

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2013 - 2014



ΙΟΥΝΙΟΣ
2014



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2393

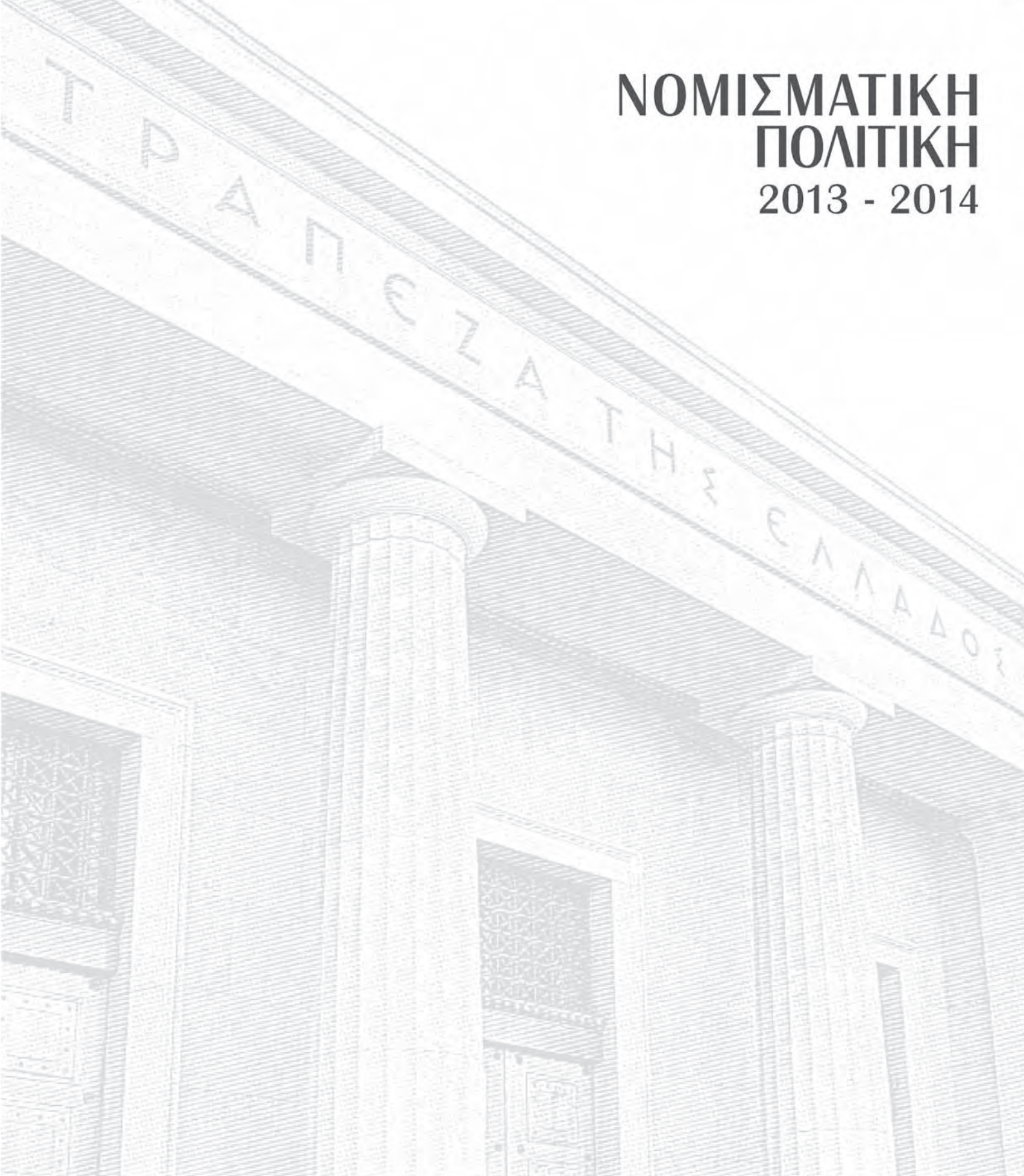
Fax +30210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2013 - 2014



ΙΟΥΝΙΟΣ
2014



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Προς τη Βουλή των Ελλήνων
και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η Τράπεζα της Ελλάδος στην Έκθεση του Διοικητή, το Φεβρουάριο του 2014, είχε επισημάνει ότι η εξάλειψη των δίδυμων ελλειμμάτων και η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας θα αποκαθιστούσαν σταδιακά την εμπιστοσύνη και θα οδηγούσαν σύντομα σε περαιτέρω βελτιώσεις όσον αφορά τη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας.

Αυτό όντως συνέβη τους μήνες που μεσολάβησαν:

- Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των συστημικών τραπεζών (συνολικού ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ) υπήρξαν εξαιρετικά επιτυχείς, με μεγάλη συμμετοχή ξένων επενδυτών.
- Επιτυχής ήταν και η έξοδος του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές, από τις οποίες άντλησε κεφάλαια ύψους 3 δισεκ. ευρώ με έκδοση πενταετών ομολόγων.
- Επιπλέον, θετική ήταν η ανταπόκριση των αγορών και στην έκδοση εταιρικών ομολόγων. Την περίοδο Δεκεμβρίου 2012-Μαΐου 2014, μεγάλες ελληνικές εταιρίες άντλησαν συνολικά 4,8 δισεκ. ευρώ από τις αγορές εταιρικών ομολόγων του εξωτερικού.

Όλα τα παραπάνω συνάδουν με την εκτίμηση ότι η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποκαθίσταται σταδιακά και ότι οι αγορές προεξοφλούν τη σταδιακή έξοδο από την κρίση. Αν διατηρηθεί και ενισχυθεί η δυναμική αυτή, είναι πολύ πιθανή η επάνοδος της οικονομίας στην ανάπτυξη. Η πρόβλεψη αυτή υπόκειται ωστόσο σε αβεβαιότητες που συνδέονται αφενός με τις τάσεις που θα επικρατήσουν στις διεθνείς αγορές, οι οποίες τώρα χαρακτηρίζονται από αφθονία ρευστότητας, και αφετέρου με το ενδεχόμενο “μεταρρυθμιστικής κόπωσης” και χαλάρωσης των προσπαθειών στο εσωτερικό.

Η βελτίωση του κλίματος ήταν αποτέλεσμα της συνεπούς εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής. Καθοριστική ήταν η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0,8% του ΑΕΠ το

2013, το οποίο μάλιστα υπερέβη την αρχική πρόβλεψη.

Ενδείξεις θετικών εξελίξεων παρουσιάζουν και ορισμένα μεγέθη της πραγματικής οικονομίας.

- Η αποκλιμάκωση της ύφεσης από τις αρχές του 2013 έως σήμερα είναι σημαντική. Αν συνεχιστεί η έως τώρα τάση μέχρι το τέλος του έτους, το ΑΕΠ το 2014 θα παρουσιάσει αύξηση περί το 0,5%.
- Η κατανάλωση, που αποτελεί τη σημαντικότερη συνιστώσα του ΑΕΠ, παρουσιάζει ενδείξεις σταθεροποίησης.
- Θετική αναμένεται να είναι και η συμβολή του εξωτερικού ισοζυγίου, κυρίως λόγω της αύξησης των εισπράξεων από τον τουρισμό, ενώ τα έσοδα από τη ναυτιλία κινούνται και αυτά θετικά, αντανakλώντας την ανοδική τάση του παγκόσμιου εμπορίου.
- Επιπλέον παρατηρείται τάση ανάκαμψης της βιομηχανικής παραγωγής, ενώ παράλληλα διατυπώνονται πιο αισιόδοξες προοπτικές για τους επόμενους μήνες (έρευνα IOBE, δείκτης PMI).
- Τέλος, υπάρχουν ενθαρρυντικές ενδείξεις και για την απασχόληση, η οποία παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης. Ωστόσο, το επίπεδο της ανεργίας παραμένει ιδιαίτερα υψηλό και αναμένεται να αποκλιμακωθεί μόνο σταδιακά.

Οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας εμφανίζονται θετικές, ενώ στην ΕΕ έχουν δρομολογηθεί σημαντικές θεσμικές αλλαγές που ενδυναμώνουν την οικονομική διακυβέρνηση. Ειδικότερα, το πρώτο εξάμηνο του 2014 ολοκληρώθηκαν σημαντικές πρωτοβουλίες για τη δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης.

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συνέχισε να είναι διευκολυντική για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Τα βασικά επιτόκια, που είχαν μειωθεί δύο φορές μέσα στο 2013, προσαρμόστηκαν και πάλι προς τα κάτω

τον Ιούνιο του 2014 και υιοθετήθηκαν πρόσθετα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής με απώτερο στόχο την ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς την πραγματική οικονομία.

Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, οι πρόσφατες εξελίξεις στην ελληνική οικονομία ενισχύουν τις προβλέψεις για σταδιακή επάνοδο της οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά εντός του τρέχοντος έτους. Όμως η ανάκαμψη της οικονομίας προϋποθέτει, πρώτον, την αντιστροφή της αρνητικής πορείας των επενδύσεων και, δεύτερον, την επιτάχυνση της αύξησης των εξαγωγών.

Η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και του κλίματος εμπιστοσύνης ενισχύουν τις προοπτικές ανάκαμψης των επενδύσεων καθώς (α) οι επιχειρήσεις αποκτούν πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως η έκδοση εταιρικών ομολόγων, (β) η απορρόφηση των κοινοτικών πόρων έχει αυξηθεί και (γ) η δημιουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου θα λειτουργήσει θετικά στην προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

Ο δεύτερος παράγοντας που προβλέπεται ότι θα συμβάλει θετικά στην ανάπτυξη είναι η αύξηση των εξαγωγών. Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, η στενή συσχέτιση μεταξύ εξαγωγικών επιδόσεων και ανταγωνιστικότητας κόστους που ίσχυε στο παρελθόν διακόπηκε απότομα μετά το 2009, κυρίως εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές της χώρας και της στενότητας χρηματοδότησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων.

Εκτιμάται όμως ότι η σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την άρση της αβεβαιότητας, τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και την άνοδο της παγκόσμιας ζήτησης, θα δώσουν σημαντική ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές αγαθών. Θετικές προοπτικές διαμορφώνονται επίσης για τον κλάδο του τουρισμού αλλά και για τη ναυτιλία, η οποία αρχίζει να ανακάμπτει σταδιακά μετά από μια πολυετή κρίση.

Εξακολουθούν ωστόσο να υπάρχουν αβεβαιότητες και κίνδυνοι που θα μπορούσαν να καθυστερήσουν ή και να αντιστρέψουν την πορεία προς την ανάκαμψη. Για αυτό ενδεδειγμένος κεντρικός προσανατολισμός της οικονομικής πολιτικής σήμερα είναι να διατηρήσει τη θετική δυναμική που ήδη διαγράφεται και να την ενισχύσει. Για να γίνει αυτό, η προσπάθεια πρέπει να συνεχιστεί, χωρίς αποκλίσεις, με κύριους στόχους:

1. Την ανασυγκρότηση του δημόσιου τομέα. Έως τώρα έχει πραγματοποιηθεί πρόοδος όσον αφορά τη μείωση του μεγέθους και τον εξορθολογισμό του δημόσιου τομέα. Υπάρχουν ωστόσο τομείς στους οποίους έχουν σημειωθεί καθυστερήσεις και όπου υπάρχουν κενά που πρέπει σύντομα να καλυφθούν, για να δημιουργηθεί ένα σύγχρονο κράτος που θα παρέχει υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στους πολίτες και δεν θα δημιουργεί εμπόδια στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

2. Τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και τα επόμενα χρόνια. Έτσι θα διασφαλιστεί η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους και η διατηρήσιμη πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Η δημοσιονομική προσπάθεια την επόμενη πενταετία θα πρέπει να βασιστεί, όπως και το 2013, κατά κύριο λόγο στην πλευρά των δαπανών και στη βελτίωση της φορολογικής διοίκησης. Επιπλέον, η καλύτερη του αναμενομένου πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής το 2013 ανοίγει το δρόμο και για την υλοποίηση των αποφάσεων του Eurogroup του Νοεμβρίου 2012 ως προς τη διευθέτηση του δημόσιου χρέους. Η δέσμευση αυτή των Ευρωπαίων εταίρων επαναδιατυπώθηκε στο ανακοινωθέν του Eurogroup της 5ης Μαΐου 2014.

3. Τον αναπροσανατολισμό του παραγωγικού προτύπου, που θα εξασφαλίσει μακροχρόνια ταχεία και βιώσιμη ανάπτυξη. Μετά από έξι χρόνια βαθιάς ύφεσης η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε διαδικασία μετάβασης προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, ικανό να αξιοποιεί την ανακτημένη ανταγωνιστικότητα της χώρας και να βασίζεται σε αυτοδύναμους και

διατηρήσιμους παράγοντες ανάπτυξης. Προκειμένου να επιτευχθεί ομαλά η μετάβαση της οικονομίας σε αυτό το νέο πρότυπο ανάπτυξης, θα πρέπει η οικονομική πολιτική να διαμορφώσει προϋποθέσεις που θα ευνοούν την αναδιάρθρωση της οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς. Αυτό απαιτεί την επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, προκειμένου να διασφαλιστεί η εύρυθμη και ανταγωνιστική λειτουργία των αγορών προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων. Για την ανάκαμψη των επενδύσεων είναι απαραίτητη επίσης η δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος με χαμηλό γραφειοκρατικό κόστος για τις επιχειρήσεις, αποτελεσματικό δημόσιο τομέα και σταθερό φορολογικό πλαίσιο με σαφή προσανατολισμό στη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης επιχειρήσεων και φυσικών προσώπων. Τίθεται βεβαίως το ερώτημα κατά πόσον αυτό το νέο αναπτυξιακό πρότυπο θα είναι βιώσιμο από την πλευρά της ζήτησης, δηλαδή κατά πόσον η αύξηση των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών θα μπορέσει να αντισταθμίσει το κενό ζήτησης που θα προκύψει από τη σχετική συρρίκνωση της καταναλωτικής δαπάνης του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Όπως αναλύεται στην έκθεση, αυτό είναι εφικτό μακροπρόθεσμα, ακόμη και με συντηρητικές υποθέσεις σχετικά με τη δυναμική των εξαγωγών και των επενδύσεων.

* * * *

Ιδιαίτερα σημαντικές και ελπιδοφόρες ήταν τους τελευταίους μήνες οι εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα. Στο τέλος Μαρτίου 2014 δημοσιοποιήθηκαν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, σύμφωνα με τα οποία οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών για την περίοδο Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016 εκτιμήθηκαν στο ποσό των 6,4 δισεκ. ευρώ υπό το *Βασικό Σενάριο* και των 9,4 δισεκ. ευρώ υπό το *Δυσμενές Σενάριο*. Οι εκτιμήσεις αυτές έλαβαν υπόψη τα αποτελέσματα της διαγνωστικής μελέτης, καθώς επίσης και συντηρητικές προσαρμογές της προβλεπόμενης κερδοφορίας των τραπεζών για το διάστημα Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016.

Η αξιοπιστία της άσκησης και η εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές των ελληνικών τραπεζών τεκμαίρονται από την επιτυχία των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, συνολικού ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ, που διενήργησαν οι τέσσερις συστημικές τράπεζες μέσα σε χρονικό διάστημα δύο μηνών, προσελκύοντας το ενδιαφέρον διεθνών επενδυτών. Οι δύο από τις τέσσερις τράπεζες κάλυψαν μάλιστα όχι μόνο τις κεφαλαιακές απαιτήσεις που προέκυψαν από την άσκηση προσομοίωσης, αλλά και τα κεφάλαια που απαιτούνταν για την επαναγορά των προνομιούχων μετοχών που κατείχε το Ελληνικό Δημόσιο. Την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών καταδεικνύει και η επάνοδος των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές ομολόγων, με εκδόσεις συνολικού ύψους 1,25 δισεκ. ευρώ.

Μετά την επιτυχή αναδιάρθρωση και ανακεφαλαιοποίησή του, ο τραπεζικός κλάδος στην Ελλάδα καλείται τώρα να βελτιστοποιήσει τη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού, ώστε αφενός να ελαφρυνθούν οι συνεργάσιμοι δανειολήπτες που δυσκολεύονται προσωρινά να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους και αφετέρου να ανακτηθούν σε μακροπρόθεσμη βάση κεφάλαια των τραπεζών που βρίσκονται δεσμευμένα σε προβληματικά δάνεια.

Με την ίδρυση του Κυβερνητικού Συμβουλίου Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους και την προετοιμασία από την Τράπεζα της Ελλάδος του πλαισίου εποπτικών υποχρεώσεων των τραπεζών στη διαχείριση μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και του Κώδικα Δεοντολογίας, τέθηκαν οι βάσεις για τη δημιουργία ενός μηχανισμού επίλυσης του μη εξυπηρετούμενου χρέους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προς τις τράπεζες.

Οι δυνατότητες του τραπεζικού συστήματος να στηρίξει με χρηματοδότηση την οικονομική δραστηριότητα έχουν τώρα διευρυνθεί, καθώς άρχισε να αποκαθίσταται η πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς αγορές. Εκτιμάται ότι η διαφαινόμενη οικονομική ανάκαμψη, σε συνδυασμό με την παγίωση και ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης, θα συμβάλει στην προοδευτική αύξηση των καταθέσεων, ενισχύοντας έτσι τις

δυνατότητες των τραπεζών μεσοπρόθεσμα να στηρίξουν με σταθερές πηγές χρηματοδότησης την πραγματική οικονομία.

Οι τράπεζες οφείλουν τώρα να συμβάλουν στην ανασυγκρότηση του ιδιωτικού επιχειρηματικού τομέα και στην εμπέδωση του νέου προτύπου οικονομικής ανάπτυξης. Οφείλουν δηλαδή να αναλάβουν πρωτοβουλίες που θα στοχεύουν στην ενίσχυση των πραγματικά βιώσιμων επιχειρήσεων, νέων και παλαιών, στην ενθάρρυνση των επιχειρηματικών συμπράξεων και στην υποστήριξη πρωτοβουλιών προς την κατεύθυνση γενναίων κλαδικών αναδιαρθρώσεων.

* * * *

Τα προγράμματα σταθεροποίησης των τελευταίων ετών επέτρεψαν την ουσιαστική βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, είχαν όμως δυσμενείς επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Οι επιπτώσεις αυτές θα ήταν ασφαλώς λιγότερο επιζήμιες αν δεν είχε καταρρεύσει η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Σήμερα η κατάσταση έχει αρχίσει να αντιστρέφεται: η εμπιστοσύνη αποκαθίσταται και το κλίμα βελτιώνεται. Σε αυτό συμβάλλουν και οι διεθνείς αγορές όπου επικρατεί σχετική αισιοδοξία, όπως αντανakλάται στη διάθεση ανάληψης κινδύνων, ιδιαίτερα ως προς τις επενδύσεις στις χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης.

Αν διατηρηθεί αυτή η δυναμική, είναι πιθανόν οι μακροοικονομικές επιδόσεις να υπερβούν τις σημερινές προβλέψεις και η βελτίωση των πραγματικών μεγεθών να είναι ταχύτερη. Η πορεία όμως αυτή δεν είναι δεδομένη και θα μπορούσε να διαταραχθεί. Οποιαδήποτε οπισθοδρόμηση ή ανατροπή της ακολουθούμενης πολιτικής θα οδηγούσε σε νέο αποκλεισμό από τις αγορές και θα επανέφερε τη χώρα σε περίοδο οικονομικής αστάθειας. Ο κίνδυνος αυτός δεν πρέπει να υποτιμάται, καθώς η επάνοδος της χώρας στις διεθνείς αγορές αντανakλά κυρίως το γεγονός ότι οι αγορές προεξοφλούν τη συνέχιση της δημοσιονομικής και μεταρρυθμιστικής προσπάθειας.

Για να αποτραπούν οι κίνδυνοι, η αναδιάρθρωση της οικονομίας και οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να συνεχιστούν με μεγαλύτερη αποφασιστικότητα σε όλους τους τομείς. Η οικονομική πολιτική πρέπει τώρα να πείσει ότι δεν εφησυχάζει και δεν οπισθοδρομεί, αλλά είναι έτοιμη να βαδίζει έως το τέλος του δρόμου: τη δημιουργία μιας δυναμικής και εξωστρεφούς οικονομίας.

Αθήνα, Ιούνιος 2014

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

Η ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΗΣ ΘΕΤΙΚΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΘΑ ΟΔΗΓΗΣΕΙ ΒΑΘΜΙΑΙΑ ΣΤΗΝ ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

1	Οι εξελίξεις των τελευταίων μηνών ενισχύουν την εμπιστοσύνη και βελτιώνουν το κλίμα	11
2	Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης οφείλεται στη συνεπή τήρηση του προγράμματος προσαρμογής	11
3	Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον βελτιώνεται	12
4	Η ανάκαμψη το 2014 είναι εφικτή	13
5	Οι θετικές εξελίξεις δεν επιτρέπουν εφησυχασμό – Οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να συνεχιστούν για να διασφαλιστεί η ανάκαμψη	13
6	Το τραπεζικό σύστημα: πρόσφατες εξελίξεις, προοπτικές και ο ρόλος του στην αναδιάρθρωση της οικονομίας	16
7	Η ανάκαμψη της οικονομίας απαιτεί συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας	19

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	21
1.1	Παγκόσμια οικονομία	21
1.2	Ζώνη του ευρώ	24
1.3	ΕΕ και ζώνη του ευρώ: παρεμβάσεις πολιτικής	25
2	Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης	30
3	Η ενιαία νομισματική πολιτική, η ενιαία αγορά χρήματος και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος	32

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙ.1

Προσαρμογή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ: σημαντική πρόοδος στις χώρες της περιφέρειας	27
--	----

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙ.2

Τραπεζική Ένωση: ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης	35
--	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1	Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	40
1.2	Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων	49
2	Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας	52
3	Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, του κόστους εργασίας και της ανταγωνιστικότητας	55
3.1	Πληθωρισμός	55
3.2	Κόστος εργασίας	57
3.3	Κέρδη επιχειρήσεων	59
3.4	Διεθνής ανταγωνιστικότητα	59
4	Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών	61

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ.1

Η αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας με άξονα τις επενδύσεις και τις εξαγωγές	64
--	----

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ.2

Προοπτικές της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας	70
---	----

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ.3

Ελληνικές εξαγωγές: χαρακτηριστικά και προοπτικές	75
---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών	81
2	Τρέχουσες δημοσιονομικές εξελίξεις (Ιανουάριος-Απρίλιος 2014)	89
3	Το δημόσιο χρέος	92
4	Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής και θεσμικές δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις – ΜΠΔΣ 2015-2018	93

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙV.1

Η επίπτωση της οικονομικής δραστηριότητας στη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ	85
--	----

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙV.2

Η επίδραση της δημοσιονομικής προσαρμογής στην παραγωγική αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας	87
---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V			
ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ			
ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ			
1 Τραπεζικές καταθέσεις και Μ3	99		
2 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων	100		
3 Επιτόκια τραπεζικών δανείων	101		
4 Τραπεζική πίστη	101		
5 Αγορές ομολόγων	103		
		6 Η αγορά μετοχών	105
		7 Εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο	106
		ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	
		ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	111
		ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	115

Η ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΗΣ ΘΕΤΙΚΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΘΑ ΟΔΗΓΗΣΕΙ ΒΑΘΜΙΑΙΑ ΣΤΗΝ ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ι ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΜΗΝΩΝ ΕΝΙΣΧΥΟΥΝ ΤΗΝ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ ΚΑΙ ΒΕΛΤΙΩΝΟΥΝ ΤΟ ΚΛΙΜΑ

Το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους η Τράπεζα της Ελλάδος είχε επισημάνει ότι η εξάλειψη των δίδυμων ελλειμμάτων και η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας θα αποκαθιστούσαν σταδιακά την εμπιστοσύνη και θα οδηγούσαν σύντομα σε περαιτέρω ορατές βελτιώσεις όσον αφορά τη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας.

Αυτό όντως συνέβη τους μήνες που μεσολάβησαν:

- **Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των συστημικών τραπεζών** υπήρξαν εξαιρετικά επιτυχείς, με μεγάλη συμμετοχή ξένων επενδυτών. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες πραγματοποίησαν σε σύντομο χρονικό διάστημα μεγάλες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ, προσελκύοντας ιδιώτες επενδυτές.
- **Επιτυχής ήταν και η έξοδος του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές**, από τις οποίες άντλησε κεφάλαια ύψους 3 δισεκ. ευρώ με έκδοση πενταετών ομολόγων. Μετά την έξοδο στις αγορές παρουσιάζουν βελτίωση και οι όροι βραχυχρόνιου δανεισμού: το Μάιο εκδόθηκαν έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (1,3 δισεκ. ευρώ) με επιτόκιο αισθητά χαμηλότερο από εκείνο της προηγούμενης έκδοσης.
- **Θετική ήταν η ανταπόκριση των αγορών και στην έκδοση εταιρικών ομολόγων.** Τέτοιες εκδόσεις έχουν πραγματοποιηθεί από εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης και εκτιμάται ότι θα ακολουθήσουν και άλλες. Την περίοδο Δεκεμβρίου 2012-Μαΐου 2014, μεγάλες ελληνικές εταιρίες άντλησαν συνολικά 4,8 δισεκ. ευρώ από τις αγορές εταιρικών ομολόγων του εξωτερικού, αμβλύνοντας τις συνέπειες της μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα κατά 6,1 δισεκ. ευρώ το ίδιο διά-

στημα. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει την πρόβλεψη που έκανε η Τράπεζα της Ελλάδος στην Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής του Δεκεμβρίου 2013 ότι η πρόσβαση των εταιριών στις αγορές για χρηματοδότηση θα διευρύνεται όσο βελτιώνεται η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας.

Όλα τα παραπάνω συνάδουν με την εκτίμηση ότι η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποκαθίσταται σταδιακά και ότι οι αγορές προεξοφλούν την έξοδο από την κρίση. Αν διατηρηθεί και ενισχυθεί η δυναμική αυτή, είναι πολύ πιθανή η επάνοδος της οικονομίας στην ανάπτυξη. Η πρόβλεψη αυτή υπόκειται ωστόσο σε αβεβαιότητες που συνδέονται με τις τάσεις που θα επικρατήσουν στις διεθνείς αγορές, οι οποίες τώρα χαρακτηρίζονται από αφθονία ρευστότητας, και αφετέρου με το ενδεχόμενο “μεταρρυθμιστικής κόπωσης” και χαλάρωσης των προπαθειών στο εσωτερικό.

2 Η ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΟΦΕΙΛΕΤΑΙ ΣΤΗ ΣΥΝΕΠΗ ΤΗΡΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Η βελτίωση του κλίματος ήταν αποτέλεσμα της συνεπούς εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής. Καθοριστική ήταν η **επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0,8% του ΑΕΠ το 2013**, το οποίο υπερέβη την αρχική πρόβλεψη.

Ενδείξεις θετικών εξελίξεων παρουσιάζουν και τα δεδομένα της πραγματικής οικονομίας.

- Κατ’ αρχάς παρατηρείται σημαντική αποκλιμάκωση της ύφεσης: Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές ήταν το α’ τρίμηνο του 2014 μειωμένο κατά 1,1% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2013. Η **αποκλιμάκωση της ύφεσης** από τις αρχές του 2013 έως σήμερα ήταν σημαντική (από -6% το α’ τρίμηνο του 2013 σε -1,1% σήμερα). Αν συνεχιστεί η ίδια τάση μέχρι το τέλος του έτους,



το ΑΕΠ το 2014 θα παρουσιάσει αύξηση περί το 0,5%.

- Η κατανάλωση, που αποτελεί τη σημαντικότερη συνιστώσα του ΑΕΠ, παρουσιάζει ενδείξεις σταθεροποίησης.
- Σε ευνοϊκότερη πρόβλεψη για την περαιτέρω πορεία της κατανάλωσης συνηγορούν πρόσδρομοι δείκτες όπως οι **λιανικές πωλήσεις** και ο **δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης**. Οι πρώτες παρουσιάζουν αύξηση το Φεβρουάριο του 2014, ενώ ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώνεται συνεχώς μέχρι και το Μάιο του 2014. Από την άλλη πλευρά ωστόσο, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών είναι πιθανόν να μειωθεί περαιτέρω, κυρίως λόγω της αυξημένης φορολογίας, γεγονός που καθιστά επισφαλή την πρόβλεψη για σημαντική ανάσχεση της πτώσης της κατανάλωσης.
- Θετική αναμένεται να είναι και η **συμβολή του εξωτερικού ισοζυγίου**, κυρίως λόγω της αύξησης των εισπράξεων από τον τουρισμό. Ήδη, το α' τρίμηνο του 2014 οι αφίξεις τουριστών και οι προκρατήσεις για τουριστικά καταλύματα αυξήθηκαν, ενώ τα έσοδα από τη ναυτιλία κινούνται θετικά, αντανakλώντας την ανοδική τάση του παγκόσμιου εμπορίου.
- Στην πλευρά της παραγωγής θα πρέπει κατ' αρχάς να επισημανθούν η **τάση ανάκαμψης της βιομηχανικής παραγωγής** και οι πιο αισιόδοξες προοπτικές που διατυπώνονται για τους επόμενους μήνες (IOBE, PMI).
- Τέλος, υπάρχουν ενθαρρυντικές ενδείξεις και για την απασχόληση, η οποία παρουσιάζει ενδείξεις ανάκαμψης. Ωστόσο, το **επίπεδο της ανεργίας** — ιδιαίτερα της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων — **παραμένει ιδιαίτερα υψηλό** και αναμένεται να αποκλιμακωθεί μόνο σταδιακά, δεδομένης και της υφιστάμενης υποαπασχόλησης του εργατικού δυναμικού.

3 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΒΕΛΤΙΩΝΕΤΑΙ

Η παγκόσμια οικονομία, έχοντας υποστεί επί πενταετία τις συνέπειες της μεγάλης κρίσης, εμφανίζει πλέον σημάδια ανάκαμψης, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες. Στον ιδιωτικό τομέα η εμπιστοσύνη επιστρέφει, ενώ το διεθνές εμπόριο και οι επενδύσεις πάγιοι κεφαλαίου μετά από πολλά έτη ανακάμπτουν.

Παράλληλα, έχουν δρομολογηθεί σημαντικές θεσμικές αλλαγές που ενδυναμώνουν την οικονομική διακυβέρνηση στην ΕΕ. Ειδικότερα, το πρώτο εξάμηνο του 2014 ολοκληρώθηκαν σημαντικές πρωτοβουλίες για τη δημιουργία της **Τραπεζικής Ένωσης**. Ο **Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός** θα τεθεί σε ισχύ το Νοέμβριο του 2014 με την ανάληψη από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων για τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ καθώς και άλλα συμμετέχοντα κράτη-μέλη της ΕΕ. Επιπλέον, τον Απρίλιο του 2014 θεσμοθετήθηκε ο **Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης** για τη συγκεντρωτική εφαρμογή των κοινών ευρωπαϊκών κανόνων εξυγίανσης των τραπεζικών ιδρυμάτων. Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης υποστηρίζεται από το **Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης**, η δημιουργία του οποίου προβλέπεται στο ίδιο νομοθετικό κείμενο.

Επίσης η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ έχει υποβοηθήσει την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Από τα μέσα του 2013, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι για παρατεταμένο χρονικό διάστημα δεν πρόκειται να προβεί σε αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, καθώς ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διατηρείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Πράγματι, τα βασικά επιτόκια, που είχαν μειωθεί δύο φορές μέσα στο 2013, προσαρμόστηκαν και πάλι προς τα κάτω τον Ιούνιο του 2014 — με αποτέλεσμα το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων να διαμορφωθεί σε αρνητικό επίπεδο — ενώ το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι είναι διατεθειμένο να προβεί στο μέλλον και σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Η πρόσβαση των τραπεζών στις χρηματοπιστωτικές αγορές για χρηματοδότηση απο-

καθίσταται σταδιακά, πράγμα που συμβάλλει σε περιορισμό του κατακερματισμού των αγορών πιστώσεων στη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται ότι θα συνεχιστεί με την εγκαθίδρυση της τραπεζικής ένωσης και ειδικότερα μέσω της συνολικής αξιολόγησης των ευρωπαϊκών τραπεζών που διεξάγει η ΕΚΤ. Εξάλλου, τον Ιούνιο του 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε σειρά μέτρων που αποσκοπούν στην ενίσχυση της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ και στην ενθάρρυνση της χορήγησης δανείων (εκτός στεγαστικών) προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

4 Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΟ 2014 ΕΙΝΑΙ ΕΦΙΚΤΗ

Οι πρόσφατες εξελίξεις στην ελληνική οικονομία που καταγράφονται παραπάνω ενισχύουν τις προβλέψεις για σταδιακή επάνοδο της οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά εντός του τρέχοντος έτους. Όμως η ανάκαμψη της οικονομίας προϋποθέτει, πρώτον, την **αντιστροφή της αρνητικής πορείας των επενδύσεων** και, δεύτερον, την **επιτάχυνση των εξαγωγών**.

Η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και του κλίματος εμπιστοσύνης ενισχύουν τις προοπτικές ανάκαμψης των επενδύσεων, καθώς (α) οι επιχειρήσεις αποκτούν πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως η έκδοση εταιρικών ομολόγων, (β) η απορρόφηση των κοινοτικών πόρων έχει αυξηθεί και (γ) η δημιουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου αναμένεται να λειτουργήσει θετικά στην προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

Προϋπόθεση βέβαια για να οδηγήσουν οι παράγοντες αυτοί σε ανάκαμψη των επενδύσεων είναι να διατηρηθεί αμείωτο το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών που καταγράφεται σήμερα.

Ο δεύτερος παράγοντας που προβλέπεται ότι θα συμβάλει θετικά στην ανάπτυξη είναι η **αύξηση των εξαγωγών**. Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, η στενή συσχέτιση μεταξύ εξαγωγικών επιδόσεων και ανταγωνιστικό-

τητας κόστους που ίσχυε στο παρελθόν διακόπηκε απότομα μετά το 2009, κυρίως εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές της χώρας και της στενότητας χρηματοδότησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων.¹ Συγκεκριμένα, ενώ η ανταγωνιστικότητα κόστους βελτιώθηκε κατά περίπου 30% την περίοδο 2010-2013, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ναυτιλίας) αυξήθηκαν την τελευταία τριετία μόνο κατά 5% ταχύτερα από τις εξαγωγές της ΕΕ-17.

Εκτιμάται όμως ότι η σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την άρση της αβεβαιότητας, τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και την αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης, θα δώσουν σημαντική ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές αγαθών. Θετικές προοπτικές διαμορφώνονται επίσης για τον κλάδο του τουρισμού αλλά και για τη ναυτιλία, η οποία αρχίζει να ανακάμπτει σταδιακά μετά από μια πολυετή κρίση.

5 ΟΙ ΘΕΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΔΕΝ ΕΠΙΤΡΕΠΟΥΝ ΕΦΗΣΥΧΑΣΜΟ – ΟΙ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΣΥΝΕΧΙΣΤΟΥΝ ΓΙΑ ΝΑ ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΤΕΙ Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Όλα τα διαθέσιμα δεδομένα δείχνουν ότι ο δρόμος προς την ανάκαμψη και την ανάπτυξη έχει ανοίξει. Τα δεδομένα αυτά επιτρέπουν μεν αισιόδοξη πρόβλεψη, υπάρχουν όμως ακόμη αβεβαιότητες και κίνδυνοι που θα μπορούσαν να καθυστερήσουν ή και να αντιστρέψουν την πορεία. Γι' αυτό ενδεδειγμένος κεντρικός προσανατολισμός της οικονομικής πολιτικής σήμερα είναι να διατηρήσει τη θετική δυναμική που ήδη διαγράφεται και να την ενισχύσει.

Για να γίνει αυτό, η προσπάθεια πρέπει να συνεχιστεί, χωρίς αποκλίσεις, με κύριους στόχους την ανασυγκρότηση του δημόσιου τομέα, τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και τον αναπροσανατολισμό του παραγωγικού προτύπου που θα εξασφαλίσει μακροχρόνια ταχεία και βιώσιμη ανάπτυξη.

1 Βλ. ανάλυση στο Ειδικό θέμα ΙΙΙ.3 της παρούσας έκθεσης.

Ανασυγκρότηση του δημόσιου τομέα

Έως τώρα έχει πραγματοποιηθεί πρόοδος όσον αφορά τη μείωση του μεγέθους και τον εξορθολογισμό του δημόσιου τομέα. Υπάρχουν ωστόσο τομείς στους οποίους έχουν σημειωθεί καθυστερήσεις και κενά που πρέπει σύντομα να καλυφθούν, για να δημιουργηθεί ένα σύγχρονο κράτος που θα παρέχει υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στους πολίτες και δεν θα δημιουργεί εμπόδια στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Στην παρούσα φάση άμεση προτεραιότητα έχουν η επιτάχυνση της διοικητικής μεταρρύθμισης, ο περιορισμός της γραφειοκρατίας και η πάταξη των φαινομένων διαφθοράς.

Επιπλέον δράσεις θα πρέπει να αναληφθούν με στόχο:

- την αναμόρφωση του συστήματος των δημόσιων συμβάσεων με επιδίωξη την εξοικονόμηση πόρων και τον περιορισμό των διοικητικών βαρών,
- τη μείωση του λειτουργικού κόστους της δημόσιας διοίκησης, με ιδιαίτερη έμφαση στη περιφερειακή και τοπική αυτοδιοίκηση,
- τον περαιτέρω εξορθολογισμό της λειτουργίας του κράτους με ανάθεση στον ιδιωτικό τομέα λειτουργιών που δεν έχουν επιτελικό ή ρυθμιστικό χαρακτήρα,
- τη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων υπηρεσιών, με έμφαση στην εκπαίδευση, την έρευνα και την καινοτομία,
- την ολοκλήρωση του χωροταξικού σχεδιασμού και την επιτάχυνση των αδειοδοτικών διαδικασιών για τη διευκόλυνση των μεγάλων επενδύσεων,
- τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των κοινωνικών δαπανών με παρεμβάσεις στοχευμένες σε αυτούς που έχουν ανάγκη,
- τη διασφάλιση της βιωσιμότητας των ασφαλιστικών ταμείων,

- την εύρυθμη λειτουργία της δικαιοσύνης, περιλαμβανομένης της δυνατότητας επίλυσης υποθέσεων βάσει εξωδικαστικών συμβιβασμών.

Στον τομέα της υγείας, ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στον καλύτερο έλεγχο των δαπανών και την αύξηση της αποτελεσματικότητάς τους, καθώς επίσης στην εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, την ενίσχυση των εσόδων και την ολοκλήρωση της αναδιοργάνωσης για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του συστήματος υγείας.

Για τον έλεγχο και την εξάλειψη της συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου προς τους ιδιώτες, βασική προτεραιότητα αποτελεί η άμεση εφαρμογή της σχετικής κοινοτικής οδηγίας η οποία απαιτεί την εξόφληση των οφειλών σε 30 ημέρες (ή το πολύ 60 ημέρες σε εξαιρετικές περιπτώσεις).

Στην προσπάθεια ανασυγκρότησης του δημόσιου τομέα καταλυτική επίδραση θα έχει η εφαρμογή των νέων κανόνων δημοσιονομικής διαχείρισης και εποπτείας, τους οποίους προβλέπει το σχέδιο νόμου “Αρχές Δημοσιονομικής Διαχείρισης και Εποπτείας – Δημόσιο Λογιστικό”, το οποίο κατατέθηκε στη Βουλή στις αρχές Μαΐου 2014. Οι κανόνες αυτοί θα παγιώσουν τη δημοσιονομική πειθαρχία και θα ενισχύσουν τη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Ενίσχυση της φορολογικής διοίκησης

Βασικούς πυλώνες της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας στον τομέα των δημόσιων εσόδων πρέπει να αποτελέσουν:

- η ενδυνάμωση της φορολογικής διοίκησης με την ενεργοποίηση του ηλεκτρονικού περιουσολογίου και σύγχρονων τεχνικών ελέγχου αξιοποιώντας συστήματα ανάλυσης κινδύνου,
- η βελτίωση των επιδόσεων στην είσπραξη βεβαιωμένων ληξιπρόθεσμων οφειλών,
- η εντατικοποίηση των στοχευμένων φορολογικών ελέγχων σε μεγάλες επιχειρήσεις,

αυτοαπασχολούμενους, άτομα μεγάλου πλούτου, offshore εταιρίες και σε περιπτώσεις μεγάλων εμβασμάτων στο εξωτερικό,

- η ταχύτερη διευθέτηση των φορολογικών υποθέσεων από τη δικαιοσύνη, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η φοροδιαφυγή και η εισφοροδιαφυγή,
- η σχεδιαζόμενη αναμόρφωση του φορολογικού πλαισίου για τον ΦΠΑ, προκειμένου να απλοποιηθεί το φορολογικό δίκαιο και, σε συνδυασμό με την αύξηση των επιτόπου ελέγχων και των ηλεκτρονικών διασταυρώσεων, να επιτευχθεί βελτιωμένη εισπραξιμότητα του ΦΠΑ.

Η πρόοδος σε αυτούς τους τομείς θα ενισχύσει το αίσθημα κοινωνικής δικαιοσύνης και τη φορολογική συμμόρφωση των πολιτών, διευρύνοντας τη φορολογική βάση και διευκολύνοντας εν τέλει την επίτευξη των μελλοντικών δημοσιονομικών στόχων. Η πάταξη της φοροδιαφυγής αποτελεί άλλωστε απαραίτητη προϋπόθεση για τη μελλοντική μείωση των φορολογικών συντελεστών.

Η συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής

Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβάλλεται να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους και η διατηρήσιμη πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων.

Η δημοσιονομική προσπάθεια την επόμενη πενταετία θα πρέπει να βασιστεί, όπως και το 2013, κατά κύριο λόγο στην πλευρά των δαπανών, με ιδιαίτερη έμφαση στη δημόσια κατανάλωση και παράλληλη προσπάθεια για αύξηση της αποτελεσματικότητας των κοινωνικών δαπανών. Η επικέντρωση της προσοχής στην πλευρά των δαπανών υπαγορεύεται από τρία σημαντικά δεδομένα: Πρώτον, η δημοσιονομική προσαρμογή που βασίζεται κατά κύριο λόγο στη συγκράτηση και τον εξορθολογισμό των δαπανών είναι περισσότερο διατηρήσιμη, όπως έχουν επισημάνει αρκετές διεθνείς μελέτες, καθώς και η Τράπεζα της Ελλά-

δος σε προηγούμενες εκθέσεις της. Δεύτερον, σε ένα περιβάλλον περιορισμένης ρευστότητας, ο περιορισμός των δημόσιων δαπανών έχει λιγότερο αρνητικά αναπτυξιακά αποτελέσματα σε σύγκριση με την επιβολή νέων φόρων. Τρίτον, ο εξορθολογισμός του κράτους απελευθερώνει πόρους για τον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που συμβάλλει στην ενίσχυση των πιο παραγωγικών και εξωστρεφών δραστηριοτήτων και συντελεί στην αύξηση των καθαρών εξαγωγών.²

Επιπλέον, όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, η ανάκαμψη της οικονομίας διευρύνει τη φορολογική βάση, διευκολύνοντας έτσι την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.³ Το γεγονός αυτό θα επιτρέψει, από το 2015 και έπειτα, τη σταδιακή μείωση των ανώτατων φορολογικών συντελεστών στις επιχειρήσεις, των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων, έτσι ώστε να επιταχυνθεί η αναπτυξιακή διαδικασία.

Η παραγωγική αναδιάρθρωση της οικονομίας

Μετά από τέσσερα χρόνια δημοσιονομικής προσαρμογής και βαθιάς ύφεσης, η Ελλάδα κατάφερε να αποκαταστήσει την ανταγωνιστικότητα κόστους της οικονομίας και να εξαλείψει χρόνιες εσωτερικές ανισορροπίες. Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σήμερα σε διαδικασία μετάβασης προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, ικανό να αξιοποιεί την ανακτημένη ανταγωνιστικότητα της χώρας και να βασίζεται σε αυτοδύναμους και διατηρήσιμους παράγοντες ανάπτυξης όπως οι επενδύσεις και οι εξαγωγές.

Όπως επανειλημμένα έχει τονίσει η Τράπεζα της Ελλάδος στο παρελθόν, το νέο πρότυπο ανάπτυξης πρέπει να μεταθέτει το κέντρο βάρους από την παραγωγή μη διεθνώς εμπορεύσιμων στην παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, από την κατανάλωση στην αποταμίευση και την επένδυση.

Προκειμένου να επιτευχθεί η μετάβαση της οικονομίας σε αυτό το νέο πρότυπο ανάπτυξης

² Βλ. ανάλυση στο Ειδικό θέμα IV.2 της παρούσας έκθεσης.

³ Βλ. ανάλυση στο Ειδικό θέμα IV.1 της παρούσας έκθεσης.

και να διασφαλιστούν υψηλοί και διατηρήσιμοι ρυθμοί επέκτασης της απασχόλησης και των εισοδημάτων, θα πρέπει η οικονομική πολιτική να συμβάλλει στη δημιουργία των προϋποθέσεων που θα ευνοούν την αναδιάρθρωση της οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς.

Για την απρόσκοπτη μετακίνηση των συντελεστών παραγωγής προς τους πλέον δυναμικούς και εξωστρεφείς κλάδους, είναι απαραίτητη η εύρυθμη λειτουργία των αγορών προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων. Για τη διασφάλιση της χρειάζεται οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις να προχωρήσουν με ταχύτερους ρυθμούς.

Για την ανάκαμψη των επενδύσεων είναι απαραίτητη η δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος με χαμηλό γραφειοκρατικό κόστος για τις επιχειρήσεις, αποτελεσματικό δημόσιο τομέα και σταθερό φορολογικό πλαίσιο με σαφή προσανατολισμό στη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης επιχειρήσεων και φυσικών προσώπων.

Τίθεται βεβαίως και το ερώτημα κατά πόσον αυτό το νέο αναπτυξιακό πρότυπο θα είναι βιώσιμο από την πλευρά της ζήτησης, δηλαδή κατά πόσον η αύξηση των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών θα μπορέσει να αντισταθμίσει το κενό ζήτησης που θα προκύψει από τη σχετική μείωση της καταναλωτικής δαπάνης του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Όπως αναλύεται στην παρούσα έκθεση, κάτι τέτοιο είναι εφικτό μακροπρόθεσμα, ακόμη και με συντηρητικές υποθέσεις σχετικά με τη δυναμική των εξαγωγών και των επενδύσεων.⁴

Η διευθέτηση του υψηλού δημόσιου χρέους

Η καλύτερη του αναμενομένου πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής ανοίγει το δρόμο και για την υλοποίηση των αποφάσεων του Eurogroup του Νοεμβρίου 2012, σύμφωνα με τις οποίες η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ήταν προαπαιτούμενο για ανάληψη επιπλέον δράσεων 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. Η δέσμευση αυτή των Ευρωπαίων εταίρων επαναδιατυπώθηκε στο ανακοινωθέν του Eurogroup της 5ης Μαΐου 2014. Οι διαπραγματεύσεις για τη μορφή που θα λάβει η υλοποίηση των δεσμεύσεων των Ευρωπαίων εταίρων αναμένεται να πραγματοποιηθούν το δεύτερο εξάμηνο του 2014. Οι αποφάσεις που θα ληφθούν, στο βαθμό που θα βελτιώνουν τη διαχειριστικότητα και μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, θα συμβάλουν αποτελεσματικά στην έξοδο της χώρας από την κρίση και την επιστροφή στη βιώσιμη ανάπτυξη.

6 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων έτυχαν θετικής ανταπόκρισης από τις αγορές

Στο τέλος Μαρτίου 2014 δημοσιοποιήθηκαν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, σύμφωνα με τα οποία οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών για την περίοδο Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016 εκτιμήθηκαν στο ποσό των 6,4 δισεκ. ευρώ υπό το Βασικό Σενάριο και των 9,4 δισεκ. ευρώ υπό το Δυσμενές Σενάριο. Οι εκτιμήσεις αυτές έλαβαν υπόψη τα αποτελέσματα της διαγνωστικής μελέτης, η οποία κάλυψε το 94% του υπολοίπου δανείων των ελληνικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση, αλλά και τη με συντηρητικό τρόπο προσαρμογή της εκτιμώμενης κερδοφορίας των τραπεζών για το διάστημα Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016, έναντι εκείνης που προέβλεπαν τα υποβληθέντα από τις τράπεζες σχέδια αναδιάρθρωσης. Επιπρόσθετα, για λόγους συντηρητικότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε ως προϋποθέσεις για τους σκοπούς της άσκησης να έχουν εγγράψει οι τράπεζες επαρκείς προβλέψεις έως το τέλος του 2016 προκειμένου να καλύψουν:

- τουλάχιστον το 95% των εκτιμώμενων (σύμφωνα με τη Blackrock) ζημιών μέχρι την

⁴ Βλ. ανάλυση στο Ειδικό θέμα III.1 της παρούσας έκθεσης.

ημερομηνία που θα λήξουν τα υφιστάμενα δάνεια στο πλαίσιο του Βασικού Σεναρίου και 85% των εκτιμώμενων ζημιών με βάση το Δυσμενές Σενάριο και

- τουλάχιστον 52% των μη εξυπηρετούμενων δανείων, όπως εκτιμήθηκαν από τη BlackRock για το τέλος του 2016 υπό το Βασικό Σενάριο.

Εξάλλου, οι τράπεζες υπέβαλαν σχέδια κάλυψης των κεφαλαιακών αναγκών που προκύπτουν από το Δυσμενές Σενάριο, τα οποία η Τράπεζα της Ελλάδος πρέπει να αξιολογήσει μέχρι το τέλος Ιουνίου 2014 σύμφωνα με το Μνημόνιο. Επισημαίνεται ότι ορισμένες τράπεζες έχουν ήδη καλύψει με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου τις σχετικές ανάγκες, ενώ τα σχέδια περιλαμβάνουν διάφορες ενέργειες και μέτρα (για παράδειγμα πώληση χαρτοφυλακίων ή μη τραπεζικών δραστηριοτήτων).

Οι επιτυχείς αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των τεσσάρων συστημικών τραπεζών είναι ενδεικτικές της εμπιστοσύνης των αγορών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Η αξιοπιστία της άσκησης και η εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές των ελληνικών τραπεζών τεκμαίρονται από την επιτυχία των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ που διενήργησαν οι τέσσερις συστημικές τράπεζες μέσα σε χρονικό διάστημα δύο μηνών, προσελκύοντας το ενδιαφέρον διεθνών επενδυτών. Οι δύο από τις τέσσερις κάλυψαν μάλιστα όχι μόνο τις κεφαλαιακές απαιτήσεις που προέκυψαν με βάση την άσκηση προσομοίωσης, αλλά και τα κεφάλαια που απαιτούνταν για την επαναγορά των προνομιούχων μετοχών που προσωρινά κατείχε το Ελληνικό Δημόσιο από τη συμμετοχή του στο εναρκτήριο στάδιο εφαρμογής του σχεδίου ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών καταδεικνύει και η ανάκτηση της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές ομολόγων. Συγκεκριμένα, δύο τράπεζες προέβησαν στην έκδοση τραπεζικών ομολόγων ύψους 500 εκατ. ευρώ η μία και 750

εκατ. ευρώ η άλλη με τριετή και πενταετή διάρκεια αντίστοιχα, καταγράφοντας σημαντική υπερκάλυψη του ζητούμενου ποσού.

Ωστόσο, οι προκλήσεις της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένουν

Μετά την επιτυχή αναδιάταξη και ανακεφαλαιοποίησή του, ο τραπεζικός κλάδος καλείται τώρα να βελτιστοποιήσει τη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού κατά τρόπο ώστε αφενός να ελαφρυνθούν οι συνεργάσιμοι δανειολήπτες που πράγματι δυσκολεύονται προσωρινά να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους και αφετέρου να ανακτηθούν σε μακροπρόθεσμη βάση κεφάλαια των τραπεζών που βρίσκονται δεσμευμένα σε προβληματικά δάνεια.

Με την ίδρυση του Κυβερνητικού Συμβουλίου Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους σε επίπεδο υπουργών και την προετοιμασία από την Τράπεζα της Ελλάδος του πλαισίου εποπτικών υποχρεώσεων για τη διαχείριση μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και του Κώδικα Δεοντολογίας για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων ιδιωτικών οφειλών, τέθηκαν οι βάσεις για τη δημιουργία ενός μηχανισμού επίλυσης του μη εξυπηρετούμενου χρέους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ο Κώδικας καταρτίστηκε με βάση τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές, το αντίστοιχο πλαίσιο άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που αντιμετωπίζουν ανάλογες προκλήσεις (Ιρλανδία, Κύπρος, Πορτογαλία), αλλά και τις προτάσεις τις οποίες υπέβαλαν οι εμπλεκόμενοι φορείς (τράπεζες, ενώσεις καταναλωτών κ.ά.) σε διαβούλευση που πραγματοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2014.

Η βελτίωση της διαχείρισης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού θα έχει θετικές και αλυσιδωτές επιδράσεις και στη δυνατότητα των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν την υγιή επιχειρηματικότητα χορηγώντας νέες πιστώσεις, καθώς αυτή είναι αλληλένδετη με την ομαλή και έγκαιρη εξόφληση των υφιστάμενων δανείων.

Επιπλέον, σημαντική πρόοδος παρατηρείται στην είσπραξη απαιτήσεων των τραπεζών

που βρίσκονται σε διαδικασία εκκαθάρισης, εξέλιξη που οφείλεται και στον σχετικά ομοιογενή τρόπο με τον οποίο εφαρμόζονται οι διαδικασίες. Πέραν των ενεργειών αυτών, καταλυτικό παράγοντα για τη βελτίωση του ποσού είσπραξης απαιτήσεων από δάνεια σε καθυστέρηση θα αποτελέσει η παγίωση θετικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης (που θα οδηγήσει τόσο στην αύξηση του ποσοστού είσπραξης των υφιστάμενων δανείων σε καθυστέρηση όσο και στον περιορισμό του ποσοστού των νέων δανείων σε καθυστέρηση). Η ενισχυμένη οικονομική δραστηριότητα θα δημιουργήσει μια αυτοτροφοδοτούμενη διαδικασία μείωσης των προβληματικών δανείων, καθώς θα βελτιώνονται και οι δυνατότητες αποπληρωμής από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Η ανάκαμψη της οικονομίας θα συμβάλει σε σταδιακή αποκατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης

Η διαφανόμενη οικονομική ανάκαμψη, σε συνδυασμό με την παγίωση και περαιτέρω ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης, θα συμβάλει στην προοδευτική αύξηση των καταθέσεων, ενισχύοντας τις δυνατότητες των τραπεζών μεσοπρόθεσμα να στηρίξουν με χρηματοδότηση την οικονομική δραστηριότητα. Οι δυνατότητες αυτές έχουν ήδη διευρυνθεί, καθώς άρχισε να αποκαθίσταται η πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος, ομολόγων και μετοχικών κεφαλαίων. Αυτό δεν συμβάδισε μέχρι στιγμής με ουσιαστική συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, αλλά επέτρεψε αποπληρωμή σημαντικού μέρους της χρηματοδότησης που είχαν αντλήσει τα πιστωτικά ιδρύματα από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την Τράπεζα της Ελλάδος κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών θα ανακάμψει καθώς η αναθέρμανση της οικονομίας θα οδηγήσει σε προοδευτική αναθεώρηση των εκτιμήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο (εξέλιξη που θα ασκήσει καθοδικές πιέσεις στα επιτόκια δανεισμού) και σε στα-

διακή σταθεροποίηση της αγοράς ακινήτων. Παράλληλα, θα καταστεί δυνατή η εσωτερική δημιουργία επιπλέον ιδίων κεφαλαίων στις τράπεζες και η μείωση του αποθέματος των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού, δεδομένου ότι δημιουργούνται ήδη και θα ενισχύονται οι προϋποθέσεις για βελτίωση της διαχείρισής τους.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) θα εξακολουθήσουν να παρέχουν στήριξη στην τραπεζική χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, ενώ σημαντικό ρόλο στη διοχέτευση χρηματοδοτικών πόρων προς τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους μπορεί να διαδραματίσει και το νεοσυσταθέν Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο.

Το τραπεζικό σύστημα μπορεί να συμβάλει στην κλαδική αναδιάρθρωση της οικονομίας

Με βάση την εμπειρία που αποκόμισαν κατά την ανασύνταξη του τραπεζικού κλάδου, σημαντική συνεισφορά μπορούν να έχουν οι τράπεζες και στην αναδιάρθρωση κλάδων που εμφανίζουν υπερβάλλουσα παραγωγική δυναμικότητα. Εξυπακούεται βεβαίως ότι θα ήταν ανώφελο, αν όχι επικίνδυνο, να αφεθούν χρονίως αδύναμες, ανεπαρκώς κεφαλαιοποιημένες και υπερχρεωμένες επιχειρήσεις να λειτουργούν. Και αυτό διότι η αδυναμία αποπληρωμής της χρηματοδότησης από μη βιώσιμες επιχειρήσεις αποστερεί τους πόρους αυτούς από άλλες δυναμικές επιχειρήσεις με θετικές προοπτικές ανάπτυξης. Ήδη οι τράπεζες συνεργάζονται με επιχειρήσεις που λειτουργούν σε προβληματικούς κλάδους με επιδίωξη την αποτελεσματική εξυγίανση και αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων αυτών. Οι τράπεζες οφείλουν τώρα να συμβάλουν σημαντικά στην ανασυγκρότηση του πραγματικού τομέα της οικονομίας και στην εμπέδωση του νέου προτύπου οικονομικής ανάπτυξης που έχει ανάγκη η χώρα. Οφείλουν δηλαδή να αναλάβουν πρωτοβουλίες που θα στοχεύουν:

- στην ενίσχυση των πραγματικά βιώσιμων επιχειρήσεων, νέων και παλαιών,

- στην ενθάρρυνση των επιχειρηματικών συμπράξεων, ώστε να ενισχυθεί ο δυναμισμός, η εξωστρέφεια και η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων εταιριών στις διεθνείς αγορές,
- στην υποστήριξη πρωτοβουλιών προς την κατεύθυνση γενναίων κλαδικών αναδιαρθρώσεων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει σήμερα διευρυμένες δυνατότητες σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν. Οι τράπεζες μπορούν επομένως να αποτελέσουν μοχλό για την παραγωγική αναδιάρθρωση και του επιχειρηματικού τομέα, με γνώμονα τα οφέλη για την οικονομία στο σύνολό της. Η Τράπεζα της Ελλάδος, ως εποπτική αρχή του τραπεζικού συστήματος, ενθαρρύνει τη δημιουργία των προϋποθέσεων που θα το επιτρέψουν.

