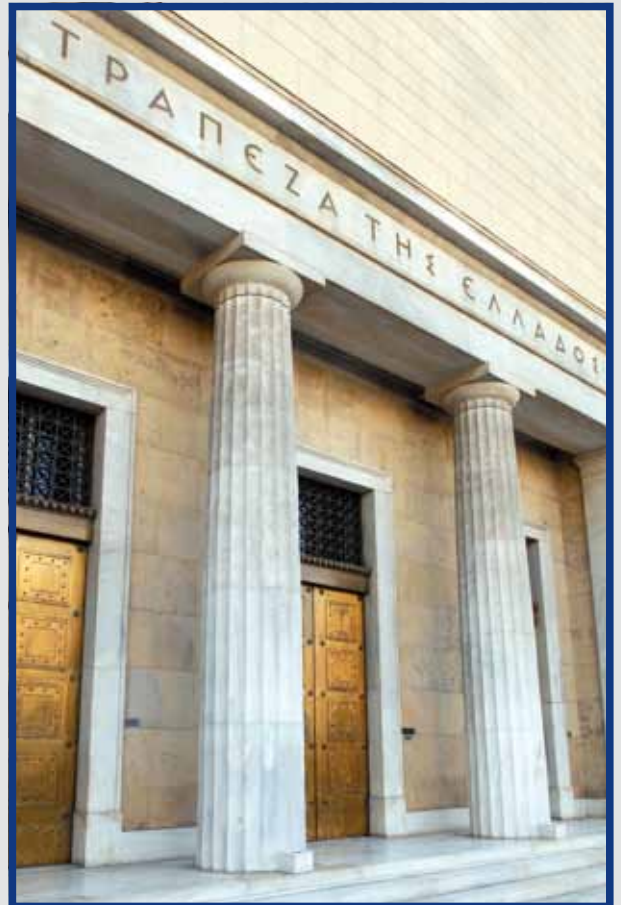


ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2016



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2017



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2016

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 84^η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΣΤΙΣ 24 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2017



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2017



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Διεύθυνση

Ελ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

Δικτυακός τόπος

<http://www.bankofgreece.gr>

Τηλέφωνο

+30 210 320.2393

Fax

+30 210 323.3025

*Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος*

ISSN 1105 - 0497

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Γιάννης Στουρνάρας	Πρόεδρος – Διοικητής	
Ιωάννης Α. Μουρμούρας	Υποδιοικητής	
Θεόδωρος Μ. Μητράκος	Υποδιοικητής	
Ηλίας Σ. Πλασκοβίτης	Μέλος Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και Σύμβουλος	
Χαράλαμπος Κ. Σταματόπουλος	»	
Γεώργιος-Σπυρίδων Δ. Ταβλάς	»	
Ανδρέας Α. Ανδρεάδης	Σύμβουλος	<i>Λήξη θητείας 2017*</i>
Δημήτριος Β. Ασημακόπουλος	»	<i>Λήξη θητείας 2017*</i>
Ευάγγελος Δ. Γερασιωτάκης	»	
Γεώργιος Α. Μυλωνάς	»	<i>Λήξη θητείας 2017*</i>
Νικόλαος Ι. Σκορίνης	»	
Μιχαήλ Δ. Χανδρής	»	<i>Λήξη θητείας 2017*</i>
<i>Παρίσταται:</i> Σταυρούλα Γ. Μηλιάκου	Επίτροπος του Κράτους	

