	1.354,3	-727,3	1.130,4	233,9
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	-20.855,0	-19.778,3	-99.903,9	-16.944,5	-75.584,1	-7.497,7
Απαιτήσεις	13.278,7	4.139,0	-58.086,1	3.473,5	-39.225,8	1.156,0
Υποχρεώσεις	-34.133,6	-23.917,3	-41.817,8	-20.417,9	-36.358,2	-8.653,7
IV.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	42.538,8	38.050,0	101.744,1	33.778,0	77.262,8	2.296,1
Απαιτήσεις	7.658,7	7.638,7	13.863,4	146,8	13.190,9	15.626,4
Υποχρεώσεις	34.880,2	30.411,3	87.880,7	33.631,2	64.071,9	-13.330,3
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	29.978,2	39.873,9	109.093,9	32.045,7	75.124,9	30.624,3
IV.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	97,0	19,0	-9,0	-94,0	-15,0	-58,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-419,4	123,6	-370,8	-1.191,5	-1.337,9	-1.019,4
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	4.777,0	5.332,0	5.500,0	4.409,0	5.941,0	4.559,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την έναρξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραπεζικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδας σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συναλλάγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδας στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πίνακας 3 Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI,¹ κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε ευρώ ²	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως ²	Ταμειντηρίου	Προθεσμίας
2008	227.253	200.638	26.615	21.827	67.328	138.098
2009	237.341	217.257	20.084	26.140	75.811	135.390
2010	209.521	191.988	17.533	22.865	66.706	119.951
2011	174.137	160.789	13.348	19.601	53.439	101.097
2012	161.373	149.975	11.398	18.173	44.844	98.357
2010 Ιαν.	232.889	212.593	20.296	24.210	75.628	133.051
Φεβρ.	229.685	210.105	19.580	23.797	74.853	131.035
Μάρτ.	227.649	209.164	18.485	23.494	74.292	129.863
Απρ.	222.577	204.905	17.672	23.353	72.943	126.280
Μάιος	220.106	201.634	18.472	23.058	72.069	124.979
Ιούν.	216.766	197.432	19.334	24.374	70.595	121.797
Ιούλ.	212.253	194.139	18.114	22.525	69.797	119.932
Αύγ.	213.003	194.153	18.850	22.217	69.371	121.415
Σεπτ.	212.903	195.238	17.665	23.619	67.785	121.499
Οκτ.	211.515	194.029	17.486	22.398	67.813	121.303
Νοέμ.	209.128	190.743	18.385	22.524	66.082	120.522
Δεκ.	209.521	191.988	17.533	22.865	66.706	119.951
2011 Ιαν.	205.438	188.543	16.895	22.063	65.552	117.823
Φεβρ.	202.815	186.494	16.321	21.057	64.428	117.330
Μάρτ.	199.086	183.277	15.809	20.829	62.102	116.156
Απρ.	196.678	181.243	15.435	20.098	62.080	114.499
Μάιος	191.815	176.699	15.116	20.333	60.569	110.914
Ιούν.	188.108	174.095	14.013	21.071	59.446	107.592
Ιούλ.	187.143	173.435	13.708	19.941	58.552	108.649
Αύγ.	188.574	174.786	13.788	20.211	58.493	109.871
Σεπτ.	183.128	169.563	13.565	19.615	56.210	107.304
Οκτ.	176.323	163.782	12.541	19.202	54.699	102.422
Νοέμ.	172.759	160.232	12.527	18.695	53.236	100.828
Δεκ.	174.137	160.789	13.348	19.601	53.439	101.097
2012 Ιαν.	168.873	156.194	12.679	17.468	52.178	99.227
Φεβρ.	164.308	152.079	12.229	17.014	50.621	96.673
Μάρτ.	165.283	152.988	12.295	16.593	49.077	99.613
Απρ.	165.877	153.387	12.490	17.230	49.317	99.330
Μάιος	157.367	145.599	11.768	16.679	48.459	92.229
Ιούν.	150.513	139.435	11.078	15.982	46.543	87.988
Ιούλ.	153.825	142.488	11.336	16.174	46.129	91.522
Αύγ.	153.328	142.185	11.143	15.490	45.545	92.292
Σεπτ.	154.246	143.326	10.920	15.949	45.154	93.143
Οκτ.	155.190	144.231	10.959	15.830	44.533	94.827
Νοέμ.	155.816	144.912	10.904	15.997	43.718	96.100
Δεκ.	161.373	149.975	11.398	18.173	44.844	98.357
2013 Ιαν.	160.897	150.354	10.543	16.014	43.590	101.293
Φεβρ.	163.948	153.044	10.904	15.813	43.509	104.625
Μάρτ.	163.954	153.252	10.703	16.155	43.417	104.382
Απρ.	162.177	152.438	9.739	16.789	43.492	101.896
Μάιος	163.300	153.477	9.822	16.979	43.298	103.023
Ιούν.	162.563	152.854	9.709	17.455	43.533	101.575
Ιούλ.	162.275	152.725	9.550	17.467	44.028	100.780
Αύγ.	162.050	152.444	9.606	17.523	44.428	100.099
Σεπτ.	161.201	151.934	9.267	18.007	44.131	99.063
Οκτ.	160.230	150.963	9.267	17.531	43.833	98.866

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Τα λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (λοιπά NXI) περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα (εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος) και τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματοοικονομικής.

² Περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα.

Πίνακας 4 Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών	30 ετών
2008	4,27	4,51	4,54	4,80	5,18		5,30
2009	3,12	4,22	4,49	5,17	5,61		5,83
2010	9,39	9,34	9,51	9,09	8,89		8,07
2011	26,18	22,88	18,97	15,75	12,97		10,72
2012				22,50	20,23	19,04	17,84
2010 Ιαν.	4,72	5,40	5,61	6,02	6,50		6,36
Φεβρ.	5,92	6,30	6,21	6,46	6,58		6,47
Μάρτ.	5,51	5,84	5,83	6,24	6,45		6,47
Απρ.	7,91	7,87	7,87	7,83	7,46		7,08
Μάιος	8,28	8,59	8,39	7,97	8,28		7,69
Ιούν.	9,41	9,50	9,57	9,10	9,68		9,11
Ιούλ.	11,17	10,85	10,94	10,34	10,34		9,08
Αύγ.	11,65	11,33	11,18	10,70	10,36		9,00
Σεπτ.	11,63	11,65	11,76	11,34	10,49		8,89
Οκτ.	9,64	9,64	10,13	9,57	9,41		8,39
Νοέμ.	13,08	12,27	12,91	11,52	10,35		9,13
Δεκ.	13,75	12,89	13,66	12,01	10,75		9,15
2011 Ιαν.	13,78	12,94	13,32	11,73	10,58		8,89
Φεβρ.	13,40	13,04	13,18	11,40	10,14		8,64
Μάρτ.	15,33	15,49	14,37	12,44	10,57		8,87
Απρ.	19,11	18,04	16,30	13,86	11,27		9,40
Μάιος	24,28	20,87	17,86	15,94	13,19		10,52
Ιούν.	26,48	22,83	19,04	16,69	13,97		11,54
Ιούλ.	28,96	24,37	19,66	16,15	13,73		10,98
Αύγ.	26,74	24,43	19,68	15,90	13,19		10,06
Σεπτ.	31,51	28,88	22,27	17,78	13,97		10,08
Οκτ.	34,61	29,53	22,59	18,04	14,16		11,00
Νοέμ.	34,08	29,31	22,50	17,92	14,20		13,76
Δεκ.	45,88	34,85	26,90	21,14	16,71		14,85
2012 Ιαν.	68,08	47,04	41,84	25,91	20,10		16,91
Φεβρ.	77,65	50,35	44,05	29,24	21,51		17,28
Μάρτ. ¹				19,06	17,91	16,90	15,59
Απρ.				21,48	20,18	18,63	17,11
Μάιος				26,90	24,50	22,59	21,37
Ιούν.				27,82	25,36	24,32	23,09
Ιούλ.				25,82	24,58	23,39	22,26
Αύγ.				24,34	22,73	21,10	20,33
Σεπτ.				20,91	20,30	18,96	18,54
Οκτ.				17,96	17,34	16,79	15,98
Νοέμ.				17,20	15,85	15,62	14,50
Δεκ.				13,33	12,37	12,13	11,18
2013 Ιαν.				11,10	10,66	10,28	9,51
Φεβρ.				10,95	10,63	10,39	9,42
Μάρτ.				11,38	11,35	10,89	9,88
Απρ.				11,58	11,60	10,85	9,87
Μάιος				9,07	9,48	9,03	8,42
Ιούν.				10,07	10,19	9,59	9,06
Ιούλ.				10,53	11,06	10,37	9,44
Αύγ.				10,01	10,47	10,13	9,25
Σεπτ.				10,15	10,53	10,11	9,21
Οκτ.				8,74	9,16	9,03	8,43
Νοέμ.				8,41	8,90	8,89	8,38

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Στις 12 Μαρτίου 2012 άρχισε η διαπραγμάτευση των νέων ελληνικών ομολόγων μετά την ολοκλήρωση της ανταλλαγής των παλαιών ελληνικών ομολόγων στο πλαίσιο του PSI.