7 Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΑΠΑΙΤΕΙ ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗΣ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑΣ

Τα προγράμματα σταθεροποίησης των τελευταίων ετών επέτρεψαν την ουσιαστική βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, είχαν όμως δυσμενείς επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Οι επιπτώσεις αυτές θα ήταν ασφαλώς λιγότερο επιζήμιες αν δεν είχε καταρρεύσει η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Σήμερα η κατάσταση έχει αρχίσει να αντιστρέφεται: η εμπιστοσύνη αποκαθίσταται και το κλίμα βελτιώνεται, καθώς στις διεθνείς αγορές επικρατεί σχετική ευφορία όσον αφορά τη διάθεση ανάληψης κινδύνων και ιδιαίτερα τις επενδύσεις στις χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης. Έτσι το Δημόσιο αναγκάστηκε πρόσβαση στις αγορές ομολόγων, οι τράπεζες ανακεφαλαιοποιήθηκαν πλήρως με μεγάλη συμμετοχή ξένων

επενδυτών και οι επιχειρήσεις αντλούν σημαντικά κεφάλαια από τις αγορές του εξωτερικού.

Αν διατηρηθεί αυτή η δυναμική, είναι πιθανόν οι μακροοικονομικές επιδόσεις να υπερβούν τις σημερινές προβλέψεις και η βελτίωση των πραγματικών μεγεθών να είναι ταχύτερη. Η πορεία όμως αυτή δεν είναι δεδομένη και θα μπορούσε να διαταραχθεί, με συνέπεια να αναζωπυρωθούν οι αβεβαιότητες και το κλίμα να γίνει πάλι αρνητικό, με την ίδια ταχύτητα που βελτιώθηκε τους προηγούμενους μήνες. Θα μπορούσε τότε να τεθεί και πάλι υπό αμφισβήτηση η αναπτυξιακή προοπτική της χώρας και η ανάκαμψη να απομακρυνθεί.

Οποιαδήποτε οπισθοδρόμηση ή ανατροπή των εφαρμοζόμενων πολιτικών θα οδηγούσε σε νέο αποκλεισμό από τις αγορές και θα επανέφερε τη χώρα σε περίοδο οικονομικής αστάθειας. Ο κίνδυνος αυτός δεν πρέπει να υποτιμάται, καθώς η επάνοδος της χώρας στις διεθνείς κεφαλαιαγορές αντανάκλα κυρίως το γεγονός ότι οι αγορές αυτή τη στιγμή προεξοφλούν τη συνέχιση της δημοσιονομικής και μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, η οποία θα συμβάλει στην οριστική έξοδο από την κρίση και στην επιστροφή σε βιώσιμη αναπτυξιακή τροχιά, αλλά και —δευτερευόντως— ότι οι αγορές χαρακτηρίζονται σήμερα από άφθονη ρευστότητα και “αναζήτηση αποδόσεων”.

Για να αποτραπούν οι κίνδυνοι, η αναδιάρθρωση της οικονομίας και οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να συνεχιστούν με μεγαλύτερη αποφασιστικότητα σε όλους τους τομείς. Η οικονομική πολιτική πρέπει τώρα να πείσει ότι δεν εφησυχάζει και δεν οπισθοδρομεί, αλλά είναι έτοιμη να βαδίζει μέχρι το τέλος του δρόμου: τη δημιουργία μιας δυναμικής και εξωστρεφούς οικονομίας.

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

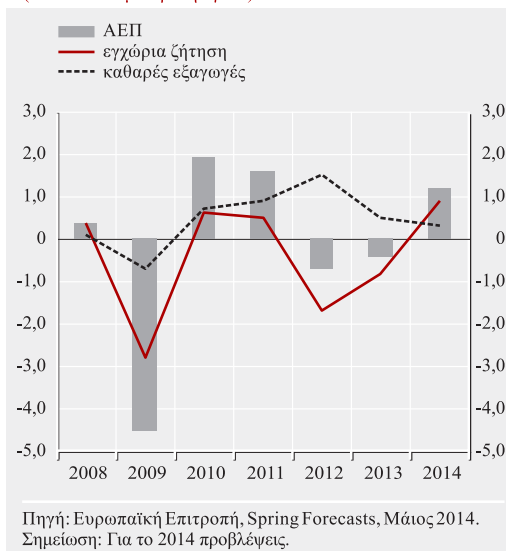
Η ανάκαμψη της **παγκόσμιας οικονομίας** είναι σε εξέλιξη, καθώς το παγκόσμιο ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί με ρυθμό 3,6% το 2014 έναντι 3,0% το 2013, παράλληλα με την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών. Η δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης το 2014 στηρίζεται κυρίως στη συμβολή των προηγμένων οικονομιών, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες θα διατηρηθεί μεν σχετικά υψηλός, αλλά στο ίδιο περίπου επίπεδο του προηγούμενου έτους. Η Κίνα αναμένεται να διατηρήσει ρυθμό ανάπτυξης γύρω στο 7,5%, ενώ προβλέπεται σημαντική υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης στη Ρωσία κυρίως λόγω των επιπτώσεων της κρίσης στην Ουκρανία. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες θα κινηθεί σε ιδιαίτερος χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας κυρίως το υψηλό παραγωγικό κενό.

Στη **ζώνη του ευρώ**, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2014, έναντι αρνητικού ρυθμού (-0,4%) το 2013. Η ανάκαμψη φαίνεται να αποκτά ευρύτερη βάση, καθώς επεκτείνεται σε περισσότερες χώρες-μέλη, ενώ γίνεται και περισσότερο αυτοδύναμη καθώς ενισχύεται, συνολικά, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης (βλ. Διάγραμμα II.1). Η διευκολυντική νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος καθώς και η προβλεπόμενη ηπιότερη δημοσιονομική προσαρμογή αναμένεται να ενισχύσουν την ανάπτυξη. Σε θεσμικό επίπεδο, σημειώνεται η περαιτέρω πρόοδος προς τη δημιουργία της **τραπεζικής ένωσης** με την υιοθέτηση του Κανονισμού για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης.

Η εμφάνιση νέων γεωπολιτικών κινδύνων αυξάνει την αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές, ενώ η εν εξελίξει “ομαλοποίηση” της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ δημιουργεί νέα δεδομένα και προκλήσεις κυρίως για τις αναδυόμενες οικονομίες.

Διάγραμμα II.1. Ζώνη του ευρώ: ΑΕΠ και σύνθεση της ζήτησης

(εκατοστιαία μεταβολή όγκου)



I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ¹

I.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η παγκόσμια οικονομία, έχοντας υποστεί επί πενταετία τις συνέπειες της μεγάλης κρίσης, εμφανίζει πλέον σημάδια ανάκαμψης, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες. Στον ιδιωτικό τομέα η εμπιστοσύνη επιστρέφει, ενώ το διεθνές εμπόριο και οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μετά από πολλά έτη ανακάμπτουν. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας παραμένει ανησυχητικά υψηλό σε πολλές προηγμένες οικονομίες, εμφανίζει πάντως σημάδια σταθεροποίησης.

Το **παγκόσμιο ΑΕΠ**, αφού επιβραδύνθηκε το 2013 στο 2,9% από 3,2% το 2012, άρχισε να ανακάμπτει από τα τέλη του 2013. Οι μέτριοι ρυθμοί ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλο-

¹ Κύριες πηγές στοιχείων: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast - Spring 2014*, Μάιος 2014, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2014, ΕΚΤ, *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections*, Ιούνιος 2014 και ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Prelim. Version, No 95, Μάιος 2014.

Πίνακας II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	% 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	189	100,0	3,2	3,0	3,6												
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	36	49,6	1,4	1,3	2,2	2,0	1,4	1,5	-6,2	-4,9	-4,2	107,5	106,3	106,3	-0,1	0,4	0,5
ΗΠΑ		19,3	2,8	1,9	2,8	2,1	1,5	1,4	-9,7	-7,3	-6,4	102,4	104,5	105,7	-2,7	-2,3	-2,2
Ιαπωνία		5,4	1,4	1,5	1,4	0,0	0,4	2,8	-8,7	-8,4	-7,2	237,3	243,2	243,5	1,0	0,7	1,2
Ην. Βασίλειο		2,7	0,3	1,8	2,9	2,8	2,6	1,9	-8,0	-5,8	-5,3	88,6	90,1	91,5	-3,7	-3,3	-2,7
Ζώνη ευρώ	18	13,1	-0,7	-0,4	1,2	2,5	1,3	0,8	-3,7	-3,0	-2,5	92,7	95,0	96,0	1,8	2,6	2,9
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	153	50,4	5,0	4,7	4,9	6,0	5,8	5,5	-1,6	-2,2	-2,3	35,6	34,5	33,3	1,4	0,7	0,8
Κίνα		15,4	7,7	7,7	7,5	2,6	2,6	3,0	-2,2	-1,9	-2,0	26,1	22,4	20,2	2,3	2,1	2,2
Ρωσία		2,9	3,4	1,3	1,3	5,1	6,8	5,8	0,4	-1,3	-0,7	12,7	13,4	13,0	3,6	1,6	2,1

Πηγές: ANT, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2014 και *World Economic Outlook Database*, Απρίλιος 2014. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Spring 2014*, Μάιος 2014.

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

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2013, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

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

νταν αφενός στη βραδεία άνοδο του παγκοσμίου εμπορίου και αφετέρου στην εξασθενημένη εγχώρια ζήτηση σε πολλές οικονομίες, λόγω άρσης των επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων στις προηγμένες οικονομίες και εφαρμογής πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι επιδόσεις των μεγαλύτερων οικονομιών υπήρξαν αρκετά διαφοροποιημένες, καθώς η καθεμία αντιμετωπίζει διαφορετικό μίγμα προκλήσεων.

Ο ρυθμός ανόδου **του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου** αγαθών και υπηρεσιών, αν και επιταχύνθηκε ελαφρά το 2013 (άνοδος κατά 3,0%, έναντι 2,8% το 2012), παρέμεινε κάτω του μακροχρόνιου μέσου όρου (5,6% την περίοδο 1980-2012), κυρίως λόγω της υποτονικής διεθνούς ζήτησης αλλά και των δυσκολιών χρηματοδότησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων στις προηγμένες οικονομίες. Για το 2014 προβλέπεται περαιτέρω επιτάχυνση στο 4,3%, η οποία σε μεγάλο βαθμό θα στη-

ριχθεί στην αύξηση των εισαγωγών στις προηγμένες οικονομίες.

Στις **προηγμένες οικονομίες** ως σύνολο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, αφού επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2013 (στο 1,3% από 1,4% το 2012), κυρίως λόγω μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης και επιβράδυνσης των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί στο 2,2% το 2014, κυρίως λόγω ταχύτερης ανόδου της εγχώριας ζήτησης (1,9% από 1,0% το 2014). Η ενισχυμένη εφαρμογή προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής (σε όλες τις προηγμένες οικονομίες πλην της Ιαπωνίας) και η ανάγκη απομόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και του υπερδανεισμένου ιδιωτικού τομέα, αν και λειτούργησαν ανασχετικά στην ανάκαμψη το 2013, συνέβαλαν στη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης — η οποία είχε πληγεί σοβαρά κυρίως στη ζώνη του ευρώ — και ειδικότερα στη βελτίωση των προσδοκιών για

χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ανάπτυξη το 2014 και το 2015 και για μια πιο ισόρροπη και βιώσιμη ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

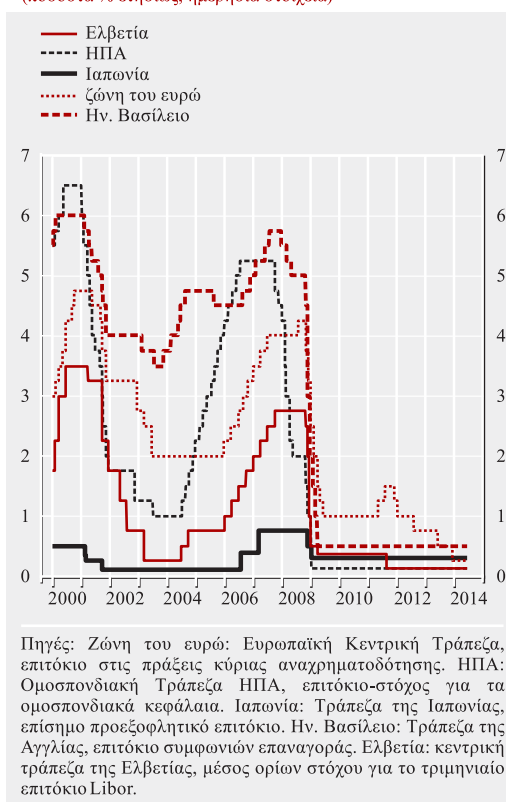
Η προβλεπόμενη για το 2014 ενδυνάμωση της παραγωγής και του διεθνούς εμπορίου στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο εμπεριέχει διαφοροποιημένες εξελίξεις στις επιμέρους χώρες. Η άνοδος του ΑΕΠ στις **ΗΠΑ** προβλέπεται ότι θα είναι 2,8% από 1,9% το 2013. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της **Ιαπωνίας** αναμένεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 1,2% από 1,5% το 2013, ενώ στο **Ηνωμένο Βασίλειο** το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί στο 2,9% από 1,8% το 2013. Η οικονομία της **ζώνης του ευρώ**, μετά από έξι συνεχή τρίμηνα υποχώρησης του πραγματικού ΑΕΠ, βγήκε από την ύφεση το β' τρίμηνο του 2013 και έκτοτε σημειώνει μόνο θετικές μεταβολές του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση (βλ. παρακάτω).

Ο **πληθωρισμός** στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να κινηθεί το 2014 σε παρόμοια επίπεδα με το προηγούμενο έτος (1,5%, έναντι 1,4% το 2013), ως συνέπεια του υψηλού αλλά συγκριτικά μικρότερου σε σχέση με το προηγούμενο έτος παραγωγικού κενού (2,4% του δυνητικού ΑΕΠ, από 3,1% το 2013 στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες), της σταθεροποίησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και της προβλεπόμενης μικρής υποχώρησης των διεθνών τιμών των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Η διαμόρφωση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα και οι προσδοκίες για χαμηλό πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα θα επιτρέψουν τη συνέχιση της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες, προκειμένου να διευκολυνθούν η οικονομική ανάκαμψη και η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Το **ποσοστό ανεργίας** εκτιμάται ότι συνέχισε να υποχωρεί για τέταρτο συνεχές έτος το 2013 στις ΗΠΑ (στο 7,4%) και για τρίτο στην Ιαπωνία (στο 4,0%), ως αποτέλεσμα κυρίως της έντονα επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής, αντιστοίχως, πολιτικής στις δύο

Διάγραμμα II.2 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιανουάριος 2000-31 Μαΐου 2014)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

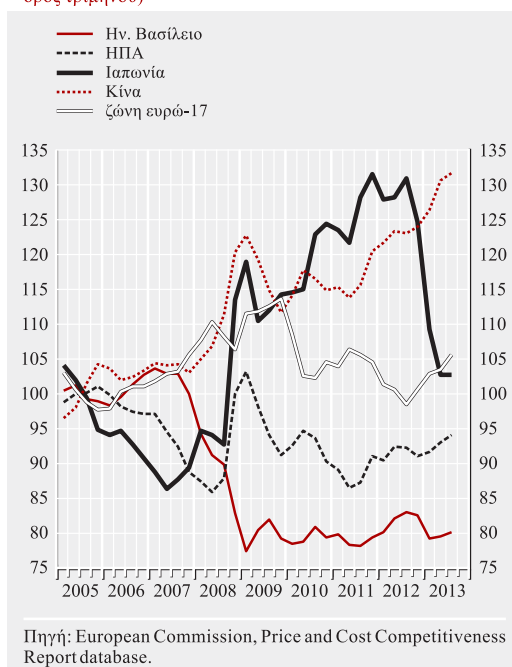


χώρες, σε περιβάλλον αύξησης του ΑΕΠ και ευελιξίας στην αγορά εργασίας. Για το 2014 προβλέπεται περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στις ΗΠΑ στο 6,4% και στην Ιαπωνία στο 3,8%.

Στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες**, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται ότι θα σημειώσει μικρή επιτάχυνση και το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 4,9% το 2014 από 4,7% το 2013, κυρίως λόγω της ανάκαμψης του διεθνούς εμπορίου. Η σημειούμενη τα τελευταία έτη σταθεροποίηση της ανόδου του ΑΕΠ ορισμένων από τις αναδυόμενες οικονομίες σε ρυθμούς χαμηλότερους από ό,τι στο παρελθόν οφείλεται τόσο σε κυκλικούς (μετά από περίοδο υπερθέρμανσης) όσο και σε διαρθρωτικούς παράγοντες. Στην Κίνα η προβλεπόμενη περαιτέρω μικρή επιβράδυνση του ΑΕΠ στο 7,5% από 7,7% το 2013 αντανακλά την

Διάγραμμα II.3 Ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

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



περισσότερο ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Ωστόσο, ο τρόπος διαχείρισης της επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης, αλλά και των κινδύνων που απορρέουν από τη σταδιακή άρση των επί σειρά ετών εξαιρετικά χαλαρών διεθνών νομισματικών συνθηκών αποτελούν σοβαρές προκλήσεις για τις νομισματικές αρχές.

Η **δημοσιονομική πολιτική** στις προηγμένες οικονομίες συνεχίζει να λειτουργεί περιοριστικά. Τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2013 — με εξαίρεση την Ιαπωνία — με στόχο την εξάλειψη των κινδύνων τους οποίους εγκυμονεί το εξαιρετικά υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε πολλές από αυτές. Στις ΗΠΑ το “δημοσιονομικό βάραθρο” στις αρχές του 2013 αποφεύχθηκε και τελικά η περισολή του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης υπήρξε ηπιότερη, στο 7,3% του ΑΕΠ το 2013 από 9,7% το 2012, ενώ προβλέπεται ότι θα περιοριστεί στο 6,4% το 2014. Στην Ιαπωνία, η απόφαση για συνέχιση της δημοσιονομικής

επέκτασης διατήρησε υψηλό και σχεδόν αμετάβλητο το ήδη εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στο 8,4% το 2013, ενώ προβλέπεται υποχώρησή του στο 7,2% το 2014.

Η **νομισματική πολιτική**, με συμβατικά και μη μέτρα, συνεχίζει να είναι εξαιρετικά χαλαρή στις προηγμένες οικονομίες, υποστηρίζοντας τις προσπάθειες ανάκαμψης από τη μεγάλη ύφεση (βλ. Διάγραμμα II.2), ενώ έχει αποκτήσει περιοριστική κατεύθυνση σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες προκειμένου να αντιμετωπιστούν προβλήματα υπερθέρμανσης ή εκροής κεφαλαίων. Στις ΗΠΑ, η ισχυρότερη των προσδοκιών ανάκαμψη και η συνεχιζόμενη υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας ώθησε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ανακοινώσει μειώσεις του ανώτατου μηνιαίου ύψους αγοράς ομολόγων από το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE3) κατά 40 δισεκ. δολάρια συνολικά (με τέσσερις διαδοχικές αποφάσεις με ισχύ από τις αρχές του Ιανουαρίου του 2014) στα 45 δισεκ. δολάρια. Στην Ιαπωνία, η στόχευση της Τράπεζας της Ιαπωνίας για επίτευξη πληθωρισμού 2% μέσω διπλασιασμού της νομισματικής βάσης εκτιμάται ότι έχει συμβάλει στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και στην ταχύτερη άνοδο των εισαγωγών από τις εξαγωγές το 2013, ενώ τα οφέλη επί του εμπορικού ισοζυγίου από τη σημαντική εξασθένηση της ισοτιμίας του γιεν μετά τον Αύγουστο του 2012 αναμένεται ότι θα γίνουν ορατά με χρονική υστέρηση, δηλ. από το 2015.

1.2 ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ ενισχύεται σταδιακά και αποκτά ευρύτερη βάση, καθώς διευρύνεται ο αριθμός των χωρών-μελών οι οποίες καταγράφουν θετικό ρυθμό ανάπτυξης, ενώ παράλληλα αναμένεται ότι θα αποκτήσει πιο αυτοδύναμο χαρακτήρα με την ενίσχυση της συμβολής της εγχώριας ζήτησης, τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων, στην αύξηση του ΑΕΠ το 2014. Στη διάρκεια του τρέχοντος έτους η απασχόληση προβλέπεται ότι θα σημειώσει μικρή αύξηση και το ποσοστό ανεργίας θα υποχω-

ρήσει οριακά, ενώ ο πληθωρισμός θα εξακολουθήσει να κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα ανέλθει σε 1,2% το 2014, έναντι αρνητικού ρυθμού (-0,4%) το 2013, αντανakλώντας θετικό ρυθμό ανάπτυξης σε όλες τις χώρες-μέλη πλην της Κύπρου (η οποία αναμένεται να επανέλθει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2015). Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 0,8% και η δαπάνη για επενδύσεις κατά 2,3% έναντι αρνητικής μεταβολής (-0,7% και -2,9%, αντίστοιχα) κατά το προηγούμενο έτος. Ο πληθωρισμός, μετρούμενος με τον ΕνΔΤΚ, προβλέπεται, σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος, ότι θα διαμορφωθεί σε 0,7%, σε μέσα επίπεδα έτους, από 1,3% το 2013.

Η μικρότερη συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ στο σύνολο της ζώνης του ευρώ το 2014 οφείλεται κυρίως στην προβλεπόμενη σημαντική άνοδο των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, κατά 3,8% έναντι μόλις 0,2% το προηγούμενο έτος, μολονότι και οι εξαγωγές αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά, κατά 4,0%. Η προβλεπόμενη σημαντική αύξηση της εγχώριας ζήτησης σε χώρες-μέλη με μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όπως η Γερμανία και η Αυστρία, προμηνύει επίσης και μία τάση μεγαλύτερης συμμετρίας των μακροοικονομικών εξελίξεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, καθώς θα βοηθήσει τις εξαγωγές των χωρών της περιφέρειας, οι οποίες τα τελευταία χρόνια έχουν κάνει σημαντικά βήματα στη μείωση των εξωτερικών τους ελλειμμάτων (βλ. Ειδικό θέμα II.1).

Παρά τις θετικές χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, όπως η ραγδαία μείωση των επιτοκίων δανεισμού των οικονομιών της περιφέρειας και ο περιορισμός του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών, ο τραπεζικός δανεισμός παραμένει αδύναμος. Πράγματι, η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ έλαβε χώρα, έως τώρα, σε μεγάλο βαθμό με υποτονικό τραπεζικό δανεισμό, καθώς οι επιχειρήσεις χρηματοδότησαν τις

επενδύσεις τους κυρίως από εσωτερικές πηγές ή με έκδοση ομολογιών στις αγορές κεφαλαίων.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές, για το 2014 προβλέπεται ηπιότερη δημοσιονομική προσαρμογή μετά από τη σημαντική μείωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού ελλείμματος στη διάρκεια των δύο προηγούμενων ετών. Το καταγραφόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται να μειωθεί κατά μισή εκατοστιαία μονάδα, σε 2½% του ΑΕΠ, το τρέχον έτος, καθώς η ανάκαμψη εμπεδώνεται και επιπρόσθετα μέτρα μειωτικά του ελλείμματος εφαρμόζονται από τις χώρες-μέλη. Ωστόσο, η δημοσιονομική προσαρμογή σε όρους διαρθρωτικού δημοσιονομικού ελλείμματος αναμένεται να είναι περιορισμένη, περίπου 0,2% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος προβλέπεται ότι θα ανέλθει στο 96,0% του ΑΕΠ, πριν αρχίσει να αποκλιμακώνεται από το 2015 σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος για τις προβλεπόμενες θετικές προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ παραμένει το ενδεχόμενο απώλειας εμπιστοσύνης λόγω μεταρρυθμιστικής κόπωσης, ενώ μία παρατεταμένη περίοδος πολύ χαμηλού πληθωρισμού θα μπορούσε να ενέχει κινδύνους. Επίσης, η αβεβαιότητα όσον αφορά το εξωτερικό περιβάλλον έχει αυξηθεί. Από την άλλη πλευρά, περαιτέρω τολμηρές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ισχυρότερη της προβλεπόμενης ανάπτυξη.

1.3 ΕΕ ΚΑΙ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Ευρωπαϊκό Εξάμηνο

Το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ στις 18 Φεβρουαρίου 2014 συμφώνησε με τα συμπεράσματα της **Ετήσιας Επισκόπησης της Ανάπτυξης** (AGS) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2014,² σχετικά με τα πρώτα ενθαρρυντικά σημάδια οικονομικής ανάκαμ-

² Annual Growth Survey 2014, COM(2013) 800 final, 13.11.2013.

ψης και τις προτεραιότητες πολιτικής για το 2014. Προτεραιότητες παραμένουν η διαφοροποιημένη, φιλική προς την ανάπτυξη δημοσιονομική προσαρμογή και η μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, η αποκατάσταση του δανεισμού στην πραγματική οικονομία, η προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς και της ανταγωνιστικότητας, με ταυτόχρονη αντιμετώπιση των κοινωνικών επιπτώσεων της κρίσης.

Επίσης, το Συμβούλιο εξέτασε την **Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης (AMR)** της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2014 και την πρόοδο των κρατών-μελών για τη διόρθωση των εσωτερικών και εξωτερικών ανισορροπιών τους³ και συμφώνησε ότι για τα 16 κράτη-μέλη που πρότεινε η Επιτροπή απαιτείται περαιτέρω “ενδελεχής ανάλυση” για τη συσσώρευση ανισορροπιών, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων χωρών με διαρκή πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, το Λουξεμβούργο και η Σουηδία.⁴

Αποφάσεις των θεσμικών οργάνων για την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης

Το πρώτο εξάμηνο του 2014 ολοκληρώθηκαν σημαντικές πρωτοβουλίες για τη δημιουργία της **Τραπεζικής Ένωσης**, που είχαν δρομολογηθεί σε συνέχεια των αποφάσεων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου το Δεκέμβριο του 2012 και της θεσμοθέτησης του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) το 2013. Ο **Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός** θα τεθεί σε ισχύ το Νοέμβριο του 2014⁵ με την ανάληψη από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ (και όσων κρατών-μελών της ΕΕ θα συμμετάσχουν στον SSM). Επιπλέον, τον Απρίλιο του 2014, μετά την τελική υπερψήφιση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, θεσμοθετήθηκε ο **Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (SRM)** για τη συγκεντρωτική εφαρμογή των κοινών ευρωπαϊκών κανόνων εξυγίανσης των τραπεζικών ιδρυμάτων (βλ. Ειδικό θέμα II.2). Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης υποστηρίζεται από το **Ενιαίο**

Ταμείο Εξυγίανσης (SRF), η δημιουργία του οποίου προβλέπεται στον ίδιο Κανονισμό.

Οι ως άνω πρωτοβουλίες θεσμοθετούν τους δύο βασικούς πυλώνες της Τραπεζικής Ένωσης, οι οποίοι υποστηρίζονται από τους κοινούς κανόνες για τα χρηματοπιστωτικά συστήματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, βάσει των πρόσφατων αναθεωρήσεων της σχετικής νομοθεσίας της ΕΕ. Συνοπτικά, το 2013 **ενσωματώθηκαν οι αρχές της Βασιλείας III** για την ενίσχυση της κεφαλαιοποίησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ τον Απρίλιο του 2014 ψηφίστηκαν από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο δύο Οδηγίες, αφενός για την ανάκαμψη και εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων (BRRD) και αφετέρου για το σύστημα εγγύησης καταθέσεων (DGS).

Εξελίξεις στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής χωρών της ζώνης του ευρώ

Στις 27 Ιανουαρίου 2014 συζητήθηκε από την Ευρωομάδα η πέμπτη και τελευταία αξιολόγηση του προγράμματος για το χρηματοπιστωτικό τομέα της **Ισπανίας**, που επιβεβαίωσε επισήμως τη λήξη του προγράμματος στις 22 Ιανουαρίου. Στις 10 Μαρτίου 2014 η Ευρωομάδα συζήτησε την τρίτη αξιολόγηση του προγράμματος της **Κύπρου**, κρίνοντας ότι η δημοσιονομική προσαρμογή έχει υπερβεί τους στόχους για το 2013, ενώ η χρηματοπιστωτική σταθερότητα έχει βελτιωθεί.

Η Ευρωομάδα συζήτησε, την 1η Απριλίου 2014, την ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολόγησης του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της **Ελλάδος** και έδωσε εξουσιοδότηση για τη σταδιακή εκταμίευση από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Στα-

³ Alert Mechanism Report 2014, COM(2013) 790 final, 13.11.2013.

⁴ Οι χώρες που βρίσκονται σε πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, όπως η Ελλάδα, δεν υπόκεινται στη Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών που βασίζεται στο Μηχανισμό Επαγρύπνησης, καθώς η αξιολόγηση των ανισορροπιών τους και των μέτρων διόρθωσης αυτών λαμβάνει χώρα στο πλαίσιο των προγραμμάτων.

⁵ Κανονισμός του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1024/2013 (15 Οκτωβρίου 2013) και Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1022/2013 (22 Οκτωβρίου 2013), L 287 29.10.2013.

θερρότητας (EFSF) τριών δόσεων ύψους 6,3 δισεκ. ευρώ (το ποσό αυτό εκταμιεύθηκε στις 24 Απριλίου), 1 δισεκ. ευρώ και 1 δισεκ. ευρώ, με την προϋπόθεση της υλοποίησης των προ-απαιτούμενων δράσεων. Στις 5 Μαΐου η Ευρω-ομάδα αναφέρθηκε στην επιστροφή της Ελλάδος και των ελληνικών τραπεζών στις αγορές, κρίνοντας την ως θετική εξέλιξη για τη βελτίωση της εμπιστοσύνης και της ευρύτερης επιστροφής στις αγορές, και ανακοίνωσε ότι στην επόμενη αξιολόγηση θα εξετάσει τα πιθανά πλεονεκτήματα των μέτρων για τη βιω-

σιμότητα του χρέους που συμπεριλαμβάνονταν στην ανακοίνωση της Ευρωομάδας στις 27 Νοεμβρίου 2012. Από την πλευρά του, το ΔΝΤ ανακοίνωσε στις 30.5.2014 ότι η ολοκλήρωση της αξιολόγησης για την Ελλάδα επιτρέπει την εκταμίευση περίπου 3,41 δισεκ. ευρώ. Επίσης, στις 5 Μαΐου η Ευρωομάδα ολοκλήρωσε την τελευταία αξιολόγηση του οικονομικού προ-γράμματος της **Πορτογαλίας** και υποστήριξε την απόφαση των πορτογαλικών αρχών για έξοδο από το πρόγραμμα χωρίς αίτηση για περαιτέρω βοήθεια.

Ειδικό θέμα II.1

ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΠΡΟΟΔΟΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ

Η συσσώρευση των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο 2004-2008

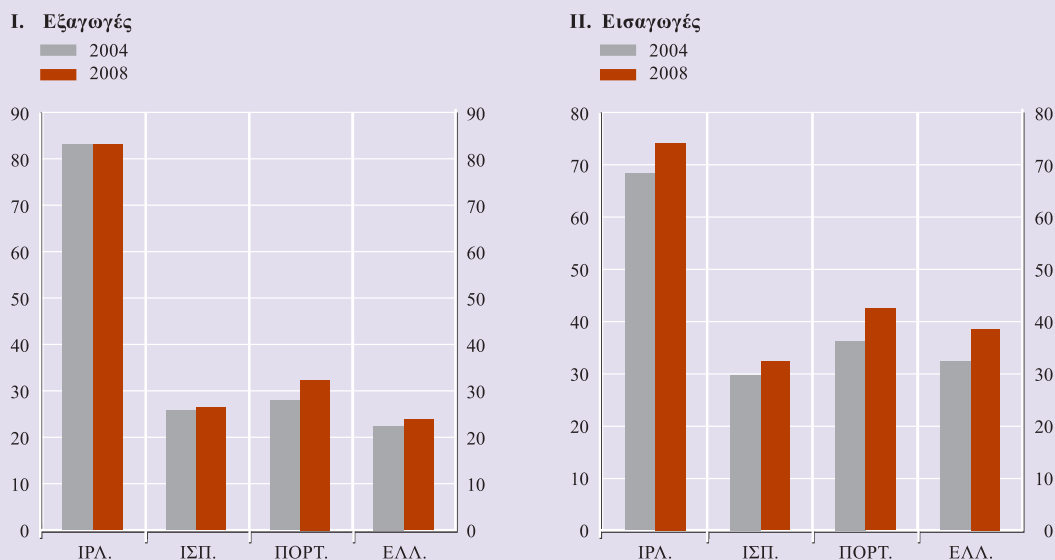
Η συσσώρευση εξωτερικών ανισορροπιών υπήρξε κοινό γνώρισμα των περισσότερων οικονομιών της ευρωπαϊκής περιφέρειας την περίοδο πριν από την κρίση. Τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος, της Ιρλανδίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας, αφού υποχώρησαν τα πρώτα 4-5 έτη μετά την υιοθέτηση του ευρώ, άρχισαν στη συνέχεια να διευρύνονται σημαντικά έως το 2008. Στη διεύρυνση των εξωτερικών ελλειμμάτων συνέβαλαν τόσο η σημαντική αύξηση των εμπορικού ισοζυγίου, σε ένα περιβάλλον σημαντικής ανατίμησης του ευρώ και σταδιακής απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας, όσο και η χειροτέρευση του ισοζυγίου εισοδημάτων λόγω της αύξησης των πληρωμών για τόκους του δημόσιου ή/και ιδιωτικού χρέους.

Η μεγέθυνση των ελλειμμάτων στο εμπορικό ισοζύγιο της Ιρλανδίας, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ελλάδος μετά το 2004 οφείλεται στην ταχύτερη αύξηση των εισαγωγών, καθώς η ταχεία πιστωτική επέκταση και ο εξωτερικός δανεισμός τροφοδοτούσαν σε όλη την περίοδο την εγχώρια ζήτηση. Την ίδια περίοδο παρατηρήθηκε επίσης συνεχής διάβρωση της ανταγωνιστικότητας των εξαγόμενων προϊόντων της ευρωπαϊκής περιφέρειας και εκτόπιση των εξαγωγών της προς όφελος των — ευρωπαϊκών και μη — αναδυόμενων οικονομιών, λόγω α) της σημαντικής αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULCT), η οποία προήλθε κυρίως από τον κλάδο των μη εμπορεύσιμων προϊόντων και επεκτάθηκε στον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων μέσω της επίδρασης Balassa-Samuelson (Chen et al. 2012), αλλά και β) λόγω αποτυχίας στη βελτίωση της διαφοροποίησης ως προς την ποιότητα των εξαγόμενων προϊόντων τους (IMF 2013).

Η προσαρμογή των εξωτερικών ανισορροπιών την περίοδο 2009-2013

Ως συνέπεια της κρίσης και της επακόλουθης βαθιάς οικονομικής ύφεσης, καθώς επίσης και των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις τέσσερις αυτές οικονομίες της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σημαντικά από το 2009 και σταδιακά εξαλείφθηκαν έως το 2013. Αντιθέτως, τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του ευρωπαϊκού κέντρου όχι μόνο δεν περιορίστηκαν, αλλά διευρύνθηκαν, καθιστώντας τη μείωση των εξωτερικών ανισορροπιών στη ζώνη του ευρώ μια ασύμμετρη διαδικασία μεταξύ των χωρών του κέντρου και της περιφέρειας.

Διάγραμμα Α Εξαγωγές και εισαγωγές ως % του ΑΕΠ (2004 και 2008)



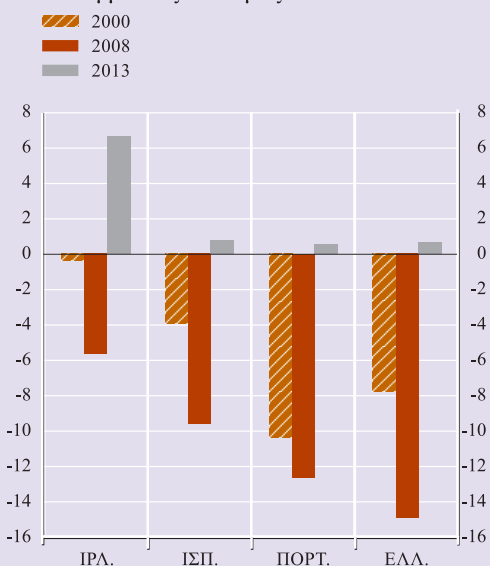
Πηγή: Eurostat, Απρίλιος 2014.

Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετατράπηκαν σε πλεονάσματα το 2013 για την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Πορτογαλία και την Ισπανία. Το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής προήλθε από τη μείωση των εισαγωγών, καθώς τόσο η διάρκεια όσο και η ένταση της ύφεσης συμπίεσαν σημαντικά την εγχώρια ζήτηση στις χώρες αυτές. Στην περίπτωση της Ελλάδος, σημαντικό ρόλο στη διόρθωση του ελλείμματος έπαιξε η δημοσιονομική προσαρμογή. Ωστόσο, η μείωση των εξωτερικών ελλειμμάτων, ιδιαίτερα στην Ιρλανδία και την Ισπανία, εντάθηκε και από την ενίσχυση των εξαγωγών μέσω τόνωσης της ανταγωνιστικότητας. Είναι ενδεικτικό ότι τα τελευταία πέντε χρόνια, ως αποτέλεσμα της ύφεσης αλλά και των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας, στις περισσότερες χώρες της περιφέρειας έχει ανακτηθεί η απώλεια ανταγωνιστικότητας σε όρους κόστους εργασίας που είχε σημειωθεί την περίοδο 2000-2008 και έχουν καταγραφεί σημαντικά οφέλη σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Σημειώνεται ωστόσο ότι για την Ελλάδα η μείωση του κόστους εργασίας δεν έχει μεταφραστεί σε αύξηση των εξαγωγών ως προς το ΑΕΠ στον ίδιο βαθμό όπως στις υπόλοιπες χώρες (βλ. Ειδικό θέμα III.3 στην παρούσα έκθεση και ECB 2014, Box 5) κυρίως λόγω του συγκριτικά με τις άλλες χώρες μεγαλύτερου μεριδίου των υπηρεσιών (ναυτιλία, τουρισμός) στις συνολικές εξαγωγές, δεδομένου ότι οι υπηρεσίες επηρεάζονται κυρίως από τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες.

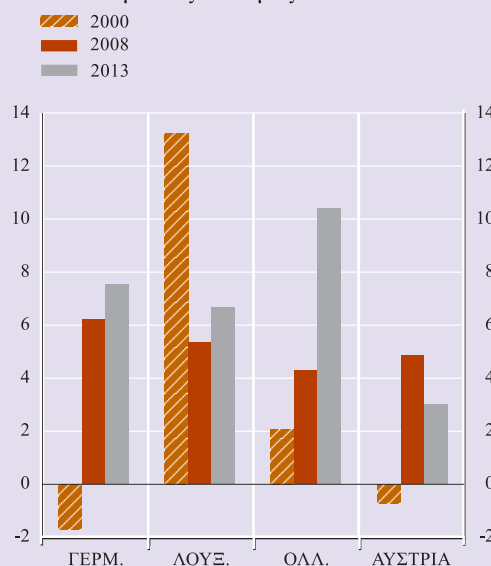
Ορισμένα κράτη-μέλη που παρουσίαζαν διαρκή πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προ της κρίσης εμφάνισαν μία σχετική συγκράτηση στην άνοδο των εξαγωγών, αλλά και στη ζήτηση εισαγωγών (EC 2012α). Ωστόσο, ορισμένα κράτη-μέλη, όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, το Λουξεμβούργο και η Αυστρία, εξακολουθούν να εμφανίζουν υψηλά πλεονάσματα, τα οποία οφείλονται εν μέρει σε κυκλικούς παράγοντες αλλά και σε διαρθρωτικά εμπόδια στην τόνωση της εσωτερικής ζήτησης ή σε αδυναμία του τραπεζικού συστήματος να παρέχει χρηματοδότηση (EC 2013, EC 2012β). Κατά συνέπεια, στον τελευταίο γύρο εξέτασης των Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (Μάρτιος 2014), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι τόσο η Γερμανία

Διάγραμμα Β Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ

Ι. Ελλειμματικές οικονομίες



ΙΙ. Πλεονασματικές οικονομίες



Πηγή: Eurostat, Απρίλιος 2014.

όσο και η Ολλανδία εμφανίζουν ανισορροπίες, οι οποίες χρήζουν παρακολούθησης και αντιμετώπισης μέσω μέτρων πολιτικής.¹ Λόγω της σημαντικής προσαρμογής στις χώρες της περιφέρειας και της διατήρησης υψηλών πλεονασμάτων σε ορισμένους εταίρους, το ισοσκελισμένο προ της κρίσης ισοζύγιο της ευρωζώνης έχει μετατραπεί πλέον σε πλεόνασμα 2,3% του ΑΕΠ το 2013 σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις του ΔΝΤ.

Ευρήματα διεθνών οργανισμών σχετικά με τη βιωσιμότητα της προσαρμογής

Ένα σημαντικό ερώτημα είναι κατά πόσον η διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών που έχει λάβει χώρα στις οικονομίες της περιφέρειας είναι βιώσιμη μεσοπρόθεσμα ή αντίθετα αν τα ελλείμματα θα επανεμφανιστούν με την έξοδο των οικονομιών αυτών από την ύφεση. Σύμφωνα με τα ευρήματα διεθνών οργανισμών, το σημαντικότερο μέρος της διόρθωσης κατά την περίοδο 2008-2012 οφείλεται σε διαρθρωτικούς παράγοντες (ECB 2014, EC 2014, Chen et al. 2012) στις τρεις από τις τέσσερις υπό εξέταση οικονομίες, αφού η διαρθρωτική μεταβολή του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, η οποία συνδέεται με τη μεγάλη πτώση του δυνητικού προϊόντος των οικονομιών αυτών, είναι εξαιρετικά σημαντική. Στην περίπτωση της Ελλάδας, αντιθέτως, η προσαρμογή φαίνεται ότι οφείλεται σχεδόν εξίσου σε διαρθρωτικούς και σε κυκλικούς παράγοντες, λόγω της κατά πολύ μεγαλύτερης διεύρυνσης του παραγωγικού κενού σε σχέση με τις υπόλοιπες οικονομίες της περιφέρειας εξαιτίας της βαθύτερης ύφεσης που σημειώθηκε.

Κατά συνέπεια, σύμφωνα με τις παραπάνω μελέτες, τα οφέλη σε όρους εξωτερικής ισορροπίας που έχουν σημειωθεί τα τελευταία χρόνια είναι πιθανόν ότι θα διατηρηθούν σε μεγάλο βαθμό ακόμη και όταν οι οικονομίες πλησιάσουν τα επίπεδα πλήρους απασχόλησης και η εγχώρια

¹ Στην περίπτωση του Λουξεμβούργου κρίθηκε ότι τα διαρκή πλεονάσματα δεν οφείλονται σε ανισορροπίες βάσει της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών, αλλά στον εξαιρετικά ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό τομέα.

ζήτηση ανακάμψει. Ένα μέρος της προσαρμογής, αυτό που οφείλεται σε κυκλικούς παράγοντες, είναι ωστόσο πιθανόν ότι δεν θα διατηρηθεί, εξέλιξη που ενδέχεται να παρατηρηθεί στην Ελλάδα λόγω του συγκριτικά μεγάλου βάρους των κυκλικών παραγόντων στην προσαρμογή που έχει πραγματοποιηθεί έως σήμερα. Η ενίσχυση των εξαγωγών μέσω μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας και προϊόντων και μέσω τόνωσης της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τη διατήρηση των πλεονασμάτων και για τη μείωση των αρνητικών επιπέδων επενδυτικής θέσης σε ασφαλέστερα επίπεδα (EC 2014).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Chen, R., G.-M. Milesi-Ferretti and T. Tressel (2012), “External Imbalances in the Euro Area”, IMF Working Paper No. 12/236. Washington: International Monetary Fund.

European Central Bank (ECB) (2014), *Monthly Bulletin*, January.

European Commission (EC) (2012α) 68 final: Alert Mechanism Report.

European Commission (EC) (2012β), “Current Account Surpluses in the EU”, *European Economy*, 2012 (9).

European Commission (EC) (2013), 790 final: Alert Mechanism Report 2014.

European Commission (EC) (2014), “European Economic Forecast, winter 2014”, *European Economy*, 2014 (2).

IMF (2013), *World Economic Outlook*, April 2013, Box 1.3.

2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Το 2013 οι οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης⁶ κατέγραψαν αρκετά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, που σε πολλές περιπτώσεις ξεπέρασαν τις αρχικές προσδοκίες.⁷ Εξάιρεση αποτέλεσαν οι οικονομίες της Αλβανίας, όπου ο ρυθμός ανάπτυξης σημείωσε περαιτέρω επιβράδυνση, και της Βουλγαρίας, όπου για δεύτερο συνεχόμενο έτος η ανάπτυξη κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Όσον αφορά τις υπόλοιπες χώρες, οι οικονομίες των δυτικών Βαλκανίων, μετά τις αρνητικές επιδόσεις του προηγούμενου έτους, παρουσίασαν αξιοσημείωτη ανάκαμψη, ενώ σημαντική επιτάχυνση κατέγραψαν οι ρυθμοί ανάπτυξης στη Ρουμανία και την Τουρκία (βλ. Πίνακα Π.2).

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στη διαμόρφωση των αναπτυξιακών τάσεων στην περιοχή

διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Γενικότερα όμως, ισχυρή εξακολούθησε να είναι η συμβολή των εξαγωγών, ενώ και η εγχώρια ζήτηση ενισχύθηκε σε ορισμένες χώρες. Ειδικότερα, στη Σερβία, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και την ΠΓΔΜ η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από τις εξαγωγικές τους επιδόσεις, ενώ στην Τουρκία η ιδιωτική κατανάλωση, υποστηριζόμενη από υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, αποτέλεσε το βασικό μοχλό ανάπτυξης.

Οι εκτιμήσεις για το 2014 προβλέπουν συνέχιση της αναπτυξιακής πορείας, με κάποια επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ για αρκετές χώρες, την οποία όμως φαίνεται να διαδέχεται ελαφρά τάση επιτάχυνσης το

⁶ Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

⁷ Προβλέψεις διεθνών οργανισμών (ΕΕ και ΔΝΤ), Οκτώβριος-Νοέμβριος 2013.

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	2013	2014	2015	2012	2013	Φεβρ. 2014	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2013	Φεβρ. 2014	2012	2013
Αλβανία ¹	1,3	0,4	2,1	3,3	2,0	1,9	1,9	2,7	2,8	-10,1	-10,6	-10,3	-12,4	16,2	18,0	55,3	54,4	22,5	23,5
Βοσνία-Ερζεγοβίνη ¹	-1,2	1,5	2,0	3,2	2,0	-0,1	-1,6	1,1	1,5	-9,3	-5,5	-7,5	-7,0	14,1	15,2	115,2	114,4	13,5	15,1
Βουλγαρία	0,6	0,9	1,7	2,0	2,4	0,4	-2,6	-0,8	1,2	-0,9	1,9	1,0	0,2	16,6	16,9	87,7	86,6	16,6	17,2
Μαυροβούνιο	-2,5	3,5	2,7	3,0	4,1	2,2	-0,6	2,3	2,6	-18,7	-14,6	-15,3	-15,8	12,4	14,4	115,1	114,9	17,6	18,4
ΠΓΔΜ	-0,4	3,1	2,5	2,6	3,3	2,8	0,6	3,3	3,0	-3,0	-1,9	-2,6	-3,0	17,1	16,8	89,7	88,9	10,3	11,3
Ρουμανία	0,6	3,5	2,5	2,6	3,4	3,2	1,1	2,5	3,3	-4,4	-1,1	-1,2	-1,6	14,6	15,0	101,3	100,8	18,2	21,9
Σερβία	-1,5	2,5	1,3	2,2	12,2	2,2	2,6	4,3	5,0	-10,8	-4,9	-4,7	-4,8	19,9	20,2	119,0	119,1	18,6	19,9
Τουρκία	2,1	4,0	2,5	3,0	8,9	7,5	7,9	8,7	7,4	-6,1	-7,9	-6,5	-4,4	17,9	15,3	110,8	112,0	2,9	2,7

Πηγές: European Commission, *European Economic Forecast, Spring 2014*, *EU Candidate & Pre-accession Countries Economic Quarterly*, CCEQ, 1/2014 και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

1 Οι προβλέψεις για το 2014-2015 για την Αλβανία και τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη προέρχονται από το IMF, *World Economic Outlook*, April 2014.

2015 (βλ. Πίνακα II.2). Στις περισσότερες χώρες της περιοχής, εκτός της υψηλής εξαγωγικής επίδοσης, θετική επίδραση αναμένεται να ασκήσουν η μερική ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, κυρίως λόγω της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης που αναμένεται να ενισχυθεί από επεκτατικές νομισματικές πολιτικές,⁸ η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας καθώς και η αύξηση της απορροφητικότητας των ευρωπαϊκών κονδυλίων από τις υποψήφιες για ένταξη στην ΕΕ χώρες. Αντίθετα, το χαμηλό επίπεδο των εισροών για ξένες άμεσες επενδύσεις και οι υποτονικοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης στις περισσότερες χώρες αναμένεται να ασκήσουν αρνητική επίδραση. Τέλος, σε αντίθεση με τις περισσότερες χώρες, ο ρυθμός ανάπτυξης της Τουρκίας προβλέπεται να σημειώσει επιβράδυνση, καθώς η σημειούμενη στροφή σε πιο περιοριστική νομισματική πολιτική αναμένεται να πλήξει την εγχώρια ζήτηση.

Το 2013 ο πληθωρισμός σε όλες τις χώρες της περιοχής, με εξαίρεση τη Ρουμανία, κατέγραψε πτωτική πορεία, εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στη χαμηλή εγχώρια ζήτηση, στην υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και

των πρώτων υλών, αλλά και στην καλή αγροτική συγκομιδή για το έτος. Στη Σερβία, η διόρθωση ήταν θεαματική, καθώς ο πληθωρισμός μειώθηκε κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες, από 12,2% το 2012 σε 2,2% το 2013. Αντίθετα, στην Τουρκία, παρά την μερική αποκλιμάκωση, ο πληθωρισμός παρέμεινε ο υψηλότερος στην περιοχή, ωθούμενος και από την υποτίμηση της τουρκικής λίρας. Στις περισσότερες χώρες, με εξαίρεση την Τουρκία και σε μικρότερο βαθμό τη Σερβία, ο πληθωρισμός το α' τρίμηνο του 2014 συνέχισε να κινείται πτωτικά, ενώ στη Βουλγαρία, το Μαυροβούνιο και τη Βοσνία και Ερζεγοβίνη κατεγράφησαν τάσεις αρνητικού πληθωρισμού. Παρά ταύτα, οι εκτιμήσεις για το σύνολο του 2014 υποδεικνύουν ελαφρά ανοδική τάση των τιμών αντανάκλωντας ως ένα βαθμό τη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης στις περισσότερες χώρες. Στην Τουρκία, παρά την περιοριστική νομισματική πολιτική, δεν αναμένεται ιδιαίτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού (βλ. Πίνακα II.2).

⁸ Κατ' επανάληψη λήφθηκαν αποφάσεις μείωσης των βασικών επιτοκίων από τις νομισματικές αρχές της Σερβίας, της Ρουμανίας, της Αλβανίας και της ΠΓΔΜ.

Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασαν πτωτική τάση το 2013, κυρίως λόγω του χαμηλού ρυθμού ανόδου της εγχώριας κατανάλωσης, που περιορίσε τις εισαγωγές, αλλά και της σχετικής ανάκαμψης της εξωτερικής ζήτησης, που βελτίωσε τις εξαγωγικές επιδόσεις⁹. Ιδιαίτερα εμφανής υπήρξε η εξέλιξη αυτή στη Σερβία και τη Βοσνία και Ερζεγοβίνη, στις οποίες τα ελλείμματα μειώθηκαν κατά το ήμισυ. Αντίθετα, στην Τουρκία το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σημαντικά. Σύμφωνα με τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, για το 2014 δεν προβλέπονται σημαντικές μεταβολές στον εξωτερικό τομέα των περισσότερων χωρών. Ωστόσο, σημαντική βελτίωση αναμένεται στο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της Τουρκίας (κυρίως το 2015), λόγω της υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος (βλ. Πίνακα II.2).

Τα δημόσια οικονομικά των χωρών της περιοχής παρουσιάζουν ανάμικτη εικόνα. Οι αποκλίσεις από τους ετήσιους στόχους οδήγησαν σε αρκετές περιπτώσεις στην αναθεώρηση των ετήσιων προϋπολογισμών και τελικά στη διεύρυνση των ελλειμμάτων. Η Αλβανία αποτελεί ένα τέτοιο παράδειγμα, καθώς οι αυξημένες κρατικές δαπάνες σε συνδυασμό με τα μειωμένα έσοδα (τυπική προεκλογική χρονιά) προκάλεσαν διπλασιασμό του ελλείμματος, που ανήλθε στο 6,2% του ΑΕΠ από 3,3% το 2012. Στη Βουλγαρία, μετά από τρία χρόνια συνεχούς βελτίωσης, το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε στο 1,5% του ΑΕΠ από 0,5% το 2012. Αντίθετα, στις περισσότερες άλλες χώρες της περιοχής το δημοσιονομικό αποτέλεσμα βελτιώθηκε.

Η υποχώρηση των ρυθμών πιστωτικής επέκτασης συνεχίστηκε το 2013 στις περισσότερες χώρες της περιοχής. Σε ορισμένες μάλιστα, όπως η Σερβία και η Αλβανία, οι ρυθμοί ήταν αρνητικοί. Οι χαμηλοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης οφείλονται σε παράγοντες που συνδέονται με την πλευρά τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς. Στην πλευρά της ζήτησης σημαντικός παράγοντας ήταν η υποτονική οικονομική δραστηριότητα, ενώ στην πλευρά της προσφοράς ανασταλτικά επέδρασε η

αύξηση του ποσοστού των δανείων σε καθυστέρηση. Σημειώνεται ότι και στις δύο χώρες που κατέγραψαν αρνητικούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, τα δάνεια σε καθυστέρηση έχουν ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα (βλ. Πίνακα II.2). Γενικότερα, είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις χώρες της περιοχής να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά το πρόβλημα αυτό, ώστε να επανέλθει σε κανονικούς ρυθμούς η χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας. Σαφώς διαφοροποιημένη είναι η εικόνα στην Τουρκία, στην οποία η πιστωτική επέκταση συνέχισε να αυξάνεται και το 2013 με υψηλό ρυθμό της τάξεως του 33,4%, ενώ παράλληλα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια διαμορφώθηκαν κάτω του 3% στο τέλος του έτους (βλ. Πίνακα II.2).

Στην επιβράδυνση της παροχής τραπεζικών δανείων έχει συμβάλει επίσης η πίεση ρευστότητας που αντιμετωπίζουν τα τοπικά τραπεζικά ιδρύματα λόγω της παρατηρούμενης, από την έναρξη σχεδόν της κρίσης στη ζώνη του ευρώ, τάσης των ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων να αποσύρουν τμήμα των κεφαλαίων που είχαν διοχετεύσει στην περιοχή. Η τάση αυτή συνεχίστηκε το 2013 και ενδέχεται να ενταθεί κατά το τρέχον έτος λόγω και της διενεργούμενης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests), τα αποτελέσματα της οποίας θα ανακοινωθούν το φθινόπωρο από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

3 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ, Η ΕΝΙΑΙΑ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωσύστημα μείωσε τα βασικά του επιτόκια το 2013, δεδομένου ότι οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις εξασθενούσαν στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πίνακα II.3). Τα επιτόκια προσαρμόστηκαν προς τα κάτω εκ νέου τον Ιούνιο του 2014 με αποτέλεσμα το επιτό-

⁹ Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, παρά την επιβράδυνση ή ύφεση που καταγράφεται σε κάποιες χώρες της ευρωζώνης που αποτελούν σημαντικούς εμπορικούς εταίρους των εν λόγω χωρών, πολλές χώρες της περιοχής βελτίωσαν σημαντικά τις εξαγωγικές τους επιδόσεις ενισχύοντας εναλλακτικούς εμπορικούς δρόμους.

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
2014 11 Ιουνίου	-0,10	0,15	0,40

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).

κιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων να διαμορφωθεί για πρώτη φορά σε αρνητικό επίπεδο. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα παραμείνει πολύ χαμηλός τους επόμενους μήνες, καθώς η ανάκαμψη στην οικονομία της ζώνης του ευρώ είναι βραδεία και ο βαθμός απασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού παραμένει χαμηλός, ενώ η νομισματική και πιστωτική επέκταση είναι υποτονική.