* Στη Γενική Συνέλευση του έτους 2017 λήγει η θητεία του κ. Ανδρέα Α. Ανδρεάδη, του κ. Δημητρίου Β. Ασημακόπουλου, του κ. Γεωργίου Α. Μυλωνά και του κ. Μιχαήλ Δ. Χανδρή, οι οποίοι εκλέχθηκαν Σύμβουλοι από την Επίσημη Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 27.2.2014, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι			
ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016			
1 Αποτελέσματα χρήσεως 2016	13	2 Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	86
2 Οργάνωση και λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος	14	3 Εξελίξεις και προοπτικές στην αγορά ακινήτων	98
3 Λήξη θητείας μελών του Γενικού Συμβουλίου	16	4 Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ		5 Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	111
Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΕΙΝΑΙ ΕΦΙΚΤΗ		5.1 Πληθωρισμός	111
1 Η συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ ασπίδα προστασίας για την Ελλάδα	17	5.2 Κόστος εργασίας	115
2 Ανακοπή της ύφεσης το 2016, ανάπτυξη το 2017	19	5.3 Κέρδη επιχειρήσεων	116
3 Προϋποθέσεις ανάπτυξης	22	5.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	116
4 Κίνδυνοι για την ανάκαμψη της οικονομίας	24	6 Ανταγωνιστικότητα	119
5 Στρατηγική για ισχυρή και διατηρήσιμη ανάπτυξη	25	7 Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών	121
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ		7.1 Ισοζύγιο αγαθών	123
ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ		7.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών	128
1 Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής	29	7.3 Ισοζύγιο πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων	130
2 Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης	46	7.4 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	131
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV		8 Διεθνής Επενδυτική Θέση και Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος	131
ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ		ΚΕΦΑΛΑΙΟ VΙ	
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	53	ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	
2 Χάραξη και εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής	53	1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών	142
3 Κατευθύνσεις για το μέλλον όσον αφορά τη νομισματική πολιτική	67	2 Τρέχουσες δημοσιονομικές εξελίξεις (Ιανουάριος-Δεκέμβριος 2016)	154
4 Η ενιαία νομισματική πολιτική και οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	68	3 Προϋπολογισμός 2017	165
ΚΕΦΑΛΑΙΟ V		ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ VΙ	
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ		ΜΕΤΡΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	167
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	75	ΚΕΦΑΛΑΙΟ VΙΙ	
		ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	
		1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	173
		2 Η εξέλιξη των τραπεζικών καταθέσεων	174
		3 Η εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων και του κόστους αναχρηματοδότησης των τραπεζών	178
		4 Πιστωτικές εξελίξεις	185

5	Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	193
6	Επισκόπηση αγοράς επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης	196
6.1	Βασικά μεγέθη αγοράς	196
6.2	Εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου Φερεγγυότητα II	198
6.3	Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test)	199
6.4	Προκλήσεις και προοπτικές	199

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII Η ΑΣΚΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΚΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

1	Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας	201
2	Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII	203

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	205
2	Διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές	205
2.1	Αγορές ομολόγων	205
2.2	Αγορές μετοχών	207
3	Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	211
4	Εταιρικά ομόλογα ελληνικών επιχειρήσεων	212
5	Αγορά μετοχών	214
5.1	Εξελίξεις στις τιμές των μετοχών	214
5.2	Αποδοτικότητα εισηγμένων επιχειρήσεων	214

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Χ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

1	Κλιματική αλλαγή: μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπισή της διεθνώς και κύριες εξελίξεις στην έρευνα	219
2	Εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου των χωρών της ΕΕ-28	221
3	Πρόσφατη νομοθεσία στην Ελλάδα για το περιβάλλον, την ενέργεια και την κλιματική αλλαγή	225
4	Σύνοψη της δραστηριότητας της ΕΜΕΚΑ το 2016	225

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016 ΠΙ

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗΣ Π61

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙ.1	Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας	31
ΠΙ.2	Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης	47
V.1	Ζήτηση και ΑΕΠ	87
V.2	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	90
V.3	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	92
V.4	Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία σε βασικές τιμές	93
V.5	Βιομηχανική παραγωγή	95
V.6	Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών	97
V.7	Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	113
V.8	Δείκτες τιμών	114
V.9	Αμοιβές και κόστος εργασίας	115
V.10	Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)	120
V.11	Ισοζύγιο πληρωμών	122
V.12	Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή	132
V.13	Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος	134
VI.1	Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού	143
VI.2	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	156
VI.3	Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού	158
VI.4	Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων	160