Πίνακας 5 Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ^{1,2}

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

		Επιχειρήσεις						Ελευθε- ροι επαγ- γελμα- τίες, αγρότες, ατομικές επιχειρή- σεις	Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα				
		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Λοιπά χρημ/τι- κά ιδρύ- ματα και ασφαλι- στικές επιχ/σεις										
			εκ των οποίων										
			Βιομη- χανία	Εμπόριο	Ναυτιλία								
Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Σύνολο	Σύνολο	Βιομη- χανία	Εμπόριο	Ναυτιλία			Σύνολο	Στεγα- στικά	Κατανα- λωτικά	Λοιπά	
2008		249.661	132.458	124.132	24.873	32.985	10.228	8.326	-	117.203	77.700	36.435	3.068
2009		249.677	130.043	123.821	22.790	33.519	10.031	6.222	-	119.635	80.559	36.044	3.032
2010		257.846	123.244	116.514	24.269	25.355	17.498	6.730	16.483	118.119	80.507	35.081	2.532
2011		248.535	120.126	113.045	23.405	24.687	18.008	7.081	15.359	113.050	78.393	32.985	1.672
2012		227.655	107.335	100.758	22.162	22.168	12.442	6.577	13.790	106.530	74.634	30.236	1.660
2010	Ιαν.	250.167	130.610	124.477	22.964	33.407	10.350	6.133		119.557	80.704	35.876	2.977
	Φεβρ.	251.173	131.520	124.916	23.031	33.182	10.618	6.604		119.653	80.878	35.792	2.984
	Μάρτ.	251.062	131.392	125.192	23.042	33.202	10.701	6.201		119.669	81.173	35.490	3.007
	Απρ.	250.982	131.529	124.844	22.992	33.103	10.686	6.685		119.453	81.125	35.326	3.002
	Μάιος	252.072	132.718	126.164	23.060	33.087	11.729	6.554		119.355	81.110	35.194	3.050
	Ιούν.	260.352	126.525	120.823	25.423	26.724	19.340	5.702	13.904	119.924	81.430	36.292	2.202
	Ιουλ.	258.943	125.529	119.080	24.991	26.718	18.339	6.449	13.929	119.485	81.334	35.960	2.192
	Αύγ.	258.777	125.452	119.229	24.662	26.633	18.708	6.224	13.812	119.512	81.450	35.898	2.163
	Σεπτ.	258.476	123.543	116.978	24.471	25.873	17.798	6.564	15.618	119.316	81.201	35.834	2.281
	Οκτ.	257.256	122.772	116.233	24.687	25.663	17.141	6.539	16.429	118.055	80.033	35.621	2.401
	Νοέμ.	258.023	123.361	117.005	24.540	25.607	18.108	6.356	16.444	118.217	80.302	35.443	2.472
	Δεκ.	257.846	123.244	116.514	24.269	25.355	17.498	6.730	16.483	118.119	80.507	35.081	2.532
2011	Ιαν.	256.852	122.894	116.347	24.658	25.125	17.485	6.548	16.465	117.493	80.128	34.884	2.480
	Φεβρ.	256.737	122.999	116.484	24.698	25.134	17.356	6.516	16.450	117.288	80.028	34.702	2.558
	Μάρτ.	255.374	122.173	115.794	24.854	25.407	16.983	6.379	16.355	116.846	79.823	34.454	2.569
	Απρ.	253.703	121.175	114.880	25.115	25.279	16.273	6.295	16.170	116.358	79.718	34.060	2.580
	Μάιος	253.193	120.934	114.935	24.918	25.266	16.944	6.000	16.032	116.227	79.794	33.811	2.622
	Ιούν.	253.486	121.372	115.041	24.862	25.245	16.927	6.331	16.027	116.088	79.800	33.598	2.690