Ήδη από τα μέσα του 2013, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είχε ανακοινώσει ότι για παρατεταμένο χρονικό διάστημα δεν πρόκειται να προβεί σε αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, καθώς ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διατηρείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2014) ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί, σε μέση ετήσια βάση, σε 0,7% το 2014, 1,1% το 2015 και 1,4% το 2016, ενώ οι κίνδυνοι αποκλίσεων από αυτές τις προβολές (π.χ. λόγω διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ ή λόγω γεωπολιτικών συμβάντων) κρίνονται περιορισμένοι και εξίσου καθοδικοί όσο και ανοδικοί.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνιζε σε όλη τη διάρκεια του 2013 και στις αρχές του 2014 ότι οι δυνατότητες των τραπεζών να αντλήσουν κεφάλαια από τις χρηματοπιστωτικές αγορές αποκαθίστανται, πράγμα που συμβάλλει σε περιορισμό του κατακερματισμού των αγορών πιστώσεων στη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται ότι θα συνεχιστεί, καθώς η εμπιστοσύνη στην ανθεκτικότητα των τραπεζών θα ενισχύεται γενικότερα από την εγκαθίδρυση της τραπεζικής ένωσης και ειδικότερα από τη συνολική αξιολόγηση των σημαντικών τραπεζών που διεξάγει η ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει καλέσει τις τράπεζες να βελτιώσουν, με αφορμή τη συνολική αξιολόγηση, την κεφαλαιακή βάση και τη φερεγγυότητά τους, πράγμα που θα συμβάλει στην άμβλυνση των περιορισμών στην προσφορά δανείων, οι οποίοι θέτουν εμπόδια στην οικονομική ανάκαμψη.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στην ενιαία αγορά χρήματος, τα διατραπεζικά επιτόκια (EONIA, Euribor) άρχισαν να καταγράφουν ελαφρές αυξήσεις στη διάρκεια του 2013. Η εξέλιξη αυτή συνεχίστηκε στις αρχές του 2014, οπότε

Πίνακας II.4 Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2013 και το πρώτο εξάμηνο του 2014*

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 το Δεκέμβριο του 2016, 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 σταμάτησαν να διεξάγονται μετά τις 10.6.2014. 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 το Δεκέμβριο του 2016, 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 συνεχίστηκε και μετά την κατάργηση του Προγράμματος (κατόπιν της οποίας δεν ήταν δυνατές νέες αγορές τίτλων). Η διεξαγωγή αυτών των πράξεων διακόπηκε μετά τις 10.6.2014. Διαδικασία: Συγκέντρωση καταθέσεων διάρκειας μίας εβδομάδας από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με ανώτατο επιτόκιο προσφορών 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. Οι πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας θα συνεχίσουν να διενεργούνται τουλάχιστον μέχρι 31 Ιουλίου 2014, ενώ οι πράξεις διάρκειας τριών μηνών έπαυσαν να διεξάγονται μετά τον Απρίλιο του 2014.
3.2 Πράξεις διάρκειας τριών μηνών	

4. Στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:

Θεσπίστηκαν τον Ιούνιο του 2014 και συνδέουν την προσφορά ρευστότητας από το Ευρωσύστημα προς τα πιστωτικά ιδρύματα με τον όγκο των πιστώσεων (εκτός στεγαστικών δανείων) που αυτά χορηγούν προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Πηγή: ΕΚΤ.

* Ο πίνακας έχει καταρτιστεί με βάση στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμες μέχρι τις αρχές Ιουνίου του 2014.

το επιτόκιο EONIA παρουσίασε αυξημένη μεταβλητότητα, και οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στον περιορισμό του πλεονάσματος ρευστότητας στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Επειδή τα πιστωτικά ιδρύματα εξασφάλισαν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, ως συνέπεια της προόδου σχετικά με τον περιορισμό της κατάτμησης των χρηματοπιστωτικών αγορών, κατέστη δυνατόν να εξοφλήσουν πρόωρα μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης την οποία είχαν αντλήσει κατά το παρελθόν από το Ευρωσύστημα (βλ. Πίνακα II.4) μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης τριετούς διάρκειας. Την περίοδο προτού το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αρχίσει να παρέχει ενδείξεις ως προς τη μελλοντική εξέλιξη των βασικών επιτοκίων, τα επιτόκια Euribor είχαν παρουσιάσει σημαντικές διακυμάνσεις λόγω αστάθειας των

προσδοκιών σχετικά με τις προθέσεις της νομισματικής πολιτικής τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ.

Τέλος, τον Ιούνιο του 2014 το Ευρωσύστημα δρομολόγησε επιπλέον πράξεις ανοικτής αγοράς για την ενίσχυση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, παράλληλα με την ενθάρρυνση της χορήγησης δανείων από τις τράπεζες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Επίσης παρέτεινε τη διεξαγωγή των πράξεων εβδομαδιαίας και τριμηνιαίας διάρκειας για τη χορήγηση απεριόριστης ρευστότητας (έναντι επαρκών εξασφαλίσεων) με σταθερό επιτόκιο προς τις τράπεζες μέχρι τα τέλη του 2016 και ανακοίνωσε ότι θα σταματήσει η απορρόφηση της ρευστότητας που έχει δημιουργηθεί ως αποτέλεσμα του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων.

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: Ο ΕΝΙΑΙΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ

Κατά τη διάρκεια της ελληνικής προεδρίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, επιτεύχθηκε συμφωνία μεταξύ Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, με βάση πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για την ολοκλήρωση του δεύτερου πυλώνα της Τραπεζικής Ένωσης, ο οποίος αφορά την εξυγίανση των τραπεζών. Έτσι, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στη σύνοδο ολομέλειας της 15ης Απριλίου 2014, υπερψήφισε τον Κανονισμό με τον οποίο θεσπίζεται ο *Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης* (Single Resolution Mechanism – SRM), για τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ καθώς και άλλα συμμετέχοντα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο Μηχανισμός αποσκοπεί μεταξύ άλλων στην εξάλειψη των αλληλεπιδράσεων του δημοσιονομικού και του τραπεζικού τομέα, στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην ενοποίηση του ευρωπαϊκού πλαισίου ανάκαμψης και εξυγίανσης τραπεζών.

Η επίτευξη των στόχων αυτών επιδιώκεται από το Μηχανισμό αφενός με την ενιαία εφαρμογή, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, των όρων της Οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD)¹ και αφετέρου με τη δυνατότητα χρηματοδότησης περιπτώσεων εξυγίανσης τραπεζών, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, από ένα κοινό ταμείο. Η ενιαία εφαρμογή των όρων εξυγίανσης διασφαλίζεται με τη σύσταση ενός Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης (Single Resolution Board – SRB), αρμοδιότητα του οποίου είναι η εφαρμογή του Κανονισμού και η λήψη αποφάσεων σχετικά με την υπαγωγή σε καθεστώς εξυγίανσης και τη χρηματοδότηση της τελευταίας από το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (Single Resolution Fund – SRF).

Συνοπτικά, σύμφωνα με τα βασικά σημεία του Κανονισμού για τη λήψη αποφάσεων σε περιπτώσεις εξυγίανσης, προβλέπεται η παρακάτω διαδικασία:

- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, υπό την αρμοδιότητά της στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (Single Supervisory Mechanism – SSM) των τραπεζών, ειδοποιεί το *Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης*, για υφιστάμενα ή πιθανολογούμενα προβλήματα βιωσιμότητας τραπεζικών ιδρυμάτων. Επίσης, το Συμβούλιο Εξυγίανσης μπορεί να διενεργήσει τη σχετική αξιολόγηση με δική του πρωτοβουλία.
- Μετά τη λήψη της σχετικής ειδοποίησης από την ΕΚΤ (ή με ίδια πρωτοβουλία και αφού ενημερώσει σχετικά την ΕΚΤ) το Συμβούλιο Εξυγίανσης αξιολογεί, με βάση τα κριτήρια για την εξυγίανση, και υιοθετεί αποφάσεις εξυγίανσης ή, εναλλακτικά, εκκαθάρισης των τραπεζών.
- Η απόφαση αυτή τίθεται σε ισχύ μόνο εφόσον εντός 24 ωρών δεν διατυπωθούν αντιρρήσεις από το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ² ή την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή εφόσον γίνει δεκτή από την Επιτροπή.
- Οι αποφάσεις εξυγίανσης θα λαμβάνονται από το Συμβούλιο Εξυγίανσης στην εκτελεστική του σύνθεση.³

1 Σκοπός της Οδηγίας είναι η εναρμόνιση των πλαισίων ανάκαμψης και εξυγίανσης των τραπεζών στην ΕΕ. Προς το σκοπό αυτό, από το 2016, προβλέπεται μεταξύ άλλων η συμμετοχή μετόχων, ομολογιούχων μειωμένης εξασφάλισης και καταθετών με καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ στις εκάστοτε διαδικασίες εξυγίανσης των τραπεζών.

2 Το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ μπορεί να διατυπώσει ενστάσεις για την απόφαση εξυγίανσης μόνο βάσει πρότασης της Επιτροπής και μόνο για λόγους που αφορούν στην ύπαρξη δημόσιου συμφέροντος και σε περιπτώσεις σημαντικών τροποποιήσεων από την Επιτροπή στο ύψος των πόρων του Ταμείου που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για την εξυγίανση.

3 Απαρτίζεται από τον πρόεδρο, τέσσερα ανεξάρτητα μέλη πλήρους απασχόλησης και τους μόνιμους παρατηρητές που διορίζονται από την Επιτροπή και την ΕΚΤ, ενώ στην ολομέλεια του Συμβουλίου συμμετέχουν και εκπρόσωποι των εθνικών αρχών εξυγίανσης.

- Σε περίπτωση που για μια εξυγίανση απαιτείται χρήση των πόρων του Ταμείου πάνω από το όριο των 5 δισεκ. ευρώ, κάθε μέλος της ολομέλειας μπορεί, εντός αυστηρά καθορισμένης προθεσμίας, να ζητήσει να ληφθεί απόφαση από την ολομέλεια.
- Οι αποφάσεις στην ολομέλεια του Συμβουλίου Εξυγίανσης, για τις περιπτώσεις στις οποίες πληρούνται οι όροι για λήψη σχετικής απόφασης από το Συμβούλιο, θα λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία, υπό την προϋπόθεση ότι η πλειοψηφία θα αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 30% των εισφορών στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης.

Το *Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης* που συστήνεται από τον Κανονισμό θα χρηματοδοτηθεί από εισφορές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς αυτό, οι οποίες θα συλλεχθούν από τις εθνικές αρχές εξυγίανσης, με σκοπό τη σταδιακή αμοιβαιοποίηση των πόρων του Ταμείου σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η αμοιβαιοποίηση των ποσών που προέρχονται από τις εισφορές των τραπεζών, στο πλαίσιο του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης, διέπεται από τους όρους και τις διατάξεις της σχετικής διακυβερνητικής συμφωνίας των κρατών-μελών που συμμετέχουν στον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (SRM). Η διαδικασία υπογραφής διακυβερνητικής συμφωνίας προκρίθηκε επειδή η μεταφορά των εισφορών και η συνεπαγόμενη αμοιβαιοποίηση σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεν προβλέπονται από το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η εν λόγω πρόβλεψη στο πλαίσιο του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης εξασφαλίζει τη λειτουργικότητα του Ταμείου και έχει ευρύτερη σημασία για την αποτελεσματικότητα της εξυγίανσης τραπεζών σε επίπεδο Ένωσης.

Η μεταβατική περίοδος αμοιβαιοποίησης των εισφορών θα διαρκέσει συνολικά 8 έτη, από την έναρξη λειτουργίας του Μηχανισμού την 1.1.2016. Στόχος είναι στο τέλος της περιόδου αυτής τα κεφάλαια του Ταμείου να καλύπτουν το 1% της αξίας των εγγυημένων καταθέσεων των ιδρυμάτων του συνόλου των συμμετεχόντων κρατών-μελών. Η διαδικασία της αμοιβαιοποίησης των κεφαλαίων που θα προέλθουν από τις εισφορές των τραπεζών θα είναι εμπροσθοβαρής. Συγκεκριμένα, το πρώτο έτος τα ποσά που θα συγκεντρωθούν στο Ταμείο θα αντιστοιχούν στο 40% των συνολικών εισφορών, το δεύτερο έτος θα αυξηθούν ώστε να αντιστοιχούν στο 60%, ενώ τα επόμενα έξι έτη τα κεφάλαια θα αυξάνονται ισόποσα.

Κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, προβλέπεται ότι αρχικά θα γίνεται χρήση των ποσών που είναι συγκεντρωμένα στα εθνικά ταμεία. Επίσης, σε περιπτώσεις διασυννοριακής λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων τα επιμέρους ταμεία θα συμμετέχουν αναλογικά στις προβλεπόμενες από το πλαίσιο ανάγκες χρηματοδότησης των διαδικασιών εξυγίανσης. Στις περιπτώσεις επιπρόσθετων αναγκών χρηματοδότησης των διαδικασιών εξυγίανσης, θα γίνεται χρήση των εναπομενόντων πόρων των εθνικών ταμείων και στη συνέχεια των κοινών κεφαλαίων που θα είναι εκάστοτε συγκεντρωμένα για τους σκοπούς της εξυγίανσης σε επίπεδο Ταμείου. Εφόσον οι προηγούμενες πηγές χρηματοδότησης διαδικασιών εξυγίανσης έχουν χρησιμοποιηθεί, υφίσταται η δυνατότητα προσωρινής μεταφοράς πόρων μεταξύ των τμημάτων του Ταμείου που αντιστοιχούν στα επιμέρους εθνικά ταμεία εξυγίανσης και δεν έχουν αμοιβαιοποιηθεί έως τότε, ενώ προβλέπεται ότι τα κράτη-μέλη που υπογράφουν τη διακυβερνητική συμφωνία, εφόσον παραστεί ανάγκη, θα παράσχουν στο Ταμείο περαιτέρω χρηματοδότηση είτε από επιπρόσθετες τραπεζικές εισφορές στα εθνικά ταμεία είτε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Τέλος, στο πλαίσιο της διακυβερνητικής συμφωνίας προβλέπεται ότι τα κράτη-μέλη θα παράσχουν, κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, χρηματοπιστωτική στήριξη (backstop) με σκοπό τη διευκόλυνση του δανεισμού του Ταμείου.

Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (SRM) μαζί με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) αποτελούν τους δύο από τους τρεις πυλώνες της Τραπεζικής Ένωσης· το εποπτικό σκέλος της τραπεζικής ένωσης τίθεται σε λειτουργία από 4.11.2014 και το σκέλος του μηχανισμού εξυγίανσης από 1.1.2016. Επίσης, ο τρίτος πυλώνας της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης ενισχύεται με το ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης καταθέσεων.⁴ Η αποτελεσματική λειτουργία των μηχανισμών της Τραπεζικής Ένωσης αναμένεται να ενισχύσει την εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, με ιδιαίτερα οφέλη για τα κράτη-μέλη της που βρέθηκαν στο επίκεντρο της πρόσφατης κρίσης.

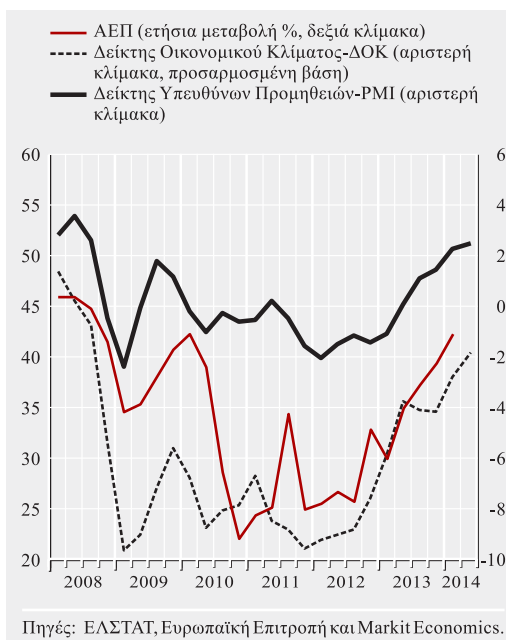
⁴ Η αναδιατύπωση της σχετικής Οδηγίας συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ και την Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις 18.2.2014 και εγκρίθηκε από τη Σύνοδο της Ολομέλειας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις 15.4.2014.

III ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ελληνική οικονομία εκτιμάται ότι θα εισέλθει σε τροχιά θετικών ρυθμών ανάπτυξης το 2014 μετά από έξι συναπτά έτη ύφεσης, όπως προκύπτει από την εξέλιξη των δεικτών συγκυρίας και οικονομικού κλίματος έως τώρα. Οι εξαγωγές θα αποτελέσουν τον κύριο πυλώνα της ανάπτυξης, ενώ υπάρχουν και θετικές ενδείξεις για αύξηση των επενδύσεων. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας –αποτέλεσμα σε μεγάλο βαθμό των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων– σε συνδυασμό με την αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης, αναμένεται να δώσει ώθηση στις εξαγωγές. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα στηριχθούν στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και του οικονομικού κλίματος, καθώς και στη διεύρυνση των δυνατοτήτων χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Στην τόνωση των επενδύσεων εκτιμάται ότι θα συμβάλουν και οι ιδιωτικοποιήσεις που βρίσκονται σε εξέλιξη. Ο ρυθμός μείωσης της κατανάλωσης αναμένεται να αποκλιμακωθεί στη διάρκεια του 2014. Η μείωση της εγχώριας ζήτησης τα τελευταία τρία χρόνια και η πτώση του εργατικού κόστους θα συνεχίσουν να επιδρούν πτωτικά στις τιμές, που εκτιμάται ότι θα μειώνονται κατά τη διάρκεια του 2014. Στο μέτωπο της απασχόλησης, οι πρόσφατες ενδείξεις είναι ενθαρρυντικές για ανάσχεση της αύξησης της ανεργίας μέσα στο τρέχον έτος.

- Τα πρόσφατα στοιχεία για το ΑΕΠ, τους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας και τους δείκτες οικονομικού κλίματος συνηγορούν στην εκτίμηση ότι η οικονομία σταθεροποιείται και πλησιάζει σε σημείο μεταστροφής προς θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης (βλ. Διάγραμμα III.1). Αναλυτικότερα: Τα στοιχεία για το ΑΕΠ δείχνουν ισχυρή αποκλιμάκωση του ετήσιου ρυθμού μείωσης του ΑΕΠ από -7% το 2012 σε -3,9% το 2013 και από -6% το α' τρίμηνο του 2013 σε -2,3% το δ' τρίμηνο του 2013 και -1,1% το α' τρίμηνο του 2014. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής αυξάνεται το τελευταίο τετράμηνο (Δεκέμβριος 2013-Μάρτιος 2014), ενώ ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη βιομηχανία διαμορφώνεται σε τιμές που σηματοδοτούν ανάκαμψη. Ο δείκτης λιανικών

Διάγραμμα III.1 ΑΕΠ, Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ΔΟΚ) και Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση



κών πωλήσεων σταθεροποιείται, επιβεβαιώνοντας τις θετικές προσδοκίες των καταναλωτών, οι οποίες παρουσιάζουν βελτίωση το α' πεντάμηνο του έτους.

- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η ελληνική οικονομία θα καταγράψει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το β' εξάμηνο του 2014. Συνολικά η αύξηση του ΑΕΠ για το έτος υπολογίζεται στο 0,5%. Η ανάκαμψη θα βασιστεί στην αύξηση των εξαγωγών και των επενδύσεων, ενώ ο ρυθμός μείωσης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να αποκλιμακωθεί σημαντικά στο επόμενο διάστημα.
- Οι εξαγωγές αναμένεται να συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και της αναμενόμενης αύξησης της εξωτερικής ζήτησης. Οι θετικές προβλέψεις αφορούν σε μεγάλο βαθμό τις εισπράξεις από τον τουρισμό και τη ναυτιλία (που έχουν την τελευταία πενταετία μερίδιο περίπου 52% στις

εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών). Ήδη το α' τρίμηνο του 2014 οι αφίξεις τουριστών και οι προκρατήσεις για τουριστικά καταλύματα αυξήθηκαν, ενώ τα έσοδα από τη ναυτιλία κινούνται θετικά, αντανακλώντας την ανοδική τάση του παγκόσμιου εμπορίου.

- Οι επενδύσεις — εκτός των επενδύσεων σε κατοικίες — αναμένεται να ανακάμψουν ως συνέπεια της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας, των επιχειρηματικών προσδοκιών και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά προϊόντων. Παρότι ο τραπεζικός δανεισμός θα παραμείνει περιορισμένος βραχυπρόθεσμα, η αποκατάσταση της κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος θα ασκήσει σταδιακά θετική επίδραση στην προσφορά πιστώσεων. Επιπλέον, μετά την επιτυχή έξοδο του Δημοσίου στις αγορές και τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών με σημαντική υπερκάλυψη, μεγάλες ελληνικές εταιρίες σπεύδουν να εκδώσουν ομόλογα.
- Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας θα συνεχίσει να διευρύνει την πρόσβαση των εταιριών στις κεφαλαιαγορές για χρηματοδότηση, ως εναλλακτική πηγή έναντι του τραπεζικού δανεισμού.¹ Αξίζει να σημειωθεί ότι την περίοδο Δεκεμβρίου 2012-Μαΐου 2014, μεγάλες ελληνικές εταιρίες άντλησαν συνολικά 4,8 δισεκ. ευρώ από τις αγορές εταιρικών ομολόγων του εξωτερικού, αντισταθμίζοντας σε μεγάλο βαθμό τη μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα κατά 6,1 δισεκ. ευρώ το ίδιο διάστημα.
- Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν και λόγω των συγχρηματοδοτούμενων προγραμμάτων στο πλαίσιο των διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ και των δανειοδοτήσεων της ΕΤΕπ προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Στην παρούσα συγκυρία θα πρέπει να δοθεί προσοχή στην αξιολόγηση των χρηματοδοτούμενων επενδυτικών σχεδίων προκειμένου οι πόροι να κατευ-

θύνονται προς τους πιο δυναμικούς τομείς, έτσι ώστε η οικονομία να οδηγηθεί σε μακροχρόνια βιώσιμο παραγωγικό μοντέλο.

- Η απασχόληση αναμένεται να αυξηθεί και η ανεργία να αρχίσει να αποκλιμακώνεται στη διάρκεια του 2014. Ήδη παρατηρείται σταθεροποίηση της απασχόλησης το α' δίμηνο του 2014, ενώ το α' τετράμηνο του 2014 καταγράφονται θετικές ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο, το επίπεδο της ανεργίας — ιδιαίτερα της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων — παραμένει ιδιαίτερα υψηλό και αναμένεται να αποκλιμακωθεί μόνο σταδιακά, δεδομένου και του τρέχοντος βαθμού υποαπασχόλησης του εργατικού δυναμικού.
- Ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε αρνητικό επίπεδο το 2014, ως αποτέλεσμα της πτώσης του κόστους εργασίας, της επίδρασης της μείωσης της εγχώριας ζήτησης, της υποχώρησης των διεθνών τιμών πετρελαίου σε ευρώ, της επίδρασης των μεταρρυθμίσεων στην αγορά προϊόντων (άνοιγμα κλειστών επαγγελματιών) και της φθίνουσας επίδρασης της έμμεσης φορολογίας. Μεσοπρόθεσμα όμως οι τιμές θα σταθεροποιηθούν καθώς η ανάκαμψη της οικονομίας θα επιταχυνθεί το 2015.

1.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης

Το 2013 το ΑΕΠ υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό 3,9%. Στη μείωση του ΑΕΠ συνέβαλε ιδιαίτερα η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και λιγότερο αυτή των επενδύσεων, ενώ αντίθετα οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών είχαν θετική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.1). Σε σύγκριση με το 2012, η αρνη-

¹ Για μια ανάλυση των εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης των επενδύσεων βλ. επίσης: Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση*, Δεκέμβριος 2013, σελ. 64-72. Στην ανάλυση εκείνη είχε διατυπωθεί η πρόβλεψη ότι η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην οικονομία θα διευρύνει την πρόσβαση των επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές για χρηματοδότηση (σελ. 71-72).

Πίνακας III.1 Ζήτηση και ΑΕΠ

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

	2009	2010	2011	2012	2013
Ιδιωτική κατανάλωση	-1,6 (-1,2)	-6,2 (-4,4)	-7,7 (-5,6)	-9,3 (-6,7)	-6,0 (-4,2)
Δημόσια κατανάλωση	4,9 (0,9)	-8,7 (-1,7)	-5,2 (-1,0)	-6,9 (-1,3)	-4,1 (-0,8)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-13,7 (-3,2)	-15,0 (-3,0)	-19,6 (-3,6)	-19,2 (-3,0)	-12,8 (-1,8)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-20,7 (-1,7)	-21,6 (-1,5)	-18,0 (-1,0)	-32,9 (-1,6)	-37,8 (-1,3)
Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	-3,0 (-3,5)	-8,3 (-9,1)	-9,3 (-10,2)	-10,4 (-11,1)	-6,6 (-6,8)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	-1,8	-0,3	0,4	0,7	1,6
Εγχώρια ζήτηση	-5,4 (-6,2)	-7,1 (-7,8)	-8,7 (-9,5)	-10,1 (-10,8)	-5,7 (-5,9)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-19,4 (-4,7)	5,2 (1,0)	0,3 (0,1)	-1,7 (-0,4)	1,8 (0,4)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-20,2 (7,7)	-6,2 (1,9)	-7,3 (2,3)	-13,8 (4,2)	-5,3 (1,6)
Εξωτερική ζήτηση	... (3,1)	... (2,9)	... (2,4)	... (3,8)	... (2,0)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί, Μάρτιος 2014.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

τική συμβολή τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και της δημόσιας κατανάλωσης και των επενδύσεων κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα, ενώ η θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα περιορίστηκε λόγω της βραδύτερης μείωσης των εισαγωγών.

Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης συνεχίστηκε και το 2013, λόγω της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, αλλά με βραδύτερους ρυθμούς έναντι του 2012 (βλ. Πίνακα III.1). Ειδικότερα, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα του τομέα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) μειώθηκε κατά 8,1% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Ως αποτέλεσμα, τα νοικοκυριά εξακολουθούν να δαπανούν πλούτο που είχαν συσσωρεύσει τα προηγούμενα έτη και η αποταμίευσή τους παραμένει έντονα αρνητική (βλ. Διάγραμμα III.2).

Η ιδιωτική κατανάλωση, δεδομένου ότι τα εισοδήματα δεν αναμένεται να αυξηθούν, εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει και το 2014, αλλά με σαφώς βραδύτερους ρυθμούς έναντι του 2013. Ενθαρρυντικές ενδείξεις για περαιτέρω εξασθένηση του ρυθμού υποχώρησης της κατανάλωσης είναι η σταδιακή βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, η σταθεροποίηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων και των εσόδων από ΦΠΑ, καθώς και η αύξηση του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης που τέθηκαν σε κυκλοφορία (βλ. Πίνακα III.2). Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι η ιδιωτική κατανάλωση σταθεροποιήθηκε το δ' τρίμηνο του 2013 σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2012. Ταυτόχρονα, και ενώ η τραπεζική χρηματοδότηση της κατανάλωσης δεν αναμένεται να ενισχυθεί, παρατηρείται βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο (βλ. Διάγραμμα III.3).

Το 2013 οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 12,8% έναντι του 2012, καθώς οι επιχειρήσεις παρέμειναν

Πίνακας III.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2009-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-11,4	-6,2	-10,2	-12,2	-8,1	-0,1 (Ιαν.-Μάρτ.)
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-9,3	-6,9	-8,7	-11,8	-8,4	-3,0 (Ιαν.-Μάρτ.)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός ²	-6,1	-5,5	-6,0	-9,0	-9,1	-0,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ένδυση-υπόδηση	1,4	-11,4	-18,8	-20,6	-2,2	2,5 (Ιαν.-Μάρτ.)
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-15,3	-12,7	-15,7	-16,3	-6,2	-3,3 (Ιαν.-Μάρτ.)
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-24,0	-4,3	-5,2	-12,1	-0,1	7,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-10,2	0,1	-5,9	-12,8	-6,6	-0,4 (Ιαν.-Απρ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-21,4	-26,4	-0,5	-3,1	22,9	22,9 (Ιαν.- Μάιος)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-46	-63	-74	-75	-69	-52,5 (Μάιος)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-17,4	-37,2	-29,8	-41,7	3,1	18,4 (Ιαν.-Απρ.)
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας ³	13,2	37,1	-16,8	-7,9	-12,8	-0,9 (Ιαν.-Απρ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση της κατανάλωσης ⁴	1,8 (Δεκ.)	-4,2 (Δεκ.)	-6,4 (Δεκ.)	-5,1 (Δεκ.)	-3,9 (Δεκ.)	-2,9 (Απρ.)

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

1 Με εξαίρεση τον δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών (διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων).

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

3 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.

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 εταιρεία παροχής πιστώσεων το 2009.

διστακτικές ως προς τις επενδύσεις ανανέωσης του εξοπλισμού τους, ενώ και η τραπεζική χρηματοδότηση συνέχισε να είναι δυσχερής.² Εντονότερη υπήρξε η πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές (-17,9%) σε σύγκριση με αυτές σε μηχανήματα και εξοπλισμό (-7,4%). Οι επενδύσεις για την κατασκευή κατοικιών μειώθηκαν σημαντικά, με αποτέλεσμα η συμμετοχή τους στο σύνολο της επενδυτικής δαπάνης της οικονομίας να πέσει στο 18,3%, από 47,1% το 2007. Αντίθετα, ανοδικά κινήθηκαν οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές (+3,2%, έναντι -7,9% το 2012), χάρη και στα έργα προετοιμασίας των τεσσάρων μεγάλων οδικών αξόνων.

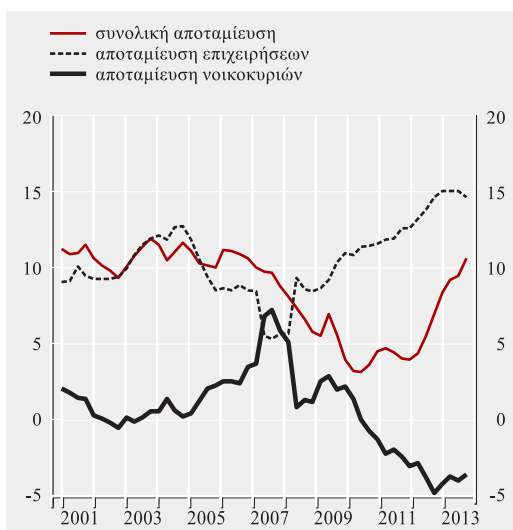
Η επενδυτική ζήτηση — κυρίως σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό — αναμένεται να ανακάμψει το 2014, καθώς ο προγραμματισμός των επιχειρήσεων αποκτά ορίζοντα εξόδου από την κρίση. Όπως καταγράφεται από τους σχετικούς δείκτες, το εγχώριο επι-

χειρηματικό κλίμα³ σημείωσε περαιτέρω βελτίωση τους πρώτους μήνες του 2014 και οι επιχειρήσεις προτίθενται να ανανεώσουν τον κεφαλαιακό τους εξοπλισμό προκειμένου να διατηρήσουν τη θέση τους στην αγορά, αναζητώντας ταυτόχρονα, όσες έχουν την δυνατότητα, εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης μέσω εταιρικών ομολόγων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Τη θετική προοπτική επιβεβαιώνουν ο αυξημένος προϋπολογισμός των επενδυτικών σχεδίων για υπαγωγή στον αναπτυξιακό νόμο στον πρώτο κύκλο του 2014 (+372% σε σύγκριση με το δεύτερο κύκλο του 2013), τα ενθαρρυντικά αποτελέσματα της έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής-IOBE για τις επενδύσεις το 2014 (στην οποία καταγράφεται σημαντική ενίσχυση των θετικών προ-

² Η μεταβολή των καθαρών δανειακών ροών προς τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις άγγιξε το -5%, έναντι -3,3% το 2012.

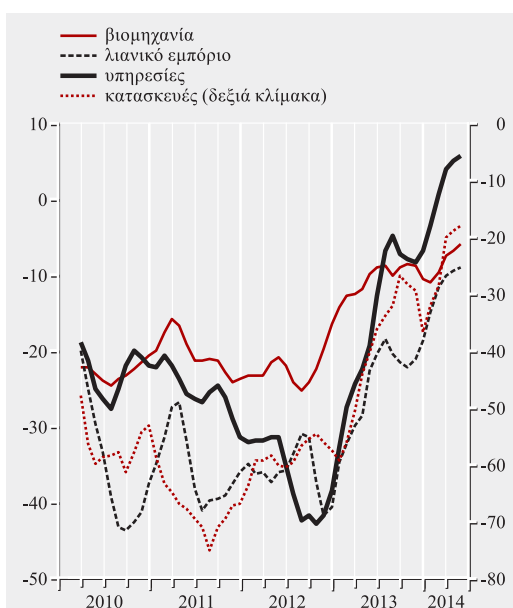
³ Ο δείκτης οικονομικού κλίματος που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την Ελλάδα βελτιώθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2013 (90,9, έναντι 80,3 το 2012) και σημείωσε την υψηλότερη τιμή των τελευταίων 67 μηνών το Μάρτιο του τρέχοντος έτους (97,5).

Διάγραμμα III.2 Αποταμίευση νοικοκυριών και επιχειρήσεων ως % του ΑΕΠ¹
(α' τρ. 2001-γ' τρ. 2013)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί.
1 Κινητός μέσος όρος 4 τριμήνων.

Διάγραμμα III.3 Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών¹ σε επιμέρους κλάδους
(Μάρτιος 2010 - Μάιος 2014)



Πηγή: Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας, IOBE/Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
1 Κινητός μέσος όρος τριών μηνών.

βλέψεων έναντι της προηγούμενης έρευνας), και η σταθερή αύξηση στη χρησιμοποίηση του εργοστασιακού δυναμικού των βιομηχανικών επιχειρήσεων, σύμφωνα με το σχετικό δείκτη του IOBE, αν και ο δείκτης παραμένει σημαντικά χαμηλότερος από τα μέσα επίπεδά του σε περιόδους ανάπτυξης της οικονομίας. Ταυτόχρονα, η χρηματοοικονομική εικόνα των επιχειρήσεων αποκαθίσταται σταδιακά, γεγονός που εκτιμάται ότι διευκολύνει τη χρηματοδότηση μακροχρόνιων επενδυτικών σχεδίων.⁴

Κρίσιμη για την ενίσχυση του επενδυτικού κλίματος στη χώρα θεωρείται η πορεία του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Ήδη η ολοκλήρωση του διαγωνισμού για τον πρώην αερολιμένα του Ελληνικού εκτιμάται ότι αποτελεί θετικό σήμα μακροχρόνιας δέσμευσης εγχώριων και ξένων κεφαλαίων στην ελληνική οικονομία. Ο προγραμματισμός του ΤΑΙΠΕΔ, πέραν των διαγωνισμών που ήδη βρίσκονται σε εξέλιξη (ΟΛΠ, 1η ομάδα τεσσάρων τουριστικών μαρινών, περιφερειακά αεροδρόμια, ΤΡΑΙΝΟΣΕ-ROSCO κ.ά.), περιλαμβάνει και την έναρξη διαδικασιών για μια ακόμη σειρά αποκρατικοποιήσεων (ΟΛΘ, Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών, Εγνατία Οδός, ΑΔΜΗΕ), αλλά και την έκδοση τίτλων έναντι μελλοντικών εσόδων από αξιοποίηση ακινήτων του Δημοσίου (δ' τρίμηνο 2014). Εκτιμάται πάντως ότι η εκτενής νομική και οικονομική προετοιμασία των προηγούμενων ετών, σε συνδυασμό με τις πρόσφατες αλλαγές στη λειτουργία του ΤΑΙΠΕΔ, θα οδηγήσουν σε επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων τα επόμενα χρόνια. Στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος συμβάλλουν επίσης στρατηγικές για την ανάδειξη της χώρας σε περιφερειακό κέντρο διανομής προϊόντων από την Ασία προς την Ευρώπη (λιμάνια Πειραιά και Θεσσαλονίκης, ενδιαφέρον πολυεθνικών HP, ZTE, Huawei, Sony, P&G) και για την ενίσχυση των παραγωγικών-εξαγωγικών δυνατοτήτων της χώρας (συνεργασίες στο χώρο του φαρμάκου και της καπνοβιομηχανίας).

⁴ Αξίζει να σημειωθεί ότι από την ανάλυση ισολογισμών 1.210 μεγάλων επιχειρήσεων στο δείγμα της ICAP για το 2013 προκύπτει ελαφρά μείωση των ζημιών κατά 5,2% σε σχέση με το 2012. Ωστόσο, αν εξαιρεθούν οι δύο μεγαλύτερες ζημιούγκες εταιρείες, τότε το αποτέλεσμα μετατρέπεται σε θετικό, με κέρδη ύψους 36,1 εκ. ευρώ.

Πίνακας III.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2009-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές¹⁾)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-22,5	-22,1	-9,7	-16,4	-12,2	16,5 (Ιαν.-Μάρτ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	73,4	66,1	62,7	58,2	61,4	65,2 (Ιαν.-Μάιος)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων ²	5,1 (Δεκ.)	1,1 (Δεκ.)	-2,0 (Δεκ.)	-4,4 (Δεκ.)	-4,9 (Δεκ.)	-5,3 (Μάρτ.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ³	-2,8	-11,3	...	-10,5	14,5	67,3 (Ιαν.-Απρ.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-17,5	-29,2	-28,1	-26,1	-4,1	...
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-26,5	-23,3	-37,7	-30,6	-25,6	-25,8 (Ιαν.-Φεβρ.)
Παραγωγή τοιμέント	-21,4	-14,3	-37,8	-12,8	3,4	-2,3 (Ιαν.-Μάρτ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-31,4	-27,4	-27,8	26,1	50,6	49,7 (Ιαν.-Μάιος)
Τραπεζική χρηματοδότηση του οικισμού ⁴	3,7 (Δεκ.)	-0,3 (Δεκ.)	-2,9 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-3,3 (Δεκ.)	-3,3 (Απρ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή τοιμέντο, 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.

Οι επενδυτικές προοπτικές της οικονομίας ενισχύονται και από τα εξής:

- τη δημιουργία του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου, με τη συμμετοχή της ΕΤΕπ, της γερμανικής επενδυτικής τράπεζας KfW και άλλων θεσμικών επενδυτών, η οποία αναμένεται να λειτουργήσει θετικά στην προσέλκυση ξένων κεφαλαίων και στην ενίσχυση της ρευστότητας των ΜΜΕ,

- την επανεκκίνηση των έργων των τεσσάρων μεγάλων αυτοκινητοδρόμων (Ολυμπία Οδός, Ε65, Ιονία Οδός, Αυτοκινητόδρομος Αιγαίου),

- την ενίσχυση δράσεων όπως τα 23 υπό υλοποίηση έργα ΣΔΙΤ, ο προϋπολογισμός των οποίων φθάνει στα 2,8 δισεκ. ευρώ.

Η επενδυτική δραστηριότητα στην κατασκευή κατοικιών αναμένεται να περιοριστεί περαιτέρω, καθώς η εξέλιξη των όγκου των οικο-

δομικών αδειών παραμένει ιδιαίτερα αρνητική και η χρηματοδότηση για αγορά κατοικίας είναι εξαιρετικά περιορισμένη (βλ. Πίνακα III.3). Αντίθετα, οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να ανακάμψουν, με δεδομένο ότι το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) προβλέπεται ελαφρά αυξημένο σε σχέση με το 2013 (6,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 6,65 δισεκ. ευρώ το 2013) και η έως τώρα εκταμιεύση του είναι ιδιαίτερα ικανοποιητική σε σχέση με το 2013.

Η ηπιότερη υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων σε σχέση με το 2012 είχε ως αποτέλεσμα την αποκλιμάκωση του ρυθμού μείωσης των **εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών** (-5,3% το 2013) σε εθνικολογιστική βάση. Οι εξαγωγές αγαθών, μετά από άνοδο κατά 2,0% το 2012, αυξήθηκαν κατά 2,7% το 2013 (ΕΕ-17: 1,1%). Οι εξαγωγές υπηρεσιών, που είχαν σημειώσει κάμψη για δύο διαδοχικές χρονιές (κυρίως λόγω της μείωσης των

εισπράξεων από τη ναυτιλία), αυξήθηκαν το 2013 (0,8%), υπό την επίδραση και της ανοδικής τουριστικής ζήτησης από την αλλοδαπή. Συνολικά οι **εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών**, σε εθνικολογιστική βάση και σταθερές τιμές, σημείωσαν άνοδο κατά 1,8% το 2013 (ΕΕ-17: 1,3%), έναντι μείωσης κατά 1,7% το 2012.

Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Το 2013 η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία** (σε βασικές τιμές) της εγχώριας οικονομίας υποχώρησε κατά 3,7% (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.4). Αναλυτικότερα, η προστιθέμενη αξία του τριτογενούς τομέα μειώθηκε κατά 3,5%, της βιομηχανίας κατά 3,9%, των κατασκευών κατά 18,2%, ενώ ο πρωτογενής τομέας σημείωσε οριακή άνοδο κατά 0,1%.

Η υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία προήλθε κυρίως από την πτώση της παραγωγής ηλεκτρισμού και των ορυχείων-μεταλλείων, ενώ η πτώση της παραγωγής στη μεταποίηση αποκλιμακώθηκε, καθώς η αυξημένη ζήτηση από το εξωτερικό αντιστάθμισε εν μέρει τη μείωση της εγχώριας ζήτησης. Η μείωση της παραγωγής σε πολλούς κλάδους αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση του προϊόντος των επιχειρήσεων στη φαρμακοβιομηχανία και στη διύλιση πετρελαίου, ενώ και άλλοι μεταποιητικοί κλάδοι εμφάνισαν θετικό πρόσημο σε αντίθεση με το 2012, όπου μόνο ένας κλάδος παρουσίασε ανάπτυξη. Η σταδιακή αποκλιμάκωση της πτώσης της μεταποιητικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2013 αποτυπώθηκε και στην άνοδο του επιπέδου του δείκτη PMI (κατά μέσο όρο 46, έναντι 41,2 το 2012 – βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.4).

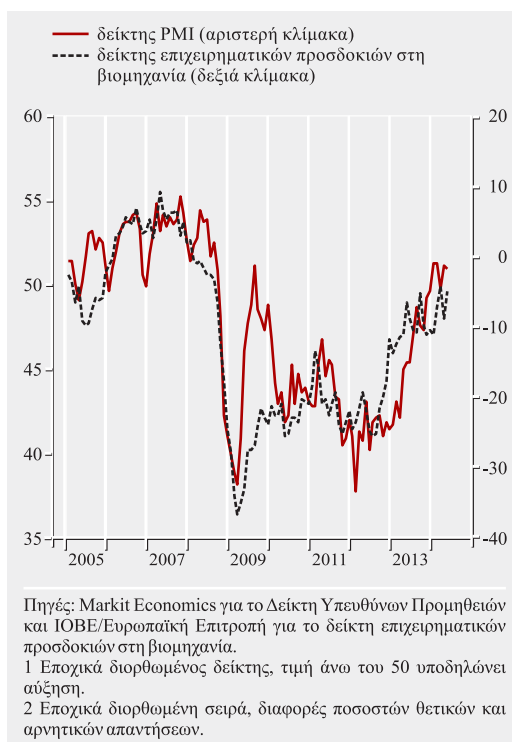
Πίνακας ΙΙΙ.4 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2009-2013)

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

	2009	2010	2011	2012	2013
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	5,2 (0,2)	5,5 (0,2)	-5,4 (-0,2)	-0,8 (0,0)	0,1 (0,0)
Δευτερογενής τομέας	-8,5 (-1,5)	-9,9 (-1,7)	-12,6 (-2)	-8,4 (-1,3)	-6,4 (-0,9)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	2,0 (0,2)	0,9 (0,1)	-7,4 (-0,9)	-5,3 (-0,6)	-3,9 (-0,5)
Κατασκευές	-24,6 (-1,8)	-32,3 (-1,8)	-28,4 (-1,1)	-20,7 (-0,6)	-18,2 (-0,5)
Τριτογενής τομέας	-1,2 (-1,0)	-4,9 (-3,7)	-5,7 (-4,6)	-7,1 (-5,7)	-3,5 (-2,8)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες	-9,2 (-2,5)	-3,8 (-0,9)	-10,9 (-2,8)	-14,2 (-3,4)	-6,8 (-1,5)
Ενημέρωση και επικοινωνία	7,6 (0,4)	-10,3 (-0,6)	-8,1 (-0,4)	-7,2 (-0,4)	-8,9 (-0,5)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-2,5 (-0,1)	-1,0 (-0,1)	-8,0 (-0,5)	-8,3 (-0,5)	-6,1 (-0,3)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	2,3 (0,3)	-8,1 (-1,1)	2,4 (0,3)	0,6 (0,1)	0,3 (0,1)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	7,4 (0,4)	-14,1 (-0,9)	-18,1 (-1,0)	-6,5 (-0,3)	-9,0 (-0,5)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	1,1 (0,2)	-1,5 (-0,3)	-0,8 (-0,2)	-3,4 (-0,7)	-0,3 (-0,1)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	8,8 (0,3)	-0,7 (0)	-0,2 (0)	-10,7 (-0,5)	-1,2 (-0,1)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	-2,2	-5,2	-6,6	-7,0	-3,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο Εθνικό Λογαριασμό, Μάρτιος 2014, μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

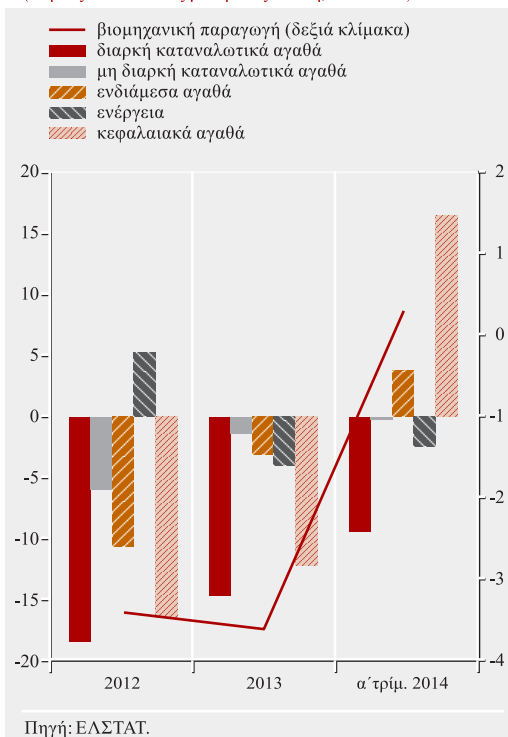
Διάγραμμα III.4 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ (PMI) και δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (Ιανουάριος 2005-Μάιος 2014)²



Το πρώτο τρίμηνο του 2014 η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε άνοδο (+0,3%), παρά το γεγονός ότι η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας είχε κάμψη (-1,3%) (βλ. Διάγραμμα III.5). Η θετική αυτή εξέλιξη προέρχεται κυρίως από τη μεταποίηση (+0,9%), της οποίας οι κλάδοι που καταγράφουν ανάπτυξη φθάνουν τους 12 σε σύνολο 24. Μέσα στο πρώτο πεντάμηνο του 2014, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) κατέγραψε τέσσερις φορές τιμές άνω του 50 (σηματοδοτώντας ανάκαμψη του κλάδου της μεταποίησης) και ταυτόχρονα παρουσιάζει άνοδο στην παραγωγή και τις νέες παραγγελίες, για 7 συνεχόμενους μήνες. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, όπως καταγράφεται από το IOBE για το πρώτο πεντάμηνο του 2014, εμφανίζει βελτίωση, ενώ και οι πωλήσεις της βιομηχανίας στην εξωτερική αγορά κινούνται ελαφρώς ανοδικά για το πρώτο τρίμηνο (+0,7%, έναντι -0,7% για όλο το 2013, βλ. Διάγραμμα III.4 και Πίνακα III.5).

Διάγραμμα III.5 Βιομηχανική παραγωγή

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές δείκτη, 2005=100)



Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων του **κατασκευαστικού κλάδου** το πρώτο πεντάμηνο του 2014 καταγράφονται βελτιούμενες έναντι του 2013 (βλ. Πίνακα III.3). Ενώ οι προοπτικές του κλάδου ενισχύονται από το γεγονός ότι τα έργα υποδομής ξεκίνησαν, η συνεχιζόμενη υποχώρηση της κατασκευής κατοικιών επιβαρύνει την οικονομική δραστηριότητα που σχετίζεται άμεσα ή έμμεσα με την οικοδομή. Πάντως, η αναγκαία ρευστότητα για την υλοποίηση των έργων υποδομής φαίνεται ότι εξασφαλίστηκε, μεταξύ άλλων μέσω της ενίσχυσης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕΠ) και της αξιοποίησης των πόρων του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ) (εκτιμάται ότι από το Δεκέμβριο του 2013 έως τώρα οι τέσσερις μεγάλοι οδικοί άξονες έχουν απορροφήσει γύρω στα 900 εκατ. ευρώ).

Η υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας του τομέα των **υπηρεσιών** με ετήσιο ρυθμό 3,5% το

Πίνακας III.5 Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία (2009-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (διαθέσιμη περίοδος)
1. Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (γενικός)	-9,4	-5,9	-7,8	-3,4	-3,6	0,3 (Ιαν.-Μάρτ.)
Μεταποίηση	-11,2	-5,1	-8,5	-4,2	-2,0	0,9 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ορυχεία-λατομεία	-11,8	-6,5	0,6	0,7	-9,8	0,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ηλεκτρισμός	-4,2	-9,2	-8,8	-3,0	-6,9	-1,3 (Ιαν.-Μάρτ.)
Βασικές ομάδες αγαθών						
Ενέργεια	-2,9	-4,9	-8,4	5,3	-4,0	-2,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ενδιάμεσα αγαθά	-18,4	-0,9	-8,8	-10,6	-3,1	3,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Κεφαλαιακά αγαθά	-22,5	-22,1	-9,7	-16,4	-12,2	-16,5 (Ιαν.-Μάρτ.)
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-20,7	-13,4	-15,6	-18,4	-14,6	-9,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-4,1	-7,2	-4,8	-6,0	-1,4	-0,2 (Ιαν.-Μάρτ.)
2. Δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία²	-23,2	6,0	7,1	3,0	-6,4	-1,7 (Ιαν.-Μάρτ.)
Εγχώρια αγορά	-22,2	-0,7	-2,3	-6,4	-10,7	-3,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Εξωτερική αγορά	-25,6	29,3	21,6	20,2	-0,7	0,7 (Ιαν.-Μάρτ.)
4. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία	-21,5	5,1	1,4	0,4	13,7	4,3 (Ιαν.-Μάιος)
5. Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	70,5	68,5	67,6	64,4	65,9	67,1 (Ιαν.-Μάιος)
6. Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)³	45,3	43,8	43,6	41,2	46,0	51,0 (Μάιος)

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 Εκτός του βαθμού χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία και του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση, στους οποίους γίνεται αναφορά σε επίπεδα δεικτών.

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

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

2013 συνέβαλε κατά 2,8 εκατοστιαίες μονάδες στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το ίδιο έτος (βλ. Πίνακα III.6). Αύξηση –οριακή– σημείωσε μόνο ο κλάδος των δραστηριοτήτων σχετικών με την ακίνητη περιουσία, ενώ υποχώρησαν οι κλάδοι επαγγελματικών, επισημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων, ενημέρωσης και επικοινωνίας, εμπορίου, ξενοδοχείων-εστιατορίων και μεταφορών-επικοινωνιών, χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων και ο κλάδος των τεχνών, διασκέδασης και ψυχαγωγίας.

Ο κύκλος εργασιών στο λιανικό εμπόριο (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων) μειώθηκε κατά 8,6% το 2013, λόγω της ασθενικής εγχώριας ζήτησης. Ωστόσο, το πρώτο τρίμηνο του 2014 υποχώρησε μόνο κατά 2,7% έναντι

του αντίστοιχου διαστήματος του 2013, καθώς οι μειώσεις των τιμών σε πολλές κατηγορίες αγαθών και η εκπαιδευτική πολιτική των επιχειρήσεων στηρίζουν τις λιανικές πωλήσεις. Η σταδιακή βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο, όπως καταγράφεται κυρίως από το β' εξάμηνο του 2013 και ύστερα, αντανακλά την εξασθένηση των αρνητικών πιέσεων στις επιχειρήσεις του λιανεμπορίου και ενδεχομένως το θετικό αντίκτυπο από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στον κλάδο τα τελευταία χρόνια.⁵

5 Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η πρόσφατη ψήφιση του νόμου 4254/2014 "Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο εφαρμογής του ν. 4046/2012 και άλλες διατάξεις", ΦΕΚ 85Α/07.04.2014 (υποπαράγραφοι ΣΤ.1-ΣΤ.5) και του νόμου 4177/2013 "Κανόνες ρύθμισης της αγοράς προϊόντων και της παροχής υπηρεσιών και λοιπές διατάξεις", ΦΕΚ 173Α/08.08.2013 (σελ. 2693-2711).

Πίνακας III.6 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2009-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (διαθέσιμη περίοδος)
A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες						
1. Εμπόριο						
Χονδρικό εμπόριο	-8,9	-5,9	-13,5	-12,2	-11,5	---
Λιανικό εμπόριο	-10,2	-1,2	-7,2	-11,0	-8,6	-2,7 (Ιαν.-Μάρτ.)
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσυκλετών	-15,7	-36,5	-26,5	-29,3	-2,8	---
2. Μεταφορές						
Χερσαίες μεταφορές	-31,5	-18,1	-1,7	-3,3	-4,3	---
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-22,8	-8,5	-2,7	-15,3	-7,4	---
Αεροπορικές μεταφορές	-11,7	-7,0	-0,9	-1,1	14,3	---
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	-32,2	-10,8	-7,9	-4,8	-7,0	---
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια						
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	-9,1	-8,2	-7,4	-17,2	4,8	---
4. Ενημέρωση και επικοινωνία						
Τηλεπικοινωνίες	-8,9	-11,3	-8,9	-5,1	-11,6	---
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-ηλεκτρονικών προ-γραμμάτων - ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	1,4	-6,6	-28,4	-4,9	-5,1	---
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοηλεκτρονικών εκπομπών	-6,7	-2,1	-27,1	-16,3	-7,9	---
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες						
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,4	-7,3	-0,3	4,5	0,8	---
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	-18,6	-20,4	-19,6	-12,3	-13,6	---
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	-18,4	-23,8	-21,2	-16,7	-20,9	---
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-9,9	-24,5	-35,3	-26,9	13,1	---
B. Επιβατική κίνηση						
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	-1,5	-5,0	-6,3	-10,4	-3,2	14,3 (Ιαν.-Απρ.)
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	9,9	-5,1	4,2	-5,8	44,6	12,2 (Ιαν.-Μάρτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-3,8	-6,0	-0,8	-17,5	1,0	---
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες						
	-28,3	-9,3	-2,9	-11,2	28,4	29,0 (Ιαν.-Μάιος)

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

¹ Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

Εξαίρεση στην πτωτική πορεία του τομέα των υπηρεσιών, σύμφωνα με τα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών σε τρέχουσες τιμές (βλ. Πίνακα III.6), αποτέλεσαν τα ταξιδιωτικά πρακτορεία, οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και οι αεροπορικές μεταφορές, που εμφάνισαν αύξηση κατά 13,1%, 4,8% και 14,3% αντίστοιχα, κυρίως λόγω της καλής και παρατεταμένης τουριστικής περιόδου.⁶ Αντίθετα, συρρίκνωση εμφανίζουν ο κύκλος εργασιών του κλάδου της διαφήμισης και έρευνας αγοράς, των δραστηριοτήτων αρχιτεκτόνων-μηχανικών, του κλάδου των τηλεπικοινωνιών και του χονδρικού εμπορίου.

Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών του IOBE στις υπηρεσίες εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών κινείται ανοδικά το α' πεντάμηνο του 2014, σημειώνοντας αύξηση κατά 29,0% σε σχέση με το 2013. Οι τουριστικές επιχειρήσεις εμφανίζονται ιδιαίτερα αισιόδοξες, ενώ σημαντική αύξηση παρουσίασαν οι τουριστικές αφίξεις και τα έσοδα από τουριστικές υπηρεσίες το πρώτο τρίμηνο του 2014.

⁶ Εξαιτίας της επιμήκυνσης της τουριστικής περιόδου πέραν του Σεπτεμβρίου, ο κύκλος εργασιών στους κλάδους αυτούς ενισχύθηκε σημαντικά κατά το 8' τρίμηνο του 2013, σημειώνοντας αύξηση κατά 41,3% και 35,9% έναντι του ίδιου διαστήματος του 2012.

Η αναπτυξιακή προοπτική του 2014-2015 αναμένεται να στηριχθεί στη δυναμική των μεταρρυθμίσεων της τελευταίας τετραετίας. Πρόσφατες πρωτοβουλίες περιλαμβάνουν μέτρα για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος μέσω της περαιτέρω μείωσης του κόστους έναρξης επιχειρήσεων και της απλοποίησης γραφειοκρατικών διαδικασιών (π.χ. έναρξη δραστηριότητας με απλή κοινοποίηση προς τους αρμόδιους δημόσιους φορείς και αντικατάσταση του ελέγχου των τελευταίων με την επιχειρηματική ευθύνη, κατάργηση της υποχρέωσης υποβολής πρωτότυπων ή επικυρωμένων εγγράφων), καθώς και την άρση περιορισμών στην αδειοδότηση και τη λειτουργία επιχειρήσεων (π.χ. αδειοδότηση βιομηχανικών μονάδων στην Αττική, χρήση φορτηγού ΙΧ). Ορισμένες από τις νέες ρυθμίσεις στοχεύουν στο άνοιγμα επαγγελματιών (π.χ. αναλογιστές) και αντλώντας και από τα συμπεράσματα της εργαλειοθήκης του ΟΟΣΑ για τον ανταγωνισμό απελευθερώνουν οικονομικές δραστηριότητες στην εφοδιαστική αλυσίδα (π.χ. παραγωγή γαλακτοκομικών), τη λιανική πώληση (π.χ. άρτου, φαρμάκων, καυσίμων, βιβλίων), τη βιομηχανία (π.χ. οικοδομικών υλικών) και τις κατασκευές και μεταφορές στον τουριστικό κλάδο. Αξίζει επίσης να σημειωθούν περαιτέρω δράσεις για τον εξορθολογισμό των δημόσιων δαπανών και τη βελτίωση της ποιότητας του κράτους, όπως η συγχώνευση ή κατάργηση φορέων, η έναρξη της διαδικασίας αξιολόγησης των δημοσίων υπαλλήλων, ο περιορισμός (κατά περίπτωση) των συναρμοδιοτήτων διαφορετικών δημοσίων φορέων.

1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Κατά τη διάρκεια του 2013 συνεχίστηκαν οι πιέσεις στις εμπορικές αξίες, τις τιμές και τα μισθώματα τόσο των οικιστικών όσο και των επαγγελματιών ακινήτων. Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς ήταν η ιδιαίτερα περιορισμένη ζήτηση και η υπερβάλλουσα προσφορά, που μπορούν να αποδοθούν κυρίως στα υψηλά ποσοστά ανεργίας και την περαιτέρω συρρίκνωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοι-

κοκυριών, τη φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας, καθώς και στην έλλειψη ρευστότητας με δεδομένους τους αυστηρότερους όρους της τραπεζικής χρηματοδότησης. Ωστόσο, οι πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης της αγοράς ακινήτων καταγράφονται από τους τελευταίους μήνες του 2013 και μετά, ενώ σχετική κινητικότητα διαφαίνεται πλέον ειδικά στον τομέα των ακινήτων εισοδήματος, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του οικονομικού κλίματος και των προσδοκιών.

Στην **αγορά των κατοικιών**, η μείωση των τιμών συνεχίστηκε με υψηλούς ρυθμούς το 2013, αν και σταδιακή αποκλιμάκωση των ρυθμών αυτών καταγράφεται από τις αρχές του ίδιου έτους. Ειδικότερα, στοιχεία που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα δείχνουν ότι οι τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,3% το 2013 έναντι 11,7% το 2012, ενώ από το τελευταίο τρίμηνο του 2012 που καταγράφηκε ο υψηλότερος ρυθμός μείωσης των τιμών (-12,8% σε ετήσια βάση) έως και τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία (α' τρίμηνο 2014: -7,5%) υπάρχει μία σαφής και σταδιακή αποκλιμάκωση των ρυθμών μείωσης των τιμών. Σωρευτικά πάντως από το 2008 (μέσο επίπεδο) έως το α' τρίμηνο του 2014 οι τιμές των διαμερισμάτων μειώθηκαν κατά 34,4% με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ ακόμη μεγαλύτερη μείωση δείχνουν τα στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα κτηματομεσιτικά γραφεία. Η υποχώρηση των τιμών ήταν εντονότερη στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα (Αθήνα: -37,6% και Θεσσαλονίκη: -37,8%) έναντι των άλλων μεγάλων πόλεων (-31,1%) και των λοιπών περιοχών (-29,6%), καθώς και για τα μεγαλύτερου εμβαδού ακίνητα στις σχετικά ακριβότερες περιοχές της χώρας.

Η στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος των νοικοκυριών προς παλαιότερα ακίνητα, μικρότερου εμβαδού και χαμηλότερης αξίας σε μεσαίου κόστους περιοχές, που καταγράφηκε από την αρχή της τρέχουσας κρίσης, συνεχίστηκε το 2013 και τους πρώτους μήνες του 2014. Τα αποτελέσματα της τριμηνιαίας

έρευνας κτηματομεσιτικών γραφείων και συμβούλων ακίνητης περιουσίας της Τράπεζας της Ελλάδος δείχνουν ότι το 2013 μόλις το 17% των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε με τη συμμετοχή τραπεζικού δανεισμού, ενώ το μέσο ποσοστό δανειοδότησης ανήλθε σε περίπου 35% επί της συνολικής αξίας του ακινήτου.⁷

Οι πτωτικές τάσεις στις τιμές των κατοικιών είναι πιθανόν να συνεχιστούν και τα επόμενα τρίμηνα, αλλά με σχετικά πιο συγκρατημένους ρυθμούς, καθώς οι υψηλοί ρυθμοί μείωσης των τιμών που είχαν καταγραφεί το 2012 αμβλύνονται συνεχώς σε όλα τα επόμενα τρίμηνα. Η ανάκαμψη της αγοράς κατοικιών αναμένεται με σχετική καθυστέρηση, καθώς εξαρτάται κυρίως από τη σταθερή ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, την αύξηση της απασχόλησης, αλλά και τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα.

Ο κλάδος των **επαγγελματικών ακινήτων** παρουσίασε δραματική συρρίκνωση τα τελευταία έτη, με σημαντικές πιέσεις για επαναδιαπραγμάτευση και μείωση των ενοικίων, ιδίως σε συνοικιακά εμπορικά ακίνητα, σε αποθηκευτικούς χώρους και σε λιγότερο πλεονεκτικά κτίρια γραφείων. Τόσο οι μισθωτικές όσο και οι αγοραίες αξίες μειώθηκαν το 2013, με μέσο ετήσιο ρυθμό -16,3% και -16,9% αντίστοιχα (στοιχεία από την έρευνα κτηματομεσιτικών γραφείων), ενώ οι αποδόσεις για καταστήματα και γραφεία υψηλών προδιαγραφών κινήθηκαν κοντά στο 8,5%-9,0%. Η φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας τα τελευταία έτη, η οποία σε πολλές περιπτώσεις βασίστηκε σε πλασματικές και όχι πραγματικές αξίες, έχει επιτείνει την ύφεση στην αγορά ακινήτων και έχει αποθαρρύνει σημαντικά τη ζήτηση.⁸ Οι πρόσφατες νομοθετικές ρυθμίσεις σε σχέση με τη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας έχουν περιορίσει την αβεβαιότητα ως προς το φορολογικό καθεστώς των ακινήτων, ενώ η σημαντική μείωση του φόρου μεταβιβάσεων (στο 3%) εκτιμάται ότι θα συντελέσει στην αύξηση της πολύ χαμηλής συχνότητας των

συναλλαγών στην εγχώρια αγορά. Ωστόσο, η εφαρμογή από τις αρχές του 2014 του φόρου υπεραξίας στις μεταβιβάσεις ακινήτων (Ν. 4172/2013) δημιούργησε ουσιαστική απραξία στην ελληνική κτηματαγορά, καθώς υπήρξαν σημαντικές ασάφειες και ζητήματα ορθολογικού προσδιορισμού της φορολογητέας υπεραξίας. Με τις πιο πρόσφατες τροποποιητικές ρυθμίσεις (Ν. 4254/2014) εξαλείφθηκαν οι ασάφειες και αντιμετωπίστηκαν αυτά τα ζητήματα, ωστόσο η καθυστέρηση στην έκδοση των σχετικών κανονιστικών αποφάσεων και πράξεων που προβλέπονται από το νέο νόμο είχε ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί η απραξία αυτή τουλάχιστον για το α' τρίμηνο του 2014.

Παρά τη σημαντική συρρίκνωση της αγοράς, το 2013 έγιναν ορισμένες μεμονωμένες συμφωνίες αγοραπωλησίας ακινήτων μεγάλης αξίας, με τις οποίες υπολογίζεται ότι τοποθετήθηκαν στην ελληνική αγορά επαγγελματικών ακινήτων περισσότερα από 1 δισεκ. ευρώ. Δραστήριες αποδείχθηκαν και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ), καθώς το νέο θεσμικό πλαίσιο (Ν. 4141/2013) εισήγαγε σημαντικές βελτιώσεις, πρόσθετα κίνητρα και μεγαλύτερη ευελιξία στη διαμόρφωση του χαρτοφυλακίου τους. Η πρόσφατη σημαντική παρουσία ξένων επενδυτικών χαρτοφυλακίων στο μετοχικό κεφάλαιο της Εθνική Πανγαία και της Eurobank Properties διασφαλίζει πρόσθετη σημαντική ρευστότητα στον κλάδο, η οποία αναμένεται να αποτυπωθεί σε νέες επενδύσεις εντός του 2014.

⁷ Στις αρχές του 2009 το 82% των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε με τη συμμετοχή τραπεζικού δανεισμού, ενώ το μέσο ποσοστό δανειοδότησης ήταν περίπου 70% επί της συνολικής αξίας του ακινήτου. Η μέση περίοδος αναμονής για τη διάθεση των προσφερόμενων προς πώληση ακινήτων υπερδιπλασιάστηκε στην περίοδο της κρίσης (από περίπου 5 μήνες στις αρχές του 2009 σε περίπου ένα έτος το 2013), ενώ αυξήθηκε σημαντικά το μέσο ποσοστό της έκπτωσης επί της αρχικής τιμής (από 12,6% σε 20,7% αντίστοιχα). Βλ. αποτελέσματα τριμηνιαίας έρευνας κτηματομεσιτικών γραφείων και συμβούλων ακίνητης περιουσίας στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος, <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/realestate/publications.aspx>.

⁸ Η στρέβλωση, η οποία προκαλείται από την ύπαρξη αντικειμενικών αξιών που σε πολλές περιπτώσεις (π.χ. ακίνητα μεγάλου μεγέθους σε "ακριβές" περιοχές, υποβαθμισμένες περιοχές του κέντρου της Αθήνας κ.ά.) υπερβαίνουν σημαντικά τις εμπορικές αξίες των ακινήτων, οδηγεί σε τεχνητή υπερφορολόγηση της ακίνητης περιουσίας.

Από την αρχή του τρέχοντος έτους καταγράφεται σημαντική βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και των προσδοκιών, με το επενδυτικό ενδιαφέρον να επικεντρώνεται κυρίως σε ακίνητα εισοδήματος. Ως πιο δυναμικοί σε επίπεδο ενδιαφέροντος εμφανίζονται ο τομέας των τουριστικών ακινήτων-ξενοδοχειακών μονάδων, αλλά και ο τομέας των μισθωμένων γραφειακών χώρων και καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών. Παράλληλα, το γενικότερο ενδιαφέρον για μεγάλου μεγέθους αποθηκευτικούς χώρους υψηλών προδιαγραφών φαίνεται να έχει ενισχυθεί.⁹ Σημειώνεται πάντως ότι, παρά το ενδιαφέρον που καταγράφεται, η υφιστάμενη προσφορά επαγγελματικών ακινήτων σε μεγάλο βαθμό δεν πληροί τα ζητούμενα επενδυτικά χαρακτηριστικά, ενώ η οριστικοποίηση των συμφωνιών συχνά προσκρούει σε νομικά ζητήματα και δυσκολίες που πηγάζουν από το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο (χρήσεις γης, πολεοδομικοί κανονισμοί κ.λπ.), τη γραφειοκρατία και τον κατακερματισμό της ιδιοκτησίας, αλλά και τα μη ρεαλιστικά οικονομικά ανταλλάγματα που πολλές φορές ζητούνται από μεμονωμένους ιδιοκτήτες (εξαιτίας των πολύ υψηλών αρχικών τιμών κτήσης των ακινήτων τους). Η γραφειοκρατία που χαρακτηρίζει την ελληνική κτηματαγορά, σε συνδυασμό με την ασάφεια των πολεοδομικών κανονισμών και τις πολλαπλές παραβάσεις του, την έλλειψη ενός σταθερού και σαφούς πλαισίου χωροταξικού σχεδιασμού και χρήσεων γης, καθώς και την ανυπαρξία πλήρους και ακριβούς κτηματολογίου, αποτελούν ορισμένους ακόμη παράγοντες που αποθαρρύνουν τη ζήτηση, συχνά αποτρέπουν την ολοκλήρωση επενδυτικών συμφωνιών και δυσχεραίνουν την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου.

Οι τιμές των επαγγελματικών ακινήτων υψηλών προδιαγραφών στις κύριες αγορές (prime) αναμένεται να σταθεροποιηθούν το 2014, ενώ ακόμη πιο θετικές είναι οι προβλέψεις για τα ανώτερης κατηγορίας τουριστικά ακίνητα ως αποτέλεσμα της αναμενόμενης σημαντικής αύξησης της τουριστικής ζήτησης. Για τα επαγγελματικά ακίνητα χαμηλότερων προδιαγραφών εκτιμάται ότι οι τιμές θα υπο-

στούν περαιτέρω μείωση τα επόμενα τρίμηνα, ενώ η ανάκαμψη της ευρύτερης αγοράς αναμένεται σταδιακά από το επόμενο έτος, εφόσον βέβαια η παρούσα τάση δεν ανακοπεί από εξωγενείς για την αγορά παράγοντες (πολιτικούς παράγοντες, διεθνή συγκυρία κ.ά.). Μεσοπρόθεσμα, αναμένεται επίσης η σταδιακή ανάπτυξη νέου αποθέματος επαγγελματικών ακινήτων υψηλών προδιαγραφών, για το οποίο ήδη καταγράφεται ζήτηση, χωρίς ωστόσο να υπάρχει αξιόλογη προσφορά. Πάντως, στο βαθμό που θα περιορίζεται περαιτέρω η αβεβαιότητα και θα ενισχύονται οι προοπτικές ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την αντιμετώπιση των επιμέρους θεσμικών ζητημάτων από την πλευρά του Δημοσίου και τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, εκτιμάται — με δεδομένο το αναδυόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον — ότι μπορεί να ανακοπεί η ραγδαία πτωτική πορεία που καταγράφηκε στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης και να επέλθει σταθεροποίηση και σταδιακή ανάκαμψη της ελληνικής κτηματαγοράς.

Στον τομέα της **αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου**, ο ρυθμός υλοποίησης του σχετικού προγράμματος το 2013 παρέμεινε βραδύς και τα ταμειακά έσοδα χαμηλά. Η πιο σημαντική από τις αξιοποιήσεις που δρομολογήθηκαν αφορά την εκμετάλλευση και ανάπτυξη της έκτασης του Αστέρρα Βουλιαγμένης, η οποία εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει σημαντικό ύψους προστιθέμενη αξία τα επόμενα έτη. Το Μάρτιο του 2014 ολοκληρώθηκε η πιο σημαντική ίσως διαγωνιστική διαδικασία, αυτή για την αξιοποίηση της έκτασης των 6.240 στρεμμάτων του πρώην αεροδρομίου του Ελληνικού, με τελική προσφορά 915 εκατ. ευρώ — που θα αποδοθεί στο Δημόσιο σε βάθος 10ετίας — για την απόκτηση του 100% των μετοχών της Ελληνικό Α.Ε., ενώ το ύψος της συνολικής επένδυσης υπολογίζεται στα 6 δισεκ. ευρώ περίπου. Η ταχεία ολοκλήρωση

⁹ Το επενδυτικό ενδιαφέρον που εκδηλώνεται τους τελευταίους μήνες προέρχεται κυρίως από κεφάλαια του εξωτερικού και ιδιαίτερα επενδυτικά χαρτοφυλάκια από την Αμερική και την Ευρώπη, ενώ κινητικότητα καταγράφεται και από χώρες της Μέσης Ανατολής αλλά και την Κίνα.

των επιμέρους διαδικασιών αξιοποίησης και άλλων σημαντικών δημόσιων εκτάσεων και ακινήτων οι οποίες έχουν δρομολογηθεί (περιφερειακά αεροδρόμια και λιμάνια, τιτλοποίηση πακέτου δημοσίων ακινήτων κ.ά.) έχει πολύ μεγάλη σημασία, καθώς οι εν λόγω συμφωνίες αναμένεται να προσελκύσουν πρόσθετα κεφάλαια από το εξωτερικό και να συμβάλουν στην ανάκαμψη των επενδύσεων στην εγχώρια κτηματαγορά και τη δημιουργία νέων σημαντικών θέσεων εργασίας στην ελληνική οικονομία.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

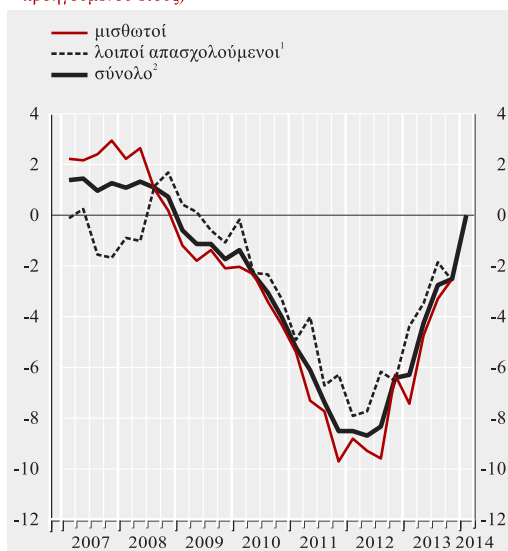
Το 2013, μετά τη δραματική μείωση της απασχόλησης τα δύο προηγούμενα έτη (-8,0% το 2012 και -6,8% το 2011), παρατηρήθηκε σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της απασχόλησης (-4%), με την οποία ανακόπηκε η έντονα αρνητική εξέλιξη της απασχόλησης που ξεκίνησε το 2009. Παρόμοια εξέλιξη παρουσίασε και η απασχόληση των μισθωτών και των αυτοαπασχολούμενων, κυρίως αυτών με προσωπικό (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.6).

Η τάση σταθεροποίησης της απασχόλησης ενισχύθηκε κατά τη διάρκεια του 2013, γεγονός που αποτυπώνεται στην αύξηση της πιθανότητας παραμονής στην απασχόληση για δύο διαδοχικά έτη, ιδιαίτερα κατά το β' εξάμηνο του 2013 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.7). Τα στοιχεία της μηνιαίας έρευνας εργατικού δυναμικού για το α' δίμηνο του 2014 δείχνουν ότι συνεχίζεται η βελτίωση της απασχόλησης (σταθερή απασχόληση σε ετήσια βάση, χωρίς εποχική διόρθωση, έναντι -6,7% το α' δίμηνο του 2013, βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.6).

Η μείωση του ρυθμού απώλειας θέσεων εργασίας αντανακλάται και στην εξέλιξη της απασχόλησης κατά κλάδο. Οι κατασκευές, η μεταποίηση και το εμπόριο εξακολούθησαν και το 2013 να είναι οι κλάδοι του ιδιωτικού τομέα που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, σημειώνοντας ποσοστά μείωσης 54%, 34% και 20% αντίστοιχα έναντι του 2009, ωστόσο οι ρυθμοί μείωσης της απασχόλησης υποχώρη-

Διάγραμμα ΙΙΙ.6 Απασχόληση (2007-α' τρίμ. 2014)

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

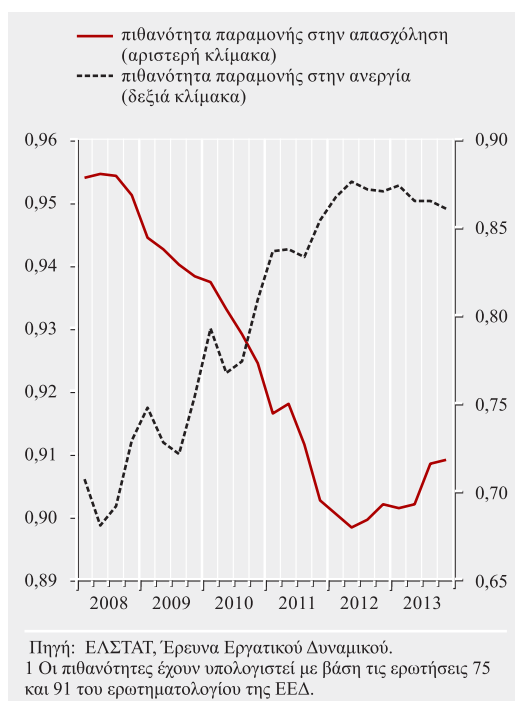
1 Λοιποί απασχολούμενοι=αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες)+αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό+βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

2 Στοιχεία για το α' τρίμ. 2014 από τη μηνιαία ΕΕΔ (Ιανουάριος-Φεβρουάριος, χωρίς εποχική διόρθωση).

σαν σημαντικά, κυρίως στους δύο τελευταίους κλάδους. Σημαντική μείωση επίσης καταγράφηκε και στις αποχωρήσεις από τον ευρύτερο δημόσιο τομέα.

Στη σταδιακή σταθεροποίηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι συνέβαλε ο σημαντικός περιορισμός του κόστους εργασίας για τις επιχειρήσεις, κυρίως από το 2012, μέσω των ρυθμίσεων που μείωσαν τον κατώτατο μισθό και ευνόησαν την αποκέντρωση των μισθολογικών διαπραγματεύσεων. Σταθεροποιητικό ρόλο έχει διαδραματίσει τα τελευταία δύο έτη και η επιτάχυνση της αναδιάρθρωσης της απασχόλησης προς πιο ευέλικτες μορφές απασχόλησης μετά την άρση θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας. Ειδικότερα, η αύξηση της μερικής απασχόλησης (8,4% του συνόλου το 2013, έναντι 6% το 2009) συνέβαλε όχι μόνο στη συγκράτηση της μείωσης της απασχόλησης, αλλά και στον περιορισμό της χρήσης συμβάσεων ορισμένου χρόνου. Οι επιχειρήσεις συνεχίζουν το α' τετράμηνο του

Διάγραμμα III.7 Πιθανότητα παραμονής για δύο διαδοχικά έτη στην απασχόληση και στην ανεργία¹

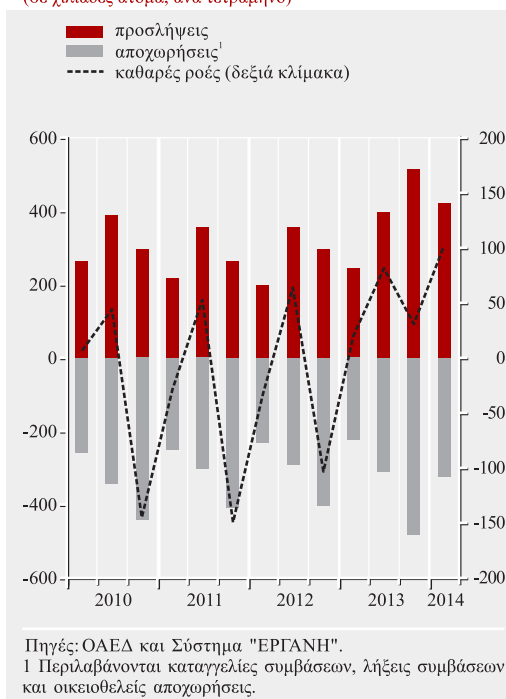


2014 να επιδιώκουν ευέλικτες μορφές απασχόλησης στις νέες προσλήψεις.¹⁰

Τα στοιχεία για τις ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα ενισχύουν τη θετική εικόνα που δημιουργείται ως προς την εξέλιξη της απασχόλησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι, μετά από συνεχή εμφάνιση αρνητικού ισοζυγίου προσλήψεων και αποχωρήσεων την περίοδο 2007-2012, το 2013 οι προσλήψεις μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα υπερβαίνουν τις αποχωρήσεις κατά 133 χιλιάδες. Ειδικότερα, από το β' τετράμηνο του 2013 έως και το α' τετράμηνο του 2014 (κατά το οποίο το ισοζύγιο προσλήψεων-αποχωρήσεων ανέρχεται στις 101 χιλιάδες) σε κάθε τετράμηνο οι καθαρές ροές ήταν βελτιωμένες σε σχέση με το αντίστοιχο τετράμηνο του προηγούμενου έτους (Διάγραμμα III.8). Η βελτίωση αντανακλά κυρίως τις αυξημένες προσλήψεις. Μία πρόσφατη (Απρίλιος 2014) ένδειξη ότι η ανάκαμψη των προσλήψεων δεν συνδέεται μόνο με εποχικές δραστηριότητες συνιστά η αύξηση της

Διάγραμμα III.8 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

(σε χιλιάδες άτομα, ανά τετράμηνο)



απασχόλησης στη μεταποίηση για πρώτη φορά μετά τον Οκτώβριο του 2007, όπως αποτυπώνεται από τον υποδείκτη απασχόλησης του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI, Markit).

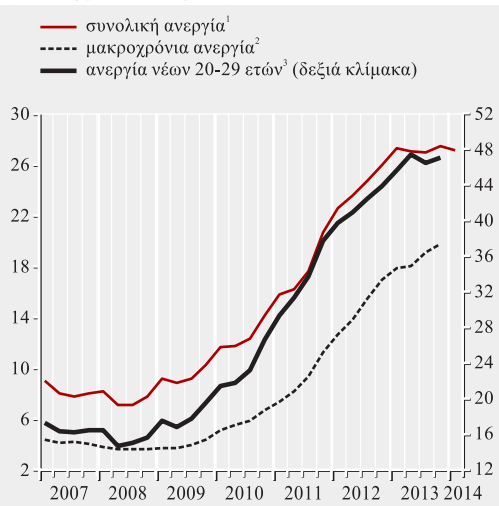
Ένα συστηματικά θετικό ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα είναι σημαντικό και για την ενίσχυση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος. Είναι ενδεικτικό ότι η ανάκαμψη των προσλήψεων μετά το β' τρίμηνο του 2013, σε συνδυασμό με την εντατικοποίηση των ελέγχων για την ανασφάλιστη εργασία και την αύξηση των σχετικών προστίμων, συνέβαλαν στην αύξηση των μηνιαίων εσόδων του ΙΚΑ τον Ιανουάριο του 2014, για πρώτη φορά από το 2009.

Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης,

¹⁰ Το 45% των νέων προσλήψεων είναι με συμβάσεις μη πλήρους απασχόλησης. Βλ. μηνιαία δελτία τύπου Υπουργείου Εργασίας για τα αποτελέσματα από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ.

Διάγραμμα III.9 Ποσοστά ανεργίας (2007 - α' τρίμ. 2014)

(% του εργατικού δυναμικού)



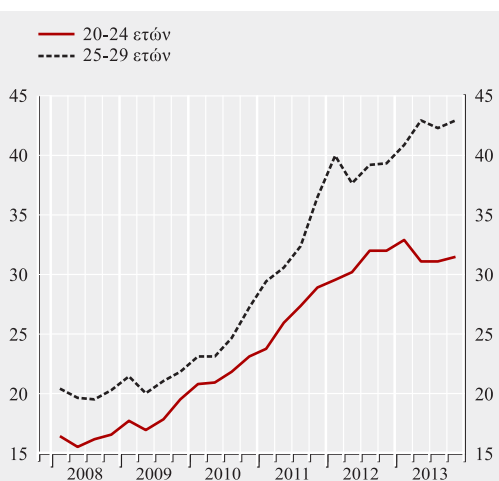
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

1 Στοιχεία για το α' τρίμ. 2014 από τη μηνιαία ΕΕΔ (Ιανουάριος-Φεβρουάριος, χωρίς εποχική διόρθωση).

2 Για διάστημα άνω των δώδεκα μηνών.

3 Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυτής της ηλικιακής ομάδας.

Διάγραμμα III.10 Άτομα που δεν εργάζονται ούτε φοιτούν ως ποσοστό του πληθυσμού των αντίστοιχων ηλικιακών ομάδων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

όπως αποτυπώνονται στις έρευνες συγκυρίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του IOBE για το πεντάμηνο Ιαν.-Μαΐου 2014 (εποχικά

διορθωμένα στοιχεία), παρουσιάζονται σημαντικά βελτιωμένες για όλους τους κλάδους σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 (και σε σχέση με το μέσο όρο του 2013). Μάλιστα, κατά τη διάρκεια του πενταμήνου Ιανουαρίου-Μαΐου, καταγράφονται συστηματικά θετικές προσδοκίες στην απασχόληση στις κατασκευές και το λιανικό εμπόριο, όπως και στις υπηρεσίες μετά το Μάρτιο. Καθώς επαληθεύονται οι προσδοκίες για μια ιδιαίτερα ευνοϊκή τουριστική περίοδο για το 2014, αναμένεται να ενισχυθούν οι θετικές προοπτικές απασχόλησης και να αυξηθούν περαιτέρω οι νέες προσλήψεις.

Παράλληλα με την επιβράδυνση του ρυθμού υποχώρησης της απασχόλησης, τόσο από τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού όσο και από τα στοιχεία του ΟΑΕΔ καταγράφεται εξασθένηση του ρυθμού αύξησης των ανέργων το 2013 και οριακή αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας το α' δίμηνο του 2014. Παρά τις θετικές αυτές εξελίξεις, η ανεργία αρχίζει να αποκλιμακώνεται από ένα πολύ υψηλό επίπεδο, καθώς η απώλεια 150 χιλ. επιπλέον θέσεων εργασίας το 2013 οδήγησε σε ισάριθμη αύξηση του αριθμού των ανέργων, με αποτέλεσμα την άνοδο του ποσοστού ανεργίας στο 27,3% από 24,3% το 2012 και του ποσοστού της μακροχρόνιας ανεργίας στο 18,8% από 14,8% του εργατικού δυναμικού (βλ. Διάγραμμα III.9).

Αποκλιμάκωση σημείωσε και ο ρυθμός αύξησης της ανεργίας των νέων 20-29 ετών (βλ. Διάγραμμα III.9), καθώς και του ποσοστού αυτών που δεν εργάζονται ούτε φοιτούν (βλ. Διάγραμμα III.10). Ωστόσο, το επίπεδο της ανεργίας και του ποσοστού των νέων εκτός εργασίας και εκπαίδευσης παραμένει εξαιρετικά υψηλό σε σχέση με την κατάσταση πριν από την κρίση και σε σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων χωρών της ΕΕ (βλ. π.χ. *EU Employment and Social Situation Quarterly Review*, March 2014). Αξίζει ωστόσο να επισημανθεί ότι στην πλειοψηφία τους οι νέοι αυτής της ηλικιακής κατηγορίας παραμένουν οικονομικά ενεργοί (ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό 70,5% το 2013).

Όσον αφορά τη γεωγραφική διάσταση της ανεργίας, τόσο στις αστικές και ημιαστικές περιοχές όσο και στις αγροτικές το ποσοστό ανεργίας σχεδόν τριπλασιάστηκε το 2013 συγκριτικά με το 2009, με τις αγροτικές περιοχές να παρουσιάζουν ελαφρώς μικρότερη επιβάρυνση. Αναλυτικά κατά περιφέρεια, το 2013 το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας εμφανίζεται στη Δ. Μακεδονία (32%), ενώ στις περιφέρειες Ιονίων Νήσων (18%) και Ν. Αιγαίου (21%) καταγράφονται τα χαμηλότερα ποσοστά, τα οποία ωστόσο υπερβαίνουν τους αντίστοιχους μέσους όρους για την περίοδο 2010-2013.

Αν και προβλέπεται ότι η παραγωγή και η απασχόληση θα επιστρέψουν σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής το 2014 (0,6% προβλεπόμενος ετήσιος ρυθμός και στα δύο μεγέθη, βλ. προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Άνοιξη 2014), η απορρόφηση των ανέργων θα είναι μια πιο αργή διαδικασία, δεδομένου και του τρέχοντος βαθμού υποαπασχόλησης του εργατικού δυναμικού, που σύμφωνα με την Eurostat και την ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται στο 4,4%, ενώ το εν δυνάμει πρόσθετο εργατικό δυναμικό φθάνει σχεδόν το 3%.¹¹ Τα υπό εξέλιξη διευρυμένα προγράμματα ενεργητικής απασχόλησης του ΟΑΕΔ για την περίοδο 2014-2015 θα υποβοηθήσουν την επιτάχυνση της απορρόφησης των ανέργων και θα συμβάλουν στην ταχύτερη ανάκαμψη του ποσοστού απασχόλησης (το οποίο υποχώρησε στο 53,2% το 2013 για άτομα 20-64 ετών, από 65,8% το 2009 και έναντι του εθνικού στόχου 70% για το 2020). Συμπληρωματικό ρόλο στα προγράμματα αυτά μπορεί να έχει η επέκταση των δραστηριοτήτων και αναθεώρηση του πλαισίου λειτουργίας των εταιριών προσωρινής απασχόλησης που έγινε με πρόσφατες νομοθετικές παρεμβάσεις (Ν. 4254/2014). Στις παρεμβάσεις αυτές περιλαμβάνονται επίσης: (α) η μείωση των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών (και επομένως του μη μισθολογικού κόστους εργασίας) από 1ης Ιουλίου του τρέχοντος έτους, η οποία μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία θέσεων εργασίας σε πιο μακροπρόθεσμη βάση, και (β) η μείωση των επιδομάτων τριετιών επί του κατώτατου μισθού για

τους μακροχρόνια ανέργους, η οποία βελτιώνει τα κίνητρα των επιχειρήσεων για την πρόσληψη αυτής της κατηγορίας ανέργων, συμβάλλοντας έτσι στην αποτροπή της απαξίωσης των υφιστάμενων δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

3.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Η σωρευτική μείωση της εγχώριας ζήτησης και του κόστους εργασίας κατά τα τρία τελευταία έτη οδήγησαν το μέσο επίπεδο των τιμών σε καθοδική πορεία και από το Μάρτιο του 2013 σε αρνητικούς ρυθμούς πληθωρισμού. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε για πρώτη φορά σε αρνητικά επίπεδα, στο -0,9%, το 2013, από 1,0% το 2012, ενώ ο μέσος ρυθμός του για το πρώτο τετράμηνο του 2014 είναι ακόμη εντονότερα αρνητικός (-1,3%) (βλ. Διάγραμμα ΠΙ.11 και Πίνακα ΠΙ.7). Ο πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) σημείωσε ανάλογη πτωτική πορεία και από -0,1% το 2012 υποχώρησε στο -1,9% το 2013, ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός του κατά το πρώτο τετράμηνο του 2014 διαμορφώθηκε στο -1,4% (βλ. Διάγραμμα ΠΙ.12).

Οι παράγοντες που οδήγησαν το 2013 το μέσο ετήσιο πληθωρισμό σε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής ήταν η σωρευτική επίδραση της μείωσης της εγχώριας ζήτησης, η υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου σε ευρώ, η

¹¹ Βλ. *EU Employment and Social Situation Quarterly Review*, March 2014. Ειδικότερα, σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat (press release no. 56/2014, 10 April 2014) και της ΕΛΣΤΑΤ (δελτίο τύπου 5.12.2013), οι υποαπασχολούμενοι μερικής απασχόλησης (δηλαδή οι μερικώς απασχολούμενοι που επιθυμούν και ήταν διαθέσιμοι να εργάζονται περισσότερες ώρες) ήταν 217 χιλιάδες το 2013, δηλαδή 6,0% της συνολικής απασχόλησης ή 4,4% του εργατικού δυναμικού. Επίσης, το εν δυνάμει πρόσθετο εργατικό δυναμικό, δηλαδή όσοι αναζητούσαν εργασία αλλά δεν ήταν άμεσα διαθέσιμοι και όσοι ήταν άμεσα διαθέσιμοι αλλά δεν αναζητούσαν εργασία, ήταν 141 χιλιάδες ή 2,9% του εργατικού δυναμικού το 2013.

Πίνακας III.7 Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2009-2014)

(εκατοστιαίες μονάδες)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (Ιαν.-Απρ.)
Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	1,1	3,1	0,4	-1,5	-2,2	-2,0
Συμβολές:						
Πυρήνας του πληθωρισμού	0,91	1,60	-0,04	-1,64	-2,58	-1,90
εκ του οποίου						
Υπηρεσίες	0,64	0,71	0,01	-0,86	-1,81	-1,61
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,14	0,52	0,21	-0,29	-0,21	-0,16
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,13	0,37	-0,26	-0,49	-0,56	-0,13
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,39	-0,12	0,08	-0,16	-0,18	-0,25
Ενέργεια	-0,25	1,66	0,40	0,35	0,55	0,11

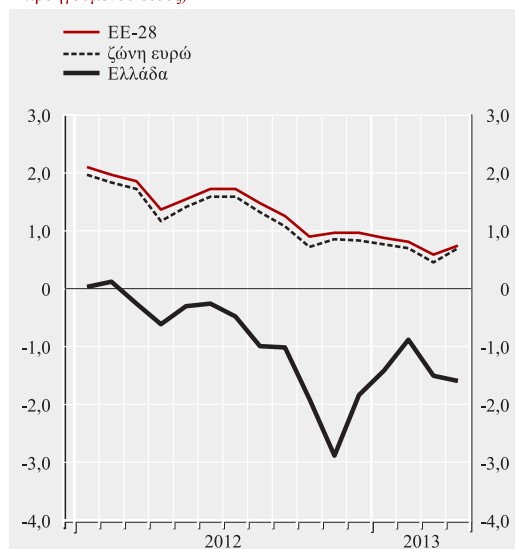
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ.

πτώση του κόστους εργασίας, η φθίνουσα επίδραση της έμμεσης φορολογίας και οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται να ισχύσουν καθ' όλο το 2014, με εξαίρεση την έμμεση φορολογία, τα αποτελέσματα της μείωσης της οποίας στις υπηρεσίες θα εκλείψουν από τον Αύγουστο και μετά. Με αυτά τα δεδομένα, για το 2014 τόσο

ο γενικός πληθωρισμός όσο και ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθούν περίπου στο -1,0%. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η υψηλή ανεργία και το χαμηλό διαθέσιμο εισόδημα θα συντείνουν στη δημιουργία συνθηκών υπερβάλλουσας προσφοράς, με αποτέλεσμα να διατηρηθεί ο πληθωρισμός σε αρνητικά επίπεδα για δεύτερο συνεχόμενο έτος.

Διάγραμμα III.11 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή

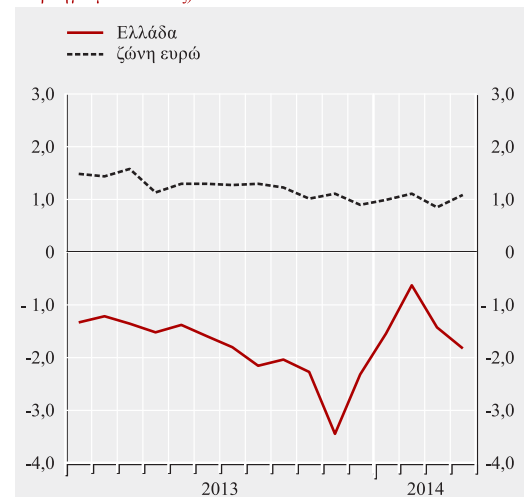
(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα III.12 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.

Ο αρνητικός πληθωρισμός, έχοντας συμπληρώσει περισσότερο από ένα χρόνο, παρόλο που ενέχει κινδύνους αν παραταθεί για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, συμβάλλει στην ανταγωνιστικότητα των τιμών της οικονομίας (και ιδιαίτερα του κλάδου τουριστικών υπηρεσιών) και στην ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος των καταναλωτών. Παρότι ο ήπιος αποπληθωρισμός δεν αναμένεται να αντισταθμίσει τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος σε ονομαστικούς όρους της τελευταίας τετραετίας, θα συμβάλει στη σταθεροποίηση της ιδιωτικής κατανάλωσης μεσοπρόθεσμα.

3.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Το 2013, όπως και το 2012, καταγράφηκαν οι υψηλότεροι ρυθμοί μείωσης των αποδοχών της τετραετίας 2010-2013. Σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκαν κατά 6,5% το 2013¹² (2012: -6,6%), ενώ το κόστος εργασίας ανά μονάδα

προϊόντος μειώθηκε κατά 7,3% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 8,1% στον επιχειρηματικό τομέα (βλ. Πίνακες ΙΙΙ.8 και ΙΙΙ.9).

Το 2014 εκτιμάται ότι η μέση μείωση των αποδοχών θα είναι πολύ μικρότερη από ό,τι το 2012-2013, ενώ για ορισμένες κατηγορίες εργαζομένων το επίπεδο των μισθών θα παραμείνει σταθερό ή θα παρατηρηθεί μικρή αύξηση του μέσου χρόνου εργασίας (στον ιδιωτικό τομέα), επηρεάζοντας θετικά τις εβδομαδιαίες και μηνιαίες αποδοχές. Ειδικότερα, οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές αναμένεται να μειωθούν κατά 1,5% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 2,0% στον επιχειρη-

¹² Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, σε εθνολογιστική βάση οι αμοιβές εργαζομένων μειώθηκαν το 2013 κατά 10,8% και οι αμοιβές εργαζομένων ανά μισθωτό κατά 6,6%, ενώ με βάση τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων οι αμοιβές εργαζομένων του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν κατά 9,0%. Σύμφωνα με τους ίδιους λογαριασμούς, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 οι αμοιβές εργαζομένων του επιχειρηματικού τομέα μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 14,8%. Εξάλλου, ο Δείκτης Μισθών στο σύνολο της οικονομίας (εκτός από τον πρωτογενή τομέα και τις δραστηριότητες των νοικοκυριών – μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία) μειώθηκε το 2013 με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,9%.

Πίνακας ΙΙΙ.8 Αποδοχές και κόστος εργασίας (2009-2015)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (εκτιμ.)	2015 (προβλ.)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές)							
– στο σύνολο της οικονομίας	4,6	-4,6	-1,7	-6,6	-6,5	-1,5	0,1
– στο Δημόσιο ¹	5,2	-7,7	-0,5	-3,8	-1,2	0,0	0,4
– στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	7,7	-5,5	-7,9	-9,5	-10,0	0,0	0,0
– στις τράπεζες	3,7	-1,8	0,1	-7,5	-10,0	-6,3	0,0
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	2,8	-2,9	-1,7	-9,3	-8,0	-1,4	1,0
Κατώτατες αποδοχές	5,7	1,7	0,9	-19,6³	-2,9³	0,0	0,0
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (πραγματικές)	3,3	-8,9	-4,7	-7,6	-5,7	-0,6	...
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	3,2	-6,9	-8,1	-14,0	-10,9	-1,9	0,2
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	4,9	-4,0	-0,7	-6,0	-6,7	-1,6	-0,1
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος							
– στο σύνολο της οικονομίας	6,4	-2,1	-1,1	-7,5	-7,3	-2,4	-2,5
– στον επιχειρηματικό τομέα ²	4,4	-1,1	-3,5	-11,7	-8,1	-2,8	-2,4

Πηγή: Εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

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 2015 ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2015)

(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	0,7
2012	-6,6	2,0	-7,5	1,8
2013	-6,5	1,7	-7,3	1,1
2014 (εκτίμ.)	-1,5	1,6	-2,4	0,7
2015 (πρόβλ.)	0,1	1,9	-2,5	0,8

Πηγές: Για την Ελλάδα: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Spring 2014*.

ματικό τομέα.¹³ Ωστόσο, το μέσο κόστος εργασίας ανά μισθωτό στον επιχειρηματικό τομέα θα μειωθεί κατά 3,0% (δηλαδή περισσότερο), λόγω της μείωσης των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών στον επιχειρηματικό τομέα κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες από 1ης Ιουλίου του τρέχοντος έτους (όπως προβλέπεται στον Ν. 4254/2014). Ταυτόχρονα, οι μέσες καθαρές αποδοχές (προ φορολογίας) των μισθωτών στον επιχειρηματικό τομέα θα μειωθούν μόνο κατά 1,4% το 2014, δηλαδή λιγότερο από τις ακαθάριστες, λόγω της μείωσης των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών κατά μία εκατοστιαία μονάδα από 1ης Ιουλίου (που επίσης προβλέπει ο Ν. 4254). Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται ότι θα μειωθεί κατά 2,4% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 2,8% στον επιχειρηματικό τομέα το 2014, αντανακλώντας αφενός την άνοδο της παραγωγικότητας (που θα είναι ελαφρώς ταχύτερη από ό,τι το 2013, καθώς θα αρχίσει να ανακάμπτει η οικονομία) και αφετέρου την προαναφερθείσα μείωση των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών. Οι ανωτέρω

εκτιμήσεις συνεπάγονται σημαντική υπερέκλυση του στόχου του 2ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (Φεβρ. 2012) για μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος την τριετία 2012-2014 κατά 15%, καθώς η σωρευτική μείωση την εν λόγω τριετία υπολογίζεται πλέον στο 21,1%.

Εξάλλου, το 2015 αναμένεται σταθεροποίηση των μέσων ακαθάριστων αποδοχών (+0,1%) στο σύνολο της οικονομίας και στον επιχειρηματικό τομέα, μείωση του μέσου κόστους εργασίας ανά μισθωτό στον επιχειρηματικό τομέα κατά 0,8% και μικρή αύξηση (+0,6%) των μέσων καθαρών αποδοχών στον επιχειρηματικό τομέα (λόγω των μεταφερόμενων επιδράσεων από τη μείωση των εργοδοτικών

¹³ Σύμφωνα με στοιχεία του ΣΕΠΕ και του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ του Υπουργείου Εργασίας, το 16μηνο Ιανουαρίου 2013-Απριλίου 2014 υπογράφηκαν στον επιχειρηματικό τομέα 402 επιχειρησιακές συμβάσεις (354 το 2013 και 48 το πρώτο τετράμηνο του 2014), που αφορούσαν 91.394 μισθωτούς και προέβλεπαν μέση μείωση μισθών 6,9%. Εξάλλου, στο δικτυακό τόπο του Υπουργείου Εργασίας αναρτήθηκαν 570 επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις για το ίδιο 17μηνο Ιαν. 2013-Μαΐου 2014 (409 για το 2013 και 161 για το πεντάμηνο Ιαν.-Μαΐου 2014).

και των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών στα μέσα του 2014). Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται το 2015, κατά 2,5% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 2,4% στον επιχειρηματικό τομέα, αντανakλώντας (α) την αισθητή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας, καθώς το ΑΕΠ θα ανακάμψει ταχύτερα από την απασχόληση, και (β) τη μεταφερόμενη επίδραση της μείωσης των εργοδοτικών εισφορών από τα μέσα του 2014.

3.3 ΚΕΡΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2013 εξακολούθησε να καταγράφεται μείωση των περιθωρίων μικτού και καθαρού κέρδους των εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (δηλαδή του λόγου των κερδών προς τον κύκλο εργασιών). Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 161 εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων¹⁴ εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 4,7% και τα μικτά κέρδη κατά 15,3%, ενώ οι καθαρές ζημιές προ φόρων αυξήθηκαν κατά 79,2%. Έτσι, το περιθώριο μικτού κέρδους μειώθηκε κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα (στο 11,8%, από 13,2% το 2012), ενώ καταγράφηκε αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους (-2,5%), δηλαδή δυσμενέστερο κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα σε σύγκριση με το 2012 (-1,4%). Η αποδοτικότητα τόσο των ιδίων όσο και των συνολικών κεφαλαίων ήταν αρνητική και εμφάνισε επιδείνωση σε σύγκριση με το 2012 (στο -2,9% από -1,5% και στο -1,2% από -0,7%, αντίστοιχα).

Ενδείξεις 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 εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 21,8%. 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 (-7,3%) με τη μεταβολή του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (-2,1% το 2013, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ), η οποία εκ πρώτης όψεως υποδηλώνει ότι το περιθώριο κέρδους στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε. Η σύγκριση αυτή όμως δεν λαμβάνει υπόψη το κόστος των άλλων εισροών (πρώτων υλών και ενδιάμεσων προϊόντων, κατανάλωσης ενέργειας), το χρηματοοικονομικό κόστος και τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων.

3.4 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος με βάση το κόστος εργασίας την οποία υπέστη η ελληνική οικονομία την περίοδο 2000-2009, ανακτήθηκε την τετραετία 2010-2013, κυρίως λόγω των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας αλλά και της βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης. Σύμφωνα με το δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος της Τράπεζας της Ελλάδος, η σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας έναντι των κυριοτέρων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, αφού την περίοδο 2000-2009 είχε φθάσει το 31,9%, στη συνέχεια περιορίστηκε και το 2013 εξελίφθηκε, σημειώνοντας βελτίωση 7,5 εκατοστιαίων μονάδων. Για το 2014, παρά την προβλεπόμενη μικρή περαιτέρω ανατίμηση του ευρώ, η διεθνής ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος εργασίας προβλέπεται ότι θα βελτιωθεί περαιτέρω, κατά 2,0% έναντι των 28 εταίρων και κατά 3,1% έναντι της ευρωζώνης (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.10). Σύμφωνα με τους αντίστοιχους δείκτες της ΕΚΤ, η Ελλάδα πλέον έχει τη δεύτερη καλύτερη επίδοση μετά τη Γερμανία στην εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας κόστους εργασίας μετά το 2000 μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Ειδικό θέμα ΙΙΙ.3, Διάγραμμα Ε). Αντιθέτως, η απώλεια ανταγωνιστικότητας με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή, αφού

¹⁴ Στις 161 επιχειρήσεις δεν έχουν περιληφθεί τα δύο διωλιστήρια ούτε η εταιρία Folie-Folie (η εξέλιξη των μεγεθών της οποίας δεν είναι αντιπροσωπευτική, λόγω της πώλησης του κλάδου ταξιδιωτικού εμπορίου, δηλαδή των Καταστημάτων Αφορολογητών Ειδών, στον ελβετικό όμιλο Dufry AG).

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	118,5	131,9	109,2	121,6
2010	112,2	118,0	125,2	112,6	119,7
2011	112,7	118,4	122,4	113,0	117,3
2012	110,5	114,2	107,7	111,3	106,4
2013	112,7	113,3	100,2	108,7	97,1
2014**	114,4	112,5	98,2	107,0	94,1

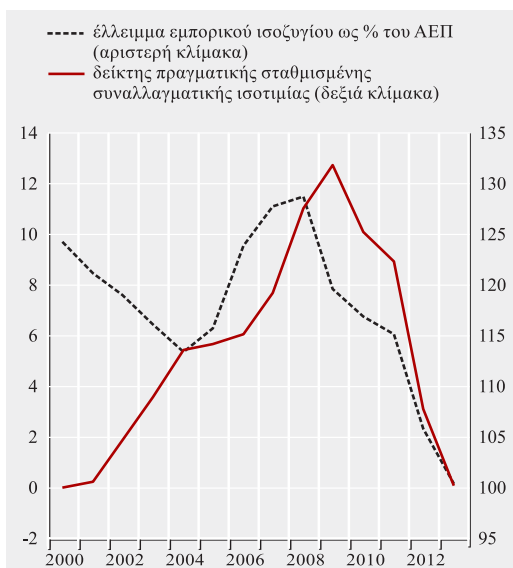
Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος: κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, για την Ελλάδα. ΕΚΤ: συναλλαγματικές ισοτιμίες, τιμές καταναλωτή (ΔΤΚ), κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για τις ανταγωνίστριες χώρες.

* 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).

Διάγραμμα III.13 Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών και διεθνής ανταγωνιστικότητα κόστους εργασίας¹



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

1 Με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, 2000=100.

την περίοδο 2000-2009 είχε φθάσει το 18,5%, στη συνέχεια περιορίστηκε, όμως σε μικρότερο βαθμό (στο 13,3% το 2013) λόγω της δυσκαμψίας του γενικού επιπέδου τιμών, εξαιτίας των δυσκαμψιών στις αγορές προϊόντων, της αύξησης της έμμεσης φορολογίας και του υψηλότερου κόστους ενέργειας και χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Όμως, η ανταγωνιστικότητα τιμών ενισχύεται από το δ' τρίμηνο του 2012, καθώς ο πληθωρισμός στην Ελλάδα είναι αρνητικός.

Σημαντικότερη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους εργασίας και υπερανάκτησή της ήδη από τα τέλη του 2012 υποδηλώνουν για την Ελλάδα οι αντίστοιχοι δείκτες ανταγωνιστικότητας της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα μέχρι το 2013 (μέσα επίπεδα έτους) είχε αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της σε σχέση με το 2000 κατά 4,1% σύμφωνα με τον εναρμονισμένο δείκτη ανταγωνιστικότητας κόστους της ΕΚΤ και κατά 4% σύμφωνα με τον αντίστοιχο δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας σύμφωνα με τους περισσότερους από τους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας (των World Economic Forum, World Bank κ.λπ.), αφού χειροτέρευε επί σειρά ετών, από το 2013 παρουσιάζει ενδείξεις βελτίωσης. Παρότι η Ελλάδα είναι η χώρα που έχει ανταποκριθεί στον καλύτερο δυνατό βαθμό στις συστάσεις του ΟΟΣΑ για υιοθέτηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, συνεχίζει να κατατάσσεται – με βάση τους περισσότερους από τους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας – στη χειρότερη θέση τόσο μεταξύ των οικονομιών της ΕΕ-27 όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών. Σύμφωνα με αυτούς τους σύνθετους δείκτες, τα σημαντικότερα εμπόδια στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πλέον η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, η αναποτελεσματική γραφειοκρατία και το συνεχώς μεταβαλλόμενο φορολογικό πλαίσιο.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η δραστική βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών και η εμφάνιση πλεονάσματος 0,8% του ΑΕΠ (1,4 δισεκ. ευρώ) το 2013 οφείλεται στις θετικές εξελίξεις στο συνολικό εμπορικό ισοζύγιο (αγαθών και υπηρεσιών) και στο ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αναλυτικότερα, η μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, η άνοδος των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και η άνοδος των καθαρών εισπράξεων της Γενικής Κυβέρνησης, κυρίως λόγω της μεταφοράς εσόδων των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ από τη διακράτηση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ήταν οι κυριότεροι παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν στη διαμόρφωση του πλεονάσματος.

Το α' τρίμηνο του 2014 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 1,05 δισεκ. ευρώ, δηλ. σχεδόν το μισό του ελλείμματος της αντίστοιχης περιόδου του 2013 (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.11). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κατά

κύριο λόγο η άνοδος των πλεονασμάτων των ισοζυγίων υπηρεσιών και τρεχουσών μεταβιβάσεων και ο περιορισμός του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο δεν παρουσίασε αξιόλογη μεταβολή.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εκτιμάται ότι και το 2014 θα καταγράψει πλεόνασμα μεγαλύτερο από 1% του ΑΕΠ. Η βελτίωση του ισοζυγίου των υπηρεσιών αναμένεται να είναι ο κύριος συντελεστής της παραπάνω εξέλιξης, καθώς οι προβλέψεις είναι ευοίωνες για τις εισπράξεις τόσο από τον τουρισμό όσο και από τη ναυτιλία, δεδομένης της βελτίωσης του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και της ανοδικής τάσης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου.

Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών, η ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης χάρη στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των ανεπτυγμένων οικονομιών, που συμπεριλαμβάνονται στους παραδοσιακούς προορισμούς για τα ελληνικά προϊόντα, και η συνεχιζόμενη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας αναμένεται να ασκήσουν θετική επίδραση στις εξαγωγές. Παράλληλα, δεν αναμένεται αξιόλογη μεταβολή των εισαγωγών, καθώς οι ανοδικές πιέσεις στις εισαγωγές κεφαλαιακών και λοιπών αγαθών, λόγω της εκτιμώμενης αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας, αναμένεται να αντισταθμιστούν από τη συνεχιζόμενη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλ. Ειδικό θέμα ΙΙΙ.1). Η θετική συμβολή του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων προβλέπεται να συνεχιστεί, αλλά να είναι μικρότερη για το 2014.

Η μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου το 2013 προέκυψε κυρίως από τη μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, αποτέλεσμα της παράλληλης αύξησης των εξαγωγών και μείωσης των εισαγωγών. Όσον αφορά τις εξαγωγές λοιπών αγαθών, η περιορισμένη εξωτερική ζήτηση και τα προβλήματα πρόσβασης των ελληνικών επιχειρήσεων σε ρευστότητα είχαν ως αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των σχετικών εισπράξεων. Όμως, σε πραγματι-

Πίνακας III.11 Βασικά μεγέθη ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Μάρτιος		
	2011	2012	2013	2012	2013	2014
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	-20.633,5	-4.615,0	1.396,7	-4.431,8	-2.238,9	-1.048,7
Εμπορικό ισοζύγιο	-27.229,1	-19.619,0	-17.229,4	-5.872,2	-4.522,4	-4.558,9
Ισοζύγιο καυσίμων	-11.126,9	-10.220,0	-7.697,5	-3.142,9	-2.299,1	-2.187,3
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-16.102,1	-9.399,1	-9.531,9	-2.729,3	-2.223,4	-2.371,6
Ισοζύγιο υπηρεσιών	14.629,6	15.138,9	16.978,9	1.521,0	1.477,0	1.940,8
Ταξιδιωτικό	8.238,2	8.598,6	10.317,0	-1,8	42,9	73,1
Μεταφορές	6.862,2	6.959,4	6.536,9	1.727,9	1.477,2	1.797,6
Λοιπές υπηρεσίες	-470,8	-419,0	125,0	-205,1	-43,1	70,1
Ισοζύγιο εισοδημάτων	-8.594,8	-1.566,4	-2.819,0	-1.459,6	-884,4	-640,0
Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	560,8	1.431,5	4.466,2	1.379,0	1.691,0	2.209,3
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ	2.671,8	2.327,6	3.040,8	1.053,4	1.092,5	1.461,2
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-17.961,7	-2.287,5	4.437,4	-3.378,4	-1.146,4	412,5
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	17.838,1	2.658,2	-3.607,7	4.584,3	361,9	-1.219,3
Άμεσες επενδύσεις ¹	-452,6	827,1	2.405,5	-892,2	-29,6	93,4
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου ¹	-19.778,3	-99.903,9	-6.583,1	-37.033,7	2.470,8	309,9
Λοιπές επενδύσεις ¹	38.050,0	101.744,1	677,0	42.530,1	-2.087,3	-583,6
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	5.332,0	5.500,0	4.172,0	5.434,0	5.461,0	5.457,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

κούς όρους η επιβράδυνση αυτή ήταν μικρότερης έκτασης, δεδομένου ότι οι τιμές των εξαγόμενων προϊόντων άρχισαν να μειώνονται το 2013 σε σχέση με το 2012, όταν είχαν αυξηθεί σημαντικά. Επιπλέον, η δαπάνη για εισαγωγές όλων των κατηγοριών αγαθών συνέχισε να μειώνεται το 2013, λόγω του περαιτέρω περιορισμού του διαθέσιμου εισοδήματος και της παραγωγικής δραστηριότητας, αλλά με ρυθμό σημαντικά βραδύτερο από ό,τι το προηγούμενο έτος (4,5% το 2013, έναντι 12,3% το 2012).