	Ιουλ.	254.242	122.287	116.026	25.526	25.149	17.254	6.262	16.004	115.951	79.936	33.241	2.773
	Αύγ.	252.484	121.352	114.641	25.096	24.661	17.140	6.711	15.846	115.286	79.575	33.885	1.826
	Σεπτ.	252.947	122.680	115.758	23.907	25.678	18.306	6.922	15.713	114.554	79.170	33.680	1.704
	Οκτ.	251.106	121.670	113.926	23.884	25.153	17.600	7.744	15.529	113.907	78.869	33.385	1.654
	Νοέμ.	249.996	121.244	113.564	23.764	24.954	17.710	7.680	15.363	113.389	78.506	33.194	1.689
	Δεκ.	248.535	120.126	113.045	23.405	24.687	18.008	7.081	15.359	113.050	78.393	32.985	1.672
2012	Ιαν.	249.087	121.138	111.836	23.325	24.342	17.238	9.302	15.259	112.690	78.104	32.778	1.808
	Φεβρ.	246.841	119.455	110.418	23.138	24.146	16.182	9.037	15.149	112.237	77.857	32.568	1.811
	Μάρτ.	245.113	118.316	110.126	23.054	24.053	16.231	8.190	15.067	111.729	77.601	32.300	1.828
	Απρ.	242.708	116.365	108.730	23.021	23.643	16.300	7.636	15.002	111.341	77.381	32.141	1.818
	Μάιος	242.040	116.193	108.594	22.802	23.495	16.837	7.599	14.975	110.872	77.124	31.911	1.837
	Ιούν.	240.141	114.529	107.224	22.879	23.590	14.803	7.305	15.011	110.601	77.002	31.745	1.854
	Ιουλ.	234.334	112.050	104.863	22.036	22.810	14.994	7.186	13.879	108.406	75.747	30.858	1.801
	Αύγ.	233.035	111.011	104.016	21.976	22.674	14.530	6.995	13.954	108.070	75.482	30.776	1.811
	Σεπτ.	231.818	110.320	103.419	22.011	22.641	14.190	6.902	13.957	107.541	75.098	30.634	1.809
	Οκτ.	230.674	109.599	102.850	22.142	22.351	14.097	6.749	13.854	107.221	74.897	30.509	1.815
	Νοέμ.	229.787	109.241	102.599	22.046	22.243	14.081	6.642	13.843	106.702	74.683	30.381	1.637
	Δεκ.	227.655	107.335	100.758	22.162	22.168	12.442	6.577	13.790	106.530	74.634	30.236	1.660
2013	Ιαν.	225.506	106.485	100.010	22.445	21.785	12.124	6.475	13.650	105.371	73.864	29.898	1.609
	Φεβρ.	224.990	106.393	99.736	22.088	21.653	12.373	6.658	13.619	104.977	73.662	29.684	1.630
	Μάρτ.	228.361	109.975	103.248	22.367	22.212	13.586	6.728	13.698	104.688	73.524	29.511	1.653
	Απρ.	226.310	108.457	101.811	22.196	22.053	13.225	6.647	13.630	104.222	73.273	29.323	1.626
	Μάιος	224.164	107.019	100.539	21.734	21.714	13.072	6.481	13.650	103.494	72.721	29.145	1.629
	Ιούν.	223.817	106.798	100.340	21.728	21.751	12.901	6.459	13.365	103.654	72.613	29.399	1.643
	Ιουλ.	222.457	105.899	99.495	21.630	21.482	12.691	6.405	13.440	103.117	72.252	29.233	1.632
	Αύγ.	221.790	105.519	99.195	21.409	21.307	12.746	6.324	13.392	102.879	72.042	29.192	1.645
	Σεπτ.	220.993	105.033	98.742	21.303	21.239	12.481	6.291	13.391	102.570	71.899	29.042	1.628
	Οκτ.	219.649	104.364	98.063	21.325	21.065	12.486	6.301	13.510	101.775	71.701	28.606	1.468

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε εταιρικά ομόλογα, τα τιτλοποιημένα δάνεια καθώς και τα τιτλοποιημένα εταιρικά ομόλογα.