Το α' τρίμηνο του 2014, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διατηρήθηκε στο ίδιο περίπου επίπεδο με εκείνο του α' τριμήνου του 2013, χωρίς αξιόλογες μεταβολές στα επιμέρους μεγέθη, εκτός από την άνοδο των πληρωμών για αγορές πλοίων. Έτσι, σε πραγματικούς όρους, οι εξαγωγές εμφανίζουν άνοδο, λόγω μείωσης των τιμών. Σημειώνεται ότι άνοδο παρουσίασαν οι εξαγωγές καυσίμων καθώς

και προϊόντων των κλάδων τροφίμων και ποτών, υφαντικών υλών, χημικών και πλαστικών, μεταλλουργίας, μηχανολογικού και ηλεκτρολογικού εξοπλισμού. Όσον αφορά το γεωγραφικό προορισμό των ελληνικών εξαγωγών, παρατηρείται άνοδος των εξαγωγών κυρίως προς αγορές εκτός ευρωζώνης, όπως το Ηνωμ. Βασίλειο, η ΝΑ Ευρώπη, η Μ. Ανατολή και η Β. Αφρική αλλά και σε αγορές της ευρωζώνης όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ολλανδία και η Κύπρος.

Την ίδια περίοδο οι πληρωμές για εισαγωγές έμειναν σχεδόν στάσιμες, καθώς οι πληρωμές για αγορές πλοίων ήταν σημαντικά αυξημένες και αντιστάθμισαν τη μείωση των λοιπών πληρωμών. Επιπλέον, άνοδο εμφάνισαν οι πληρωμές για εισαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2013 οφείλεται κυρίως στη

σημαντική άνοδο των εισπράξεων από τον τουρισμό μετά από μέτρια επίδοση τα προηγούμενα χρόνια, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας και της αρνητικής εικόνας της χώρας στο εξωτερικό. Το α' τρίμηνο του 2014 το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών ενισχύθηκε κατά κύριο λόγο από την άνοδο των καθαρών εισπράξεων από μεταφορές, κυρίως θαλάσσιες, και του πλεονάσματος του ισοζυγίου λοιπών υπηρεσιών και λιγότερο από την άνοδο των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες.

Αναλυτικότερα, το α' τρίμηνο του 2014 το πλεόνασμα του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών σημείωσε αύξηση, δεδομένου ότι οι εισπράξεις αυξήθηκαν, κατά 21,7%, ταχύτερα από τις αντίστοιχες πληρωμές, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 15,9%. Στο ίδιο διάστημα οι αφίξεις τουριστών, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, αυξήθηκαν κατά 16%. Οι εκτιμήσεις του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) για ολόκληρο το 2014 είναι ότι οι συνολικές αφίξεις, εξαιρουμένων των ταξιδιωτών κρουαζιέρας, θα φθάσουν τα 19 εκατομμύρια, καθώς καταγράφεται αύξηση των προκρατήσεων της τάξεως του 10%-20%.¹⁵ Θετική επίδραση στην τουριστική κίνηση ασκεί η παρατεταμένη αστάθεια στην Αίγυπτο και στις χώρες της Ανατ. Μεσογείου, η οποία όμως δρα αρνητικά στον τομέα της κρουαζιέρας, όπου μέχρι στιγμής οι αναμενόμενες αφίξεις παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Παρά ταύτα, η κίνηση επιβατών κρουαζιέρας το 2014 αναμένεται να παραμείνει σταθερή στα επίπεδα του προηγούμενου έτους.

Στον τομέα των μεταφορών, οι εισπράξεις, κυρίως από θαλάσσιες μεταφορές, συρρικνώθηκαν το 2013 (για τρίτο κατά σειρά έτος) κατά 9,0%, γεγονός που αντανάκλα τη μείωση των ναύλων στις διεθνείς αγορές κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2013. Αν και κατά το δ' τρίμηνο του 2013 οι ναύλοι κυρίως στον κλάδο των πλοίων μεταφοράς χύδην (ξηρού) φορτίου κατέγραψαν άνοδο, οι αντίστοιχες εισπράξεις αντιστάθμισαν μερικώς την ήδη

καταγραφείσα μείωση. Η συνεχιζόμενη βελτίωση στις διεθνείς ναυλαγορές κατά τους πρώτους μήνες του 2014 συνέβαλε στην άνοδο των εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών κατά 8,4% το α' τρίμηνο του 2014. Οι προβλέψεις για τις εισπράξεις από μεταφορές για το 2014 είναι θετικές, λόγω της αναμενόμενης αύξησης του όγκου του διεθνούς εμπορίου και της μείωσης της πλεονάζουσας προσφοράς θαλάσσιων υπηρεσιών (βλ. Ειδικό θέμα ΙΙΙ.2).

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων αυξήθηκε το 2013, λόγω της ανόδου των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα, κέρδη σε σχέση με το 2012. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της πώλησης ζημιολόγων τραπεζών από μη κατοίκους και της μη καταγραφής ζημιών από αυτές. Το α' τρίμηνο του 2014 το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων περιορίστηκε, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους.

Το 2013 το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε άνοδο κατά 3 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το 2012, κυρίως λόγω της αύξησης των τρεχουσών μεταβιβαστικών εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ), και το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε άνοδο κατά 713 εκατ. ευρώ, κυρίως χάρη στην επιτάχυνση της απορρόφησης των διαρθρωτικών κονδυλίων της ΕΕ. Το α' τρίμηνο του 2014 το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 2,2 δισεκ. ευρώ, κατά 518 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο εκείνου του α' τριμήνου του 2012, και το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 1,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,1 δισεκ. ευρώ το ίδιο διάστημα του 2013. Το 2014, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι καθαρές τρέχουσες

¹⁵ Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία των διεθνών τουριστικών αφίξεων στα κυριότερα αεροδρόμια της χώρας, σημειώθηκε αύξηση 30,1% κατά το πρώτο τετράμηνο του έτους. Αύξημένες κρατήσεις σημειώνονται τόσο από Γερμανία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ όσο και από τις σκανδιναβικές χώρες. Μέχρι στιγμής αυξημένες είναι οι κρατήσεις από Ρωσία σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι, αλλά η αγορά αυτή χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας που συνδέεται με τις τελευταίες εξελίξεις στην Ουκρανία (πηγή: ΣΕΤΕ).

μεταβιβάσεις από την ΕΕ θα ανέλθουν σε 3,3 δισεκ. ευρώ και οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ υπολογίζονται σε 4,2 δισεκ. ευρώ.

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών παρουσίασε κατά τη διάρκεια του 2013 καθαρή εκροή 3,6 δισεκ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στην καθαρή εκροή στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου (λόγω μειωμένων τοποθετήσεων μη κατοίκων Ελλάδος σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου), ενώ καθαρές εισροές κατέγραψαν τόσο η κατηγορία των λοιπών όσο και αυτή των άμεσων επενδύσεων.

Το α' τρίμηνο του 2014 στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών σημειώθηκε καθαρή εκροή, ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η καθαρή εισροή η οποία παρατηρήθηκε οφείλεται κυρίως στις εισροές από τη μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων Ελλάδος σε ομόλογα εξωτερικού και την άνοδο των αγορών ελληνικών μετοχών από μη κατοίκους. Αυτές αντιστάθμισαν τις εκροές για επενδύσεις κατοίκων σε έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού και τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια Εξάλλου, καθαρή εκροή σημειώθηκε στην

κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η οποία οφείλεται κυρίως στη μείωση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους (εκ των οποίων ποσό 1,3 δισεκ. ευρώ αφορά την αποπληρωμή χρεολυσίων δανείου του ΔΝΤ στο πλαίσιο του μηχανισμού στήριξης).

Τα τελευταία πέντε χρόνια οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στην Ελλάδα σημείωσαν κάμψη, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας που προκάλεσε η οικονομική κρίση. Οι ΞΑΕ το α' τρίμηνο του 2014 στην πλειονότητα των περιπτώσεων αφορούσαν εξαγορές ελληνικών δημόσιων επιχειρήσεων που αποκρατικοποιούνται. Για το υπόλοιπο του 2014 και το 2015 οι εισροές ΞΑΕ αναμένεται να αυξηθούν, δεδομένου ότι η Ελλάδα έχει επιτύχει σημαντική βελτίωση στον τομέα της δημοσιονομικής βιωσιμότητας και ανταγωνιστικότητας και οι οικονομικοί δείκτες δημιουργούν αισιοδοξία για σταθεροποίηση και σταδιακή αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος σε συνδυασμό με τις θεσμικές μεταρρυθμίσεις αναμένεται να οδηγήσουν σε αύξηση της εισροής ΞΑΕ κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών, όπως στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, τα ναυπηγεία, την ενέργεια και τον τουρισμό.

Ειδικό θέμα III.1

Η ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΜΕ ΑΞΟΝΑ ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ

Μετά από τέσσερα χρόνια δημοσιονομικής προσαρμογής και βαθιάς ύφεσης, η Ελλάδα κατάφερε να αποκαταστήσει την ανταγωνιστικότητα κόστους της οικονομίας και να εξαλείψει χρόνιες εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες. Η οικονομία βρίσκεται σε διαδικασία μετάβασης προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, ικανό να αξιοποιεί πλήρως την ανακτημένη ανταγωνιστικότητα της χώρας και να βασίζεται σε αυτοδύναμους και διατηρήσιμους παράγοντες ανάπτυξης όπως οι επενδύσεις και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

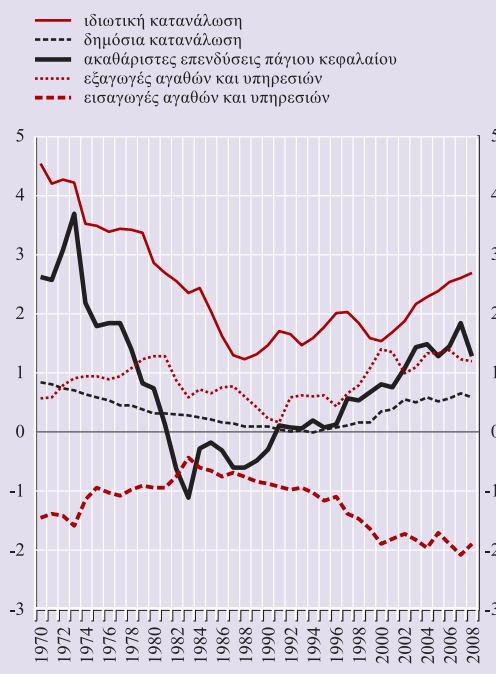
Το νέο αυτό πρότυπο ανάπτυξης πρέπει να στηρίζεται στη μετάβαση από την παραγωγή μη διεθνώς εμπορεύσιμων στην παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, από την κατανάλωση στην αποταμίευση και την επένδυση.

Το βασικό ερώτημα είναι κατά πόσον αυτό το νέο αναπτυξιακό πρότυπο είναι βιώσιμο από την πλευρά της ζήτησης, δηλαδή κατά πόσον η αύξηση των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών

μπορεί να αντισταθμίσει το κενό ζήτησης που θα προέλθει από τη μείωση της συμβολής της ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης στην αύξηση του ΑΕΠ. Το Διάγραμμα Α συνοψίζει το αναπτυξιακό πρότυπο των προηγούμενων ετών, παρουσιάζοντας τη συμβολή των συνιστωσών της ζήτησης στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ την περίοδο 1960-2008.¹ Η ιδιωτική κατανάλωση αποτελούσε διαχρονικά την πιο σημαντική συνιστώσα της ζήτησης, με συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ που κυμαινόταν μεταξύ 1 και 4 εκατ. μονάδων. Από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αποτελούσαν την πιο σημαντική συνιστώσα της αύξησης του ΑΕΠ μετά την ιδιωτική κατανάλωση. Η συμβολή των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στην αύξηση του ΑΕΠ υπήρξε σταθερή διαχρονικά. Αντίθετα, η συμβολή των επενδύσεων στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ παρουσίασε μεγάλες διακυμάνσεις (από 3 εκατοστιαίες μονάδες τη δεκαετία του 1960 σε -1 εκατοστιαία μονάδα στις αρχές της δεκαετίας του 1980). Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 ωστόσο, σημείωσε σταθερή αυξητική τάση και σταθεροποιήθηκε σε 1-1,5 εκατοστιαία μονάδα τη δεκαετία του 2000 (λόγω και των Ολυμπιακών έργων). Είναι αξιοσημείωτο ότι η αύξηση της αρνητικής συμβολής των εισαγωγών μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990 εμφανίζει μεγάλο βαθμό συσχέτισης με την αύξηση όλων των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης την αντίστοιχη περίοδο.

Διάγραμμα Α Συμβολή των συνιστωσών της ζήτησης στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ¹

(μεταβολή κάθε συνιστώσας ως % του ΑΕΠ προηγούμενου έτους, σταθερές τιμές 2005)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO).
1 Κινητός μέσος όρος δεκαετίας.

Στον Πίνακα Α παρουσιάζονται οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ και των συνιστωσών του σε επιλεγμένες περιόδους από το 1960 έως το 2008. Προκειμένου να διερευνηθεί το αρχικό ερώτημα ως προς τη βιωσιμότητα ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου που θα βασίζεται στις επενδύσεις και τις εξαγωγές, στον Πίνακα Β παρουσιάζονται, ενδεικτικά, τρία σενάρια ανάπτυξης, ένα κεντρικό, ένα απαισιόδοξο και ένα αισιόδοξο, για την περίοδο 2015-2030. Τα σενάρια ανάπτυξης είναι αποτελέσματα προσομοιώσεων με βάση εναλλακτικές υποθέσεις ως προς την εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών της ζήτησης.²

Και τα τρία σενάρια ανάπτυξης για την περίοδο 2015-2030 βασίζονται στις υποθέσεις ότι η δημόσια κατανάλωση παραμένει σταθερή σε πραγματικούς όρους, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση αυξάνεται με ρυθμό 1% κατ' έτος, δηλαδή με ρυθμούς χαμηλότερους από το ήμισυ των ρυθμών ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά την περίοδο 1980-2000.³

¹ Η περίοδος της κρίσης 2009-2013 εξαιρείται, καθώς συναρτάται με αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ.

² Τα σενάρια αυτά δεν συνιστούν προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Σκοπός της ανάλυσης είναι να εξετάσει κατά πόσον η μετάβαση της οικονομίας σε ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης είναι δυνατή από την πλευρά της ζήτησης κάτω από εύλογες αλλά συντηρητικές υποθέσεις. Υπό την έννοια αυτή, το κεντρικό σενάριο που παρουσιάζεται στον Πίνακα Β είναι ένα συντηρητικό σενάριο.

³ Η περίοδος 1980-2000 θεωρείται αρκετά αντιπροσωπευτική, καθώς δεν περιλαμβάνει τη χρυσή δεκαετία του 1960, τη δεκαετία μεγάλων διακυμάνσεων του 1970 και την περίοδο της ισχυρής ανάπτυξης 2001-2008.

Πίνακας Α Μέσοι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ και των συνιστωσών του: 1960-2008

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, σε σταθερές τιμές 2005)

	1960-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2008
Ιδιωτική κατανάλωση	6,5	2,0	2,3	3,9
Δημόσια κατανάλωση	6,6	1,4	1,1	3,8
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	6,3	-1,7	3,7	5,7
Εγχώρια ζήτηση	7,2	1,2	2,6	4,6
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	11,6	3,3	6,5	4,6
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	10,0	5,2	7,2	5,4
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	6,9	0,8	1,9	3,7
Καθαρές εξαγωγές (συμβολή στο ΑΕΠ) ¹	-0,3	-0,4	-0,7	-0,8

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO).

¹ Εκατοστιαίες μονάδες.

Τα σενάρια διαφέρουν μόνο ως προς τις υποθέσεις σχετικά με τη δυναμική των εξαγωγών και των επενδύσεων. Στο κεντρικό σενάριο, οι εξαγωγές αναμένεται να αυξάνονται με ρυθμό 5% ετησίως. Ο ρυθμός αυτός θεωρείται ρεαλιστικός με βάση τις επιδόσεις των ελληνικών εξαγωγών στο παρελθόν και την προβλεπόμενη πορεία της διεθνούς οικονομίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι το διεθνές εμπόριο αυξανόταν με μέσο ρυθμό 6% ετησίως την περίοδο 1980-2008 και οι ελληνικές εξαγωγές με ρυθμό 4,8%.⁴ Η υπόθεση για την αύξηση των εισαγωγών και στα τρία σενάρια βασίζεται στην ιστορική τους ελαστικότητα ως προς την τελική ζήτηση (βλ. Διάγραμμα Β). Συγκεκριμένα, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να αυξάνονται έως 1,5 ποσοστιαίες μονάδες για κάθε ποσοστιαία μονάδα αύξησης της τελικής ζήτησης.

Οι επενδύσεις αναμένεται να αυξάνονται με ρυθμό 5% ετησίως στο κεντρικό σενάριο. Ο ρυθμός αυτός θεωρείται εφικτός με βάση το μέγεθος και την έκταση των διαρθρωτικών αλλαγών της

⁴ Σύμφωνα με τις προβλέψεις διεθνών οργανισμών, το διεθνές εμπόριο θα αυξάνεται με ρυθμούς 5,6% την περίοδο 2015-2019 (βλ. IMF, *World Economic Outlook*, April 2014).

Πίνακας Β Εναλλακτικά σενάρια: 2015-2030*

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, σε σταθερές τιμές 2005)

	Απαισιόδοξο	Κεντρικό	Αισιόδοξο
Ιδιωτική κατανάλωση	1,0	1,0	1,0
Δημόσια κατανάλωση	0,0	0,0	0,0
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	3,0	5,0	5,0
Εγχώρια ζήτηση	1,2	1,6	1,6
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,0	5,0	8,0
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ¹	2,4	3,8	5,2
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	1,4	2,1	2,9
Καθαρές εξαγωγές (συμβολή στο ΑΕΠ) ²	0,2	0,5	1,4

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

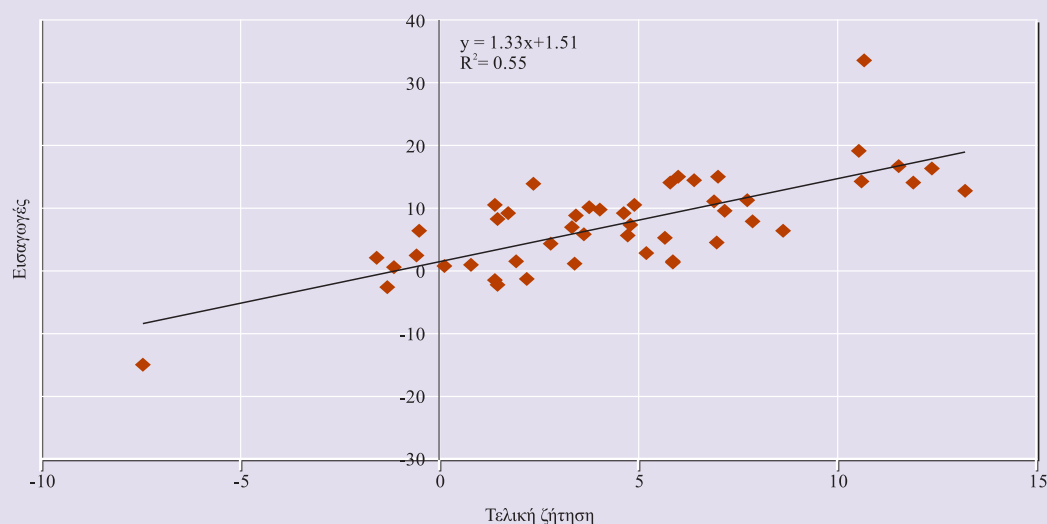
* Μέσοι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής περιόδου 2015-2030. Οι υποθέσεις των εναλλακτικών σεναρίων αφορούν τους μέσους ρυθμούς μεταβολής της κατανάλωσης (ιδιωτικής και δημόσιας), των επενδύσεων και των εξαγωγών, ενώ τα λοιπά μεγέθη προκύπτουν βάσει της εθνικολογιστικής ταυτότητας.

¹ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εισαγωγών υπολογίζεται με βάση την ιστορική τους ελαστικότητα ως προς την τελική ζήτηση.

² Εκατοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα Β Εισαγωγές και τελική ζήτηση¹: 1960-2008

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, σε σταθερές τιμές 2005)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO).

1 Τελική ζήτηση = κατανάλωση + επενδύσεις + εξαγωγές.

τελευταίας τετραετίας στις αγορές εργασίας και προϊόντων, καθώς και τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Σε συνδυασμό με τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας και τη μείωση της αβεβαιότητας, οι μεταρρυθμίσεις στο ρυθμιστικό πλαίσιο δημιουργούν νέες επενδυτικές ευκαιρίες (π.χ. με το άνοιγμα δραστηριοτήτων στον ανταγωνισμό, αποκρατικοποιήσεις, μείωση του κόστους έναρξης επιχείρησης). Εξάλλου, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων στο κεντρικό σενάριο είναι της τάξεως μεγέθους που προκύπτει από την ιστορική εμπειρία προηγούμενων δεκαετιών (βλ. Πίνακα Α).

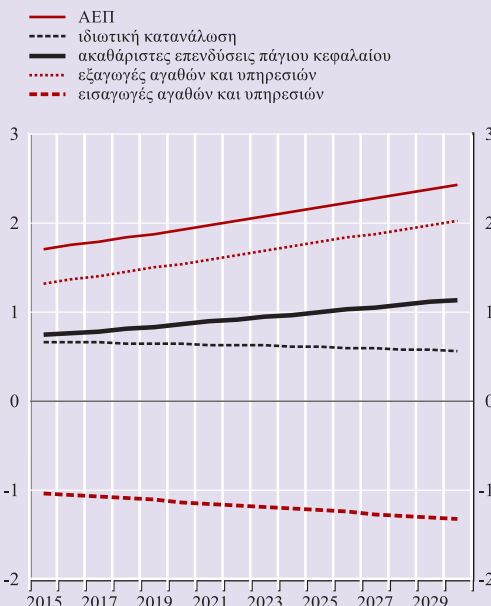
Επιπρόσθετα, η αλλαγή της σύνθεσης των επενδύσεων, από επενδύσεις σε κατοικίες σε επενδύσεις “παραγωγικού” κεφαλαίου (μηχανολογικό εξοπλισμό και κατασκευές για επιχειρηματικούς σκοπούς και δημόσια έργα) οδηγεί σε μακροπρόθεσμα οφέλη για την οικονομία σε όρους παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας, καθώς συμβάλλει στην απελευθέρωση παραγωγικών πόρων από το μη εμπορεύσιμο κλάδο των κατασκευών και την απορρόφησή τους από κλάδους εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Εξάλλου, οι επενδύσεις σε παραγωγικό κεφάλαιο έχουν επιδείξει ισχυρή δυναμική ιστορικά.⁵

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η αλλαγή της σύνθεσης των επενδύσεων που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια από επενδύσεις για κατασκευή κατοικίας σε επενδύσεις παραγωγικού κεφαλαίου συνιστά μια μακροχρόνια τάση στο πλαίσιο της σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας προς πιο ανεπτυγμένες οικονομίες. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα ξεκίνησε από χαμηλή βάση, με μερίδιο παραγωγικών επενδύσεων 44% στο σύνολο των επενδύσεων την περίοδο 1980-2000, έναντι 63,3%

⁵ Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου την περίοδο 1960-2008 αυξάνονταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 5,7% (8,3% για μηχανολογικό εξοπλισμό), έναντι ρυθμού 3,7% των επενδύσεων για την κατασκευή κατοικιών. Η αλλαγή της σύνθεσης των επενδύσεων είναι ακόμη πιο έντονη την περίοδο 1980-2008, κατά την οποία οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου εκτός κατοικίας αυξάνονταν με μέσο ρυθμό 9,5% ετησίως (και η συνεισφορά τους στο ΑΕΠ ήταν 1 εκατ. μονάδα ετησίως), ενώ οι επενδύσεις για την κατασκευή κατοικίας ήταν στάσιμες και η συνεισφορά τους στο ΑΕΠ ήταν μηδενική.

Διάγραμμα Γ Συμβολή των συνιστωσών της ζήτησης στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (κεντρικό σενάριο)

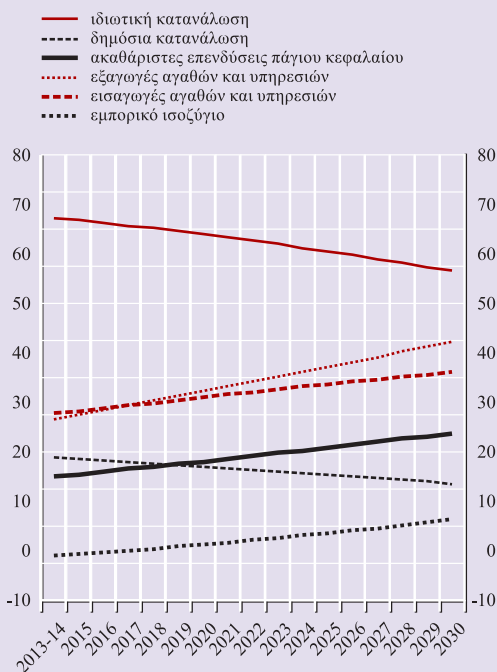
(μεταβολή κάθε συνιστώσας ως % του ΑΕΠ προηγούμενου έτους, σε σταθερές τιμές 2005)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Δ Αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης (κεντρικό σενάριο)

(ως % του ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές 2005)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

για την ευρωζώνη. Η κρίση επιτάχυνε τη διαδικασία σύγκλισης, καθώς τα 2/3 της κατάρρευσης των ιδιωτικών επενδύσεων μετά το 2007 αφορούσαν την αγορά κατοικίας, με αποτέλεσμα το ποσοστό των επενδύσεων σε κατοικίες στις συνολικές επενδύσεις να μειωθεί από 47% το 2007 σε 18,4% το 2013. Εξάλλου, η παρούσα συγκυρία δεν ευνοεί την επιστροφή στην ανάπτυξη των κατασκευών κατοικιών με ρυθμούς ανάλογους της προηγούμενης δεκαετίας, δεδομένων του υψηλού αποθέματος απούλητων κατοικιών, της υψηλότερης φορολογικής επιβάρυνσης της ακίνητης περιουσίας, των αυστηρότερων όρων χρηματοδότησης και του υψηλού ποσοστού ιδιοκατοίκησης στη χώρα μας (76% έναντι 68% στην ευρωζώνη).

Το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τη συμβολή των συνιστωσών της ζήτησης στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για την περίοδο 2015-2030, σύμφωνα με τις υποθέσεις του κεντρικού σεναρίου.⁶ Στο σενάριο αυτό, η οικονομία αναμένεται να αναπτύσσεται με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,1% την περίοδο 2015-2030. Στην ανάπτυξη αυτή συμβάλλουν κυρίως οι εξαγωγές και οι επενδύσεις, ενώ η συμβολή της κατανάλωσης μειώνεται και η αρνητική συμβολή των εισαγωγών αυξάνεται αλλά όχι σε βαθμό που μπορεί να αντισταθμίσει τη θετική συνεισφορά των εξαγωγών. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα επιταχύνεται καθώς θα αυξάνεται ο βαθμός εξωστρέφειας της οικονομίας και το ποσοστό του εθνικού προϊόντος που χρησιμοποιείται για επενδύσεις αντί για κατανάλωση.

⁶ Ως προς το σημείο εκκίνησης, γίνεται η συντηρητική υπόθεση ότι οι επιμέρους συνιστώσες ζήτησης παραμένουν σταθερές στο επίπεδό τους για το 2013 (σταθερές τιμές 2005).

Η μετάβαση σε ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Δ, που καταδεικνύει ότι η αναδιάρθρωση της οικονομίας από την κατανάλωση στις εξαγωγές και τις επενδύσεις είναι εφικτή, υπό εύλογες υποθέσεις. Η κατανάλωση ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί από 67% (σε τιμές του 2005) το 2013 σε 56% το 2030 προσεγγίζοντας το μέσο όρο της ΕΕ. Παράλληλα, οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνονται από 27% σε 42% του ΑΕΠ (ξεπερνώντας ελαφρώς το μέσο όρο της ΕΕ), ενώ οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ σταδιακά προσεγγίζουν τον ιστορικό τους μέσο όρο (24% του ΑΕΠ).

Σύμφωνα με το απαισιόδοξο σενάριο, οι επενδύσεις αυξάνονται με ρυθμό 3% ετησίως (βλ. Πίνακα Β), καθώς γίνεται η υπόθεση ότι λόγω αυξημένης αβεβαιότητας μετριαζεται η θετική επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων της τελευταίας τετραετίας στις επενδύσεις. Ως προς τις εξαγωγές γίνεται η συντηρητική υπόθεση ανάπτυξης με ρυθμό 3% ετησίως, δηλαδή με χαμηλότερο ρυθμό από τον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου και χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα οφέλη από την ανάκτηση ανταγωνιστικότητας κόστους της οικονομίας. Με βάση το απαισιόδοξο σενάριο, ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας εκτιμάται σε 1,4% ετησίως για την περίοδο 2015-2030. Η αναδιάρθρωση της οικονομίας σε αυτό το σενάριο πραγματοποιείται με βραδύτερους ρυθμούς.⁷

Στο αισιόδοξο σενάριο, διατηρούνται οι υποθέσεις του κεντρικού σεναρίου ως προς τη δυναμική των επενδύσεων και συνεπώς παραμένει αμετάβλητος ο ρυθμός μεταβολής της εγχώριας ζήτησης. Ο υψηλότερος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ έναντι του κεντρικού σεναρίου (κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας) οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση των εξαγωγών με ετήσιο ρυθμό 8%. Ειδικότερα, το αισιόδοξο σενάριο ενσωματώνει την επίδραση της ανάκτησης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας την τελευταία τετραετία, η οποία εκτιμάται ότι θα οδηγήσει μακροπρόθεσμα σε αύξηση των εξαγωγών έως 2% ετησίως πάνω από την ιστορική τους επίδοση (βλ. επίσης Ειδικό θέμα ΙΙΙ.3). Παράλληλα, γίνεται η υπόθεση ότι οι ελληνικές εξαγωγές σημειώνουν επιδόσεις ανάλογες με αυτές άλλων χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου.⁸ Στο πλαίσιο του αισιόδοξου σεναρίου, περίπου το ήμισυ της συντελούμενης αύξησης του ΑΕΠ προέρχεται από τη συμβολή των καθαρών εξαγωγών.

Πολιτικές που θα επιταχύνουν την αναδιάρθρωση της οικονομίας

Προκειμένου να επιτευχθεί η μετάβαση της οικονομίας σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο και να διασφαλιστούν ταχείς ρυθμοί ανάπτυξης μέσω επενδύσεων και εξαγωγών, θα πρέπει η οικονομική πολιτική να συμβάλλει στη δημιουργία των προϋποθέσεων που θα ευνοούν την αναδιάρθρωση της οικονομίας από την πλευρά της παραγωγής.

Ως προς την ανακατανομή των παραγωγικών πόρων προς τους πιο παραγωγικούς και εξωστρεφείς κλάδους, είναι απαραίτητη η εύρυθμη λειτουργία των αγορών προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων. Για τη διασφάλισή της πρέπει οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών και οι αποκρατικοποιήσεις να προχωρήσουν με ταχύτερους ρυθμούς. Οι μεταρρυθμίσεις θα συμβάλουν όχι μόνο στην ανακατανομή των πόρων μεταξύ κλάδων, αλλά και ενδοκλαδικά, προς τις καινοτόμες επιχειρήσεις υψηλής παραγωγικότητας και προσιθέμενης αξίας. Η αναδιάρθρωση αυτή θα συμβάλει στη δημιουργία ενός ενάρετου κύκλου επενδύσεων

⁷ Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνονται από 15% το 2013 σε 20% το 2030, ενώ οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνονται από 27% σε 35%.

⁸ Συγκεκριμένα, την περίοδο 1980-2000, οι εξαγωγές της Ισπανίας και της Πορτογαλίας αυξάνονταν με ετήσιους ρυθμούς 7,4% και 8,7% αντίστοιχα (έναντι 7,2% στην ΕΕ). Είναι αξιοσημείωτο εξάλλου ότι οι ελληνικές εξαγωγές τη δεκαετία του 2000 ακολούθησαν στενά τους ρυθμούς μεταβολής των εξαγωγών αυτών των χωρών (4,6% στην Ελλάδα, έναντι 4,4% στην Ισπανία και 4,5% στην Πορτογαλία), ωστόσο η πορεία αυτή διακόπηκε με την έναρξη της κρίσης το 2009 για λόγους που συνδέονται και με την ιδιαιτερότητα της ελληνικής κρίσης.

και εξαγωγών υψηλότερου τεχνολογικού περιεχομένου, που θα αποφέρουν πρόσθετα μακρο-πρόθεσμα οφέλη σε όρους ανταγωνιστικότητας και απασχόλησης.

Για την ανάκαμψη των επενδύσεων είναι απαραίτητη η δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος στα πρότυπα των βέλτιστων πρακτικών, με χαμηλό γραφειοκρατικό κόστος για τις επιχειρήσεις, αποτελεσματικό δημόσιο τομέα και σταθερό φορολογικό πλαίσιο με σαφή προσανατολισμό προς τη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης επιχειρήσεων και φυσικών προσώπων. Στο πλαίσιο της δημιουργίας ενός πιο αποτελεσματικού δημόσιου τομέα, κρίνεται απαραίτητος ο αναστοχασμός των δημόσιων δαπανών προς τους τομείς της εκπαίδευσης, του δικτύου κοινωνικής προστασίας (πιο αποτελεσματική στόχευση των κοινωνικών επιδομάτων, διασφάλιση υγειονομικής περίθαλψης για τις ευαίσθητες κοινωνικές ομάδες), καθώς και προς την ενίσχυση των ελεγκτικών και κανονιστικών λειτουργιών (βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, ταχύτερη διευθέτηση των φορολογικών υποθέσεων από τη δικαιοσύνη, αποτελεσματικότερη δημόσια διοίκηση μέσω ανάπτυξης της ηλεκτρονικής διακυβέρνησης).

Βασική πρόκληση αποτελεί η μεγιστοποίηση των χρηματοδοτικών πόρων που θα είναι διαθέσιμοι για τη στήριξη της ανάκαμψης. Συνεπώς, απαιτούνται δράσεις για την αποκατάσταση της ρευστότητας των επιχειρήσεων μέσω της ενίσχυσης του ρόλου των κεφαλαιαγορών στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, της προσέλκυσης ξένων επενδύσεων, καθώς και της καλύτερης αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων. Επιπλέον, το τραπεζικό σύστημα θα πρέπει να στηρίξει τη μετάβαση στο νέο πρότυπο ανάπτυξης που χρειάζεται η χώρα, με τον αναστοχασμό των τραπεζικών πιστώσεων προς την ενίσχυση βιώσιμων επιχειρήσεων.

Ειδικό θέμα III.2

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Την πενταετία 2004-2008 οι εισπράξεις στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών κατέγραψαν θεαματική άνοδο με μέσο ετήσιο ρυθμό 15% και ανήλθαν σε περίπου 18,0 δισεκ. ευρώ το 2008, που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων ετών. Η άνοδος αυτή συνέβαλε καθοριστικά στον περιορισμό του συνεχώς διευρυνόμενου ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, οι εισπράξεις κατέγραψαν ετήσια πτώση κατά 30% το 2009 και έκτοτε έχει καταγραφεί περιορισμένη ανάκαμψη. Αναλυτικότερα, οι εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών την πενταετία 2009-2013 αντιστοιχούσαν στο 5,9% του ΑΕΠ, έχοντας μειωθεί από το υψηλό επίπεδο του 6,9% της προηγούμενης πενταετίας. Παράλληλα, το μερίδιό τους στις συνολικές εισπράξεις από τις εξαγωγές υπηρεσιών περιορίστηκε μεταξύ των δύο πενταετιών κατά περίπου 5 εκατοστιαίες μονάδες στο 44%.

Στο παρόν Ειδικό θέμα επιχειρείται μια επισκόπηση των πρόσφατων εξελίξεων στη δομή της ελληνόκτητης ναυτιλίας και στις διεθνείς ναυλαγορές. Αναλύεται η συμβολή της ελληνόκτητης ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές χώρες και εξετάζονται επίσης οι προοπτικές αύξησης των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές.

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών: Εισπράξεις από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών

Οι εισπράξεις από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών καθορίζονται σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφοράς αγαθών (διαμετακομιστικό εμπόριο), οι οποίες αντα-

νακλούν τη δραστηριότητα του κλάδου της ποντοπόρου ναυτιλίας. Σημαντικές παράμετροι για τον προσδιορισμό των εισπράξεων αυτών θεωρούνται τόσο η εξέλιξη των ναύλων στις διεθνείς ναυλαγορές όσο και το μέγεθος του ελληνόκτητου στόλου.¹

Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές στις διεθνείς ναυλαγορές

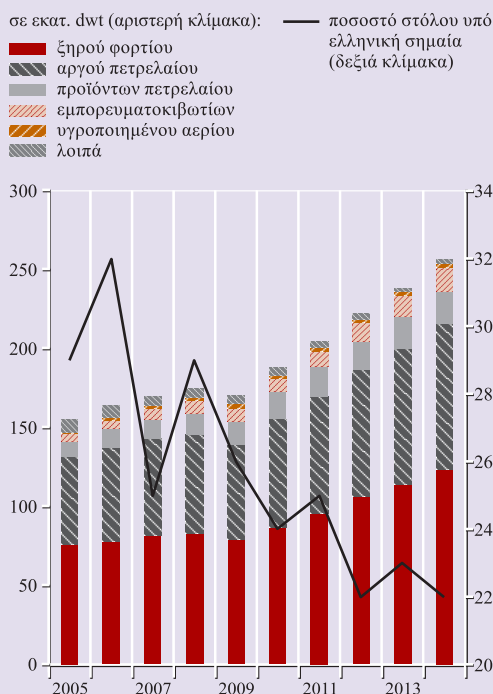
Η ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου σε συνδυασμό με την επιβράδυνση των παραδόσεων νέων πλοίων συνέβαλαν στην ανάκαμψη των ναυλαγορών το 2013. Αν και το πρώτο εννεάμηνο του 2013 οι ναύλοι —όπως αποτυπώνονται από το δείκτη ClarkSea Index²— κατέγραφαν μικρή μείωση της τάξεως του 3,0%, η σημαντική άνοδος που σημειώθηκε το δ' τρίμηνο του 2013, πρωτίστως στους ναύλους για τα πλοία μεταφοράς χύδην (ξηρού) φορτίου και δευτερευόντως για τα πετρελαιοφόρα, ανέτρεψε την αρνητική κατάσταση που είχε διαμορφωθεί.

Η εκτιμώμενη περαιτέρω αύξηση του όγκου του διά θαλάσσης εμπορίου κατά περίπου 4,2% το 2014 και η συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου στόλου κάτω από 4,0% δημιουργούν τις συνθήκες για την ανάκαμψη των ναύλων. Η τάση αυτή επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι το α' τρίμηνο του 2014 ο δείκτης εμπιστοσύνης της παγκόσμιας ναυτιλίας έχει επανέλθει στα προ της κρίσης επίπεδα και έχουν πλέον διαμορφωθεί προσδοκίες για υψηλότερους ναύλους σε όλους τους κλάδους της ναυτιλίας (χύδην φορτίου, πετρελαιοφόρων και μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων).³ Εφόσον ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου στόλου διατηρηθεί στα τρέχοντα επίπεδα, οι ναύλοι αναμένεται να καταγράψουν ανοδική πορεία την επόμενη διετία. Ωστόσο, η σημαντική αύξηση των παραγγελιών νέων πλοίων από τα μέσα του 2013 με εκτιμώμενη παράδοση κυρίως μετά το 2015 αναμένεται να αυξήσει την προσφορά μεταφορικής ικανότητας πιέζοντας τους ναύλους σε χαμηλότερα επίπεδα, σε περίπτωση που η ζήτηση δεν ανταποκριθεί επαρκώς. Το ενδεχόμενο αυτό μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη για την περαιτέρω ανάκαμψη του κλάδου μετά το 2015.

Σύνθεση ελληνόκτητου στόλου

Ο ελληνόκτητος στόλος αντιστοιχεί στο 43% του ευρωπαϊκού στόλου και περίπου στο 15% του παγκόσμιου. Εμφανίζει δε υψηλή συγκέντρωση στους κλάδους των πλοίων μεταφοράς πετρελαίου (25% του παγκόσμιου στόλου) και χύδην (ξηρού) φορτίου (18%), ενώ υπολείπεται σημαντικά η συμμετοχή των κλάδων των πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου αερίου (6%) και εμπορευματοκιβωτίων (7%) (βλ. Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α Σύνθεση ελληνόκτητου στόλου



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Lloyd's Register-Fairplay.

¹ Bragoudakis et al. (2013).

² Ο ClarkSea Index είναι ένας δείκτης των μέσων ναύλων για το σύνολο των πλοίων της παγκόσμιας εμπορικής ναυτιλίας και είναι εκφρασμένος σε δολάρια ΗΠΑ ανά ημέρα.

³ Moore Stephens (2014).

Η υψηλή ρευστότητα των διεθνών χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών σε συνδυασμό με την κερδοφορία των ναυτιλιακών εταιριών κατά την περίοδο 2004-2008 συνέβαλε στην αύξηση των παραγγελιών νέων πλοίων από τις ελληνικές εταιρίες και στην αύξηση της μεταφορικής ικανότητας του ελληνόκτητου στόλου με ρυθμούς άνω του 5% ετησίως την τελευταία δεκαετία. Ωστόσο, ο υπό ελληνική σημαία στόλος κατέγραψε μικρότερη μέση ετήσια αύξηση της τάξεως του 3,5%, με αποτέλεσμα πλέον μόνο το 22% του ελληνόκτητου στόλου να βρίσκεται υπό ελληνική σημαία (σε όρους χωρητικότητας deadweight tonnage – dwt), ποσοστό μειωμένο κατά περίπου 10 εκατοστιαίες μονάδες την τελευταία δεκαετία.

Η διαδικασία ανανέωσης του ελληνόκτητου στόλου συνέβαλε στην ποιοτική αναβάθμισή του, με αποτέλεσμα σήμερα η μέση ηλικία του (σταθμισμένη ως προς τη χωρητικότητα dwt) να είναι 7,7 έτη, μειωμένη δηλαδή κατά 4 περίπου έτη συγκριτικά με το 2005, και να είναι νεότερος από τον παγκόσμιο.

Συγκριτική παρουσίαση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές και της συμβολής της ναυτιλίας στο ΑΕΠ

Οι εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών αγαθών, δραστηριότητα που συνδέεται άμεσα με την ποντοπόρο ναυτιλία, ανέρχονται σε υψηλά επίπεδα για την Ελλάδα συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Την τριετία 2010-2012, η Δανία κατέγραψε τις υψηλότερες εισπράξεις (23,8 δισεκ. ευρώ ετησίως), ακολουθούμενη από τη Γερμανία (21,0 δισεκ. ευρώ) και την Ελλάδα (12,6 δισεκ. ευρώ). Ωστόσο, ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι εισπράξεις για τη Δανία διαμορφώθηκαν στο 9,9% και για την Ελλάδα στο 6,1%, ενώ για τη Γερμανία στο 0,8% και την ΕΕ-27 κάτω από 1,0%.

Ο υπολογισμός όμως των εισπράξεων ως ποσοστού του ΑΕΠ δεν λαμβάνει υπόψη το μέγεθος του στόλου της κάθε χώρας. Για την αντιμετώπιση του θέματος αυτού, υπολογίστηκαν οι εισπράξεις ανά dwt στόλου για την τριετία 2010-2012 για τις σημαντικότερες ναυτιλιακές χώρες. Οι μέσες εισπράξεις ανά dwt ελληνόκτητου στόλου ανήλθαν σε περίπου 60 ευρώ, ενώ για την Ιαπωνία, με αντίστοιχο μέγεθος στόλου, σε 100 ευρώ περίπου, για τη Γερμανία σε 178 ευρώ και για την ΕΕ-27 σε 200 ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β). Αν και οι παραπάνω αποκλίσεις μπορεί να οφείλονται στη διαφορετική διάρθρωση του στόλου κάθε χώρας, αποτελούν ένδειξη για τη δυνατότητα αύξησης των εισπράξεων της Ελλάδος από θαλάσσιες μεταφορές αγαθών. Αναλυτικότερα, ο ελληνόκτητος στόλος εξειδικεύεται στη μεταφορά πετρελαίου και χύδην (ξηρού) φορτίου και απασχολείται συνήθως με βραχυχρόνια ναυλοσύμφωνα. Αντιθέτως, ο υπό γερμανικό έλεγχο στόλος εμφανίζει υψηλή συγκέντρωση στον κλάδο των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, τα οποία απασχολούνται με μακροχρόνια ναυλοσύμφωνα και των οποίων η διαχείριση πραγματοποιείται συνήθως από ναυτιλιακές εταιρίες που εδρεύουν στη Γερμανία.⁴

Αντίστοιχα αποτελέσματα πρόέκυψαν και από πρόσφατη μελέτη για την οικονομική συμβολή της ευρωπαϊκής ναυτιλίας.⁵ Παρόλο που ο ελληνόκτητος στόλος αντιστοιχεί στο 43% του ευρωπαϊκού, η Ελλάδα συνεισφέρει μόνο 13% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του ναυτιλιακού κλάδου στην ευρωπαϊκή οικονομία, ενώ ο γερμανικών συμφερόντων στόλος, που αντιπροσωπεύει το 19% του ευρωπαϊκού, συμβάλλει κατά 20%. Επιπροσθέτως, ο υπό νορβηγικά ή βρετανικά συμ-

⁴ Μεγάλο τμήμα του στόλου των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων χρηματοδοτήθηκε μέσω του γερμανικού συστήματος κλειστού τύπου κεφαλαίων (closed-end funds) KG (Kommanditgesellschaft), τα οποία εξασφαλίζουν σημαντικές φοροελαφρύνσεις για τους ιδιώτες επενδυτές τους. Μία από τις προϋποθέσεις για την ευνοϊκή αυτή φορολογική μεταχείριση είναι η διαχείριση του πλοίου που έχει χρηματοδοτεί από το KG να πραγματοποιείται από τη Γερμανία. Ωστόσο, η ύφεση στον κλάδο της ναυτιλίας τα τελευταία έτη είχε επίπτωση και στο σύστημα KG.

⁵ Oxford Economics (2014).

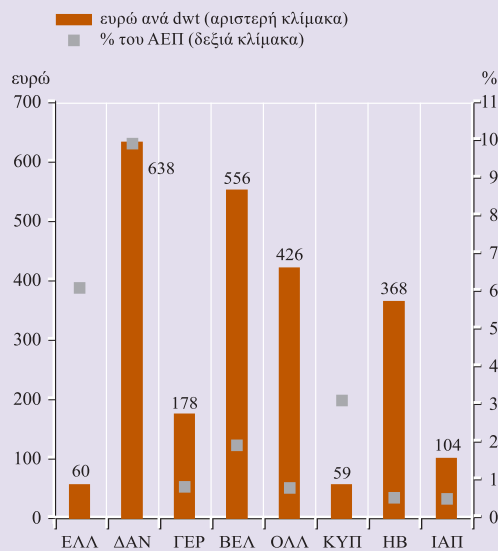
φέροντα στόλος που εξειδικεύεται σε δραστηριότητες υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως η υπεράκτια εξόρυξη πετρελαίου και οι βοηθητικές προς αυτήν υπηρεσίες, έχουν συμβολή πολλαπλάσια του μεριδίου του στόλου τους στην ευρωπαϊκή ακαθάριστη προστιθέμενη αξία. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η συνολική άμεση ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του ναυτιλιακού κλάδου στην ευρωπαϊκή οικονομία εκτιμήθηκε σε περίπου 56 δισεκ. ευρώ το 2012, εκ των οποίων το 59% (ήτοι 33 δισεκ. ευρώ) είναι η συμβολή από τη μεταφορά αγαθών (freight transport).

Η παραπάνω ανάλυση αναδεικνύει ότι η καταγεγραμμένη οικονομική συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στη χώρα είναι μικρότερη από εκείνη που αναμένεται με βάση το μέγεθος του ελληνόκτητου στόλου. Το γεγονός αυτό συνδέεται και με τη διάθροιση του κλάδου, καθώς ναυτιλιακές εταιρίες δραστηριοποιούνται από ναυτιλιακά κέντρα εκτός της χώρας. Αν η συμβολή της ελληνόκτητης ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία ήταν αντίστοιχη του μεγέθους του στόλου της, όπως στην περίπτωση του γερμανικού στόλου, τότε θα μπορούσε να προκύψει αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά περίπου 3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Σύμφωνα και με μελέτη του IOBE,⁶ αφενός η προσέλκυση ναυτιλιακών εταιριών ελληνικών συμφερόντων και αφετέρου η ενίσχυση της ναυτιλιακής συστάδας (shipping cluster) της χώρας μπορούν να συντελέσουν στην περαιτέρω διεύρυνση της συμβολής της ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία. Προς την κατεύθυνση αυτή θα πρέπει να εξεταστούν πολιτικές για την προσέλκυση ναυτιλιακών εταιριών στη χώρα και την ενίσχυση της ναυτιλιακής συστάδας. Συγκεκριμένα:

1. Σταθερό θεσμικό και φορολογικό περιβάλλον: Η Ελλάδα ήταν από τις πρώτες ευρωπαϊκές χώρες που εισήγαγε τη φορολόγηση πλοίων με βάση τη χωρητικότητα (tonnage tax) – καθεστώς το οποίο έχει παραμείνει σχεδόν αμετάβλητο από το 1975 – προκειμένου να προσελκύσει ναυτιλιακές εταιρίες στη χώρα και να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό από ανοικτά νηολόγια (open registries) τα οποία εφαρμόζουν αντίστοιχα συστήματα φορολογίας. Το παράδειγμα της Ελλάδος ακολούθησαν στις αρχές του 2000 και άλλες ευρωπαϊκές χώρες (π.χ. Γερμανία, Δανία, Ηνωμένο Βασίλειο). Η σταθερότητα του θεσμικού και φορολογικού αυτού καθεστώτος αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διατήρηση της υπάρχουσας ναυτιλιακής συστάδας.⁷

2. Διαμόρφωση εθνικής στρατηγικής για την προσέλκυση ναυτιλιακών εταιριών στη χώρα. Στο πλαίσιο του προτεινόμενου από την κυβέρνηση αναπτυξιακού προτύπου της χώρας (Greece 2021 – The new growth model), η ναυτιλία και οι συναφείς με αυτήν δραστη-

Διάγραμμα Β Εισπράξεις θαλάσσιων μεταφορών αγαθών (2010-2012)



Πηγές: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, UNCTAD και Τράπεζας της Ελλάδος.

⁶ IOBE (2013).

⁷ Η απουσία του φορολογικού καθεστώτος tonnage tax στην ευρωπαϊκή ναυτιλία εκτιμάται ότι θα μείωνε την άμεση προστιθέμενη αξία του κλάδου στην ευρωπαϊκή οικονομία κατά περίπου 50% (Oxford Economics 2014).

ριότητες (χρηματοοικονομικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, ναυτική εκπαίδευση, ναυπηγήσεις και συντήρηση πλοίων) αποτελούν έναν από τους τομεακούς πυλώνες ανάπτυξης. Το σχέδιο αυτό μπορεί να αποτελέσει τη βάση για τη διαμόρφωση μιας εθνικής στρατηγικής για την ανάδειξη της χώρας σε σημαντικό ναυτιλιακό κέντρο.

3. Ενίσχυση της εγχώριας ναυτιλιακής συστάδας: Επίσης, η παροχή κινήτρων για την ενίσχυση της ναυτιλιακής συστάδας μέσω της ανάπτυξης των συμπληρωματικών προς τη ναυτιλία υπηρεσιών, όπως τραπεζικών, ασφαλιστικών, διαιτησίας και διαμεσολάβησης (π.χ. ναυλομεσιτών), θα ενισχύσει τις αναλώσεις του κλάδου από εγχώριες εταιρίες και παράλληλα θα συμβάλει στην προσέλκυση ναυτιλιακών εταιριών.

4. Ανάπτυξη ανθρώπινου δυναμικού: Η προσέλκυση επαρκούς αριθμού νέων εργαζομένων και γενικά η ενίσχυση του ανθρώπινου κεφαλαίου στο ναυτιλιακό κλάδο αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για την ανάπτυξη και διατήρηση της ναυτιλιακής συστάδας.

Συμπεράσματα

Την επόμενη διετία οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές εκτιμάται ότι θα καταγράψουν συγκρατημένη άνοδο και θα επανέλθουν στα μέσα επίπεδα της τελευταίας δεκαετίας, αφού η αναμενόμενη μείωση της πλεονάζουσας προσφοράς χωρητικότητας θα βελτιώσει τις συνθήκες στις διεθνείς ναυλαγορές. Ωστόσο, η σημαντική αύξηση των παραγγελιών νέων πλοίων από τα μέσα του 2013 με παράδοση μετά το 2015 μπορεί να εμποδίσει την περαιτέρω βελτίωση των ναύλων. Περαιτέρω αύξηση των εισπράξεων μπορεί να προέλθει και από την προσέλκυση ναυτιλιακών εταιριών ελληνικών συμφερόντων, καθώς και από την ενίσχυση της ναυτιλιακής συστάδας της χώρας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Boston Consulting Group (2013), Εκτίμηση του αντίκτυπου της ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία και κοινωνία, Μάιος.

Bragoudakis, Z., St. Panagiotou and H. Thanopoulou (2013), “Investment strategy and Greek shipping earnings: exploring the pre & post ‘ordering-frenzy’ period”, *Bank of Greece Working Papers Series* No 157, April.

Clarkson Research Services (2014), *Shipping Review and Outlook – Spring 2014*.

Greek Shipping Co-operation Committee (2014), *Greek Controlled Shipping*, March.

IOBE (2013), *Η συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία: Επιδόσεις και προοπτικές*, Ιανουάριος.

Moore Stephens (2014), *Shipping confidence survey*, March.

Ναυτικό Επιμελητήριο της Ελλάδος (2013), *Αναπτυξιακή Εθνική Ναυτιλιακή Στρατηγική*, Σεπτέμβριος.

Oxford Economics (2014), *The economic value of the EU shipping industry*, April.

Παναγιώτου, Στ. και Ζ. Μπραγουδάκης (2010), “Κεφάλαιο 2.5 Θαλάσσιες μεταφορές – ποντοπόρος ναυτιλία” στο: Γ. Οικονόμου, Ι. Σαμπεθεί και Γ. Συμιγιάννης (επιμ.), *Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος: αιτίες ανισορροπιών και προτάσεις πολιτικής*, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος.

UNCTAD (2013), *Review of Maritime Transport*, December.

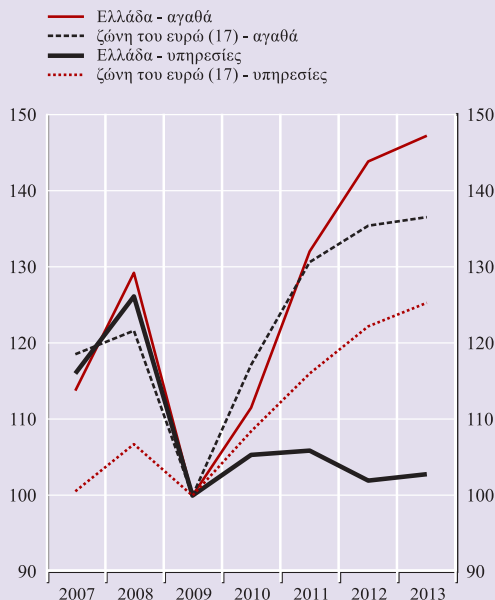
Ειδικό θέμα III.3

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Οι εξελίξεις του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας κατά τη διάρκεια των τελευταίων πέντε ετών υπήρξαν σημαντικές. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που κορυφώθηκε το 2008 αγγίζοντας περίπου το 15% του ΑΕΠ, μετατράπηκε σε μικρό πλεόνασμα ύψους 0,8% του ΑΕΠ το 2013. Πολλοί θεωρούν ότι η βελτίωση αυτή είναι συγκυριακή, αποτέλεσμα μιας προσωρινής συμπίεσης της εγχώριας ζήτησης η οποία περιόρισε τις εισαγωγές, τάση η οποία αναμένεται να αντιστραφεί, καθώς η ύφεση θα υποχωρεί. Η άποψη αυτή παραβλέπει τη σημαντική βελτίωση της εξαγωγικής επίδοσης της χώρας, η οποία παρατηρήθηκε κυρίως στον τομέα των αγαθών και αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας¹. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η ανάκαμψη των ελληνικών εξαγωγών αγαθών μετά το 2009 ήταν αξιόλογη, καθώς οι ελληνικές επιχειρήσεις, πιεζόμενες από τον περιορισμό της εγχώριας ζήτησης, στράφηκαν στις αγορές του εξωτερικού εκμεταλλευόμενες και τη μείωση του μισθολογικού κόστους. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών παρέμειναν στάσιμες λόγω της υψηλής αβεβαιότητας και της αρνητικής εικόνας της χώρας στο εξωτερικό, η οποία επηρέασε δυσμενώς τον τουρισμό, αλλά και εξαιτίας της συνεχιζόμενης διεθνούς κρίσης στον κλάδο της ναυτιλίας.

Διάγραμμα Α Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σε τρέχουσες τιμές

(δείκτης 2009=100)



Πηγές: Για την Ελλάδα, Τράπεζα της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ, Eurostat, Ameco.

¹ Η πρόσφατη επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής των εξαγωγών (από 6,7% το α' εξάμηνο του 2013 σε -1,2% το β' εξάμηνο του ίδιου έτους και στασιμότητα το α' τρίμηνο του 2014, σε ονομαστικούς όρους, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος) αντανακλά μια γενικότερη επιβράδυνση του εξωτερικού εμπορίου στη ζώνη του ευρώ (η οποία ενδεχομένως οφείλεται και στην ανατίμηση του ευρώ κατά το ίδιο διάστημα). Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ (σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ για το ισοζύγιο πληρωμών) έμειναν στάσιμες το β' εξάμηνο του 2013, ενώ αυξάνονταν κατά 1,2% το α' εξάμηνο του 2013 και κατά 7,3% το 2012. Οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν έντονα κατά το ίδιο διάστημα (-2,6% κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου 2013-Μαρτίου 2014), επηρεάζοντας αρνητικά και τις ελληνικές εξαγωγές.

Διάγραμμα Β Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές*

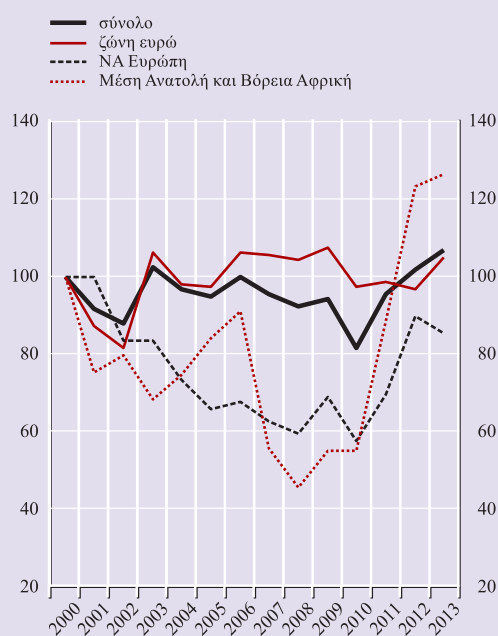
(δείκτης 2009=100)



Πηγές: Για την Ελλάδα, Τράπεζα της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ, Eurostat, Ameco.
* Ως αποπληθωριστές των στοιχείων για τις ελληνικές εξαγωγές χρησιμοποιήθηκαν οι αποπληθωριστές των εθνικών λογαριασμών με έτος βάσης το 2005.

Διάγραμμα Γ Μερίδια των ελληνικών εξαγωγών αγαθών στις παγκόσμιες εξαγωγές κατά γεωγραφικό προορισμό

(δείκτης 2000=100)



Πηγή: IMF, Direction of trade statistics.

Η συμμετοχή των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο συνολικό ΑΕΠ αυξήθηκε από 19% το 2009 σε 29% το 2013. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων ετών οι εξαγωγές αγαθών σε ονομαστικούς όρους αυξήθηκαν συνολικά κατά 47%, έναντι αύξησης 36,5% στις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Σε σταθερές τιμές, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν συνολικά κατά 23,5% την περίοδο 2009-2013, έναντι 25,5% στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β), ενώ το μερίδιό τους στο παγκόσμιο εμπόριο αυξήθηκε κατά 30% από το 2010 και μετά (βλ. Διάγραμμα Γ). Παράλληλα, παρατηρήθηκε και σημαντική στροφή των ελληνικών εξαγωγών εκτός των παραδοσιακών αγορών (ΕΕ και ΝΑ Ευρώπη) και προς άλλους γεωγραφικούς προορισμούς όπως οι χώρες της Β. Αφρικής και Μ. Ανατολής, η Ρωσία και η Κίνα. Αντίθετα, δεν παρατηρήθηκαν αξιόλογες μεταβολές στη σύνθεση των εξαγωγών κατά κλάδο. Εκτός από τα καύσιμα, των οποίων το μερίδιο στις συνολικές εξαγωγές διπλασιάστηκε, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό την άνοδο των τιμών, οι κλάδοι που σημείωσαν καλές επιδόσεις, όπως “τρόφιμα και ποτά”, “χημικά και πλαστικά”, “μεταλλουργία”, “μηχανολογικός και ηλεκτρολογικός εξοπλισμός”, ήταν ήδη οι πλέον εξωστρεφείς.

Σε αντίθεση με την εντυπωσιακή επίδοση των εξαγωγών αγαθών, οι εξαγωγές υπηρεσιών σε σταθερές τιμές μειώθηκαν κατά 4% την περίοδο 2009-2013, έναντι αύξησης 16% των εξαγωγών υπηρεσιών από τη ζώνη του ευρώ. Οι παράγοντες που απέτρεψαν την αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών σχετίζονται κατά κύριο λόγο με τις εξελίξεις στον τουρισμό και τη ναυτιλία. Συγκεκριμένα, η αβεβαιότητα σχετικά με την παραμονή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ αλλά και η γενικότερα αρνητική εικόνα της χώρας στο εξωτερικό είχαν αποτέλεσμα τη μέτρια επίδοση του του-

ρισμού έως τα μέσα του 2012. Επιπλέον, η πτώση της διεθνούς ναυλαγοράς, λόγω της παγκόσμιας ύφεσης από το 2008 και μετά, επέδρασε αρνητικά στις εισπράξεις από ναυτιλιακό συνάλλαγμα, οι οποίες το 2013 ήταν μειωμένες κατά 39% σε σχέση με το 2008 όταν παρατηρήθηκε το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων ετών. Υπενθυμίζεται ότι οι εισπράξεις από ναυτιλιακό συνάλλαγμα ιστορικά αντιπροσωπεύουν περίπου το 50% των εξαγωγών υπηρεσιών της χώρας.

Σημειώνεται ότι οι ελληνικές εξαγωγές εξαρτώνται σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό από τις υπηρεσίες από ό,τι οι εξαγωγές των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές υπηρεσιών αντιπροσωπεύουν το 65% (μέσος όρος περιόδου 2000-2010) των συνολικών ελληνικών εξαγωγών, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τη ζώνη του ευρώ εκτός Ελλάδος είναι μόνο 22%. Αυτό αποτελεί κρίσιμη διαφορά που συχνά αγνοείται κατά τη σύγκριση των εξελίξεων στις ελληνικές εξαγωγές με τις εξαγωγές άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η δραστική βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η αντιστροφή από έλλειμμα σε μικρό πλεόνασμα οφείλεται τόσο σε κυκλικούς όσο και σε διαρθρωτικούς παράγοντες.² Η μειωμένη εγχώρια ζήτηση και κατά συνέπεια η μείωση των εισαγωγών αποτελεί τον πιο σημαντικό από τους κυκλικούς παράγοντες. Η επικείμενη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας αναμένεται ότι θα προκαλέσει και μία σχετική αύξηση των εισαγωγών — πρώτων υλών, κεφαλαιακού εξοπλισμού αλλά και καταναλωτικών αγαθών — με αποτέλεσμα την απώλεια μέρους της θετικής προσαρμογής του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, εφόσον επικρατήσει η επίδραση των κυκλικών παραγόντων. Εντούτοις πρέπει να σημειωθεί ότι η βαθιά ύφεση των τελευταίων πέντε ετών συνοδεύθηκε από σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές σε σχέση με το παρελθόν. Κατά συνέπεια, η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών η οποία παρατηρήθηκε την τελευταία τετραετία είναι σε μεγάλο βαθμό διατηρήσιμη.

Μεταξύ των διαρθρωτικών παραγόντων που επηρεάζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιλαμβάνονται (α) η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας με βάση το κόστος εργασίας, η οποία μακροπρόθεσμα θα οδηγήσει σε αύξηση των εξαγωγών και υποκατάσταση εισαγωγών, (β) η αύξηση στις τιμές των εμπορεύσιμων σε σχέση με τα μη εμπορεύσιμα προϊόντα και κατά συνέπεια η βελτίωση των περιθωρίων κέρδους στην πρώτη κατηγορία, η οποία δημιουργεί ευνοϊκές προοπτικές για άνοδο των κλάδων των εμπορευσίμων και ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας,³ (γ) οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και προϊόντων καθώς και η μείωση του κόστους και χρόνου ίδρυσης επιχειρήσεων, αλλαγές οι οποίες ενισχύουν την κινητικότητα εργασίας και κεφαλαίου μεταξύ των κλάδων της οικονομίας και ενισχύουν τη δυναμική των εξαγωγών.⁴

Τα τελευταία χρόνια, η ελληνική οικονομία έχει κάνει σημαντικά βήματα στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κυρίως ως προς το κόστος εργασίας και δευτερευόντως ως προς τις τιμές, με αποτέλεσμα την ανάκτηση από το 2010 και μετά μεγάλου τμήματος των απωλειών σχεδόν δύο δεκαετιών (βλ. Διάγραμμα Δ).

Η σημαντική υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπεραντιστάθμισε τη συνολική απώλεια ανταγωνιστικότητας κόστους της περιόδου 2001-2009. Αξίζει να σημειωθεί ότι,

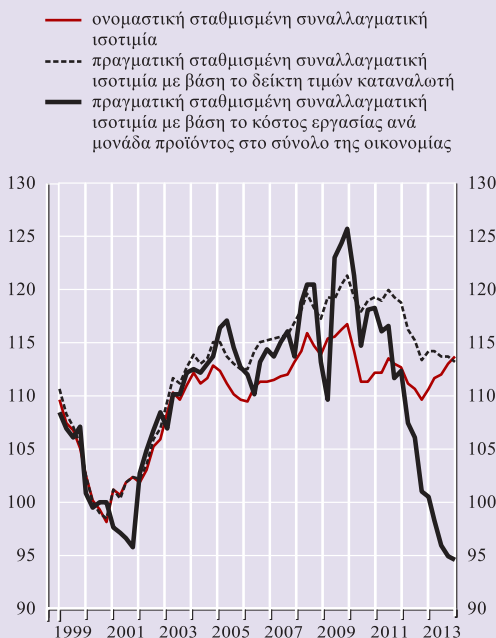
2 Το ΑΝΤ σε έρευνά του προ έτους εκτιμούσε ότι το 50% της συνολικής προσαρμογής στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται σε κυκλικούς παράγοντες (IMF, Euro Area Policies. 2013 Article IV Consultation, July 2013).

3 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, Φεβρουάριος 2014, Πλαίσιο V.I: Η κρίση ευνοεί τη στροφή προς δραστηριότητες παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών.

4 Βλ. IMF, Euro Area Policies. 2013 Article IV Consultation, July 2013, σελ. 34.

Διάγραμμα Δ Δείκτες ανταγωνιστικότητας με βάση το κόστος εργασίας και τις τιμές

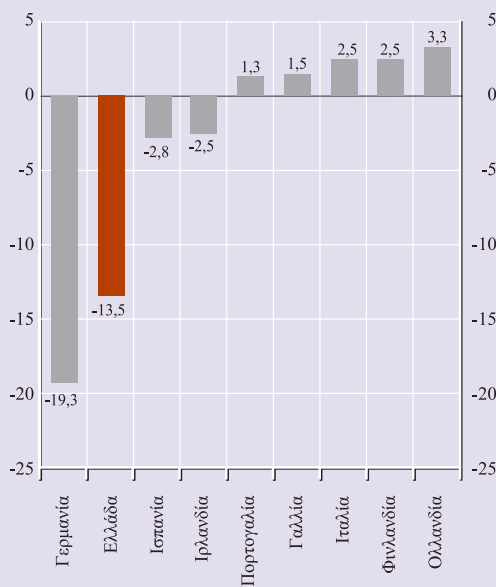
(δείκτης 2000=100, μέσοι όροι τριμήνων)



Πηγή: ΕΚΤ, εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας για την Ελλάδα.

Διάγραμμα Ε Μεταβολή της ανταγωνιστικότητας με βάση το κόστος εργασίας

(σφραγιστική εκατοστιαία μεταβολή μεταξύ 1998 και 2013)



Πηγή: ΕΚΤ, εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, στην Ελλάδα πραγματοποιήθηκε η δεύτερη μεγαλύτερη προσαρμογή ανταγωνιστικότητας κόστους μετά από εκείνη της Γερμανίας την περίοδο 1998-2013 (βλ. Διάγραμμα Ε).

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους που επιτεύχθηκε τα τέσσερα τελευταία χρόνια δεν έχει αποτυπωθεί πλήρως στις εξαγωγές, καθώς οι εξαγωγείς αντιμετώπιζαν σημαντικά προβλήματα χρηματοδότησης και ο τουρισμός επηρεάστηκε αρνητικά λόγω αυξημένης αβεβαιότητας έως το 2013. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα ΣΤ, κατά την περίοδο 2000-2008 η σχέση μεταξύ ανταγωνιστικότητας κόστους και εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ναυτιλίας) έναντι των χωρών της ζώνης του ευρώ (ΕΕ-17) ήταν πολύ στενή. Συγκεκριμένα, για κάθε μονάδα μείωσης της ανταγωνιστικότητας κόστους, ο ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών ήταν κατά μία μονάδα χαμηλότερος σε σχέση με τις χώρες της ΕΕ-17. Καθώς ο δείκτης ανταγωνιστικότητας με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους αυξήθηκε συνολικά κατά 26% την περίοδο 2000-2009, οδηγώντας σε ισόποση μείωση της ανταγωνιστικότητας, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ναυτιλίας) μειώθηκαν κατά 27% σε σχέση με τις εξαγωγές της ΕΕ-17.⁵ Όμως η στενή συσχέτιση μεταξύ εξαγωγικών επιδόσεων και ανταγωνιστικότητας διακόπηκε απότομα μετά το 2009, καθώς η ανταγωνιστικότητα μισθών αυξήθηκε κατά περίπου 30% την περίοδο 2010-2013, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν μόνο κατά 5% ταχύτερα από τις εξαγωγές της ΕΕ-17, κυρίως εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές της χώρας και της στενότητας χρηματοδότησης.

⁵ Η μείωση του δείκτη εξαγωγών το διάστημα 2000-2010 κατά 27% σημαίνει ότι οι εξαγωγές της Ελλάδας αυξήθηκαν συνολικά κατά 27% λιγότερο σε σχέση με τις εξαγωγές της ΕΕ-17.

Εκτιμάται ότι η σταδιακή αποκατάσταση ομαλών συνθηκών ρευστότητας και εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας θα οδηγήσει σε σημαντική αύξηση των εξαγωγών (έως και 30%) στο μέλλον. Η ανάκαμψη των επενδύσεων και η αύξηση της παραγωγικότητας θα δώσουν επιπλέον ώθηση στις εξαγωγές, καθώς θα διευρύνουν την παραγωγική βάση της οικονομίας και θα αυξήσουν την ανταγωνιστικότητα κόστους και ποιότητας. Σύμφωνα με τις προβλέψεις διεθνών οργανισμών, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να επιταχυνθεί σε σχέση με το 2013 (για το 2014 και το 2015 αντίστοιχα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει αύξηση 4,1% και 5,2% και ο ΟΟΣΑ 4,5% και 7,7%).

Το διεθνές περιβάλλον αναμένεται ευνοϊκό για τις ελληνικές εξαγωγές, με την εξωτερική ζήτηση να ενισχύεται και από την επιτάχυνση των ρυθμών ανόδου των ανεπτυγμένων οικονομιών, οι οποίες συμπεριλαμβάνονται στους παραδοσιακούς προορισμούς των ελληνικών προϊόντων. Οι ελληνικές επιχειρήσεις και στο παρελθόν κατόρθωσαν να εκμεταλλευθούν τις εξελίξεις της διεθνούς ζήτησης και να επεκταθούν σε αγορές με ταχείς ρυθμούς ανόδου⁶ και ήδη έχουν γίνει βήματα για την επέκταση σε νέες αγορές. Η καθιέρωση όμως των ελληνικών προϊόντων στις αγορές του εξωτερικού θα πρέπει να βασίζεται όχι μόνο στο χαμηλό κόστος, αλλά και σε χαρακτηριστικά εκτός των τιμών. Η ανάπτυξη της έρευνας και τεχνολογίας θα δημιουργήσει τις απαιτούμενες προϋποθέσεις για την πιο αποτελεσματική κατανομή των παραγωγικών πόρων της ελληνικής οικονομίας, επηρεάζοντας και τη σύνθεση του εξαγόμενου προϊόντος, η οποία δεν ήταν δυνατόν να μεταβληθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια της κρίσης, με τους υπάρχοντες περιορισμούς στη χρηματοδότηση και την επενδυτική δραστηριότητα.

Από το 2013 είναι ήδη ορατή η ανάκαμψη του τουρισμού, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί. Σημειώνεται ότι για το 2014, σύμφωνα με το Σύνδεσμο Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ), προβλέπεται οι αφίξεις ταξιδιωτών να αυξηθούν κατά 6% και να διαμορφωθούν σε 19 εκατομμύρια επισκέπτες. Παράλληλα, δεδομένης της σημασίας της ναυτιλίας στο σύνολο των εισπράξεων από υπηρεσίες και του χαμηλού επιπέδου των ναυτιλιακών εισπράξεων σε σχέση με το 2008 (όπως έχει ήδη αναφερθεί), η συμβολή της ανάκαμψης των ναυτιλιακών μεταφορών στη συνολική εξαγωγική επίδοση θα είναι σημαντική. Η εξέλιξη αυτή είναι αναμενόμενη τα επόμενα έτη, λόγω της ενίσχυσης του παγκόσμιου εμπορίου και του περιορισμού της πλεονάζουσας προσφοράς υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών (βλ. Ειδικό θέμα ΙΙΙ.2).

Διάγραμμα ΣΤ Ανταγωνιστικότητα με βάση το κόστος εργασίας και επιδόσεις ελληνικών εξαγωγών σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ

(δείκτες 2000=100)



Πηγές: Για τη σχετική εξαγωγική επίδοση, Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat, Ameco. Για την ανταγωνιστικότητα, ΕΚΤ.

1 Λόγος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ναυτιλίας) της Ελλάδας προς τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ΕΕ-17, σε σταθερές τιμές του 2005.

2 Το αντίστροφο του δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας σε σχέση με 37 χώρες.

⁶ Όπως στα μέσα της δεκαετίας του 1990 με τη διείσδυση και επέκταση στις αγορές της ΝΑ Ευρώπης, που είναι οι κυριότεροι προορισμοί των ελληνικών προϊόντων μετά τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα ευνοηθεί μακροχρόνια από τη σταθεροποίηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς δεν αναμένεται σημαντική ανάκαμψη των μισθών και του διαθέσιμου εισοδήματος. Έτσι, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας θα οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών, όχι όμως σε μέγεθος ικανό να αντιστρέψει τις θετικές επιδράσεις της εξωστρέφειας και της βελτίωσης της εξαγωγικής επίδοσης.

IV ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης το 2013, ύψους 0,8% του ΑΕΠ, ένα έτος νωρίτερα από ό,τι απαιτούσε το Πρόγραμμα Οικονομικής Πολιτικής (ΠΟΠ), καθώς και η επιτυχής πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς αγορές ομολόγων μετά από τέσσερα έτη αποκλεισμού από τις αγορές αποτελούν σαφείς ενδείξεις της βελτίωσης των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας. Η δημοσιονομική προσπάθεια θα πρέπει να συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια, ώστε σε συνδυασμό με την επάνοδο της οικονομίας σε αναπτυξιακή τροχιά να διασφαλιστεί η μόνιμη πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων και η οριστική έξοδός της από την πολυετή κρίση. Σε αυτό θα συμβάλει αποφασιστικά και η υλοποίηση των δεσμεύσεων του Eurogroup του Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2012 με τρόπο που να διασφαλίζει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

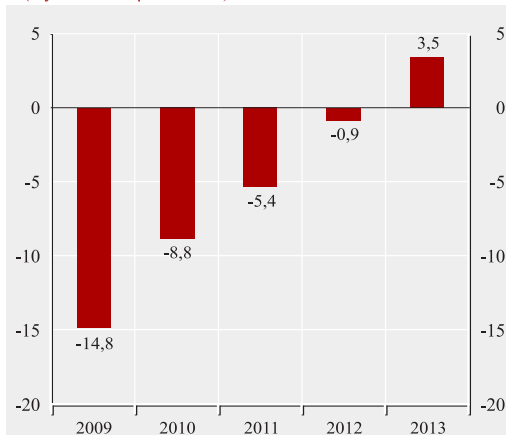
I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ¹

Η εν εξελίξει δημοσιονομική προσαρμογή εκτιμάται ότι οδήγησε στη μείωση του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος² της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) την περίοδο 2010-2013 κατά 18,3 εκατοστιαίες μονάδες (εκ.μ.) του δυνητικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα IV.1). Επιπλέον, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος της ΓΚ με βάση τη μεθοδολογία του ΠΟΠ ύψους 0,8% του ΑΕΠ το 2013, ένα έτος νωρίτερα από ό,τι απαιτούσε το ΠΟΠ, ενδυνάμωσε την εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και συνέβαλε στην επιστροφή της χώρας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων τέσσερα έτη μετά την τελευταία επιτυχημένη έκδοση ομολόγου και δύο έτη μετά το PSI. Συγκεκριμένα, στις 10 Απριλίου 2014 εκδόθηκε ομολόγο πενταετούς διάρκειας υπό αγγλικό δίκαιο ύψους 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 4,95% (και ετήσιο τοκομερίδιο 4,75%), με τα προσφερόμενα κεφάλαια από τους διεθνείς επενδυτές να ξεπερνούν τα 20 δισεκ. ευρώ.

Οι ευνοϊκές προοπτικές που έχουν διαμορφωθεί για την ελληνική οικονομία άρχισαν να

Διάγραμμα IV.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης

(ως % του δυνητικού ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίζεται βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος.

διαφαίνονται ήδη από τις αρχές του έτους με τη σημαντική αποκλιμάκωση της διαφοράς αποδόσεων των 10ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών στο επίπεδο προ της ένταξης στο Μηχανισμό Στήριξης (Μάιος 2010). Συγκεκριμένα, στα τέλη Απριλίου 2014 η διαφορά αυτή διαμορφώθηκε σε περίπου 450 μονάδες βάσης, από 683 μονάδες βάσης το τελευταίο τρίμηνο του 2013 και από 2.500 μονάδες βάσης τον Ιούνιο του 2012. Οι θετικές αυτές εξελίξεις συνέβαλαν και στη σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των εντόκων γραμματίων διάρκειας 13 και 26 εβδομάδων.

Συνεπώς, η επιτυχημένη πρώτη έξοδος στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων δημιουργεί ένα κλίμα αισιοδοξίας για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Η ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών αναμένεται να συμβάλει στην εξομάλυνση της καμπύλης αποδόσεων των μακροχρόνιων ελληνικών τίτλων,

¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 23 Μαΐου 2014.

² Το διαρθρωτικό αποτέλεσμα απομονώνει τη μόνιμη συνιστώσα του κυκλικά προσαρμοσμένου αποτελέσματος αφαιρώντας την επίδραση παραγόντων προσωρινού χαρακτήρα (π.χ. μη επαναλαμβανόμενες δαπάνες ενίσχυσης του τραπεζικού κλάδου). Αποτελεί θεωρητική έννοια και η εκτίμησή του μπορεί να διαφέρει σημαντικά, ανάλογα με τη μέθοδο ποσοτικοποίησης.

Πίνακας IV.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	2009	2010	2011	2012	2013*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	-15,7	-10,9	-9,6	-8,9	-12,7
– Κεντρική κυβέρνηση	-15,4	-12,0	-9,0	-8,1	-15,7
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	-0,3	1,1	-0,5	-0,9	3,0
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-15,8	-11,3	-9,9	-6,2	-2,1
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-10,7	-5,5	-2,7	-1,2	1,9
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (Πρόγραμμα Οικονομικής Πολιτικής)²				-1,3	0,8
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
Δημοσιονομικά στοιχεία²	-14,6	-10,0	-10,9	-8,1	-3,0
Ταμειακά στοιχεία³	-14,1	-10,5	-11,1	-5,5⁴	-7,0⁵

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 (Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2015-2018).

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.

5 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 2,0 δισεκ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme - SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 6.155 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

γεγονός που θα μειώσει περαιτέρω το κόστος αναχρηματοδότησης των βραχυχρόνιων τίτλων. Οι θετικές προοπτικές για την πορεία της χώρας θα συμβάλουν στην απορρόφηση σημαντικού μέρους αυτών των εκδόσεων εντόκων γραμματίων και από ξένους επενδυτές (όχι μόνο από ελληνικές τράπεζες), απελευθερώνοντας κατά συνέπεια ρευστότητα στην εσωτερική οικονομία (βλ. Κεφάλαιο V). Επιπλέον, η επιτυχής εξόδος στις αγορές έχει ήδη δημιουργήσει ευνοϊκές προοπτικές για τις ελληνικές τράπεζες, καθώς και για τις μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις που θα αναζητήσουν χρηματοδότηση από το εξωτερικό.

Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία, όπως έχουν ανακοινωθεί από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) και την Eurostat στις 14 και 23 Απριλίου 2014 αντίστοιχα, το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) διαμορφώθηκε σε 12,7% του ΑΕΠ το 2013, έναντι 8,9% του ΑΕΠ το 2012 (βλ. Πίνακα IV.1).

Εντούτοις, το έλλειμμα της ΓΚ διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιορίστηκε σε 2,1% του ΑΕΠ το 2013 από 6,2% του ΑΕΠ το 2012.³ Επίσης, το πρωτογενές αποτέλεσμα με βάση τη μεθοδολογία του ΠΟΠ⁴ σε επίπεδο ΓΚ το 2013 διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα

3 Δεν περιλαμβάνεται καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ύψους 2,7% του ΑΕΠ το 2012 και 10,6% του ΑΕΠ το 2013.

4 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, δηλ. την εκχώρηση στο Ελληνικό Δημόσιο εκ μέρους των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος των κερδών τους από τη διακράτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (που δεν συμμετείχαν στο PSI), γ) τα έσοδα SMP, δηλ. τη μεταφορά των αποδόσεων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, δ) την αναδρομική μείωση του επιτοκίου των δανείων του πρώτου προγράμματος δανεισμού (GLF), ε) έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις που δεν είχαν προβλεφθεί αρχικά στο πρόγραμμα και στ) επιστροφές φόρων παρελθόντων ετών (πρo του Σεπτεμβρίου 2012), ενώ συμπεριλαμβάνει το μέρος των εσόδων από το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ηλεκτροδοτημένων Δομημένων Επιφανειών που εισπράχθηκε το β' τρίμηνο του 2013 και που ενώ έχει υπολογιστεί στο εθνικολογιστικό αποτέλεσμα τον 2012 περιλαμβάνεται στους δημοσιονομικούς στόχους του 2013.

0,8% του ΑΕΠ (ή 1,5 δισεκ. ευρώ), έναντι πλεονάσματος 0,4% του ΑΕΠ που ήταν η εκτίμηση του Προϋπολογισμού του 2014 και μηδενικού πρωτογενούς αποτελέσματος που ήταν ο στόχος του ΠΟΠ.

Η καλύτερη του αναμενομένου επίδοση το 2013 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού και κατά δεύτερο λόγο στα βελτιωμένα αποτελέσματα των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης, ως συνέπεια της σημαντικής συγκράτησης των λειτουργικών και κοινωνικών δαπανών. Θετική συμβολή είχαν και τα έσοδα, εξαιτίας της πολύ καλής τουριστικής περιόδου, της αύξησης των άμεσων φόρων και ειδικά των φόρων περιουσίας, καθώς και λόγω των υψηλότερων του αναμενομένου μη φορολογικών και έκτακτων εσόδων. Η εμπροσθοβαρής απορρόφηση των κοινοτικών κονδυλίων για την επανεκκίνηση των μεγάλων οδικών έργων επέδρασε θετικά στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Η εξέλιξη αυτή επέτρεψε τη διανομή “κοινωνικού μερίσματος” ύψους περίπου 525 εκατ. ευρώ, που αντιστοιχεί περίπου στο 1/3 του πρωτογενούς πλεονάσματος, στις πιο αδύναμες κοινωνικές ομάδες.

Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης και η επιτυχής υλοποίηση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος συνεχίζεται το 2014, γεγονός που αναγνωρίστηκε και στην ανακοίνωση του Eurogroup της 5ης Μαΐου 2014. Η θετική αυτή αξιολόγηση συνοδεύθηκε από την εκταμίευση της δόσης ύψους 6,3 δισεκ. ευρώ από το EFSF στις 28 Απριλίου, ενώ το ΔΝΤ θα καταβάλει 3,4 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο. Επιπλέον 2 δισεκ. ευρώ αναμένεται να εκταμιευθούν από το EFSF σε δύο δόσεις, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, βάσει υλοποίησης προαπαιτούμενων δράσεων.⁵

Η καλύτερη του αναμενομένου πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής ανοίγει το δρόμο για την υλοποίηση των αποφάσεων του Eurogroup του Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2012, σύμφωνα με τις οποίες η επίτευξη πρωτογενούς αποτελέσματος ήταν προαπαιτούμενο για ανάληψη επιπλέον δράσεων 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. Η δέσμευση αυτή εκ μέρους των Ευρωπαίων εταίρων επαναδιατυπώθηκε στο ανακοινωθέν του Eurogroup στις 5 Μαΐου 2014. Οι διαπραγματεύσεις για τη μορφή που θα λάβει η υλοποίηση των δεσμεύσεων των Ευρωπαίων εταίρων αναμένεται να ολοκληρωθούν το δεύτερο εξάμηνο του 2014. Οι όποιες αποφάσεις ληφθούν θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από σαφήνεια, να περιορίζουν την αβεβαιότητα και να διασφαλίζουν τη διαχειρισσιμότητα και μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, γεγονός που θα συμβάλει αποτελεσματικά στην οριστική έξοδο της Ελλάδας από την κρίση και στην επιστροφή στη βιώσιμη ανάπτυξη.

Η πρόοδος που έχει συντελεστεί στην προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής της Ελλάδας αναδεικνύεται σαφέστερα εάν μετρηθεί αφαιρώντας την επίδραση του οικονομικού κύκλου στα έσοδα και στις δαπάνες. Βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος, η βελτίωση του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της ΓΚ την περίοδο 2010-2013 εκτιμάται σε 18,3 εκ.μ. του δυνητικού ΑΕΠ, οπότε το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώνεται σε πλεόνασμα ύψους 3,5% του δυνητικού ΑΕΠ το 2013. Επίσης, σύμφωνα με έκθεση του ΔΝΤ,⁶ το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα υπολογίζεται σε 5,8% του δυνητικού ΑΕΠ το 2013, δηλαδή παρουσιάζει σωρευτική βελτίωση της τάξεως των 19,6 εκ.μ. του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013. Μάλιστα, όπως

⁵ Οι βασικότερες δημοσιονομικές παρεμβάσεις αφορούν την υιοθέτηση κοινής υπουργικής απόφασης για την ενσωμάτωση της είσπραξης οφειλών κοινωνικής ασφάλισης στη φορολογική διοίκηση, την υιοθέτηση νομοθεσίας για τη συγχώνευση υπό το Ενιαίο Ταμείο Επικουρικής Ασφάλισης (ΕΤΕΑ) όλων των επικουρικών ταμείων και την εφαρμογή της ρήτρας μηδενικού ελλείμματος και της φόρμουλας βιωσιμότητας από 1.1.2015 για όλα τα ταμεία που δεν ανήκουν αυτή τη στιγμή στο ΕΤΕΑ, την κατάργηση φόρων και τελών υπέρ τρίτων που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση επικουρικών ταμείων (από 1.1.2015), τη μείωση των περιθωρίων κέρδους των φαρμακείων, την καταπολέμηση της διαφθοράς με θέσπιση κώδικα δεοντολογίας για τα μέλη της κυβέρνησης και νομοθεσίας για τη χρηματοδότηση των πολιτικών κομμάτων, την απλοποίηση των διαδικασιών και τη μείωση των διοικητικών βαρών στο Δημόσιο και την ψήφιση του νόμου για τη μικρή ΔΕΗ και για την εκκαθάριση όλων των ληξιπρόθεσμων χρεών του Δημοσίου προς τη ΔΕΗ.

⁶ IMF (2014), *Fiscal Monitor*, April (Statistical Table 2).

προκύπτει από τα στοιχεία του ΔΝΤ, τόσο το μέγεθος του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς πλεονάσματος (ως % του δυνητικού ΑΕΠ) όσο και η προσαρμογή την περίοδο 2010-2013 είναι η μεγαλύτερη μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών. Ενδεικτικά, το αντίστοιχο διάστημα η Ιρλανδία καταγράφει βελτίωση ύψους περίπου 7,5 εκ.μ. του δυνητικού ΑΕΠ, ενώ η Πορτογαλία και η Ισπανία καταγράφουν βελτίωση κατά 8,1 και 6,8 εκ.μ. αντίστοιχα του δυνητικού ΑΕΠ. Επιπλέον, σύμφωνα με το ΔΝΤ, το 2013 το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε -1,0%, 1,3% και -1,9% του δυνητικού ΑΕΠ αντίστοιχα στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία.

Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβάλλεται να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ και η διατηρήσιμη επιστροφή της χώρας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2015-2018 θέτει ως στόχο για το 2014 την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 2,3% του ΑΕΠ (σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΠΟΠ), ο οποίος είναι σημαντικά υψηλότερος από τον αρχικό στόχο του Προϋπολογισμού του 2014 (1,6% του ΑΕΠ) και το στόχο του ΠΟΠ (1,5% του ΑΕΠ). Όπως επισημαίνει η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Απριλίου 2014⁷ και επιβεβαιώνεται από τα έως τώρα διαθέσιμα δημοσιονομικά στοιχεία, οι δημοσιονομικοί στόχοι του ΠΟΠ για το 2014 θα επιτευχθούν υποβοηθούμενοι από τα καλύτερα του αναμενομένου αποτελέσματα του 2013, καθώς και από τα ήδη εφαρμοζόμενα και σχεδιαζόμενα μέτρα κατά το 2014. Αυτά περιλαμβάνουν την καλύτερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν απόδοση του νέου φορολογικού πλαισίου για το φόρο εισοδήματος, τα διαρθρωτικά μέτρα για την ενίσχυση των εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, τη μεγαλύτερη απόδοση των άμεσων και έμμεσων φόρων λόγω των ήδη ψηφισμένων και εφαρμοσμένων παρεμβάσεων στη φορολογική διοίκηση, την καταπολέμηση του λαθρεμπορίου, την αύξηση των δικαστικών παραβόλων,

την είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών των ιδιωτών, την αύξηση του ειδικού φόρου καπνού, τη φορολόγηση των έκτακτων αποθεματικών των επιχειρήσεων και το συμψηφισμό επιστροφών ΦΠΑ και φόρου εισοδήματος με τις οφειλές προς ασφαλιστικά ταμεία. Επιπλέον θετική συμβολή θα έχουν ο περιορισμός των αμυντικών προμηθειών και των δαπανών των Νομικών Προσώπων, ο εξορθολογισμός των δράσεων του ΟΑΕΔ και των διατάξεων του ΟΑΕΕ, καθώς και ο περιορισμός των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Η απόδοση των προαναφερόμενων παρεμβάσεων υπερκαλύπτει την απώλεια εσόδων από τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3,9% που θα ισχύσει από τον Ιούλιο του 2014.

Ωστόσο, όπως προκύπτει από την πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το ΜΠΔΣ 2015-2018, με βάση τις υφιστάμενες μακροοικονομικές προβλέψεις, υπάρχουν αποκλίσεις έναντι των στόχων του ΠΟΠ για τη διετία 2015-2016. Σύμφωνα με το ΜΠΔΣ η δημοσιονομική απόκλιση έναντι των στόχων του ΠΟΠ εκτιμάται σε 0,5% και 1,0% του ΑΕΠ για το 2015 και 2016 αντίστοιχα. Η προσήλωση στη δημοσιονομική πειθαρχία με υλοποίηση των απαιτούμενων δράσεων, η ενίσχυση της φορολογικής συμμόρφωσης και η επιτάχυνση της επανόδου σε αναπτυξιακή τροχιά θα διασφαλίσουν την επίτευξη των στόχων του ΠΟΠ για πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ ύψους 3,0% του ΑΕΠ το 2015 και 4,5% του ΑΕΠ το 2016.

Η προβλεπόμενη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, η σταδιακή αύξηση της ρευστότητας της οικονομίας και η επιστροφή της χώρας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 2014 και έπειτα αναμένεται να έχουν θετικές επιπτώσεις στα φορολογικά έσοδα (tax buoyancy effects) και ειδικά στα έσοδα από ΦΠΑ. Συγκεκριμένα, ο περιορισμός του παραγωγικού κενού καθώς και ενδεχόμενη αναστροφή της αύξησης του μεριδίου των αγαθών

⁷ European Commission (2014), "The Second Economic Adjustment Programme for Greece, Fourth Review", *European Economy, Occasional Papers* 192, April.

πρώτης ανάγκης στη συνολική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών μπορεί να ενισχύσουν θετικά τα έσοδα από ΦΠΑ την τριετία

2014-2016, πέρα και πάνω από ό,τι προβλέπει μια 1:1 μεταβολή τους με βάση την εξέλιξη της κατανάλωσης (βλ. Ειδικό θέμα IV.1).

Ειδικό θέμα IV.1

Η ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΦΠΑ

Η δημοσιονομική προσαρμογή που πραγματοποιείται στη χώρα μας τα τελευταία έτη έχει συμβάλει σημαντικά στη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας, γεγονός που εν μέρει αποδίδεται και στις εφαρμοσθείσες (κυρίως τα πρώτα έτη της δημοσιονομικής εξυγίανσης 2010-2011) αυξήσεις των έμμεσων φόρων και ειδικότερα του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ). Ωστόσο, παρά τις διαδοχικές αυξήσεις στους συντελεστές ΦΠΑ από το Μάρτιο του 2010 και έπειτα, η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ ακολουθεί πτωτική πορεία.¹ Όπως επισημαίνει η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Απριλίου 2014, η εν λόγω αποδοτικότητα μειώνεται, καθώς από 50% το διάστημα 2007-2008 διαμορφώθηκε περίπου στο επίπεδο του 40% το 2011-2012, με αποτέλεσμα να είναι μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ, ενώ εμφανίζει σημάδια οριακής ανάκαμψης το 2013.

Όπως έχει επισημανθεί σε διεθνείς μελέτες² καθώς και από την Τράπεζα της Ελλάδος,³ η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ επηρεάζεται σημαντικά από τη φάση του οικονομικού κύκλου. Σε συνέπεια με τις ανωτέρω αναφορές, η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα μας τα τελευταία έτη συνέβαλε στη μείωση της φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ, ενώ η σταδιακή υποχώρηση της ύφεσης και η προβλεπόμενη ανάκαμψη εκτιμάται ότι θα συμβάλουν στην αύξησή της.

Λαμβάνοντας υπόψη τις προαναφερθείσες μελέτες και χρησιμοποιώντας τριμηνιαία εθνικολογιστικά στοιχεία για τα έσοδα ΦΠΑ, την ιδιωτική κατανάλωση, το πραγματικό ΑΕΠ, τους συντελεστές ΦΠΑ, αλλά και προσεγγιστικές μεταβλητές για την εξέλιξη του παραγωγικού κενού για την περίοδο α' τριμήνου 2000-δ' τριμήνου 2013, εξετάστηκε οικονομετρικά η σχέση μεταξύ φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ και οικονομικής δραστηριότητας.⁴

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα που προκύπτουν, μια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1% αυξάνει τη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ από 0,20 έως 0,43 εκατοστιαίες μονάδες περίπου. Παράλληλα, ο περιορισμός του παραγωγικού κενού κατά 1 εκατοστιαία μονάδα του δυνητικού ΑΕΠ συμβάλλει σε αύξηση της φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ κατά 0,29-0,55 εκατοστιαίες μονάδες περίπου. Με βάση τις τρέχουσες προβλέψεις για την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και τον περιορισμό του παραγωγικού κενού και με αμετάβλητους συντελεστές ΦΠΑ την περίοδο 2014-2016, εκτιμάται ότι είναι δυνατόν να προκύψει σωρευτική αύξηση των εσόδων από ΦΠΑ (tax buoyancy effects) κατά περίπου 1,4 δισεκ. ευρώ (ή 0,8% του ΑΕΠ

1 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2014), η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ είναι ο λόγος των εσόδων από ΦΠΑ προς τα έσοδα που θα συλλέγονταν αν η συνολική καταναλωτική δαπάνη φορολογούνταν με το βασικό συντελεστή ΦΠΑ. Βλ. European Commission (2014), "The Second Economic Adjustment Programme for Greece, Fourth Review – April 2014", Box 6, σελ. 31. *Occasional Papers*, No 192, και European Commission (TAXUD), "Study to quantify and analyze the VAT Gap in the EU-27 Member States", July 2013.

2 Sancak, C., R. Velloso and J. Xing (2010). "Tax revenue response to the business cycle", IMF Working Paper 10/71, Washington. Poghosyan, T. (2011), "Assessing the variability of tax elasticities in Lithuania, IMF WP 11/270.

3 Βλ. *Νομισματική Πολιτική 2012-2013*, Μάιος 2013.

4 Ακολουθώντας τις προαναφερθείσες μελέτες και την έκθεση του ΟΟΣΑ του Νοεμβρίου 2013, η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ ορίζεται ως εξής: [(φορολογικά έσοδα ΦΠΑ / ιδιωτική κατανάλωση) / βασικός συντελεστής ΦΠΑ] x 100. Η φορολογική αποδοτικότητα θα έφθανε στο 100% στην περίπτωση που όλα τα αγαθά φορολογούνταν με το βασικό συντελεστή ΦΠΑ χωρίς εξαιρέσεις και δεν υπήρχαν στρεβλώσεις στη συλλογή φορολογικών εσόδων. Βλ. OECD (2013), *Economic Surveys: Greece*, November.

του 2013), που μπορεί να είναι και μεγαλύτερη εφόσον η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας επιτευχθεί γρηγορότερα. Στην αύξηση αυτή δεν περιλαμβάνονται επιπλέον έσοδα που μπορεί να προκύψουν λόγω βελτίωσης της αποδοτικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού.

Επιπλέον, υπάρχουν ενδείξεις ότι η μεταβολή των καταναλωτικών προτύπων υπέρ των αγαθών και υπηρεσιών πρώτης ανάγκης (που συνήθως επιβαρύνονται με χαμηλότερο συντελεστή ΦΠΑ) η οποία έλαβε χώρα στα χρόνια της κρίσης έχει μέχρι σήμερα επιδράσει αρνητικά στα έσοδα από ΦΠΑ.⁵ Από την άλλη πλευρά, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία που αφορούν την Παρακολούθηση της Φορολογικής Διοίκησης και ειδικά το πλήθος των ολοκληρωμένων ελέγχων για παραβάσεις ΦΠΑ της περιόδου Ιανουαρίου 2012-Δεκεμβρίου 2013,⁶ προκύπτει μια έντονα θετική σχέση μεταξύ της φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ και της εντατικοποίησης των φορολογικών ελέγχων. Συνεπώς, η εντατικοποίηση των ελέγχων αναμένεται να επηρεάσει θετικά τη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ τα επόμενα έτη.

Συμπεράσματα

Η προβλεπόμενη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών την τριετία 2014-2016, η ενδεχόμενη σταδιακή μείωση του μεριδίου της κατανάλωσης αγαθών πρώτης ανάγκης (ως συνέπεια της αύξησης των εισοδημάτων) και η αποτελεσματικότερη προσπάθεια αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής, μέσω της εντατικοποίησης των φορολογικών ελέγχων, μπορούν να συντελέσουν στη βελτίωση της φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ και ακολούθως στην περαιτέρω αύξηση των φορολογικών εισπράξεων από ΦΠΑ. Εν κατακλείδι, όλα τα ανωτέρω μπορούν να συμβάλουν σε καλύτερα του αναμενόμενου δημοσιονομικά αποτελέσματα και ταχύτερη επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.⁷

5 Χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία της Eurostat για το μερίδιο της καταναλωτικής δαπάνης που αφιερώνεται σε τρόφιμα και μη αλκοολούχα ποτά, καθώς και σε δαπάνες στέγασης, υδρευσης, ηλεκτρισμού, φυσικού αερίου και λοιπών κανσίων.

6 Τα εν λόγω στοιχεία δημοσιεύονται από τη Γενική Γραμματεία Πληροφοριακών Συστημάτων (ΓΓΠΣ).

7 Λαμβάνοντας υπόψη την επίπτωση της ετήσιας αύξησης των φορολογικών ελέγχων για παραβάσεις ΦΠΑ κατά 10% και το ενδεχόμενο του σταδιακού περιορισμού του μεριδίου της κατανάλωσης αγαθών πρώτης ανάγκης στα προ της κρίσης επίπεδα (π.χ. στα επίπεδα του 2007) έως το 2016, τότε θα μπορούσε να προκύψει μια επιπρόσθετη σωρευτική αύξηση των εσόδων από ΦΠΑ την τριετία 2014-2016 κατ' ελάχιστον της τάξεως του 0,2% του ΑΕΠ του 2013.

Επίσης, βασικούς πυλώνες της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας θα πρέπει να αποτελέσουν η ενδυνάμωση της φορολογικής διοίκησης, η εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων σε μεγάλες επιχειρήσεις, αυτοαπασχολούμενους, άτομα μεγάλου πλούτου και υπεράκτιες (offshore) εταιρίες, η πιο γρήγορη διευθέτηση των φορολογικών υποθέσεων από τη δικαιοσύνη προκειμένου να αντιμετωπιστεί η φοροδιαφυγή και η εισφοροδιαφυγή, καθώς και η αύξηση της εισπραξιμότητας των φορολογικών και ασφαλιστικών οφειλών και η προβλεπόμενη αναμόρφωση του φορολογικού πλαισίου για τον ΦΠΑ. Η πρόοδος σε αυτούς τους τομείς θα ενισχύσει το αίσθημα κοινωνικής δικαιοσύνης και τη φορολογική συμμόρφωση των πολιτών, διευρύνοντας τη φορο-

λογική βάση και διευκολύνοντας εν τέλει την επίτευξη των μελλοντικών δημοσιονομικών στόχων. Κάτι τέτοιο θα επιτρέψει από το 2015 και έπειτα τη σταδιακή μείωση των ανώτατων φορολογικών συντελεστών στα επιχειρηματικά κέρδη, στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και στη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων, έτσι ώστε να επιταχυνθεί η αναπτυξιακή διαδικασία.

Την επόμενη πενταετία η δημοσιονομική προσπάθεια θα πρέπει να βασιστεί, όπως και το 2013, κατά κύριο λόγο στην πλευρά των δαπανών. Προτεραιότητα θα πρέπει να δοθεί στη μείωση του λειτουργικού κόστους, στον περαιτέρω εξορθολογισμό της λειτουργίας του κράτους, στη βελτίωση της ποιότητας των παρε-

χόμενων δημόσιων υπηρεσιών με έμφαση στην εκπαίδευση, την έρευνα και την καινοτομία, στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των κοινωνικών δαπανών με παρεμβάσεις στοχευμένες σε αυτούς που έχουν ανάγκη, στη διασφάλιση της βιωσιμότητας των ασφαλιστικών ταμείων, στην επιτάχυνση της διοικητικής μεταρρύθμισης, στον περιορισμό της γραφειοκρατίας και στην άμεση πάταξη των φαινομένων διαφθοράς. Η προσπάθεια αυτή θα υποστηριχθεί από την εφαρμογή των νέων κανόνων δημοσιονομικής διαχείρισης και εποπτείας που επιβάλλει το σχέδιο νόμου “Αρχές Δημοσιονομικής Διαχείρισης και Εποπτείας – Δημόσιο Λογιστικό” (κατατέθηκε στη Βουλή στις αρχές Μαΐου 2014), το οποίο αναμένεται να διασφαλίσει τη δημοσιονομική πειθαρχία και να ενισχύσει τη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Έπειτα από τη σημαντική μείωση των απασχολούμενων στον ευρύτερο δημόσιο τομέα (πάνω από 25% ή πάνω από 200.000 υπαλλήλους) την περίοδο 2010-2013, ο επόμενος στόχος πρέπει να είναι η καλύτερη αξιοποίηση και αντικειμενική αξιολόγηση των ανθρώπινων πόρων (καθώς και η πρόσληψη νέου προσωπικού όπου απαιτείται, αφού σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018 προβλέπεται η πρόσληψη περίπου 66 χιλιάδων νέων υπαλλήλων για την περίοδο 2014-2018), έτσι ώστε ο περιορισμός του μεγέθους του κράτους να συμβαδίζει με τη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων υπηρεσιών που παρέχονται στους πολίτες. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί και στον τομέα της υγείας με τον καλύτερο έλεγχο των δαπανών, την εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, την ενίσχυση

των εσόδων, την ολοκλήρωση της αναδιοργάνωσης του ΕΟΠΥΥ και τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του Πρωτοβάθμιου Εθνικού Δικτύου Υγείας (ΠΕΔΥ). Επίσης απαιτείται συνεχής έλεγχος και συγκράτηση των φαρμακευτικών και νοσοκομειακών δαπανών. Βασική προτεραιότητα για τον έλεγχο και την εξάλειψη της συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου προς τους ιδιώτες αποτελεί η άμεση εφαρμογή των επιταγών της σχετικής κοινοτικής οδηγίας (Οδηγία 2011/7/ΕΕ περί καθυστέρημένων πληρωμών) η οποία απαιτεί την εξόφληση των οφειλών σε 30 ημέρες (ή το πολύ 60 ημέρες σε εξαιρετικές περιπτώσεις).

Ιδιαίτερη έμφαση θα πρέπει να δοθεί στον περιορισμό των κρατικών δαπανών στη συνέχεια του προγράμματος δημοσιονομικής εξυγίανσης, για τρεις λόγους. Πρώτον, η δημοσιονομική προσαρμογή που βασίζεται κυρίως στις δαπάνες είναι περισσότερο διατηρήσιμη, όπως έχουν επισημάνει αρκετές διεθνείς μελέτες καθώς και η Τράπεζα της Ελλάδος σε προηγούμενες εκθέσεις της. Δεύτερον, ο περιορισμός των δημόσιων δαπανών έχει λιγότερα αρνητικά αποτελέσματα στην ανάπτυξη σε σύγκριση με την επιβολή νέων φόρων σε περιβάλλον περιορισμένης ρευστότητας. Τρίτον, η μείωση του μεγέθους του κράτους απελευθερώνει πόρους προς τον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που μπορεί να συμβάλει στην ενίσχυση των πιο παραγωγικών και εξωστρεφών δραστηριοτήτων του. Δηλαδή, αυξάνει το μερίδιο των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και συμβάλλει στην αύξηση των καθαρών εξαγωγών (βλ. Ειδικό θέμα IV.2).

Ειδικό θέμα IV.2

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Όπως έχει επισημανθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος,¹ ως αποτέλεσμα της κρίσης έχει ξεκινήσει, αν και παραμένει ασθενής, η παραγωγική αναδιάρθρωση της οικονομίας, δηλαδή η στα-

1 Βλ. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2013 (Δεκέμβριος 2013) και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013 (Φεβρουάριος 2014).

διακή μετακίνηση πόρων από την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (τομέας μη εμπορεύσιμων) προς την παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών (τομέας των εμπορεύσιμων), όπου η παραγωγικότητα είναι πολύ υψηλότερη.

Σύμφωνα με διεθνείς μελέτες, η δημοσιονομική εξυγίανση μέσω της μείωσης του μεγέθους του κράτους και της απελευθέρωσης πόρων για τον ιδιωτικό τομέα μπορεί να συμβάλει στην παραγωγική αναδιάρθρωση της οικονομίας υπέρ των εμπορεύσιμων αγαθών και ακολούθως να ενισχύσει τον εξαγωγικό προσανατολισμό της οικονομίας.

Με βάση το διαρθρωτικό οικονομετρικό υπόδειγμα (SVAR) των Blanchard and Perotti (2002) και τις αναλύσεις των Bénétrix and Lane (2010), Beetsma et al. (2008) Monacelli and Perotti (2008) και Tagkalakis (2014),² εξετάζεται η επίδραση της μείωσης των δημόσιων δαπανών³ στο πραγματικό ΑΕΠ, στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των εμπορεύσιμων και των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών και στις καθαρές εξαγωγές για την περίοδο α' τριμήνου 2000-α' τριμήνου 2013.⁴

Τα βασικά αποτελέσματα της έρευνας είναι τα εξής:

- Η περικοπή των δημόσιων δαπανών επιδρά αρνητικά στο πραγματικό ΑΕΠ για τουλάχιστον 2 χρόνια. Ταυτόχρονα, αυξάνει το σχετικό μερίδιο του εμπορεύσιμου τομέα στην οικονομία (ακόμη και εάν αφαιρεθεί από τα μη εμπορεύσιμα το τμήμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας που αφορά τη δημόσια διοίκηση – το οποίο και αποτελεί την άμεση επίπτωση της δημοσιονομικής προσαρμογής στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία).
- Το ανωτέρω ερμηνεύεται από το γεγονός ότι η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των μη εμπορεύσιμων αγαθών αντιδρά αρνητικά στη δημοσιονομική προσαρμογή για τουλάχιστον 2 χρόνια, καθώς το μεγαλύτερο μέρος της δημόσιας δαπάνης κατευθύνεται προς τα εν λόγω αγαθά.
- Επιπλέον, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των εμπορεύσιμων αγαθών αντιδρά θετικά (για μια περίοδο που διαρκεί τουλάχιστον 5 χρόνια) στη μείωση του μεγέθους του κράτους, δεδομένου ότι η δημοσιονομική προσαρμογή (η οποία σηματοδοτεί και μελλοντική μείωση φόρων) απελευθερώνει πόρους υπέρ του (πιο παραγωγικού) ιδιωτικού τομέα της οικονομίας.
- Ακολούθως, η αύξηση του μεριδίου του τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών συμβάλλει σε αύξηση των εξαγωγών, η οποία, σε συνδυασμό με τη μείωση των εισαγωγών λόγω

2 Blanchard, O. and R. Perotti (2002), "An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output", *Quarterly Journal of Economics*, 117, 1329-68. Bénétrix, A. and P. Lane (2010), "Fiscal shocks and the sectoral composition of output", *Open Economies Review*, vol. 21(3), 335-350. Gibson, H. and J. Malley (2008), "The contribution of sectoral productivity differentials to inflation in Greece", *Open Economies Review*, vol. 19(5), 629-650. Beetsma, R., M. Giuliadori and F. Klaassen (2008), "The effects of public spending shocks on trade balances and budget deficits in the European Union", *Journal of the European Economic Association*, 6(2-3), 414-423. Tagkalakis, A. (2014), "Credit and the transmission of fiscal policy shocks: Recent evidence from Greece", *Economic Letters*, vol. 122, 263-267. Monacelli, T. and R. Perotti (2008), "Openness and the sectoral effects of fiscal policy", *Journal of the European Economic Association*, 6, 395-403.

3 Εξετάζεται η περικοπή κατά 1 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ του αθροίσματος των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών του Δημοσίου (πλην μεταβιβάσεων). Στο υπό εξέταση υπόδειγμα λαμβάνεται υπόψη η εξέλιξη των καθαρών φόρων, που υπολογίζονται ως τρέχοντες φόροι μείον τρέχουσες αποδιδόμενες μεταβιβάσεις (βλ. Blanchard and Perotti 2002).

4 Ο βασικός ορισμός του πραγματικού προϊόντος των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών περιλαμβάνει το άθροισμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ακολουθώντας την ταξινόμηση NACE Rev 2) στον αγροτικό τομέα, τη μεταποίηση και το χονδρικό και λιανικό εμπόριο. Έχουν εξεταστεί εναλλακτικοί ορισμοί των εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών με βάση τις μελέτες των Bénétrix and Lane (2010) και Gibson and Malley (2008). Τα βασικά ποιοτικά χαρακτηριστικά της ανάλυσης δεν επηρεάζονται από τους εναλλακτικούς ορισμούς που έχουν εξεταστεί. Βλ. Tagkalakis, A., "Fiscal policy, net exports and the sectoral composition of output in Greece", *International Economics and Economic Policy* (υπό δημοσίευση).

της μειωμένης ζήτησης (εξαιτίας της δημοσιονομικής προσαρμογής), βελτιώνει το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών.⁵

Συμπεράσματα

- Η δημοσιονομική εξυγίανση, μέσω του περιορισμού του μεγέθους του κράτους (παρά την άμεση αρνητική επίπτωση στο ΑΕΠ) μπορεί να συμβάλει στην ενδυνάμωση των πιο δυναμικών και παραγωγικών κλάδων του ιδιωτικού τομέα και κατ' επέκταση να ενισχύσει τον εξαγωγικό προσανατολισμό της οικονομίας, εφόσον οι απελευθερωμένοι πόροι αξιοποιηθούν αποτελεσματικά.
- Σε συνδυασμό με την ενδογενή παραγωγική αναδιάρθρωση της οικονομίας, εξαιτίας της κρίσης, καθώς και την επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, η δημοσιονομική εξυγίανση θα συμβάλει στη βελτίωση της παραγωγικότητας της οικονομίας και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

⁵ Η θετική επίδραση της μείωσης των δημόσιων δαπανών στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών έχει καταγραφεί και σε προηγούμενες εμπειρικές μελέτες της Τράπεζας της Ελλάδος. Βλ. για παράδειγμα Brissimis, S.N., G. Hondroyannis, C. Papazoglou, N.T. Tsaveas, M.A. Vasardani (2012), "Current account determinants and external sustainability in periods of structural change", *Economic Change and Restructuring*, Springer, 45(1), 71-95, καθώς και Chronis, P. and G. Palaiodimos (2013), "Optimal fiscal policy mix and current account imbalances: The case of Greek economy", εργασία που παρουσιάστηκε σε συνέδριο της Banca d'Italia (Περουτζία, 4-6 Απριλίου 2013) με θέμα "Fiscal policy and macroeconomic imbalances".

Πρέπει επίσης να τονιστεί ότι η αναμενόμενη βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και ο περιορισμός του παραγωγικού κενού τα επόμενα χρόνια θα έχουν σημαντικές επιδράσεις στην αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Αυτό διότι μια τέτοια εξέλιξη θα αναστρέψει την ιδιαίτερα επιβαρυντική επίπτωση της σχέσης ονομαστικού επιτοκίου-ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ (snowball effect), η οποία την περίοδο 2010-2013 συνέβαλε κατά περίπου 60 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στην αύξηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, αλλά και θα συμβάλει στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων και στην επιτάχυνση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων.