2 Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν περιλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις.

Πίνακας 6 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

		Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
		Μίας ημέρας ^{1,2}						
Περίοδος		Σύνολο	εκ των οποίων Απλού ταμειωτηρίου ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ^{1,2}	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο όλων των καταθέσεων	
2008		1,26	1,17	4,87	1,09	4,48	2,89	
2009		0,63	0,56	2,74	0,50	1,65	1,71	
2010		0,43	0,38	3,26	0,35	2,53	1,91	
2011		0,47	0,40	4,18	0,41	3,55	2,44	
2012		0,47	0,42	4,78	0,44	4,19	2,84	
2010	Ιαν.	0,43	0,37	2,18	0,37	1,21	1,35	
	Φεβρ.	0,44	0,38	2,35	0,36	1,29	1,44	
	Μάρτ.	0,43	0,38	2,61	0,38	1,61	1,58	
	Απρ.	0,43	0,37	2,98	0,36	1,71	1,75	
	Μάιος	0,42	0,37	3,42	0,38	2,06	1,96	
	Ιούν.	0,43	0,38	3,61	0,32	3,37	2,11	
	Ιουλ.	0,43	0,38	3,71	0,31	3,40	2,16	
	Αύγ.	0,43	0,38	3,66	0,32	3,14	2,12	
	Σεπτ.	0,43	0,38	3,61	0,33	2,98	2,09	
	Οκτ.	0,44	0,38	3,68	0,34	2,98	2,12	
	Νοέμ.	0,44	0,38	3,65	0,35	3,27	2,11	
	Δεκ.	0,44	0,38	3,68	0,36	3,29	2,15	
	2011	Ιαν.	0,44	0,38	3,74	0,34	3,40	2,18
		Φεβρ.	0,44	0,38	3,75	0,34	3,23	2,18
		Μάρτ.	0,45	0,39	3,76	0,41	3,39	2,21
		Απρ.	0,46	0,39	3,88	0,38	3,56	2,29
Μάιος		0,46	0,40	3,95	0,35	3,52	2,32	
Ιούν.		0,47	0,41	4,10	0,42	3,38	2,39	
Ιουλ.		0,47	0,40	4,29	0,45	3,82	2,51	
Αύγ.		0,47	0,40	4,31	0,44	3,54	2,51	
Σεπτ.		0,47	0,41	4,37	0,43	3,65	2,55	
Οκτ.		0,48	0,41	4,50	0,44	3,75	2,62	
Νοέμ.		0,48	0,41	4,62	0,43	3,64	2,68	
Δεκ.		0,48	0,41	4,88	0,48	3,76	2,81	
2012		Ιαν.	0,47	0,41	4,79	0,41	4,03	2,78
		Φεβρ.	0,47	0,41	4,86	0,46	4,08	2,83
		Μάρτ.	0,47	0,41	4,94	0,53	4,43	2,89
		Απρ.	0,47	0,41	4,96	0,47	4,37	2,92
	Μάιος	0,48	0,42	4,90	0,46	4,26	2,91	
	Ιούν.	0,48	0,42	5,01	0,46	4,17	2,94	
	Ιουλ.	0,47	0,42	4,82	0,40	4,29	2,86	
	Αύγ.	0,47	0,42	4,56	0,40	4,04	2,72	
	Σεπτ.	0,46	0,41	4,60	0,45	4,19	2,75	
	Οκτ.	0,47	0,42	4,64	0,41	4,12	2,79	
	Νοέμ.	0,47	0,42	4,60	0,41	4,20	2,79	
	Δεκ.	0,49	0,43	4,70	0,46	4,15	2,85	
	2013	Ιαν.	0,48	0,42	4,59	0,47	4,23	2,81
		Φεβρ.	0,48	0,42	4,49	0,49	4,22	2,78
		Μάρτ.	0,49	0,42	4,36	0,44	3,95	2,71
		Απρ.	0,49	0,42	4,22	0,44	3,72	2,60
Μάιος		0,49	0,42	4,06	0,44	3,70	2,51	
Ιούν.		0,41	0,33	3,89	0,49	3,24	2,40	
Ιουλ.		0,47	0,39	3,48	0,46	3,28	2,26	
Αύγ.		0,47	0,39	3,29	0,47	2,91	2,10	