Επιπλέον, θα πρέπει να επισημανθεί ότι η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής (fiscal stance) της χώρας τα επόμενα χρόνια θα αρχίσει σταδιακά να γίνεται λιγότερο περιοριστική, συμβαδίζοντας με τον οικονομικό κύκλο, γεγονός που συνεπάγεται την άμβλυνση της άμεσης και ισχυρά αντικυκλικής επίδρασης της περιόδου 2010-2013. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το κυκλικό προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα της χώρας ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ θα

μειωθεί κατά 1,2 εκ.μ. του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2013-2018.

Συμπερασματικά, η συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018, η υλοποίηση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση των αποκρατικοποιήσεων, και μια αποτελεσματική και βιώσιμη λύση για το δημόσιο χρέος της χώρας θα τονώσουν περαιτέρω την εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Το γεγονός αυτό θα συμβάλει στην πλήρη επανένταξη της χώρας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, σηματοδοτώντας την οριστική επίλυση της κρίσης χρέους και τη στροφή προς ένα πρότυπο βιώσιμης ανάπτυξης.

2 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ-ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2014)

Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 το αποτέλεσμα της

Πίνακας IV.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Απρίλιος			Εκατοστιαίες μεταβολές		Ετήσια στοιχεία				Εκατοστιαίες μεταβολές		
	2012	2013	2014*	2013/12	2014*/13	2012	2013*	2014	2013*/12	2014/13*		
	(1)	(2)	(3)	(4=2:1)	(5=3:2)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10=7:6)		
								Προϋπ./ Προβ.έξοδα	Εκτιμήσεις επικαιροποιη- μένου ΜΠΔΣ 2015-2018			
I. Έσοδα	16.144	15.743	16.136	-2,5	2,5	51.926	53.018	54.695	55.935	2,1	3,2	5,5
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	14.653	14.028	13.842	-4,3	-1,3	48.325	48.423	49.693	50.783	0,2	2,6	4,9
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	15.586	14.291	14.748	-8,3	3,2	51.482	51.442	52.252	53.689	-0,1	1,6	4,4
Ειδικά έσοδα εκχώρησης αδειών Δημοσίων	0	62	0			15	86	230	230			
Επιστροφές φόρων	933	325	906	-65,2	178,8	3.172	3.105	2.789	3.136	-2,1	-10,2	1,0
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	1.491	1.715	2.295	15,0	33,8	3.601	4.595	5.002	5.152	27,6	8,9	12,1
– Ίδια έσοδα	81	44	24	-45,7	-45,5	166	76	200	200	-54,2	163,2	163,2
– Έσοδα από Ευρωπαϊκή Ένωση	1.410	1.672	2.271	18,6	35,8	3.434	4.520	4.802	4.952	31,6	6,2	9,6
II. Δαπάνες	25.291	18.168	17.282	-28,2	-4,9	67.614	58.459	56.248	56.542	-13,5	-3,8	-3,3
(Προϋπογενείς δαπάνες ΚΠ)	17.872	16.048	15.090	-10,2	-6,0	55.391	52.415	50.098	50.642	-5,4	-4,4	-3,4
1. Τακτικός προϋπολογισμός ¹	24.336	17.332	15.884	-28,8	-8,4	61.499	51.809	49.448	49.742	-15,8	-4,6	-4,0
– Τόκοι	7.419	2.120	2.192	-71,4	3,4	12.223	6.044	6.150	5.900	-50,6	1,8	-2,4
– Προϋπογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	16.710	14.651	13.238	-12,3	-9,6	47.529	44.230	41.946	42.612	-6,9	-5,2	-3,7
– Εξοφλητικά προγράμματα	53	14	25			410	529	583	533	29,0	10,2	0,8
– Καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων εκ των οποίων	154	523	398	239,6	-23,9	796	879	699	642	10,4	-20,5	-27,0
εντός γενικής κυβέρνησης	116	420	382			679	514	466	439	-24,3	-9,3	-14,6
εκτός γενικής κυβέρνησης	38	103	15			117	365	233	203	212,0	-36,2	-44,4
– Προμήθεια εγκατεστησής δανείων EFSF	0	24	32			541	127	70	55			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	956	836	1.398	-12,6	67,2	6.114	6.650	6.800	6.800	8,8	2,3	2,3
III. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)	-9.148	-2.426	-1.146			-15.688	-5.441	-1.553	-607			
% του ΑΕΠ	-4,7	-1,3	-0,6			-8,1	-3,0	-0,8	-0,3			
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-9.683	-3.304	-2.042			-13.174	-3.386	245	1.041			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	535	879	897			-2.513	-2.055	-1.798	-1.648			
IV. Πρωτογενές αποτέλεσμα ΚΠ	-1.729	-306	1.046			-3.465	603	4.597	5.293			
% του ΑΕΠ	-0,9	-0,2	0,6			-1,8	0,3	2,5	2,9			
Χρεολύσια	5.623	856	3.223	-84,8	276,5	23.905	12.755	24.930		-46,6	95,5	
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	193.347	182.054	181.872	-5,8	-0,1	193.347	182.054	183.089	182.231	-5,8	0,6	0,1

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες για την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών.

ΓΚ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,6% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ κατά την ίδια περίοδο διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,4% του ΑΕΠ, έναντι 0,4% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Η βελτίωση του αποτελέσματος σε σχέση με το 2013 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην καλύτερη εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού και στα καλύτερα αποτελέσματα των ΔΕΚΟ και των ΝΠΔΔ.

Παρά την εφαρμογή του προγράμματος εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών της ΓΚ, η συσσώρευσή τους συνεχίστηκε και το τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 κυρίως λόγω του ΕΟΠΥΥ, του Ταμείου Προνοίας Δημοσίων Υπαλλήλων (καθυστερήσεις στην απονομή συντάξεων και πληρωμών εφάπαξ), των νοσοκομείων και των ΟΤΑ, με αποτέλεσμα το συνολικό απόθεμα να ανέρχεται σε περίπου 5,2 δισεκ. ευρώ από 4,7 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2013 (εκ των οποίων περίπου 0,5 δισεκ. ευρώ αφορούν καθυστερήσεις σε επιστροφές φόρων). Σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018, εκτιμάται ότι θα υπάρξει εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορέων της ΓΚ ύψους περίπου 2,5 δισεκ. ευρώ το 2014 (έναντι αρχικής πρόβλεψης για 1,5 δισεκ. ευρώ στον Προϋπολογισμό του 2014), ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αντίστοιχο ποσό προβλέπεται να εξοφληθεί και το 2015.

Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε έλλειμμα 0,6% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 1,3% του ΑΕΠ το αντίστοιχο διάστημα του 2013 (βλ. Πίνακα IV.2). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,6% του ΑΕΠ και παρουσιάζει βελτίωση κατά 0,8% του ΑΕΠ, έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2013 (στόχος περιόδου⁸ για πρωτογενές πλεόνασμα 0,4% του ΑΕΠ).

Το υψηλότερο πρωτογενές πλεόνασμα οφείλεται στη συγκράτηση των πρωτογενών

δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) (κατά 9,6% σε σχέση με την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013). Η αξιοσημείωτη υποχώρησή τους αποδίδεται κυρίως στη σημαντική μείωση των επιχορηγήσεων προς ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και στη συγκράτηση των λειτουργικών δαπανών.

Αντίθετα, τα καθαρά έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένα κατά 1.053 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στις αυξημένες επιστροφές φόρων (431 εκατ. ευρώ πάνω από το στόχο περιόδου), οι οποίες μάλιστα αναμένεται να υπερβούν τον ετήσιο στόχο, στην καθυστέρηση επιστροφής εσόδων από ΑΝΦΑ και ΣΜΡ ύψους 500 εκατ. ευρώ και στην υστέρηση έναντι των στόχων σχετικά με τους φόρους εισοδήματος νομικών προσώπων, τους άμεσους και έμμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών, τα έσοδα από τον ΦΠΑ πετρελαιοειδών και ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων και τα έσοδα από τέλη κυκλοφορίας οχημάτων. Οι κατηγορίες εσόδων που κινήθηκαν υψηλότερα του αναμενόμενου είναι κυρίως: οι φόροι εισοδήματος φυσικών προσώπων, οι φόροι στην περιουσία, οι λοιποί άμεσοι φόροι (λόγω των εισπράξεων από το Φόρο Πολυτελούς Διαβίωσης) και ο φόρος στη συγκέντρωση κεφαλαίων.

Επιπλέον, τόσο τα έσοδα όσο και οι δαπάνες του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) υπερέβησαν τους στόχους περιόδου κατά 788 και 398 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Κρατικός Προϋπολογισμός (ταμειακά στοιχεία)

Το ταμειακό έλλειμμα⁹ (δανειακές ανάγκες) του Κρατικού Προϋπολογισμού την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2014 μειώθηκε σε 0,7%, από 2,9% πέρυσι (βλ. Πίνακα IV.3). Επίσης, το ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 1,7% του ΑΕΠ το αντίστοιχο διάστημα του 2013.

⁸ Βλ. Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Απρίλιος 2014, ΓΛΚ.

⁹ Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού ΟΠΕΚΕΠΕ.

Πίνακας IV.3 Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση^{1,2}

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία		Ιανουάριος-Απρίλιος	
	2012	2013	2013	2014*
Κρατικός προϋπολογισμός	-10.697	-12.794	-5.268	-1.271
% του ΑΕΠ	-5,5	-7,0	-2,9	-0,7
— Τακτικός προϋπολογισμός ³	-8.503 ⁴	-10.785 ⁵	-6.152 ⁶	-2.169 ⁷
— Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-2.194	-2.009	884	898

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα.

2 Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

3 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

4 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 303 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA και β) 10,6 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για 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 EFSF, β) για κάλυψη από το Ε.Δ. οφειλών προς την Ισραηλινή 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.). Περιλαμβάνεται δαπάνη 901,3 εκατ. ευρώ που αφορά τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

5 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 682 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA και β) 998 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις (πώληση κτιρίου IBC κ.ά.). Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 2,0 δισεκ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme - SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 37,6 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των Ελληνικών Αμυντικών Συστημάτων ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 6.155 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών, καθώς και 901,3 εκατ. ευρώ που αφορούν τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

6 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 317 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA και β) 62 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 25,9 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των Ελληνικών Αμυντικών Συστημάτων ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 2.687 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

7 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 276 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 480 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 940 εκατ. ευρώ που προέρχονται από την Alpha Bank για την εξαγορά των προνομιούχων μετοχών και δ) 6 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme - SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 11 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΠΟΣ ΑΕ και της ΕΑΒ ΑΕ. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 120 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Το αποτέλεσμα αυτό περιλαμβάνει δαπάνες για αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών ύψους 120 εκατ. ευρώ και έσοδα ύψους 940 εκατ. ευρώ που προέρχονται από την Alpha Bank για την εξαγορά των προνομιούχων μετοχών της από το Ελληνικό Δημόσιο, ενώ δεν περιλαμβάνει έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος.

3 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Το χρέος της ΓΚ το 2013 διαμορφώθηκε σε 318.703 εκατ. ευρώ ή 175,1% του ΑΕΠ, από 303,9 δισεκ. ευρώ ή 157,2% του ΑΕΠ το 2012. Η αύξηση του ύψους του δημόσιου χρέους το 2013 αποδίδεται στο δανεισμό για αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος του Ταμείου Χρη-

ματοπιστωτικής Σταθερότητας προκειμένου να μπορεί να χρηματοδοτήσει πιθανές κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών, καθώς και στον πρόσθετο δανεισμό για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ, παρό τα εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια στο πλαίσιο του Μηχανισμού Στήριξης, ιδιαίτερα επιβαρυντική ήταν και η διαφορά επιτοκίου-ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης. Το πρωτογενές έλλειμμα (κατά ESA 95) συνέβαλε στην αύξηση του δημόσιου χρέους, ενώ μειωτική ήταν η συνεισφορά της προσαρμογής ελλείμματος-χρέους.¹⁰

¹⁰ Το μέγεθος της προσαρμογής ελλείμματος-χρέους το 2013, ενώ αυξάνεται από την αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος του ΤΧΣ και την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών παλαιότερων ετών, μειώνεται α) κατά το ποσό που η ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα έχει επιβαρύνει το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (κατά ESA 95) το 2013 και το οποίο έχει καταγραφεί στο χρέος προηγούμενων ετών, όπως επίσης και β) από τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις.

Ωστόσο, η μέση υπολειπόμενη φυσική διάρ- κεια του χρέους έχει επεκταθεί χρονικά στα 16 περίπου έτη στο τέλος του 2013, από 7 περίπου έτη στο τέλος του 2010, ενώ και οι δαπάνες εξυπηρέτησής του σε ταμειακή βάση έχουν μει- ωθεί αισθητά σε περίπου 3,3% του ΑΕΠ για την περίοδο 2013-2018, λόγω των ευνοϊκών αποφάσεων του Eurogroup της 27.11.2012.

Το 2014, η προβλεπόμενη επίτευξη πρωτογε- νούς πλεονάσματος εκτιμάται ότι θα έχει θετι- κές επιδράσεις στην αποκλιμάκωση του δημό- σιου χρέους. Ωστόσο, αναμένεται να συνεχι- στεί (αλλά σε μικρότερο βαθμό) η αρνητική επίδραση της σχέσης ρυθμού οικονομικής μεγέ- θυνσης και μεσοσταθμικού επιτοκίου δανει- σμού. Συνεπώς, σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015- 2018 το δημόσιο χρέος αναμένεται να διαμορ- φωθεί σε περίπου 317,0 δισεκ. ευρώ ή 173,9% του ΑΕΠ το 2014 και να υποχωρήσει στα 301,7 δισεκ. ευρώ το 2018 ή στο 139,1% του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, προβλέπεται μικρή αύξηση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ (κατά 1-2 εκ.μ. του ΑΕΠ) το 2020-2022 σε σχέση με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επι- τροπής του Ιουλίου 2013, σε 125,0% και 112,0% το 2020 και το 2022 αντίστοιχα. Αυτό αποδίδεται στη μεγαλύτερη του αναμενομένου πτώση των τιμών, στην ελαφρά υποχώρηση των εσόδων από αποκρατικοποιήσεις και τη συσσώρευση νέων ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου (περιλαμβανομένων καθυστε- ρήσεων στις επιστροφές φόρων). Ωστόσο, οι εκτιμήσεις αυτές χαρακτηρίζονται από σημα- ντική αβεβαιότητα και δεν ενσωματώνουν την αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ από την επί- δραση των διαρθρωτικών αλλαγών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Για παράδειγμα, μια επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης κατά 1% το χρόνο από το 2014 και έπειτα θα έφερνε το λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ περίπου στο επίπεδο του 100% το 2022.

Οι χρηματοδοτικές ανάγκες του κράτους, όπως επισημαίνεται στην έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και στο ΜΠΔΣ 2015-2018, είναι πλήρως καλυμμένες για τους επόμενους 12

μήνες. Σε αυτό θα συμβάλουν οι εκκρεμείς δόσεις στο πλαίσιο του προγράμματος προ- σαρμογής, η αξιοποίηση αδρανών ταμειακών πόρων των φορέων της ΓΚ, καθώς και η άντληση διαθεσίμων από το κοινό κεφάλαιο που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος (μέσω πράξεων γερο ύψους περίπου 6 δισεκ. ευρώ), η επαναγορά από τις τράπεζες των προνομι- ούχων μετοχών τις οποίες το Ελληνικό Δημό- σιο είχε αποκτήσει κατά την περίοδο 2009- 2011 με έκδοση ομολόγων συνολικού ύψους περίπου 5,1 δισεκ. ευρώ, καθώς και η έκδοση ομολόγου 5ετούς διάρκειας του Ελληνικού Δημοσίου, ύψους 3 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018, πιθανολο- γείται νέα μελλοντική προσφυγή στις διεθνείς αγορές με έκδοση νέου ομολόγου του Ελληνι- κού Δημοσίου, ύψους 3-6 δισεκ. ευρώ. Σε κάθε περίπτωση, στο ανακοινωθέν του Eurogroup στις 5 Μαΐου 2014 επαναδιατυπώνεται η δέσμευση για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας μέχρι την πλήρη επάνοδό της στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων.

4 ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ – ΜΠΔΣ 2015-2018

Σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018, το 2014 προβλέπεται η επίτευξη πρωτογενούς πλεο- νάσματος (σε όρους ΠΟΠ) ύψους 2,3% του ΑΕΠ, έναντι αρχικής εκτίμησης για πλεόνα- σμα ύψους 1,6% του ΑΕΠ στον Προϋπολογι- σμό του 2014, γεγονός που αντανακλά της καλύτερες εκτιμήσεις για την εξέλιξη των φορολογικών εσόδων. Το πρωτογενές πλεό- νασμα εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε 2,5% του ΑΕΠ το 2015 και 3,5% του ΑΕΠ το 2016 για να διαμορφωθεί σε 4,6% και 5,3% του ΑΕΠ, αντίστοιχα, το 2017 και 2018 χωρίς νέες δημο- σιονομικές παρεμβάσεις. Σύμφωνα με αυτές τις εκτιμήσεις, υπάρχει υπερκάλυψη του στό- χου του ΠΟΠ για το 2014, το 2017 και το 2018 ύψους 0,8%, 0,1% και 1,1% του ΑΕΠ αντί- στοιχα, ενώ υπάρχει απόκλιση ύψους 0,5% και 1,0% του ΑΕΠ αντίστοιχα από τους στόχους του ΠΟΠ για το 2015 και το 2016. Οι εκτιμή- σεις αυτές, ειδικά για τα πιο μακρινά χρόνια,

χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Η εφαρμογή διαρθρωτικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων και η ενίσχυση της ανάπτυξης θα μπορούσαν να συμβάλουν στην εξάλειψη όποιας δημοσιονομικής απόκλισης την περίοδο 2015-2016.

Το πάγωμα των πρωτογενών δαπανών την προσεχή πενταετία στα επίπεδα του 2014 (ως αποτέλεσμα των έως τώρα εφαρμοσμένων παρεμβάσεων) θα οδηγήσει σε σημαντική υποχώρηση των πρωτογενών δαπανών της ΓΚ ως ποσοστού του ΑΕΠ, οι οποίες από 39,8% το 2014 θα μειωθούν σε 33,8% του ΑΕΠ το 2018. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κατά κύριο λόγο τη μείωση των δαπανών προσωπικού ως ποσοστού του ΑΕΠ εξαιτίας της προβλεπόμενης περαιτέρω υποχώρησης του αριθμού των απασχολούμενων στον ευρύτερο δημόσιο τομέα και του περιορισμού των πρόσθετων και λοιπών μισθολογικών παροχών, καθώς και τη μείωση των λειτουργικών και κοινωνικών δαπανών λόγω παρεμβάσεων που διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα των ασφαλιστικών ταμείων και περιορίζουν τις δαπάνες υγείας. Αντίθετα, οι δαπάνες για τόκους σε εθνολογιστική βάση, σε αντίθεση με αυτές σε ταμειακή βάση, αναμένεται να αυξηθούν σε 5,0% του ΑΕΠ το 2018 από 4,4% του ΑΕΠ το 2014.

Επιπλέον, στο ΜΠΔΣ προβλέπεται αύξηση των εσόδων σε ονομαστικούς όρους με διεύρυνση της φορολογικής βάσης μέσω ενίσχυσης της φορολογικής συμμόρφωσης και πάταξης της φοροδιαφυγής και λόγω της βελτίωσης του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Θετικά θα συμβάλουν οι παρεμβάσεις του Ν. 4254/2014 που εξορθολογίζουν το φορολογικό πλαίσιο, ο συμψηφισμός οφειλών ΦΠΑ ευρύτερου δημόσιου τομέα και ιδιωτών, η αναμόρφωση του ΦΠΑ και η βελτίωση της εισπραξιμότητας των φορολογικών και ασφαλιστικών οφειλών. Ταυτόχρονα, υπάρχει πρόβλεψη για προσπάθεια ελάττωσης της φορολογικής επιβάρυνσης μέσω μείωσης των φορολογικών συντελεστών για επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Ως αποτέλεσμα των παρεμβάσεων αυτών, τα έσοδα της ΓΚ προβλέπεται ότι θα αυξηθούν μεν σε ονομαστικούς όρους, αλλά θα υποχωρήσουν ως

ποσοστό του ΑΕΠ από 43,8% το 2013 σε περίπου 40,0% το 2018. Οι βασικές κατηγορίες που θα εμφανίσουν μείωση ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι οι άμεσοι φόροι και οι ασφαλιστικές εισφορές, ενώ οι έμμεσοι φόροι προβλέπεται να παραμείνουν κοντά στα επίπεδα του 2014.

Όσον αφορά το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018, το 2014 τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν σε 1,5 δισεκ. ευρώ (από 1,0 δισεκ. ευρώ το 2013), έναντι αρχικού στόχου στον Προϋπολογισμό του 2014 για εισπράξεις 3,56 δισεκ. ευρώ, και ότι θα ανέλθουν σωρευτικά σε 4,1 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2011-2014. Σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2015-2018, τα σωρευτικά έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις εκτιμώνται σε 15,45 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2011-2018, ενώ έως το 2020 αναμένονται σωρευτικά έσοδα ύψους 22,3 δισεκ. ευρώ, ελαφρώς χαμηλότερα των 24,2 δισεκ. ευρώ που ήταν η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής¹¹ τον Ιούλιο του 2013, εξαιτίας καθυστερήσεων στην υλοποίηση των αρχικών σχεδιασμών. Για το 2014, οι βασικές προτεραιότητες του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων αφορούν τον ΟΛΠ, τον ΟΛΘ, το Διεθνές Αερολιμένα Αθηνών, την ΤΡΑΙΝΟΣΕ-ΕΕΣΣΤΥ και την ΕΥΔΑΠ.

Παρότι δεν έχει προχωρήσει με γρήγορους ρυθμούς η αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου, σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε όσον αφορά την αξιοποίηση του παλαιού αεροδρομίου του Ελληνικού, καθώς το ΤΑΙΠΕΔ επέλεξε τη Lamda Development ως τον προτιμητέο επενδυτή για την απόκτηση του 100% των μετοχών του Ελληνικού με πρόταση που ανέρχεται στα 915 εκατ. ευρώ. Η επένδυση αυτή αναμένεται να έχει πολλαπλά οφέλη και σε αναπτυξιακό και σε δημοσιονομικό επίπεδο τα προσεχή χρόνια. Επίσης έχει εκδηλωθεί έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον για την αξιοποίηση ομάδας μικρών λιμανιών και μαρινών και περιφερειακών αεροδρομίων. Παράλληλα, έχει ήδη ξεκινήσει η προσπάθεια ενδυνάμωσης των αρμόδιων ρυθμι-

¹¹ Βλ. υποσημείωση 7.

στικών και κανονιστικών αρχών που θα επιβλέπουν τα υπό αποκρατικοποίηση κρατικά περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να διασφαλιστούν η τήρηση του ανταγωνισμού και τα συμφέροντα των πολιτών. Επιπλέον, τέθηκαν σε δημόσια διαβούλευση τρία νομοσχέδια που αφορούν ζητήματα της Δημόσιας Περιουσίας. Συγκεκριμένα αφορούν: (1) την αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τον αιγιαλό, (2) τη ρύθμιση της δυνατότητας εξαγοράς από ιδιώτες ακινήτων κυριότητας του Δημοσίου και (3) την εξωδικαστική επίλυση ιδιοκτησιακών διαφορών μεταξύ Δημοσίου και ιδιωτών. Υπό επεξεργασία παραμένει το σχέδιο τιτλοποίησης μελλοντικών εσόδων από την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου.

Το Μάρτιο του 2014 ψηφίστηκε από τη Βουλή ο Ν. 4254/2014 “Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο εφαρμογής του Ν. 4046/2012 και άλλες διατάξεις”. Ο πολυνόμος περιλαμβάνει διατάξεις που αφορούν τη διανομή του “κοινωνικού μερίσματος” στους αδύναμους πολίτες, στοχευμένες δράσεις για όσους έχουν πληγεί δυσανάλογα από την κρίση, όπως οι άστεγοι, και χορήγηση εφάπαξ χρηματικής ενίσχυσης σε ένστολους. Επιπλέον, περιλαμβάνει αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία που αφορούν: (1) την αύξηση του ακατάσχετου ορίου για μισθούς και συντάξεις από τα 1.000 στα 1.500 ευρώ το μήνα, (2) την κατάργηση της κατάσχεσης περιουσιακών στοιχείων για οφειλές προς το Δημόσιο έως 500 ευρώ, (3) τη μείωση των προστίμων για μη έκδοση αποδείξεων έως και 80%, (4) την απαλλαγή από το φόρο υπεραξίας των ακινήτων που αποκτήθηκαν πριν από το 1995, (5) την απαλλαγή των μικρομετόχων από το φόρο υπεραξίας μετοχών, (6) την κατάργηση φόρων υπέρ τρίτων και (7) το συμψηφισμό οφειλών ΦΠΑ ευρύτερου δημόσιου τομέα και ιδιωτών.

Με σχετική νομοθετική διάταξη στα τέλη Απριλίου δίνεται η δυνατότητα (από το 2015) στους υπόχρεους (με ετήσιο κύκλο εργασιών έως 500.000 ευρώ την προηγούμενη περίοδο), αντί του ισχύοντος συστήματος δεδουλευμένων

πράξεων, να αναβάλλουν τη φορολογική υποχρέωση καταβολής ΦΠΑ επί των πωλήσεων ώστε να συμπίπτει με το χρόνο πληρωμής.

Όπως αναφέρεται στο Ειδικό θέμα IV.1, η σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας και η εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων θα έχουν θετικές επιδράσεις στη συλλογή ΦΠΑ σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι, όπως επισημαίνει και η πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που οδηγούν σε χαμηλή φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ, όπως π.χ. οι εξαιρέσεις (με επιβολή χαμηλών συντελεστών ΦΠΑ) σε ποικίλες κατηγορίες προϊόντων και σε ορισμένες νησιωτικές περιοχές. Συνολικά, οι παράγοντες αυτοί οδηγούν σε ετήσια απώλεια εσόδων από ΦΠΑ ύψους περίπου 10 δισεκ. ευρώ. Για το λόγο αυτό, αναμένεται σειρά μέτρων που θα διευκολύνουν το έργο των φορολογικών αρχών και θα βελτιώσουν την είσπραξη ΦΠΑ. Μερικά από αυτά είναι η διαγραφή των ανενεργών επιχειρήσεων από το σχετικό μητρώο υπόχρεων ΦΠΑ, η καθιέρωση ορίου κύκλου εργασιών για την απαλλαγή από την υποχρέωση υποβολής δήλωσης ΦΠΑ, η ενίσχυση των μονάδων αντιμετώπισης απάτης ΦΠΑ και ο εξορθολογισμός του ΦΠΑ με πιθανή κατάργηση των εξαιρέσεων και ταυτόχρονη υιοθέτηση ενός νέου ενιαίου συντελεστή ΦΠΑ, ο οποίος θα είναι χαμηλότερος του ισχύοντος 23%.

Η είσπραξη των παλαιών και νέων ληξιπρόθεσμων οφειλών των φορολογουμένων αυξήθηκε σημαντικά το 2013 (κατά 38% και 23% αντίστοιχα) σε σχέση με το 2012, αν και παρέμεινε κάτω από τους ετήσιους στόχους (1.518 εκατ. ευρώ έναντι 1.900 εκατ. ευρώ). Ωστόσο, ανησυχητικό παραμένει το γεγονός ότι εξακολουθούν να συσσωρεύονται νέες οφειλές προς το Δημόσιο. Συγκεκριμένα, στις παλαιές οφειλές, οι οποίες ανέρχονταν σε 62,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2013, προστέθηκαν την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 νέες ύψους περίπου 3 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα το συνολικό απόθεμα να φθάσει περίπου στα 65,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων το 70%-75% είναι ανεπίδεκτο είσπραξης. Επιπλέον, οι

ρυθμίσεις για την είσπραξη των παλαιών φορολογικών και ασφαλιστικών οφειλών μέσω του έκτακτου (τελευταία ρύθμιση) και του τακτικού σχήματος (πάγια ρύθμιση) δόσεων δεν φαίνεται να έχουν αποδώσει έως τώρα τα αναμενόμενα έσοδα.

Με το σχέδιο νόμου “Αρχές Δημοσιονομικής Διαχείρισης και Εποπτεία – Δημόσιο Λογιστικό” προωθούνται σημαντικές αλλαγές στο υπάρχον θεσμικό πλαίσιο δημοσιονομικής διαχείρισης και εποπτείας προκειμένου να ολοκληρωθεί η μεταφορά των ρυθμίσεων της Κοινοτικής Οδηγίας 2011/85/ΕΕ σχετικά με τα πλαίσια κατάρτισης και εκτέλεσης των Προϋπολογισμών των κρατών-μελών της ΕΕ. Συγκεκριμένα, θεσπίζεται σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης ο “κανόνας δημοσιονομικής θέσης” και ο “κανόνας χρέους”. Ο “κανόνας δημοσιονομικής θέσης” προβλέπει ότι το διαρθρωτικό έλλειμμα της ΓΚ δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ (ή το 1% του ΑΕΠ αν το δημόσιο χρέος είναι κάτω του 60% και είναι περιορισμένοι οι κίνδυνοι μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών). Σύμφωνα με τον “κανόνα χρέους”, όταν το δημόσιο χρέος είναι πάνω από την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ, τότε η διαφορά σε σχέση με την τιμή αναφοράς θα πρέπει να μειώνεται κατά 1/20 ετησίως κατά μέσο όρο. Σε περιπτώσεις απόκλισης από αυτούς τους κανό-

νες, τίθεται σε εφαρμογή ο “κανόνας της πορείας προσαρμογής”, που προβλέπει την ενεργοποίηση διορθωτικού μηχανισμού. Ωστόσο, ορίζεται και περιορισμένος αριθμός ειδικών περιστάσεων, στις οποίες ενεργοποιούνται τυχόν ρήτρες διαφυγής από τους παραπάνω κανόνες.

Σύμφωνα με το ίδιο νομοσχέδιο, η παρακολούθηση, ανάλυση και επίβλεψη αυτών των κανόνων ανατίθενται στο υπό σύσταση Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (ΕΔΣ), το οποίο θα απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας.¹² Επιπλέον, στο σχέδιο νόμου προωθούνται οι απαιτούμενες αλλαγές προκειμένου να εναρμονιστεί η κατάρτιση και δημοσίευση του Προϋπολογισμού και του ΜΠΔΣ με το χρονοδιάγραμμα του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Προωθείται επίσης το απαραίτητο θεσμικό πλαίσιο για τη στενότερη παρακολούθηση όλων των υποτομέων της ΓΚ και προβλέπεται η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου σε όλους τους φορείς της ΓΚ από τις Υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου. Επίσης, προβλέπεται η δημιουργία αποθεματικού ίσου με το 1 έως 2% των ετήσιων πιστώσεων του προϋπολογισμού.

¹² Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναφερθεί αρκετές φορές στο παρελθόν στη χρησιμότητα των ανεξάρτητων δημοσιονομικών συμβουλίων ή αντίστοιχων φορέων. Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Απρίλιος 2007, Νομισματική Πολιτική 2009-2010, Μάρτιος 2010, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, Φεβρουάριος 2014.

Υ ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, καθώς ακολουθήθηκε σταθερή, συνεπής και αποτελεσματική οικονομική πολιτική στη χώρα και βελτιώθηκαν σημαντικά οι μακροοικονομικές συνθήκες και το μικροοικονομικό περιβάλλον, αποτέλεσε το άμεσο αίτιο για (i) την ενίσχυση της δυνατότητας των τραπεζών να αντλούν διαθέσιμα από τη διεθνή αγορά χρήματος και, σε συνδυασμό με την ευνοϊκή επίδραση της ανακοίνωσης των αποτελεσμάτων της επικαιροποιημένης άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, (ii) την ανάκτηση της πρόσβασης των τραπεζών στις διεθνείς αγορές ομολόγων και μετοχικών κεφαλαίων. Στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης οφείλονται κατά κύριο λόγο (iii) το γεγονός ότι το Δημόσιο άντλησε τον Απρίλιο κεφάλαια από τη διεθνή αγορά μετά από τετραετή αποκλεισμό, όπως επίσης και (iv) η προηγηθείσα σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των τίτλων του στη δευτερογενή αγορά. Η βαθμιαία ανάπτυξη κλίματος εμπιστοσύνης στη χώρα μας αποτέλεσε επίσης προϋπόθεση για (v) τις συνεχιζόμενες εκδόσεις ομολόγων στη διεθνή αγορά από μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, (vi) την εισροή κεφαλαίων από ξένους επενδυτές στο Χρηματιστήριο Αθηνών που συνέβαλε σε άνοδο των τιμών των μετοχών και (vii) την επανακατάθεση αποθησαυρισμένων τραπεζογραμμάτων καθώς επίσης και (viii) τον επαναπατρισμό κεφαλαίων από το εξωτερικό στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Εντούτοις, η πιστωτική επέκταση παρέμεινε αρνητική: εκτός από την αδυναμία της ζήτησης τραπεζικών δανείων αυτό οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην περιοριστική επίδραση που ασκεί στην πιστοδοτική δυνατότητα των τραπεζών το υψηλό απόθεμα προβληματικών στοιχείων ενεργητικού. Βεβαίως, πρόσφατα τέθηκαν τα θεμέλια για την αντιμετώπιση αυτής της δυσκολίας με την ίδρυση του Κυβερνητικού Συμβουλίου Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους και την κατάρτιση από την Τράπεζα της Ελλάδος πλαισίου εποπτικών υποχρεώσεων σχετικά με τη διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση και των μη εξυπηρετούμενων δανείων και Κώδικα Δεοντολογίας για τις μη εξυπηρετούμενες ιδιωτικές οφειλές.

Παρά το γεγονός ότι το 2013 και στις αρχές του 2014 καταγράφηκε επαναπατρισμός κεφαλαίων από το εξωτερικό και επανακατάθεση αποθησαυρισμένων τραπεζογραμμάτων στις τράπεζες ως αποτέλεσμα της σταδιακής αποκατάστασης της εμπιστοσύνης, οι καταθέσεις στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα μειώνονταν σχεδόν αδιάκοπα μέχρι και το Φεβρουάριο του 2014.

Η οικονομική ανάκαμψη θα συμβάλει σε προοδευτική περαιτέρω αύξηση των καταθέσεων, παρά την αναμενόμενη συνέχιση της πτωτικής πορείας των επιτοκίων, ενισχύοντας τις δυνατότητες των τραπεζών να στηρίξουν μεσοπρόθεσμα με χρηματοδότηση την οικονομική δραστηριότητα. Οι δυνατότητες αυτές έχουν ήδη διευρυνθεί, καθώς άρχισε να αποκαθίσταται η πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος, ομολόγων και μετοχικών κεφαλαίων. Αυτό δεν συμβάδισε μέχρι στιγμής με ουσιαστική συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης ούτε προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ούτε προς τα νοικοκυριά, αλλά επέτρεψε αποπληρωμή σημαντικού μέρους της χρηματοδότησης που είχαν αντλήσει τα πιστωτικά ιδρύματα από την κεντρική τράπεζα κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών θα ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα, διότι το γεγονός ότι η Ελλάδα αρχίζει να ξεπερνά την κρίση σημαίνει ότι θα γίνουν εφικτά επιχειρηματικά σχέδια που θα είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν χωρίς ζημιές από τις τράπεζες. Το γεγονός ότι η Ελλάδα ξεπερνά σιγά-σιγά την κρίση θα οδηγήσει σε προοδευτική αναθεώρηση προς τα κάτω των εκτιμήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο (εξέλιξη που θα ασκήσει καθοδικές πιέσεις στα επιτόκια δανεισμού), καθώς επίσης και σε ανακοπή της πτωτικής πορείας της αγοράς κατοικιών. Παράλληλα, θα καταστεί δυνατή η εσωτερική δημιουργία επιπλέον ιδίων κεφαλαίων στις τράπεζες και η μείωση του αποθέματος των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού, δεδομένου μάλιστα ότι, όπως αναλύεται πιο κάτω, έχουν δημιουργηθεί οι προϋποθέσεις για βελτίωση της διαχείρισής τους.

Επιπλέον, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας θα ενισχύσει τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων, συμβάλλοντας σε ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού με την υπόθεση ότι οι λοιποί παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Αυτές οι εξελίξεις βεβαίως θα αποδυναμωθούν στο βαθμό που θα ενταθεί η τάση, που παρατηρήθηκε το 2013 και στις αρχές του 2014, προσφυγής των μεγάλων επιχειρήσεων σε εκδόσεις χρέους στη διεθνή αγορά όπου επικρατούν ευνοϊκές συνθήκες, καθώς επίσης και στο βαθμό που θα αναπτυχθεί η εγχώρια αγορά εταιρικών ομολόγων. Ήδη η άντληση κεφαλαίων μέσω ομολογιακών εκδόσεων στη διεθνή αγορά αμβλύνει τις συνέπειες του περιορισμού των τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) θα εξακολουθήσουν να παρέχουν στήριξη στην τραπεζική χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, ενώ σημαντικό ρόλο στη διοχέτευση χρηματοδοτικών πόρων προς τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους θα είναι δυνατόν να διαδραματίσει και το νεοσυσταθέν Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο.

Το Μάρτιο του 2014 δημοσιοποιήθηκαν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων την οποία διενήργησε η Τράπεζα της Ελλάδος. Με τη βοήθεια των αποτελεσμάτων της άσκησης προσδιορίστηκαν οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών μέχρι το Δεκέμβριο του 2016.

Το βασικότερο ζήτημα για τον τραπεζικό τομέα είναι η βελτιστοποίηση της διαχείρισης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού κατά τρόπο ώστε αφενός να ελαφρυνθούν οι συνεργάσιμοι δανειολήπτες που πράγματι δυσκολεύονται προσωρινά να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους και αφετέρου να αυξηθούν σε μακροπρόθεσμη βάση οι εισπράξεις των τραπεζών από αυτά τα στοιχεία.

Με την ίδρυση του Κυβερνητικού Συμβουλίου Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους σε επίπεδο

Υπουργών και την προετοιμασία από την Τράπεζα της Ελλάδος αφενός του πλαισίου εποπτικών υποχρεώσεων για τη διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση και των μη εξυπηρετούμενων δανείων και αφετέρου του Κώδικα Δεοντολογίας για το χειρισμό των μη εξυπηρετούμενων ιδιωτικών οφειλών, τέθηκαν οι βάσεις για τη δημιουργία ενός μηχανισμού επίλυσης του μη εξυπηρετούμενου χρέους προς τις τράπεζες. Ήδη σημειώνεται πρόοδος ως προς τη ρευστοποίηση των απαιτήσεων των τραπεζών που έχουν τεθεί σε εκκαθάριση, η διαχείριση των οποίων, με πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος, πραγματοποιείται με σχετικά ομοιογενή τρόπο. Εξάλλου, τα πιστωτικά ιδρύματα (με βάση την εμπειρία που αποκόμισαν από την ανασύνταξη του τραπεζικού κλάδου), θα ήταν σκόπιμο να καθοδηγούν τις επιχειρήσεις σε τομείς οικονομικής δραστηριότητας που αντιμετωπίζουν δυσκολίες ώστε να πραγματοποιηθούν κλαδικές αναδιαρθρώσεις.

Η βελτίωση της διεθνούς επενδυτικής εμπιστοσύνης προς τους ελληνικούς τίτλους, σε συνδυασμό με την επίδραση που άσκησε στις αγορές η ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της άσκησης προσομοίωσης, διευκόλυνε την πρόσφατη άντληση ιδίων κεφαλαίων από τα τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα, εξ ολοκλήρου από ιδιώτες μετόχους, ενώ για πρώτη φορά από την εκδήλωση της κρίσης εκδόθηκαν από τις τράπεζες ομόλογα κύριου χρέους. Αλληλένδετη με αυτές τις εξελίξεις και επίσης σημαντικό ορόσημο υπήρξε η έκδοση πενταετούς κρατικού ομολόγου κατόπιν παρατεταμένης καθοδικής πορείας των επιτοκίων στα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου, για την οποία εκδηλώθηκε ισχυρή ζήτηση μετά από μία τετραετία αποκλεισμού της Ελληνικής Δημοκρατίας από τη διεθνή αγορά μεσομακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Ο Γενικός Δείκτης τιμών μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ακολουθεί πολύμηνη ανοδική τάση υποβοηθούμενη και από εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό. Πέραν της αύξησης των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά, σημειώθηκε και αύξηση των νέων εκδόσεων μετοχών και από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

I ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ Μ3

Τόσο το 2013 όσο και στις αρχές του 2014 ο περιορισμός της αβεβαιότητας συνέβαλε σε επαναπατρισμό κεφαλαίων τα οποία ήταν τοποθετημένα σε καταθέσεις και χρεόγραφα στο εξωτερικό, όπως επίσης και στην επανακατάθεση τραπεζογραμματίων τα οποία είχαν αποθησαυριστεί κατά την κορύφωση της κρίσης.

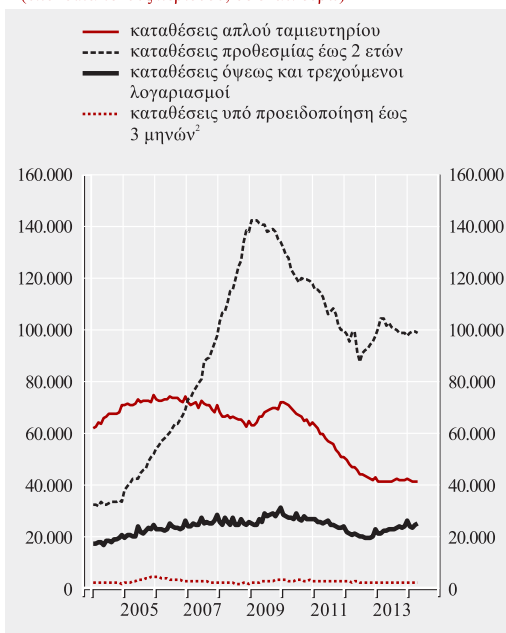
Εντούτοις, οι καταθέσεις στα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα υποχώρησαν (βλ. Διάγραμμα V.1), εξέλιξη η οποία είναι συνεπής με την πτωτική πορεία του ΑΕΠ, του επιπέδου των τιμών και του μέσου ονομαστικού επιτοκίου καταθέσεων, μεταβλητών που ασκούν, με χρονικές υστερήσεις, θετική επίδραση στη ζήτηση καταθέσεων.¹ Από διαφορετική σκοπιά (αυτή της προσφοράς χρήματος) είναι δυνατόν να υποστηριχθεί ότι στη μείωση των καταθέσεων συνέβαλε και το ότι, εξαιτίας του περιορισμού που συνέχισε να παρατηρείται στη χορήγηση τραπεζικής χρηματοδότησης, περιορίστηκε αντίστοιχα το άνοιγμα νέων λογαριασμών πελατών όπου πιστώνεται το προϊόν των δανείων.

Μεταξύ τέλους 2012 και Απριλίου 2014, οι καταθέσεις μίας ημέρας² των νοικοκυριών κατέγραψαν μείωση (κατά -2,4%). Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας αυτού του τομέα αυξήθηκαν (κατά 0,9%) λόγω περιορισμού της προτίμησης για ρευστότητα κατόπιν της υποχώρησης της αβεβαιότητας και παρά τη μείωση της (θετικής) διαφοράς μεταξύ επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας και καταθέσεων μίας ημέρας. Οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησαν (κατά -1,2%). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομισματικού μεγέθους Μ3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία), το οποίο αποτελείται κατά 90% από τις προαναφερθείσες κατηγορίες καταθέσεων, διαμορφώθηκε σε θετικά επίπεδα κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου υπό επισκόπηση (Απρίλιος 2014: 0,8%).

Ωστόσο, οι μεγαλύτερες μεταβολές αφορούσαν τις καταθέσεις των μη κατοίκων (-27,7%)

Διάγραμμα V.1 Εξέλιξη των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2004-Απρίλιος 2014)

(υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Τα μεγέθη αυτά περιλαμβάνονται στο Μ3 μαζί με τις συμφωνίες επαναγοράς, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών, τα οποία έχουν εκδοθεί από εγχώρια ΝΧΙ (μείον ανάλογα χρεόγραφα ΝΧΙ από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ στο χαρτοφυλάκιο των εγχώριων ΝΧΙ), σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ.

2 Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμειωτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

και της γενικής κυβέρνησης (+26,9%).³ Η υποχώρηση των καταθέσεων των μη κατοίκων αντανάκλα σε κάποιο βαθμό τεχνικούς παράγοντες (π.χ. ενδοομιλικές συναλλαγές των τραπεζών), ενώ η αύξηση των καταθέσεων της

1 Το απόθεμα των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών αποπληθωρισμένο με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (το οποίο σύμφωνα με την παραδοσιακή προσέγγιση στη ζήτηση χρήματος πρέπει να είναι θετική συνάρτηση του πραγματικού ΑΕΠ και του επιτοκίου καταθέσεων) κατ' ουσίαν δεν μεταβλήθηκε κατά μέσο όρο μεταξύ 2013 και α' τετραμήνου του 2014. Μάλιστα, την περίοδο αυτή παρέμεινε πολύ κοντά στα μέσα επίπεδα του α' εξαμήνου του 2012.

2 Καταθέσεις μίας ημέρας χαρακτηρίζονται οι καταθέσεις αλλού ταμειωτηρίου και όψεως και οι τρεχούμενοι λογαριασμοί.

3 Όσον αφορά τις καταθέσεις των μη κατοίκων, στο Μ3 περιλαμβάνονται μόνον εκείνες των κατοίκων της ζώνης του ευρώ εκτός Ελλάδος. Από τις καταθέσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης, στο Μ3 περιλαμβάνονται αυτές των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας (οι οποίες και σημείωσαν τη μεγαλύτερη αύξηση, μεταξύ όλων των καταθέσεων της γενικής κυβέρνησης στα ΝΧΙ εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος, την περίοδο υπό επισκόπηση).

γενικής κυβέρνησης αντανακλά κυρίως την εισροή δανειακών πόρων από την ΕΕ και το ΔΝΤ προς το Ελληνικό Δημόσιο.

Καθώς θα ανακάμπτει η οικονομική δραστηριότητα, η αποταμίευση των νοικοκυριών και η ζήτηση καταθέσεων θα αυξηθούν, ενώ βαθμιαία θα χορηγούνται περισσότερα νέα δάνεια, εξέλιξη που θα συμβάλει σε αύξηση και του όγκου των νέων καταθέσεων. Εξάλλου, η επιστροφή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμμάτων και καταθέσεων από το εξωτερικό αλλά και γενικότερα οι εισροές κεφαλαίων που συμβάλλουν στη δημιουργία χρήματος στην Ελλάδα θα εντείνονται όσο θα συγκεντρώνονται και άλλες ενδείξεις ότι η ελληνική οικονομία ξεπερνά την κρίση.

2 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Τα επιτόκια νέων καταθέσεων, ιδίως των καταθέσεων προθεσμίας, εμφάνισαν μείωση (βλ. Πίνακα V.1). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την υποχώρηση της αβεβαιότητας, τη διεύρυνση των εναλλακτικών, προς τις καταθέσεις λιανικής, πηγών άντλησης διαθεσίμων εκ μέρους των τραπεζών και τη μείωση του

κόστους άντλησης ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα.

Η προσδοκώμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας δεν αποκλείεται να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στα τραπεζικά επιτόκια (βλ. Τμήμα V.4). Οι πιέσεις αυτές, όσον αφορά το επιτόκιο καταθέσεων, θα αμβλυνθούν καθώς θα συνεχίζεται η υποχώρηση του επιτοκίου των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και θα ενισχύεται η εμπιστοσύνη προς τα πιστωτικά ιδρύματα με τη λειτουργία της Τραπεζικής Ένωσης. Επιπλέον, η ενιαία νομισματική πολιτική θα εξακολουθεί να έχει διευκολυντική κατεύθυνση (βλ. Κεφ. II.3), πράγμα το οποίο συνεπάγεται μεταξύ άλλων διατήρηση των επιτοκίων των καταθέσεων στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ σε χαμηλά επίπεδα. Στο μέτρο που αυτές οι καταθέσεις αποτελούν για τα νοικοκυριά τοποθετήσεις ανταγωνιστικές προς τις καταθέσεις στις τράπεζες στην Ελλάδα, η διατήρηση χαμηλών επιτοκίων στα λοιπά κράτη-μέλη θα επιτρέψει μείωση των επιτοκίων καταθέσεων στην Ελλάδα χωρίς να σημειωθεί εκροή κεφαλαίων προς το εξωτερικό.

Πίνακας V.1 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων στην Ελλάδα

(ποσοστά % ετησίως)

	Απρίλιος 2014	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2012 και Απρ. 2014 (σε εκατ. μονάδες)
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια (δηλ. καταθέσεις προθεσμίας)¹		
έως 1 έτος από νοικοκυριά	2,71	-1,99
έως 1 έτος από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	2,55	-1,60
Δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις²		
με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος:		
– στεγαστικά δάνεια	3,03	-0,01
– καταναλωτικά δάνεια	7,69	0,10
– μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	6,19	-0,27
– άνω του 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	6,64	0,57
χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	7,22	-0,30

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Ωστόσο περίπου το 1% των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια αποτελεί τραπεζικά προϊόντα που δεν χαρακτηρίζονται ως καταθέσεις προθεσμίας.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Τα επιτόκια στις περισσότερες κατηγορίες νέων τραπεζικών δανείων υποχωρούσαν κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου υπό επισκόπηση. Ωστόσο το πρώτο τετράμηνο του 2014 τα επιτόκια σε πολλές κατηγορίες δανείων αυξήθηκαν (βλ. Πίνακα V.1). Σε πραγματικούς όρους⁴ τα επιτόκια των νέων δανείων εξακολούθησαν να αυξάνονται την περίοδο υπό επισκόπηση λόγω της επιτάχυνσης της πώσης των τιμών και διαμορφώθηκαν πλησίον του 7,5% τον Απρίλιο του 2014.

Η αποκλιμάκωση των ονομαστικών επιτοκίων υποστηρίχθηκε από την υποχώρηση του μέσου κόστους χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων (με τη συγκέντρωση καταθέσεων λιανικής ή την άντληση διαθεσίμων από την Τράπεζα της Ελλάδος), που βοήθησε τις τράπεζες να διευκολύνουν σε ορισμένες περιπτώσεις τους πιστούχους να εξυπηρετήσουν ομαλά τις υποχρεώσεις τους, προσφέροντας ευνοϊκότερους όρους σε υφιστάμενες δανειακές συμβάσεις. Επιπρόσθετα, όσον αφορά κυρίως τα επιχειρηματικά δάνεια, η μείωση του κόστους τραπεζικού δανεισμού συνδέεται με τη χορήγηση πιστώσεων συγχρηματοδοτούμενων ή εγγυημένων από την ΕΤΕπ και το ΕΤΕΑΝ που συνεπάγεται χαμηλότερα επιτόκια. Προς την κατεύθυνση της συμπίεσης του περιθωρίου επιτοκίου και των επιτοκίων χορηγήσεων θα συμβάλουν η περαιτέρω βελτίωση της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών και ο περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμπτει, όπως επίσης και η μείωση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών που απορρέει από τη συντελούμενη αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα, ανοδικές πιέσεις θα ασκηθούν στα επιτόκια και στο περιθώριο από την ανάσφαση της ζήτησης δανείων και την ανάγκη των πιστωτικών ιδρυμάτων να σχηματίζουν επαρκείς προβλέψεις έναντι των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού. Πράγματι, οι αυξήσεις επιτοκίων που καταγράφηκαν το α' τετράμηνο του 2014 εκτός από τεχνικούς παράγοντες (όπως το γεγονός ότι η έκταση των συννο-

λογουμένων ρυθμίσεων δανείων κυμαίνεται από μήνα σε μήνα) ενδέχεται να αντανακλούν και συγκράτηση της υποχώρησης ή αρχόμενη αύξηση της ζήτησης τραπεζικών πιστώσεων.

4 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση παρέμεινε αρνητικός (Δεκέμβριος 2012: -7,9%, Απρίλιος 2014: -4,6%). Αυτό οφείλεται στο ότι οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης καλύφθηκαν κατά κύριο λόγο από τους διεθνείς πιστωτές της χώρας, ενώ από το 2013 το χαρτοφυλάκιο ομολόγων των πιστωτικών ιδρυμάτων εμφανίζεται σημαντικά μειωμένο⁵ κυρίως λόγω της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους αλλά και της επαναγοράς χρέους από την κυβέρνηση κατά το προηγούμενο έτος. Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά περιορίστηκε ελαφρά (μέσος όρος 2012: -4,2%, Ιαν.-Απρ. 2014: -3,3%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ενισχύθηκε (Δεκέμβριος 2012: -3,3%, Απρίλιος 2014: -4,6%).

Η ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος και η υποχώρηση της αβεβαιότητας, η οποία υποβοήθησε τη σταδιακή αποκατάσταση της πρόσβασης των πιστωτικών ιδρυμάτων στις διεθνείς αγορές χρήματος⁶ και κεφαλαίων, πρέπει να άσκησαν θετική επίδραση στην προσφορά τραπεζικών πιστώσεων στην οικονομία, όπως εξάλλου επιβεβαιώνεται και από την Έρευνα του Ευρωσυστήματος για τις τραπεζικές χορηγήσεις. Επιπλέον, στο πλαίσιο της Έρευνας του Ευρωσυστήματος και της Ευρω-

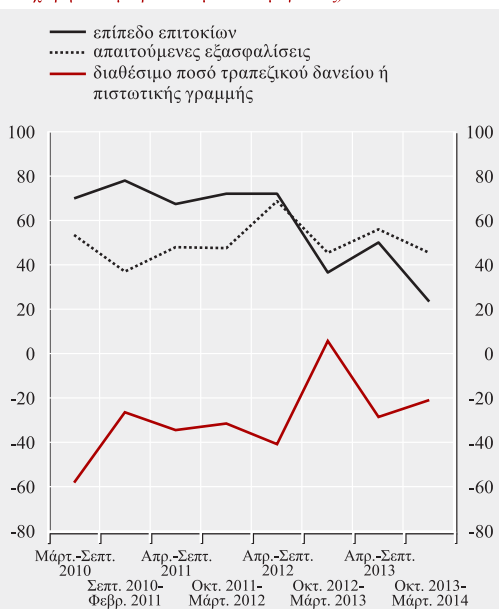
⁴ Το πραγματικό επιτόκιο για ένα δεδομένο μήνα προκύπτει όταν από το ονομαστικό επιτόκιο που παρατηρείται το συγκεκριμένο μήνα αφαιρεθεί ο δωδεκάμηνος ρυθμός πληθωρισμού ο οποίος καταγράφεται τον ίδιο μήνα.

⁵ Η πιστωτική επέκταση από τις τράπεζες προς τη γενική κυβέρνηση δεν περιλαμβάνει μόνο τη χορήγηση δανείων, αλλά προέκυψε στο παρελθόν κατά το μεγαλύτερο μέρος μέσω της απόκτησης κρατικών χρεογράφων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Αντίστοιχα, περιορισμός της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση είναι δυνατόν να προκύψει με τη μορφή μείωσης του υπολοίπου των κρατικών τίτλων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών.

⁶ Η πρόσβαση στις αγορές χρήματος διευκολύνθηκε με τον εμπλουτισμό του χαρτοφυλακίου των πιστωτικών ιδρυμάτων με τίτλους του ΕFSF, βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013.

Διάγραμμα V.2 Όροι τραπεζικού δανεισμού στην Ελλάδα

(για τους προηγούμενους έξι μήνες, καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους)



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

Βάση: Όλες οι επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους στο δείγμα που είχαν κάνει αίτηση τραπεζικού δανείου. Τα στοιχεία αφορούν τον τρίτο γύρο (Μάρτιος-Σεπτέμβριος 2010) μέχρι και το δέκατο γύρο (Οκτώβριος 2013-Μάρτιος 2014) της Έρευνας.

Σημείωση: Το καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που απάντησαν, κατά περίπτωση, ότι το επίπεδο των επιτοκίων, οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις ή το διαθέσιμο ποσό τραπεζικού δανείου αυξήθηκαν και του ποσοστού των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκαν.

παϊκής Επιτροπής για την πρόσβαση των επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους στις πηγές χρηματοδότησης,⁷ διαπιστώθηκε μείωση των ποσοστών των εν λόγω επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν, πρώτον, αύξηση του επιτοκίου τραπεζικού δανεισμού, δεύτερον, αυστηροποίηση των απαιτήσεων των τραπεζών για κάλυψη των πιστώσεών τους με εξασφαλίσεις και, τρίτον, μείωση του ύψους των χορηγούμενων πιστώσεων (βλ. Διάγραμμα V.2). Αν και το ποσοστό του δείγματος των επιχειρήσεων οι οποίες αιτούνται τραπεζικά δάνεια (15%) συνέχισε να μειώνεται, το μερίδιο των αιτήσεων που απορρίφθηκαν (27%) επίσης υποχώρησε.

Από την άλλη πλευρά, αρνητική επίδραση στην προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης

ασκεί η συσσώρευση προβληματικών στοιχείων ενεργητικού στις τράπεζες. Η συσσώρευση αυτή μεταξύ άλλων παρέχει ενδείξεις – αν και όχι πρόδρομες – για τον αυξημένο βαθμό πιστωτικού κινδύνου, μειώνει τη ρευστότητα των τραπεζών καθώς δεν εισπράττουν τα τοκοχρεολύσια των προβληματικών δανείων, τα οποία θα ήταν δυνατόν να ανακυκλωθούν σε νέες πιστώσεις, και δυσχεραίνει την άντληση διαθεσίμων εκ μέρους των τραπεζών από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Εξάλλου, αρνητική επίδραση στη ζήτηση δανείων πρέπει να άσκησε η υποχώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ και ειδικότερα των ιδιωτικών επενδύσεων σε πάγια κεφάλαια.

Κατά την περίοδο υπό επισκόπηση οι τράπεζες διέθεσαν σημαντικό μέρος των πόρων τους για να αποπληρώσουν σταδιακά τη χρηματοδότηση την οποία είχαν αντλήσει από την κεντρική τράπεζα ενόσω ήταν κατά το μάλλον ή ήττον αποκλεισμένες από τη διατραπεζική αγορά και καταγράφονταν σημαντικές εκροές καταθέσεων λιανικής. Έτσι επιτεύχθηκε μείωση του ύψους της εν λόγω χρηματοδότησης κατά περίπου 50% μεταξύ Δεκεμβρίου 2012 και Απριλίου 2014 (σε 62 δισεκ. ευρώ, επίπεδα παραπλήσια με αυτά στις αρχές του 2010). Κατά συνέπεια, έχουν αντίστοιχα περιοριστεί τα κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων που θα πρέπει στο εξής να διατεθούν για την περαιτέρω μείωση της χρηματοδοτικής εξάρτησης από την κεντρική τράπεζα.

Η εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είναι συνεπής με υποχώρηση της ζήτησης για τραπεζική χρηματοδότηση συνολικά το 2013 και στις αρχές του 2014. Είναι πιθανόν να σημειώθηκε παράλληλα αύξηση της προσφοράς πιστώσεων, η οποία όμως, όπως συνάγεται από το γεγονός ότι η πιστωτική επέκταση συνέχισε να επιβραδύνεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου υπό επισκόπηση, πρέπει να άσκησε ασθενέστερη επεκτατική επίδραση στον όγκο των χορηγούμενων δανείων από τη συσταλ-

⁷ Αφορά το εξάμηνο Οκτωβρίου 2013-Μαρτίου 2014.

τική επίδραση λόγω της υποχώρησης της ζήτησης δανείων. Από την άλλη πλευρά, η εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής της τραπεζικής πίστης προς τα νοικοκυριά αντανακλά και ένα τεχνικό παράγοντα: το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων κυρίως καταναλωτικών πιστώσεων οδηγεί σε σχετικά χαμηλές πληρωμές τοκοχρεολυσίων προς τις τράπεζες από τα νοικοκυριά και άρα σε αντίστοιχη τεχνητή συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού μείωσης των νέων πιστώσεων (ο οποίος υπολογίζεται σε καθαρή βάση, δηλ. αφαιρουμένων των τοκοχρεολυσίων) προς τα νοικοκυριά. Δεν πρέπει βεβαίως να παραβλέπεται το ότι αν τα τοκοχρεολύσια εισπράττονταν από τις τράπεζες, τότε τη συνακόλουθη βραχυπρόθεσμη τεχνική ενίσχυση του ετήσιου ρυθμού μείωσης των νέων πιστώσεων προς τα νοικοκυριά μεσοπρόθεσμα θα διαδεχόταν αύξηση της πιστωτικής επέκτασης, καθώς οι τράπεζες θα αποκτούσαν πρόσθετα ρευστά διαθέσιμα προς διοχέτευση σε νέα δάνεια.

Η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας θα συμβάλει σε ενίσχυση τόσο της ζήτησης όσο και, μεσοπρόθεσμα, της προσφοράς τραπεζικής χρηματοδότησης. Ειδικότερα, η προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης θα επηρεαστεί θετικά από τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου, τις εκ νέου αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και την αποκατάσταση της κερδοφορίας των τραπεζών, καθώς επίσης και από την προοδευτική μείωση του αποθέματος των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (ήδη ο ρυθμός εμφάνισης νέων δανείων σε καθυστέρηση έχει επιβραδυνθεί) μεταξύ άλλων μέσω της βελτίωσης της διαχείρισής τους από τις τράπεζες. Ομοίως θετική επίδραση θα ασκήσει η περαιτέρω διεύρυνση της πρόσβασης των τραπεζών στις διεθνείς αγορές δανειακών κεφαλαίων και η συνέχιση της επιστροφής τόσο των αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων όσο και των καταθέσεων από το εξωτερικό καθώς θα παγιώνεται το κλίμα εμπιστοσύνης. Η εμπιστοσύνη στις προοπτικές ειδικότερα των ελληνικών τραπεζών, σε ενίσχυση της οποίας έχει πρόσφατα συντελέσει η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήρ-

γησε η Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. την ενότητα 7 του παρόντος κεφαλαίου), θα θωρακιστεί με την ολοκλήρωση της ανάλογης πανευρωπαϊκής άσκησης υπό την αιγίδα της ΕΚΤ το προσεχές φθινόπωρο.

Από την άλλη πλευρά, η αύξηση της ζήτησης τραπεζικών πιστώσεων και η συνακόλουθη ανοδική πίεση στα τραπεζικά επιτόκια θα μετριαστούν στο βαθμό που θα προχωρήσει η αναγκαία ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς ιδιωτικών ομολόγων και στο μέτρο που οι εγχώριες επιχειρήσεις θα συνεχίσουν να εκμεταλλεύονται τις ευνοϊκές προοπτικές για άντληση δανειακών κεφαλαίων από τη διεθνή αγορά. Σημαντικός για τη διεύρυνση των μη τραπεζικών πηγών χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας θα είναι και ο ρόλος της αποκατάστασης της κερδοφορίας και της συνακόλουθης αύξησης των δυνατοτήτων για εσωτερική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων με την ανάκαμψη της συνολικής ζήτησης προϊόντων.

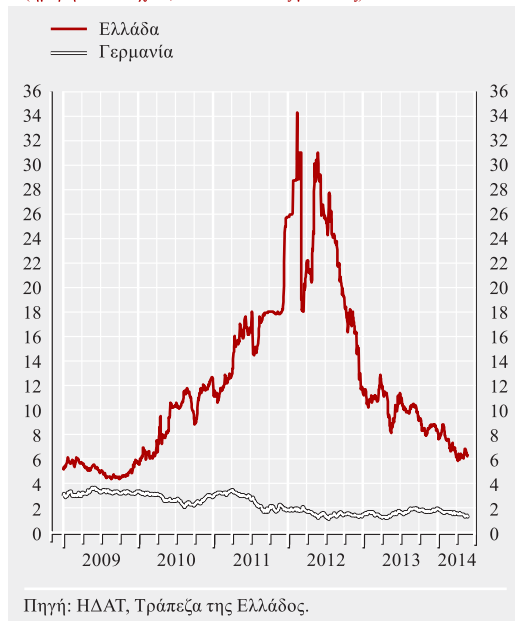
Τέλος επισημαίνεται ότι η προσφορά τραπεζικών πιστώσεων ιδίως προς τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους θα υποστηριχθεί από το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ), την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) καθώς και το νεοϊδρυθέν Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο τόσο μέσω της συγχρηματοδότησης τραπεζικών δανείων όσο και μέσω της παροχής εγγυήσεων για την κάλυψη των πιστώσεων που χορηγούν οι τράπεζες (και άλλων παρεμβάσεων, π.χ. συμμετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο). Εξάλλου, σε ευρωπαϊκό επίπεδο προχωρούν οι τεχνικές προετοιμασίες ώστε να υλοποιηθούν οι νέες πρωτοβουλίες για την ενθάρρυνση (μέσω της εγγύησης και τιτλοποίησης τραπεζικών δανείων) της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους από τις τράπεζες.

5 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Το 2013 και τους πρώτους μήνες του 2014 το επενδυτικό ενδιαφέρον για ελληνικούς τίτλους

Διάγραμμα V.3 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων (Ιανουάριος 2009-Μάιος 2014)

(ημερήσια στοιχεία, σε ποσοστιαίες μονάδες)



αυξήθηκε διεθνώς. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι περιορίστηκαν σημαντικά οι εκλαμβανόμενοι ιδιοσυγκρατικοί κίνδυνοι της ελληνικής οικονομίας, δεδομένης της επιτυχούς δημοσιονομικής προσαρμογής και της εφαρμογής μεταρρυθμίσεων στη χώρα μας. Σημειώθηκε ωστόσο και γενικότερη βελτίωση των συνθηκών επενδυτικής εμπιστοσύνης προς τη ζώνη του ευρώ, συνεπεία, μεταξύ των άλλων, (α) της αποφασιστικότητας της ΕΚΤ να διαφυλάξει την ακεραιότητα της Νομισματικής Ένωσης, (β) της θεσμοθέτησης της Τραπεζικής Ένωσης η οποία θωρακίζει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα, (γ) της προόδου ως προς τη δημοσιονομική και τη διαρθρωτική προσαρμογή σε άλλα κράτη-μέλη εκτός της χώρας μας, αλλά και (δ) γενικότερα της θέσπισης αυστηρότερου πλαισίου το οποίο διέπει πλέον την οικονομική πολιτική και αποτρέπει τη συσσώρευση μακροοικονομικών ανισορροπιών στη ζώνη του ευρώ.

Η συνέχιση της μεταρρυθμιστικής πολιτικής, που αυξάνει την εμπιστοσύνη προς την ελληνική οικονομία και ενισχύει τις αναπτυξιακές προοπτικές και τη διατηρησιμότητα της δημο-

σιονομικής πειθαρχίας και σταθερότητας, θα συμβάλει στην περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Προς αυτή την κατεύθυνση ουσιώδη συμβολή θα είχε μια μελλοντική συνολομολόγηση ευνοϊκότερων όρων αποπληρωμής με τους επίσημους πιστωτές της χώρας, η οποία επίσης θα βασιστεί στην καταγραφή προόδου ως προς την προσαρμογή της ελληνικής οικονομίας.

Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου

Το 2013 και την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2014 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων κινήθηκαν πτωτικά. Η απόδοση του ομολόγου δεκαετούς διάρκειας διαμορφώθηκε στο τέλος Μαΐου 2014 σε 6,29%, δηλ. αρκετά κάτω από το επίπεδο αμέσως πριν από την υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας σε κατηγορία χαμηλότερη της επενδυτικής (21.4.2010) (μέσο επίπεδο 2013: 10%). Η διαφορά απόδοσης έναντι του αντίστοιχου γερμανικού τίτλου υποχώρησε στο τέλος Μαΐου 2014 σε 494 μονάδες βάσης, έναντι 840 μονάδων βάσης κατά μέσο όρο το 2013 (και μέγιστο 1.167 μονάδες βάσης στα τέλη Μαρτίου 2013 λόγω της κυπριακής κρίσης) (βλ. Διάγραμμα V.3). Την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2014, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) ανήλθε σε 23 εκατ. ευρώ (2013: 6 εκατ. ευρώ) και στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) – όπου διακανονίζονται και τίτλοι οι οποίοι δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην ΗΔΑΤ – σε 320 εκατ. ευρώ (2013: 245 εκατ. ευρώ).

Η πτωτική τάση των αποδόσεων συνέβαλε στη διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών για την έκδοση τίτλων από το Ελληνικό Δημόσιο, για πρώτη φορά μετά το Μάρτιο του 2010. Στις 10.4.2014 αντλήθηκαν 3 δισεκ. ευρώ μέσω της διάθεσης πενταετούς ομολόγου με ετήσιο τοκομερίδιο 4,75%. Η ζήτηση από διεθνείς επενδυτές ήταν ισχυρή, με αποτέλεσμα τη συγκέντρωση προσφορών περίπου 8 φορές υψηλότερων του αρχικώς ζητούμενου, από το Δημόσιο, ποσού των 2,5 δισεκ. ευρώ. Η εν

λόγω έκδοση συνέβαλε στη συμπλήρωση των τομέων διάρκειας (maturity segments) που καλύπτει η καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, η κλίση της οποίας είναι πλέον θετική για όλους τους τίτλους διάρκειας έως 30 ετών. Επίσης, συνεχίστηκε η τακτική έκδοση εντόκων γραμματίων διάρκειας 13 και 26 εβδομάδων, μέσω των οποίων αντλήθηκαν 15,6 δισεκ. ευρώ, την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2014, με μέσο σταθμικό επιτόκιο 3,2% (2013: 39,4 δισεκ. ευρώ με μέσο επιτόκιο 4,1%).

Εταιρικά ομόλογα

Την περίοδο από τα τέλη του 2012 μέχρι και το Μάιο του 2014 ελληνικές επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα εξέδωσαν ομολογιακούς τίτλους διάρκειας 3 έως 7 ετών, συνολικής ονομαστικής αξίας 4,8 δισεκ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αυτών χρησιμοποιήθηκε για την αποπληρωμή τραπεζικού δανεισμού, ενώ το υπόλοιπο για τη χρηματοδότηση επενδυτικών δραστηριοτήτων.

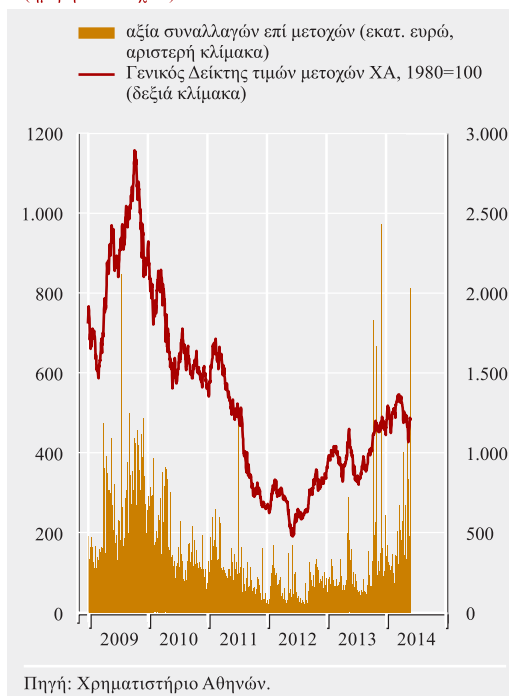
Δεδομένου ότι χρηματοδότηση μέσω έκδοσης ομολόγων, ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ, άντλησαν και οι τράπεζες, έχει καταστεί εμφανές ότι οι αγορές εταιρικών ομολόγων μπορούν να αποτελέσουν σημαντική πηγή χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας, εφόσον συνεχιστούν οι θετικές συνθήκες αποτίμησης των κινδύνων στη δευτερογενή αγορά, ενδεχόμενο που θα εξαρτηθεί και από τη διεθνή συγκυρία. Επισημαίνεται ότι μεταξύ τέλους 2012 και τέλους Μαΐου 2014 οι τιμές των υφιστάμενων εταιρικών ομολόγων έχουν αυξηθεί, μεσοσταθμικά, κατά περίπου 10% από την έκδοσή τους, οδηγώντας σε μείωση των αποδόσεων μέχρι τη λήξη, έως και 400 μονάδες βάσης κάτω από τα αντίστοιχα επίπεδα των τοκομεριδίων.

6 Η ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ο Γενικός Δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) ακολουθεί από τα τέλη του α' εξαμήνου του 2012 ανοδική τάση (βλ. Διά-

Διάγραμμα V.4 Γενικός Δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (Ιανουάριος 2009-Μάιος 2014)

(ημερήσια στοιχεία)



γραμμα V.4), ως συνέπεια της προαναφερθείσας ενίσχυσης της επενδυτικής εμπιστοσύνης και της συνακόλουθης διαμόρφωσης θετικών προσδοκιών για τις προοπτικές κερδοφορίας των εταιριών με εισηγμένες μετοχές. Την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2014, ο ΓΔΧΑ εμφάνισε άνοδο 5% (2013: 28%), ενώ την ίδια περίοδο ο δείκτης τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου, μετά και τις διαδικασίες αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ορισμένων τραπεζών, υποχώρησε κατά 1% (2013: -21%). Έτσι, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών στο τέλος Μαΐου του 2014 ανήλθε σε 77 δισεκ. ευρώ. Σημειώνεται ότι τους πρώτους πέντε μήνες του 2014 η μεταβολή στις τιμές των δεικτών Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ και S&P 500 στις ΗΠΑ ήταν 5% και 4% αντίστοιχα.

Την ίδια περίοδο η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών εμφάνισε άνοδο κατά 88% συγκρινόμενη με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Στην εξέλιξη αυτή συνέ-

βαλε και η αυξημένη συμμετοχή των επενδυτών εξωτερικού στις συναλλαγές. Το α' τετράμηνο του 2014, η εισροή κεφαλαίων από ξένους επενδυτές στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανήλθε σε 507 εκατ. ευρώ, έναντι 258 εκατ. ευρώ κατά την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Σταθερή παρέμεινε η μέση ημερήσια μεταβλητότητα σε επίπεδο γενικού δείκτη (Ιανουάριος-Μάιος 2014: 1,7%, 2013: 1,8%), ενώ μείωση παρατηρήθηκε στην περίπτωση του δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών (Ιανουάριος-Μάιος 2014: 2,2%, 2013: 4,3%).

Τους πρώτους πέντε μήνες του 2014, μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς οι ελληνικές τράπεζες άντλησαν κεφάλαια ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ. Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άντλησαν 69 εκατ. ευρώ – χαμηλό ποσό, αλλά σημαντικά αυξημένο σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2013 (20 εκατ. ευρώ).

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Οι εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο, ιδίως μετά και τη δημοσιοποίηση, το Μάρτιο του 2014, των αποτελεσμάτων της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήργησε η Τράπεζα της Ελλάδος, είναι ιδιαίτερα θετικές. Σύντομα μετά τη δημοσιοποίηση, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες προχώρησαν σε σημαντικού μεγέθους αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου προσελκύοντας ιδιώτες επενδυτές, ενώ δύο από αυτές ανέκτησαν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές ομολόγων εκδίδοντας τίτλους κύριου χρέους. Σημαντικές προκλήσεις παραμένουν, με κυριότερη την αποτελεσματική διαχείριση των προβληματικών δανείων.

Τα οικονομικά αποτελέσματα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εμφάνισαν σημαντική βελτίωση το 2013, καθώς καταγράφηκαν κέρδη μετά από φόρους ύψους περίπου 5 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.2) για πρώτη φορά μετά από τρία χρόνια, εξέλιξη που οφείλεται ωστόσο σε μη επαναλαμβανόμενα γεγονότα.⁸

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.⁹ Ωστόσο, τα καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικές δαπάνες) υπολείπονταν του απαιτούμενου ύψους προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων εμφάνισε περαιτέρω επιδείνωση, αν και ο ρυθμός αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρουσίασε επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του 2013. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο δανείων ανήλθε σε 31,9% στο τέλος Δεκεμβρίου 2013 από 24,5% στο τέλος Δεκεμβρίου 2012. Η επιδείνωση ήταν συγκριτικά μικρότερη στα στεγαστικά δάνεια (2013: 26,1%, 2012: 21,4%) και μεγαλύτερη στα επιχειρηματικά δάνεια (2013: 31,8%, 2012: 23,4%) και στην καταναλωτική πίστη (2013: 47,3%, 2012: 38,8%). Το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο (2013: 49,3%, 2012: 49,1%).

Στο τέλος Μαρτίου 2014 δημοσιοποιήθηκαν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, σύμφωνα με τα οποία οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών για την περίοδο Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016 εκτιμήθηκαν σε 6,4 δισεκ. ευρώ υπό το Βασικό Σενάριο και σε 9,4 δισεκ. ευρώ υπό το Δυσμενές Σενάριο.¹⁰ Σχετικά με τον τρόπο εκτίμησης των εν λόγω αναγκών, ως σημείο εκκίνησης των υπολογισμών χρησιμοποιήθηκαν τα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια ανα-

⁸ Συγκεκριμένα καταγράφηκε, σύμφωνα με διεθνώς αναγνωρισμένες πρακτικές, αρνητική υπεραξία (ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ και 6,8 δισεκ. ευρώ για τις τράπεζες και τους ομίλους αντίστοιχα) από την εξαγορά θυγατρικών και υποκαταστημάτων ξένων τραπεζών στην Ελλάδα από τις συστημικές τράπεζες. Επίσης, η αύξηση του συντελεστή φορολογίας νομικών προσώπων σε 26% για το 2013 από 20% το 2012 είχε θετική επίδραση στα αποτελέσματα των τραπεζών λόγω του αναβαλλόμενου φόρου.

⁹ Το 2013 τα λειτουργικά έσοδα επηρεάστηκαν από την καταγραφή του κόστους των προγραμμάτων εθελουσίας εξόδου και από έπτακτες εισφορές προς το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ).

¹⁰ Άσκηση Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων για τον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα 2013, Τράπεζα της Ελλάδος, Μάρτιος 2014.

Πίνακας V.2 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων (2012-2013)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	2012	2013	Μεταβολή (%)	2012	2013	Μεταβολή %
Λειτουργικά έσοδα	4.920	6.041	22,8	9.953	9.988	0,4
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.069	4.760	-6,1	7.978	7.855	-1,5
- Έσοδα από τόκους	14.084	10.651	-24,4	18.935	15.730	-16,9
- Έξοδα τόκων	9.015	5.891	-34,7	10.957	7.874	-28,1
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	-148	1.282	-	1.975	2.132	8,0
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	634	591	-6,7	1.412	1.422	0,8
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-747	13	-	-34	349	-
- Λοιπά έσοδα	-35	677	-	597	361	-39,6
Λειτουργικά έξοδα	-4.552	-4.395	-3,5	-6.731	-6.792	0,9
Δαπάνες προσωπικού	-2.623	-2.535	-3,3	-3.714	-3.764	1,4
Διοικητικά έξοδα	-1.601	-1.581	-1,3	-2.399	-2.475	3,1
Αποσβέσεις	-328	-278	-15,2	-618	-553	-10,5
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	368	1.647	347,7	3.222	3.196	-0,8
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-9.189	-5.791	-37,0	-10.489	-7.471	-28,8
Λοιπές ζημιές απομείωσης ¹	-1.614	-1.133	-29,8	-1.672	-819	-51,0
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές ²	-94	6.545	-	-198	6.809	-
Κέρδη προ φόρων	-10.529	1.268	-	-9.137	1.715	-
Φόροι	1.590	3.492	-	1.351	3.282	-
Κέρδη/ζημιές από διακοπτόμενες δραστηριότητες	-62	1	-	-82	-45	-45,0
Κέρδη μετά από φόρους	-9.001	4.761	-	-7.868	4.951	-

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών.

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

² Το 2013 τα μη επαναλαμβανόμενα κέρδη οφείλονται κυρίως στη θετική επίδραση της εξαγοράς τραπεζών από τις συστημικές τράπεζες (αρνητική υπεραξία εξαγορών).

φοράς του Ιουνίου 2013, όπως ορίστηκαν για τους σκοπούς της άσκησης,¹¹ καθώς και οι συσσωρευμένες προβλέψεις των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο, όπως είχαν διαμορφωθεί τον Ιούνιο του 2013. Κατόπιν, η Τράπεζα της Ελλάδος προσάρμοσε συντηρητικά τις πληροφορίες που είχε λάβει από τα Σχέδια Αναδιάρθρωσης των Τραπεζών (όπως π.χ. τις εκτιμήσεις για την οργανική κερδοφορία και τις συνιστώσες της, εκτιμώμενα οφέλη από πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων κ.ά.), συνδυάζοντας αυτές τις πληροφορίες με τα αποτελέσματα της εκτίμησης των μελλοντικών ζημιών στο πλαίσιο της ανεξάρτητης διαγνωστικής μελέτης που διενήργησε η BlackRock για το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών

τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Έτσι, αυξητικά στις κεφαλαιακές ανάγκες επέδρασαν οι αναμενόμενες ζημιές πιστωτικού κινδύνου όπως εκτιμήθηκαν από τη BlackRock, καθώς και οι συντηρητικές παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος για το απαιτούμενο ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις στο τέλος της περιόδου Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου 2016. Αντίθετα, μειωτικά επέδρασαν οι εκτιμήσεις για την οργανική κερδοφορία και τις ενέργειες ενίσχυσης των

¹¹ Τα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια αναφοράς υπολογίστηκαν ύστερα από την επιβολή ανώτατου ορίου στις Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις στο 20% επί του συνόλου των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων.

κεφαλαίων των τραπεζών, π.χ. πώληση μη τραπεζικών δραστηριοτήτων ή θυγατρικών στο εξωτερικό.

Τα αποτελέσματα έτυχαν πολύ ευνοϊκής ανταπόκρισης από τις αγορές, οι οποίες αξιολόγησαν ιδιαίτερα θετικά τη διαφάνεια και τη συντηρητικότητα της άσκησης. Ενδεικτικά όσον αφορά τη συντηρητικότητα, εκτός από την προς τα κάτω προσαρμογή της εκτιμώμενης (από τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα) οργανικής κερδοφορίας που αναφέρθηκε ανωτέρω, η διαγνωστική μελέτη κάλυψε το 94% του υπολοίπου δανείων των ελληνικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση. Επιπρόσθετα, για τους σκοπούς της άσκησης, η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε ως προϋποθέσεις να έχουν εγγράψει οι τράπεζες έως το τέλος του 2016 προβλέψεις που να καλύπτουν:

- τουλάχιστον το 95% των εκτιμώμενων (σύμφωνα με τη Blackrock) ζημιών μέχρι την ημερομηνία που θα λήξουν τα υφιστάμενα δάνεια στο πλαίσιο του Βασικού Σεναρίου και το 85% με βάση το Δυσμενές Σενάριο και
- τουλάχιστον το 52% των μη εξυπηρετούμενων δανείων, όπως εκτιμήθηκαν από τη BlackRock για το τέλος του 2016 σύμφωνα με το Βασικό Σενάριο.

Η εμπιστοσύνη των αγορών τόσο στην αξιοπιστία της άσκησης όσο και γενικότερα στις προοπτικές των ελληνικών τραπεζών τεκμαίρεται από την επιτυχία των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (ΑΜΚ) συνολικού ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ που διενήργησαν οι τέσσερις συστημικές τράπεζες μέσα σε χρονικό διάστημα δύο μηνών, προσελκύοντας το ενδιαφέρον διεθνών επενδυτών. Μάλιστα, οι τράπεζες Πειραιώς και Alpha κάλυψαν με τις εν λόγω ΑΜΚ όχι μόνο τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της άσκησης, αλλά και τα κεφάλαια που χρειάζονται για την αποπληρωμή των προνομιούχων μετοχών τις οποίες είχε αναλάβει το Ελληνικό Δημόσιο έναντι της κεφαλαιακής ενίσχυσης την οποία χορήγησε στα πιστωτικά ιδρύματα σε εφαρμογή του Ν. 3723/2008. Την

εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών καταδεικνύει και η ανάκτηση της πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές ομολόγων. Συγκεκριμένα, η Τράπεζα Πειραιώς και η Εθνική Τράπεζα προέβησαν στην έκδοση ομολόγων κύριου χρέους ύψους 500 και 750 εκατ. ευρώ με τριετή και πενταετή διάρκεια αντίστοιχα, καταγράφοντας σημαντική υπερκάλυψη του ζητούμενου ποσού (έξι και τρεις φορές αντίστοιχα).

Εξάλλου, οι τράπεζες έχουν υποβάλει σχέδια κάλυψης των κεφαλαιακών αναγκών που προκύπτουν από το Δυσμενές Σενάριο, τα οποία η Τράπεζα της Ελλάδος πρέπει να αξιολογήσει μέχρι το τέλος Ιουνίου 2014 σύμφωνα με το Μνημόνιο. Επισημαίνεται ότι κάποιες τράπεζες έχουν ήδη καλύψει με ΑΜΚ τις σχετικές ανάγκες, ενώ τα σχέδια περιλαμβάνουν διάφορες ενέργειες και μέτρα (για παράδειγμα πώληση μη τραπεζικών δραστηριοτήτων ή θυγατρικών στο εξωτερικό).

Μετά την επιτυχημένη αναδιάρθρωση και ανακεφαλαιοποίησή του, ο τραπεζικός κλάδος στην Ελλάδα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις, με κυριότερη την αποτελεσματικότερη διαχείριση των προβληματικών δανείων. Σχετικά, έχουν γίνει σημαντικά βήματα σε θεσμικό επίπεδο. Ο Ν. 4224/2013 προβλέπει την εγκαθίδρυση μόνιμου μηχανισμού επίλυσης του μη εξυπηρετούμενου ιδιωτικού χρέους. Κεντρικό ρόλο στο μηχανισμό αυτό διαδραματίζει το Κυβερνητικό Συμβούλιο Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους, αποτελούμενο από τους Υπουργούς Οικονομικών, Ανάπτυξης, Δικαιοσύνης και Εργασίας, το οποίο έχει αποστολή τη διαμόρφωση πολιτικών, την εισήγηση νομοθετικών ρυθμίσεων και, εν γένει, την κατάρτιση δράσεων προσανατολισμένων στο στόχο της επίλυσης του μη εξυπηρετούμενου ιδιωτικού χρέους. Στην Τράπεζα της Ελλάδος ανατέθηκε η κατάρτιση Κώδικα Δεοντολογίας για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων ιδιωτικών οφειλών, στην εφαρμογή του οποίου θα αξιοποιούνται οι ορισμοί εκ μέρους του Κυβερνητικού Συμβουλίου του συνεργάσιμου δανειολήπτη και των εύλογων δαπανών διαβίωσης.

Ο Κώδικας καταρτίστηκε με βάση τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές, τις αρχές της International Association of Restructuring, Insolvency & Bankruptcy Professionals (INSOL), το αντίστοιχο πλαίσιο άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που αντιμετωπίζουν ανάλογες προκλήσεις (Ιρλανδία, Κύπρος, Πορτογαλία) αλλά και τις προτάσεις των εμπλεκόμενων φορέων (π.χ. τράπεζες, ενώσεις καταναλωτών κ.λπ.) στο πλαίσιο διαβούλευσης. Με τον Κώδικα θεσπίζονται οι γενικές αρχές συμπεριφοράς και υιοθετούνται βέλτιστες πρακτικές, οι οποίες αποσκοπούν στην ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης, στην αμοιβαία δέσμευση και στην ανταλλαγή της αναγκαίας πληροφόρησης μεταξύ δανειολήπτη και ιδρύματος που έχει χορηγήσει την πίστωση. Στόχος είναι κάθε πλευρά να φθάσει σε θέση να σταθμίσει τα υπέρ και τα κατά εναλλακτικών λύσεων εξυπηρέτησης (λύσεις ρύθμισης) ή οριστικού διακανονισμού (λύσεις οριστικής διευθέτησης) των δανείων σε καθυστέρηση ή των μη εξυπηρετούμενων δανείων, προκειμένου να διασφαλιστεί η επιλογή της καταλληλότερης, κατά περίπτωση, λύσης. Ο Κώδικας περιγράφει ιδίως τα βήματα, τις προθεσμίες και το ελάχιστο περιεχόμενο της πληροφόρησης που οφείλουν να παρέχουν εκατέρωθεν οι τράπεζες και οι δανειολήπτες, ώστε να αξιολογούνται σωστά οι κίνδυνοι και η ικανότητα αποπληρωμής κάθε πιστούχου. Ενδεικτικές λύσεις θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν την αποπληρωμή μόνο τόκων ή μειωμένης τοκοχρεολυτικής δόσης κατά τη διάρκεια βραχυπρόθεσμης περιόδου, τη χορήγηση περιόδου χάριτος, την αναβολή πληρωμής μιας ή περισσότερων δόσεων, την τακτοποίηση του καθυστερούμενου υπολοίπου κ.ά.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει παράλληλα θεσπίσει και τις οργανωτικές απαιτήσεις προκειμένου οι τράπεζες να ανταποκριθούν στις επιταγές του Κώδικα. Ενδεικτικά, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να είναι σε θέση να αποδεικνύουν στην Τράπεζα της Ελλάδος ότι έχουν θεσπίσει σύστημα και διαδικασίες εφαρμογής του Κώδικα, καθώς και εσωτερικές διαδικασίες ελέγχου της τήρησης αυτού και της εν γένει ισχύουσας νομοθεσίας, ώστε να δια-

σφαλίζεται η σύννομη και συνεπής αντιμετώπιση των δανειοληπτών. Επίσης, θα πρέπει να διαθέτουν προσωπικό, σε επαρκή αριθμό, ανάλογα με τον αριθμό των εξυπηρετούμενων πελατών σε κάθε κατάσταση, με κατάλληλη κατάρτιση, δεξιότητες και επικοινωνιακές ικανότητες για να χειρίζεται αποτελεσματικά περιπτώσεις που εμπίπτουν στον Κώδικα. Συνολικά, η εφαρμογή του Κώδικα στοχεύει στην ελάφρυνση των δανειοληπτών που αποδεδειγμένα βρίσκονται σε πρόσκαιρη δυσχέρεια αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους, αλλά και στη μεγιστοποίηση των εισπράξεων από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Για την καλύτερη επιτυχία, προβλέπεται και η εγκαθίδρυση παράπλευρων υποστηρικτικών μηχανισμών, όπως είναι για παράδειγμα εκπαιδευτικού τύπου καμπάνιες και ένα δίκτυο επαγγελματιών συμβούλων που θα ενημερώνουν και θα κατευθύνουν τους δανειολήπτες στη λήψη ορθολογικών αποφάσεων.

Πέρα από τη μεγάλη πρόκληση της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, σημαντική είναι και η προσπάθεια που ήδη πραγματοποιείται με στόχο την είσπραξη απαιτήσεων των τραπεζών που βρίσκονται σε διαδικασία εκκαθάρισης. Με πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος, η διαχείριση των τραπεζών σε εκκαθάριση γίνεται πλέον με αρκετά ομοιογενή τρόπο, καθώς, εκτός της σύστασης ειδικής Επιτροπής Εκκαθαρίσεων, για την εξέλιξη των εισπράξεων οι ειδικοί εκκαθαριστές υποβάλλουν στην Τράπεζα της Ελλάδος στοιχεία με μηνιαία συχνότητα και προκαθορισμένο μορφότυπο, τα οποία και αξιολογούνται σε συσχέτιση με τα ανά τρίμηνο υποβαλλόμενα στοιχεία. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί σε συνεχή βάση τα έξοδα των εκκαθαριστών και είναι υπό μελέτη η σκοπιμότητα και ο τρόπος λειτουργικής ενοποίησης επιμέρους ή ακόμη και του συνόλου των ειδικών εκκαθαρίσεων. Η επιτυχία της στρατηγικής που ακολουθείται αντανακλάται και στη σημαντική βελτίωση των μεγεθών των εισπραχθεισών απαιτήσεων, ιδίως δε αν αναλογιστεί κανείς το γεγονός ότι τα δάνεια που εμφανίζουν καθυστέρηση μεγαλύτερη των 360 ημερών αντιπροσωπεύουν το

85,1% του συνόλου του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών οι οποίες βρίσκονται σε εκκαθάριση. Οι συνολικές εισπράξεις από τα δάνεια σε εκκαθάριση, από την έναρξη των εκκαθαρίσεων μέχρι τις 31.12.2013, ανήλθαν σε 324,9 εκατ. ευρώ, δηλαδή το ποσοστό ανάκτησης ήταν 8%,¹² εμφανίζοντας ανοδική δυναμική ιδίως μετά το α' τρίμηνο του 2013 οπότε το ποσοστό ανάκτησης ήταν μόλις 3,7%. Με βάση τη δυναμική αυτή αλλά και την περαιτέρω βελτίωση που δρομολογείται στην αποτελεσματικότητα των διαδικασιών, ο μεσοπρόθεσμος στόχος για το ποσοστό ανάκτησης ανέρχεται σε 20% περίπου.

Πέρα από την αποτελεσματική διαχείριση, καταλυτικό παράγοντα για τη βελτίωση του ποσού είσπραξης των απαιτήσεων από τα δάνεια σε καθυστέρηση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα αποτελέσει η παγίωση θετικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Η εξέλιξη αυτή θα δημιουργήσει μια αυτοτροφοδοτούμενη διαδικασία μείωσης των προβληματικών δανείων καθώς θα βελτιώνονται και οι δυνατότητες αποπληρωμής από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Η βελτίωση της διαχείρισης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού θα έχει θετικές και αλυσιδωτές επιδράσεις και στη δυνατότητα των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν την υγιή επιχειρηματικότητα, καθώς η δυνατότητα των τραπεζών να χορηγήσουν νέες πιστώσεις είναι αλληλένδετη με την ομαλή και έγκαιρη εξόφληση των υφιστάμενων δανείων.

Τέλος, με βάση την εμπειρία που αποκόμισαν κατά την ανασύνταξη του τραπεζικού κλάδου,

σημαντική συνεισφορά μπορούν να έχουν οι τράπεζες και στην αναδιάρθρωση κλάδων που εμφανίζουν υπερβάλλουσα παραγωγική δυναμικότητα. Ήδη οι τράπεζες συνεργάζονται με επιχειρήσεις που λειτουργούν σε προβληματικούς κλάδους με επιδίωξη την αποτελεσματική αναμόρφωσή τους. Οι τράπεζες μπορούν να συμβάλουν αποτελεσματικά στην ανασυγκρότηση του παραγωγικού δυναμικού και στην εμπέδωση του νέου προτύπου οικονομικής ανάπτυξης που έχει ανάγκη η χώρα. Γι' αυτό οφείλουν να αναλάβουν πρωτοβουλίες που θα στοχεύουν:

- στην ενίσχυση των πραγματικά βιώσιμων επιχειρήσεων, νέων και παλαιών,
- στην ενθάρρυνση επιχειρηματικών συμπράξεων, ώστε να ενισχυθούν ο δυναμισμός, η εξωστρέφεια και η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων εταιριών στις διεθνείς αγορές,
- στην υποστήριξη πρωτοβουλιών προς την κατεύθυνση γενναίων κλαδικών αναδιαρθρώσεων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει σήμερα διευρυμένες δυνατότητες σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν. Οι τράπεζες μπορούν επομένως να αποτελέσουν μοχλό για την παραγωγική αναδιάρθρωση και του επιχειρηματικού τομέα, με γνώμονα τα οφέλη για την οικονομία στο σύνολό της.

¹² Το ποσοστό ανάκτησης υπολογίζεται ως ο λόγος των εισπράξεων των απαιτήσεων από την εκκαθάριση προς τη λογιστική αξία των δανείων προς εκκαθάριση (δηλ. τη διαφορά μεταξύ συνολικών χορηγήσεων και προβλέψεων).

ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

20 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

Με την Κατευθυντήρια Γραμμή του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ 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 προγραμμαμάτων 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 την ημερομηνία αυτή 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 εκδο-

θεί 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 τις 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 αναχρηματο-



δότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τριμηνιαίας διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν 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 τριμηνίων 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 2013 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 ομο-

λογίες όταν χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις από τον ίδιο τον εκδότη τους,

- την αντικατάσταση της τρέχουσας ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης των δύο “AAA” αξιολογήσεων με δύο “A” 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,
- τη μείωση των περικοπών αποτίμησης που εφαρμόζονται στους τίτλους που 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 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.

10 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2013

Η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα της Κίνας συμφώνησαν την καθιέρωση διμερούς δυνατότητας ανταλλαγής νομισμάτων για αγορά και επαναγορά κινεζικών γιουνάν και ευρώ. Η δυνατότητα αυτή, που θα έχει ισχύ για τρία έτη, δύναται να φθάσει κατά μέγιστο το ποσό των 350 δισεκ. γιουνάν (όταν παρέχονται γιουνάν στην ΕΚΤ) και το ποσό των 45 δισεκ. ευρώ (όταν παρέχονται ευρώ προς την κεντρική τράπεζα της Κίνας).

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.

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 τις 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, και 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 του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

22 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2013

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

24 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2014

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, αποφάσισε να περιορίσει σταδιακά τις πράξεις χορήγησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, λαμβάνοντας υπόψη τη σημαντική βελτίωση της ρευστότητας σε αυτό το νόμισμα και τη χαμηλή ζήτηση των εν λόγω πράξεων. Ειδικότερα, οι πράξεις διάρκειας τριών μηνών θα συνεχιστούν μέχρι τις 30 Απριλίου 2014, ενώ εκείνες διάρκειας μίας εβδομάδας θα συνεχίσουν να διεξάγονται τουλάχιστον μέχρι τις 31 Ιουλίου 2014.

5 ΙΟΥΝΙΟΥ 2014

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει, από 11 Ιουνίου 2014, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 10 μονάδες βάσης στο 0,15%, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδό-

τησης κατά 35 μονάδες βάσης στο 0,40% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης στο -0,10%.

Δεύτερον, αποφασίστηκε να διεξαχθούν μία σειρά από στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (Targeted Longer-Term Refinancing Operations), οι οποίες θα λήγουν το Σεπτέμβριο του 2018. Οι αντισυμβαλλόμενες τράπεζες θα μπορούν να δανειστούν μέχρι 7%, αρχικά, του υφιστάμενου στις 30 Απριλίου 2014 υπολοίπου των δανείων τους προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, εκτός των στεγαστικών δανείων. Αρχικά, η χρηματοδότηση που θα παρασχεθεί στα πιστωτικά ιδρύματα θα είναι της τάξεως των 400 δισεκ. ευρώ. Θα διεξαχθούν δύο διαδοχικές στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2014. Επιπρόσθετα, από το Μάρτιο του 2015 έως τον Ιούνιο του 2016, οι αντισυμβαλλόμενες τράπεζες θα μπορούν κάθε τρίμηνο να αντλήσουν ρευστότητα από το Ευρωσύστημα μέχρι το τριπλάσιο του καθαρού δανεισμού που έχουν χορηγήσει προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τα στεγαστικά δάνεια. Ως καθαρός δανεισμός λαμβάνεται η διαφορά μεταξύ των νέων δανείων και των εξοφλήσεων παλαιών δανείων. Το επιτόκιο των πράξεων αυτών θα είναι σταθερό σε όλη τη διάρκεια κάθε πράξης και θα ισούται με το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος πλέον σταθερού περιθωρίου 10 μονάδων βάσης. Μετά την πάροδο 24 μηνών από κάθε στοχευμένη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, οι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν το δικαίωμα αποπληρωμών. Θα τεθούν όροι ώστε να διασφαλιστεί ότι η ρευστότητα αυτή θα χρησιμοποιηθεί για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας. Οι αντισυμβαλλόμενες τράπεζες οι οποίες δεν θα πληρούν συγκεκριμένους όρους σχετικά με τον όγκο του καθαρού δανεισμού προς την πραγματική οικονομία θα κληθούν να επιστρέψουν τα αντληθέντα κεφάλαια το Σεπτέμβριο του 2016.

Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διευρύνει τουλάχιστον μέχρι το Σεπτέμβριο του 2018 τα πρόσθετα στοιχεία ενεργητικού, κυρίως απαιτήσεις έναντι δανείων (credit claims), τα οποία θα γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Τέταρτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να εντατικοποιήσει την προετοιμασία πλαισίου για οριστικές αγορές τίτλων εκδοθέντων έναντι περιουσιακών στοιχείων (ABS) προκειμένου να ενισχυθεί ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το Ευρωσύστημα θα εξετάσει την αγορά απλών και διαφανών τίτλων αυτού του είδους με υποκείμενα στοιχεία ενεργητικού απαιτήσεις έναντι του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ.

Πέμπτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει τη διεξαγωγή των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης με τη διαδικασία της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί, και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της περιόδου τήρησης που λήγει το Δεκέμβριο του 2016. Επιπλέον, αποφασίστηκε οι πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών που πρόκειται να διακανονιστούν πριν το τέλος της περιόδου τήρησης το Δεκέμβριο του 2016 να διεξαχθούν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό. Το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις αυτές θα υπολογιστεί όπως και κατά το πρόσφατο παρελθόν. Αποφασίστηκε επίσης οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας μίας περιόδου τήρησης να σταματήσουν να διεξάγονται μετά τις 10 Ιουνίου 2014.

Τέλος, αποφασίστηκε να ανασταλούν μετά τις 10 Ιουνίου 2014 οι εβδομαδιαίες πράξεις απορρόφησης ρευστότητας που δημιουργήθηκε λόγω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ





ΠΙΝΑΚΕΣ

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	119
2	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	120
3	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	121
4	Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου	122
5	Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI	123
6	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	124
7	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	125



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-στιάια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιάια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιάια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιάια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατο-στιάια μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
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
2013	108,8	-0,9	112,6	0,1	104,1	-2,2	103,2	-1,7	102,9	-1,9
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
IV	108,5	-2,2	112,8	-1,9	103,1	-2,5	103,2	-2,1	103,0	-2,4
2014 I	107,2	-1,3	110,9	-0,5	102,7	-2,4	101,7	-1,0	101,1	-1,2
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
Δεκ.	108,6	-1,7	113,2	-1,2	102,9	-2,3	103,4	-1,8	103,2	-1,9
2014 Ιαν.	107,4	-1,5	111,1	-0,5	102,6	-2,7	101,9	-1,4	101,3	-1,6
Φεβρ.	105,9	-1,1	108,6	-0,2	102,6	-2,4	100,4	-0,6	99,5	-0,8
Μάρτ.	108,4	-1,3	113,0	-0,8	102,7	-2,2	102,9	-1,0	102,7	-1,1
Απρ.	108,9	-1,3	113,8	-1,0	102,8	-1,8	103,4	-1,3	103,3	-1,4

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 2 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Μάρτιος		
	2011	2012	2013	2012	2013	2014
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-20.633,5	-4.615,0	1.396,7	-4.431,8	-2.238,9	-1.048,7
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1- I.A.2)	-27.229,1	-19.619,0	-17.229,4	-5.872,2	-4.522,4	-4.558,9
Ισοζύγιο καυσίμων	-11.126,9	-10.220,0	-7.697,5	-3.142,9	-2.299,1	-2.187,3
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-16.102,1	-9.399,1	-9.531,9	-2.729,3	-2.223,4	-2.371,6
Ισοζύγιο πλοίων	-3.261,2	-1.042,6	-1.483,3	-356,8	-300,0	-512,4
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-12.840,9	-8.356,4	-8.048,7	-2.372,5	-1.923,3	-1.859,2
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	20.230,6	22.020,6	22.534,8	4.930,9	5.446,6	5.447,6
Καύσιμα	6.187,7	7.426,4	7.941,2	1.470,8	1.920,6	1.969,5
Πλοία (εισπράξεις)	754,7	737,8	443,0	178,0	109,4	85,6
Λοιπά αγαθά	13.288,2	13.856,5	14.150,7	3.282,2	3.416,6	3.392,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	47.459,6	41.639,7	39.764,2	10.803,2	9.969,0	10.006,5
Καύσιμα	17.314,6	17.646,3	15.638,7	4.613,7	4.219,7	4.156,8
Πλοία (πληρωμές)	4.015,9	1.780,4	1.926,2	534,8	409,5	598,1
Λοιπά αγαθά	26.129,2	22.213,0	22.199,3	5.654,7	5.339,9	5.251,7
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1- I.B.2)	14.629,6	15.138,9	16.978,9	1.521,0	1.477,0	1.940,8
I.B.1 Εισπράξεις	28.609,2	27.526,4	27.959,5	4.717,9	4.146,2	4.637,0
Ταξιδιωτικό	10.504,7	10.442,5	12.152,2	412,6	401,8	489,1
Μεταφορές	14.096,6	13.287,4	12.089,9	3.367,7	2.883,1	3.125,0
Λοιπές υπηρεσίες	4.007,9	3.796,5	3.717,4	937,6	861,3	1.022,9
I.B.2 Πληρωμές	13.979,6	12.387,4	10.980,6	3.196,8	2.669,3	2.696,2
Ταξιδιωτικό	2.266,5	1.843,9	1.835,2	414,4	359,0	416,0
Μεταφορές	7.234,4	6.328,0	5.553,0	1.639,8	1.405,9	1.327,4
Λοιπές υπηρεσίες	4.478,7	4.215,5	3.592,4	1.142,7	904,4	952,8
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1- I.Γ.2)	-8.594,8	-1.566,4	-2.819,0	-1.459,6	-884,4	-640,0
I.Γ.1 Εισπράξεις	3.322,1	3.832,2	3.542,4	966,0	877,5	897,1
Αμοιβές, μισθοί	188,0	200,8	209,3	49,0	54,1	48,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.134,1	3.631,4	3.333,1	917,0	823,4	848,7
I.Γ.2 Πληρωμές	11.916,9	5.398,6	6.361,4	2.425,6	1.762,0	1.537,1
Αμοιβές, μισθοί	470,0	468,0	453,0	119,7	107,7	104,3
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	11.447,0	4.930,7	5.908,4	2.305,9	1.654,2	1.432,8
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1- I.Δ.2)	560,8	1.431,5	4.466,2	1.379,0	1.691,0	2.209,3
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.435,0	5.125,6	7.687,8	2.631,2	2.778,7	3.178,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	3.254,9	4.060,2	6.410,6	2.356,4	2.376,8	2.869,4
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	1.180,1	1.065,4	1.277,3	274,8	402,0	309,5
I.Δ.2 Πληρωμές	3.874,2	3.694,1	3.221,6	1.252,2	1.087,7	969,6
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.485,4	2.647,9	2.433,0	926,7	917,9	816,0
Λοιποί τομείς	1.388,8	1.046,2	788,6	325,5	169,8	153,5
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1- II.2)	2.671,8	2.327,6	3.040,8	1.053,4	1.092,5	1.461,2
II.1 Εισπράξεις	2.932,7	2.564,6	3.380,6	1.118,7	1.194,5	1.536,5
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	2.798,5	2.486,0	3.298,9	1.101,5	1.173,1	1.520,1
Λοιποί τομείς	134,2	78,6	81,7	17,2	21,4	16,4
II.2 Πληρωμές	260,8	237,1	339,8	65,2	102,0	75,3
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	12,7	13,7	9,7	2,0	0,9	5,0
Λοιποί τομείς	248,1	223,3	330,1	63,3	101,2	70,2
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-17.961,7	-2.287,5	4.437,4	-3.378,4	-1.146,4	412,5
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	17.838,1	2.658,2	-3.607,7	4.584,3	361,9	-1.219,3
IV.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-452,6	827,1	2.405,5	-892,2	-29,6	93,4
Κατοίκων στο εξωτερικό	-1.274,9	-527,3	472,1	-246,0	-74,6	-194,9
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	822,3	1.354,3	1.933,4	-646,1	45,0	288,3
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	-19.778,3	-99.903,9	-6.583,1	-37.033,7	2.470,8	309,9
Απαιτήσεις	4.139,0	-58.086,1	1.023,6	-11.807,5	3.804,4	-7,9
Υποχρεώσεις	-23.917,3	-41.817,8	-7.606,7	-25.226,2	-1.333,6	317,8
IV.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	38.050,0	101.744,1	677,0	42.530,1	-2.087,3	-583,6
Απαιτήσεις	7.638,7	13.863,4	17.491,9	10.247,8	15.850,6	679,5
Υποχρεώσεις	30.411,3	87.880,7	-16.814,9	32.282,3	-17.937,9	-1.263,1
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	39.873,9	109.093,9	30.061,2	38.731,1	7.940,8	-1.725,7
IV.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	19,0	-9,0	-107,0	-20,0	8,0	-1.039,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	123,6	-370,8	-829,8	-1.205,9	784,6	806,8
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	5.332,0	5.500,0	4.172,0	5.434,0	5.461,0	5.457,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την έναρξη της Ελλάδος 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 Ελλάδος 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 συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος 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)

			Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
Τέλος περιόδου		Σύνολο καταθέσεων	Καταθέσεις σε ευρώ ²	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως ²	Ταμειντηρίου	Προθεσμίας
2009		237.342	217.258	20.084	26.140	75.811	135.391
2010		209.522	191.989	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
2013		163.052	153.682	9.369	20.500	44.566	97.986
2010	Ιαν.	232.890	212.594	20.296	24.210	75.628	133.051
	Φεβρ.	229.686	210.106	19.580	23.798	74.853	131.034
	Μάρτ.	227.648	209.163	18.485	23.493	74.292	129.863
	Απρ.	222.576	204.904	17.672	23.352	72.943	126.281
	Μάιος	220.107	201.635	18.472	23.058	72.069	124.980
	Ιούν.	216.768	197.434	19.334	24.374	70.595	121.799
	Ιουλ.	212.253	194.139	18.114	22.525	69.797	119.931
	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.	211.516	194.030	17.486	22.399	67.813	121.303
	Νοέμ.	209.127	190.742	18.385	22.523	66.082	120.523
	Δεκ.	209.522	191.989	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
	Ιουλ.	187.143	173.435	13.708	19.941	58.552	108.649
	Αύγ.	188.574	174.787	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	152.078	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
	Ιουλ.	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
	Σέπτ.	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
	Ιουλ.	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
	Σέπτ.	161.201	151.934	9.267	18.007	44.131	99.063
	Οκτ.	160.230	151.127	9.103	17.531	43.833	98.866
	Νοέμ.	160.870	151.817	9.053	18.072	43.797	99.001
	Δεκ.	163.052	153.682	9.369	20.500	44.566	97.986
2014	Ιαν.	160.822	151.487	9.335	17.962	43.637	99.223
	Φεβρ.	160.378	151.311	9.068	17.672	43.282	99.424
	Μάρτ.	160.830	151.723	9.107	18.407	42.991	99.432
	Απο.	161.037	152.051	8.986	19.041	42.940	99.056

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 χρηματαγοράς.

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
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
2013				10,05	10,24	9,86	9,10
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
	Ιουλ.	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
	Ιουλ.	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	15,59
	Απρ.				21,48	20,18	17,11
	Μάιος				26,90	24,50	21,37
	Ιούν.				27,82	25,36	23,09
	Ιουλ.				25,82	24,58	22,26
	Αύγ.				24,34	22,73	20,33
	Σεπτ.				20,91	20,30	18,54
	Οκτ.				17,96	17,34	15,98
	Νοέμ.				17,20	15,85	14,50
	Δεκ.				13,33	12,37	11,18
2013	Ιαν.				11,10	10,66	9,51
	Φεβρ.				10,95	10,63	9,42
	Μάρτ.				11,38	11,35	9,88
	Απρ.				11,58	11,60	9,87
	Μάιος				9,07	9,48	8,42
	Ιούν.				10,07	10,19	9,06
	Ιουλ.				10,53	11,06	9,44
	Αύγ.				10,01	10,47	9,25
	Σεπτ.				10,15	10,53	9,21
	Οκτ.				8,74	9,16	8,43
	Νοέμ.				8,41	8,90	8,89
	Δεκ.				8,66	8,87	8,76
2014	Ιαν.				8,18	8,44	7,98
	Φεβρ.				7,70	7,88	7,41
	Μάρτ.				6,90	7,08	6,78
	Απρ.		4,92		6,20	6,43	6,30

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							Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα				
				Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις				Λοιπά χρημ/τικά ιδρύματα και ασφαλιστικές επιχ/σεις	Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις				
				εκ των οποίων			Σύνολο			Στεγαστικά	Καταναλωτικά	Λοιπά	
Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Σύνολο	Σύνολο	Βιομηχανία	Εμπόριο	Ναυτιλία							
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	
2013	217.920	103.204	96.610	21.481	20.038	11.838	6.593	13.888	100.827	71.055	28.382	1.390	
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
	Νοέμ.	218.950	103.718	97.102	21.446	20.572	12.050	6.616	13.883	101.349	71.493	28.441	1.415
	Δεκ.	217.920	103.204	96.610	21.481	20.038	11.838	6.593	13.888	100.827	71.055	28.382	1.390
2014	Ιαν.	217.612	102.923	96.147	21.648	20.017	11.940	6.777	14.229	100.460	70.803	28.267	1.390
	Φεβρ.	216.638	102.251	95.731	21.545	19.985	11.876	6.520	13.693	100.695	71.121	28.155	1.418
	Μάρτ.	215.867	101.827	95.397	21.552	20.114	11.854	6.430	13.681	100.359	70.968	27.974	1.417
	Απρ.	215.139	101.291	94.867	21.260	20.024	11.846	6.425	13.676	100.172	70.819	27.936	1.416

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, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

		Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		Μέσο επιτόκιο όλων των καταθέσεων
		Μίας ημέρας ^{1,2}		Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ^{1,2}	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	
Περίοδος							
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
2013		0,44	0,38	3,68	0,45	3,34	2,30
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
	Ιούλ.	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
	Ιούλ.	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
	Ιούλ.	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
	Ιούλ.	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
	Νοέμ.	0,39	0,33	2,83	0,41	2,59	1,81
	Δεκ.	0,37	0,31	2,82	0,45	2,65	1,81
2014	Ιαν.	0,33	0,28	2,80	0,37	2,74	1,77
	Φεβρ.	0,33	0,28	2,80	0,35	2,74	1,74
	Μάρτ.	0,33	0,28	2,81	0,38	2,85	1,76
	Απρ.	0,34	0,27	2,71	0,34	2,55	1,69

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 ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις		Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ¹			Μέσο επιτόκιο όλων των δανείων		
	Καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια			Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος						
	Καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο κατ'ών δανείων με καθορισμένη διάρκεια	Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}					
									Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ			
2009	14,39	8,59	9,33	3,52	3,94			6,07	4,62	3,52	6,02		
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		
2013	14,71	7,62	7,53	2,92	2,82	9,67	7,36	7,39	6,51	5,77	5,60		
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	
	Ιούλ.	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	
Ιούλ.		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	
	Ιούλ.	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	
	Νοέμ.	14,66	7,32	7,60	2,75	2,68	9,23	7,15	7,29	6,20	5,80	5,50	
	Δεκ.	14,62	7,16	7,35	2,81	2,78	9,34	6,79	7,29	6,06	4,73	5,12	
	2014	Ιαν.	14,72	7,98	8,17	2,70	2,70	9,20	7,76	7,24	6,32	6,00	5,66
		Φεβρ.	14,71	7,80	7,94	2,73	2,73	9,17	6,66	7,23	6,17	5,88	5,40
		Μάρτ.	14,65	7,81	7,89	2,95	2,86	9,15	6,99	7,23	6,04	5,57	5,46
		Απρ.	14,86	7,69	7,83	3,03	2,97	9,12	6,55	7,22	6,19	6,64	5,82

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 υπερεναλίψεων από τρεχομένους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπερεναλίψεων από λογαριασμούς όψεως.