Σεπτ.		0,39	0,33	3,10	0,40	2,82	1,96	
Οκτ.		0,39	0,33	2,97	0,41	2,83	1,90	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων απλού ταμειωτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πίνακας 7 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος		Δάνεια προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα ¹				Δάνεια προς ελεύθε- ρους επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επι- χειρήσεις		Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ¹			Μέσο επιτόκιο όλων των δανείων	
		Κατανα- λωτικά δάνεια χωρίς καθορι- σμένη διάγκεια ^{2,3}	Καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάγκεια		Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια με καθορι- σμένη διάγκεια και επιτό- κιο κυμαι- νόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Δάνεια χωρίς καθορι- σμένη διάγκεια ^{3,4}	Δάνεια με καθορισμένη διάγκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος			
			Επιτόκιο κυμαινό- μενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επι- τόκιο κατ/κών δανείων με καθορι- σμένη διάγκεια	Επιτόκιο κυμαινό- μενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επι- τόκιο συνόλου στεγαστι- κών δανείων			Δάνεια χωρίς καθορι- σμένη διάγκεια ^{3,4}	Μέχρι ένα εκατ. ευρώ		Άνω του ενός εκατ. ευρώ
2008		14,80	8,65	8,96	5,10	4,81			7,61	6,82	5,71	6,82
2009		14,39	8,59	9,33	3,52	3,94			6,07	4,62	3,52	5,52
2010		14,18	9,79	9,53	3,42	3,67			6,25	5,53	4,27	5,64
2011		14,98	10,16	9,96	4,28	4,33	10,12	8,76	7,50	6,77	5,74	6,68
2012		14,95	8,19	8,40	3,32	3,26	10,21	7,68	7,66	6,87	5,92	6,09
2010	Ιαν.	14,05	8,69	8,96	3,05	3,44			5,72	4,52	3,23	5,09
	Φεβρ.	14,14	8,65	9,36	3,08	3,42			5,87	4,72	3,37	5,16
	Μάρτ.	13,84	8,94	9,27	3,21	3,53			5,93	4,98	3,71	5,26
	Απρ.	13,94	8,69	9,30	3,32	3,62			6,13	5,21	3,55	5,3
	Μάιος	13,92	8,48	9,30	3,36	3,63			6,29	5,56	3,77	5,36
	Ιούν.	14,28	10,31	9,45	3,26	3,50	9,07	7,43	5,94	5,47	3,89	5,50
	Ιουλ.	14,29	10,88	9,79	3,54	3,78	9,19	6,84	6,25	5,74	4,73	5,85
	Αύγ.	14,31	10,92	9,86	3,67	3,89	9,23	7,87	6,48	5,87	4,51	5,95
	Σεπτ.	14,33	10,40	9,75	3,54	3,74	9,21	7,63	6,45	5,86	5,28	6,02
	Οκτ.	14,29	10,65	9,87	3,72	3,92	9,43	8,07	6,56	5,94	5,32	6,07
	Νοέμ.	14,41	10,57	9,82	3,67	3,83	9,47	7,99	6,62	6,14	4,94	6,07
	Δεκ.	14,40	10,27	9,68	3,65	3,79	9,57	7,83	6,79	6,34	4,98	6,07
2011	Ιαν.	14,59	10,73	9,84	3,93	4,05	9,58	8,27	6,81	6,14	4,89	6,17
	Φεβρ.	14,64	10,44	9,88	3,91	4,04	9,72	8,40	6,90	6,23	5,37	6,41
	Μάρτ.	14,70	9,74	9,52	4,04	4,17	9,78	8,59	7,05	6,46	5,39	6,38
	Απρ.	14,74	10,65	10,15	4,25	4,32	9,91	8,63	7,26	6,46	5,55	6,57
	Μάιος	14,89	10,48	10,22	4,26	4,33	9,98	8,86	7,34	6,59	5,48	6,62
	Ιούν.	14,94	10,47	10,23	4,23	4,32	10,10	8,62	7,59	6,76	5,56	6,64
	Ιουλ.	15,06	11,03	10,45	4,44	4,52	10,19	8,74	7,65	6,85	5,76	6,79
	Αύγ.	15,24	10,77	10,55	4,54	4,57	10,35	9,14	7,76	6,92	5,88	6,89
	Σεπτ.	15,26	9,70	9,95	4,49	4,51	10,44	8,93	7,91	7,12	6,04	6,94
	Οκτ.	15,24	10,07	10,22	4,65	4,56	10,43	8,97	7,92	7,27	6,20	7,02
	Νοέμ.	15,23	9,30	9,57	4,48	4,40	10,50	8,97	7,93	7,18	6,13	6,90
	Δεκ.	15,22	8,49	8,92	4,18	4,14	10,46	8,94	7,90	7,26	6,64	6,82
2012	Ιαν.	15,18	8,76	9,17	3,98	3,97	10,37	9,19	7,90	7,20	6,10	6,63
	Φεβρ.	15,14	8,80	9,09	3,77	3,75	10,34	8,58	7,86	7,02	5,81	6,46
	Μάρτ.	15,11	8,19	8,66	3,62	3,53	10,31	8,22	7,80	7,02	6,16	6,38
	Απρ.	15,08	8,34	8,79	3,55	3,44	10,35	7,91	7,78	6,89	6,23	6,34
	Μάιος	15,01	8,27	8,69	3,54	3,40	10,32	7,89	7,69	7,05	5,84	6,21
	Ιούν.	14,96	8,16	8,54	3,42	3,33	10,27	7,79	7,69	6,92	6,55	6,29
	Ιουλ.	14,91	7,88	8,10	3,13	3,07	10,21	7,33	7,61	6,87	5,71	5,92
	Αύγ.	14,83	8,32	8,40	2,99	2,94	10,14	6,82	7,57	6,71	5,82	5,88
	Σεπτ.	14,79	7,75	7,89	3,01	2,95	10,08	7,31	7,54	6,79	5,46	5,77
	Οκτ.	14,80	8,04	8,01	2,88	2,84	10,08	7,17	7,49	6,75	5,70	5,76
	Νοέμ.	14,80	8,11	7,93	2,94	2,88	10,05	7,03	7,49	6,75	5,62	5,63
	Δεκ.	14,79	7,60	7,47	3,04	2,98	10,03	6,96	7,52	6,46	6,07	5,76
2013	Ιαν.	14,77	7,91	7,64	2,99	2,91	10,03	7,03	7,46	6,67	6,40	5,88
	Φεβρ.	14,77	8,10	7,69	3,04	2,96	10,02	7,82	7,52	6,66	5,84	5,79
	Μάρτ.	14,78	7,96	7,57	3,18	3,08	10,02	7,45	7,56	6,62	5,80	5,78
	Απρ.	14,77	7,86	7,40	3,08	2,92	9,99	7,61	7,49	6,78	5,96	5,75
	Μάιος	14,73	7,70	7,60	2,84	2,76	9,96	7,61	7,45	6,52	5,37	5,53
	Ιούν.	14,63	6,63	6,84	2,80	2,74	9,60	7,40	7,43	6,62	6,01	5,54
	Ιουλ.	14,64	7,50	7,28	2,85	2,72	9,53	8,05	7,42	6,47	5,72	5,55
	Αύγ.	14,68	8,41	8,33	2,89	2,74	9,54	7,34	7,36	6,49	5,49	5,54
	Σεπτ.	14,66	7,40	7,47	2,93	2,76	9,37	7,14	7,20	6,63	5,93	5,56
	Οκτ.	14,86	7,51	7,62	2,85	2,77	9,36	6,95	7,19	6,40	6,14	5,61

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπεραναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.