VI.5	Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση	162	IV.5	Νομισματικά μεγέθη στη ζώνη του ευρώ	69
VI.6	Πηγές κάλυψης ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού	163	IV.6	Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ	70
VI.7	Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης	164	IV.7	Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ	71
VI.8	Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	164	V.1	Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης	76
VII.1	Αποτελέσματα χρήσεως των τεσσάρων σημαντικών ελληνικών τραπεζικών ομίλων	194	V.2	ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος – ESI	77
VIII.1	Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση	204	V.3	Ιδιωτική κατανάλωση και δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	88
X.1	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου	223	V.4	Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών	88
X.2	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28 και Ελλάδα	224	V.5	Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος	89
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ			V.6	Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης	89
III.1	Συμβολή στη μεταβολή του παγκόσμιου ΑΕΠ και ρυθμός μεταβολής διεθνούς εμπορίου	29	V.7	Διαχρονική εξέλιξη της καταναλωτικής δαπάνης	91
III.2	Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων	32	V.8	Ποσοστό επενδύσεων ανά είδος στο ΑΕΠ	91
III.3	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	33	V.9	Συμβολές των τομέων στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία από την πλευρά της προσφοράς	94
IV.1	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ	57	V.10	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία	96
IV.2	Δείκτης κόστους τραπεζικού δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ	58	V.11	Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό	98
IV.3	Τραπεζικά επιτόκια σε μικρά και μεγάλα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ	59	V.12	Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών	98
IV.4	Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο νομισματικό μέγεθος M3 στη ζώνη του ευρώ	69	V.13	Δείκτης τιμών κατοικιών	99
			V.14	Δείκτες γραφείων	100
			V.15	Δείκτες καταστημάτων	100
			V.16	Απασχόληση	107
			V.17	Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	108
			V.18	Ποσοστά ανεργίας	110
			V.19	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	112

V.20	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	112	VII.3	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων και καταθέσεων	178
V.21	Καθοριστικοί παράγοντες του εγχώριου πληθωρισμού	114	VII.4	Εκτίμηση του μέσου σταθμικού κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών από την κεντρική τράπεζα και από καταθέσεις λιανικής	180
V.22	Διεθνής ανταγωνιστικότητα: εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας	121	VII.5	Ροή τραπεζικής χρηματοδότησης επιχειρήσεων και νοικοκυριών	186
V.23	Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών κατά κλάδο	124	VII.6	Ρυθμός μεταβολής τραπεζικής χρηματοδότησης επιχειρήσεων και νοικοκυριών	186
V.24	Γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών αγαθών	125	VII.7	Μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου των πισοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών για πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	188
V.25	Διάρθρωση των ελληνικών εισαγωγών αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους	125	VII.8	Μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου της ζήτησης δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	189
V.26	Διάρθρωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά τόπο προέλευσης ταξιδιωτών	129	VII.9	Μεταβολή στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα	191
V.27	Διάρθρωση των αφίξεων από τις κυριότερες χώρες προέλευσης τουριστών	129	VII.10	Μεταβολή των όρων των τραπεζικών δανείων που χορηγήθηκαν στις επιχειρήσεις στην Ελλάδα	192
V.28	Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης	133	VIII.1	Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ	203
VI.1	Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης	141	IX.1	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς ΗΠΑ, Ηνωμένου Βασιλείου και Γερμανίας	206
VI.2	Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	155	IX.2	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	212
VI.3	Ληξιπρόθεσμες οφειλές γενικής κυβέρνησης προς προμηθευτές	155	IX.3	Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων	212
VI.4	Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	163	IX.4	Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	213
VI.5	Ευαισθησία του λόγου χρέους προς ΑΕΠ στο πρωτογενές αποτέλεσμα και στο ρυθμό ανάπτυξης	165	IX.5	Γενικός δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών	214
VII.1	Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών στις εγχώριες τράπεζες	176			
VII.2	Καταθέσεις γενικής κυβέρνησης, χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και μη κατοίκων στις εγχώριες τράπεζες	177			

ΠΛΑΙΣΙΑ

III.1	Η εξέλιξη της οικονομικής ανισότητας τις τελευταίες δεκαετίες, παγκοσμίως και στις ανεπτυγμένες χώρες: πρόσφατες διαπιστώσεις, στόχοι πολιτικής της ΕΕ για τη μείωση της φτώχειας	34
III.2	Προς ένα καλύτερο μίγμα οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ	39
III.3	Αποφάσεις των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και εξελίξεις στο νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ελλάδος μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM)	43
III.4	Ξένες άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό: κύριος προορισμός οι χώρες των Βαλκανίων	49
	ΠΙΝΑΚΑΣ Ξένες άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό κατά τη χρονική περίοδο 2001-2015	50
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Ξένες άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό	51
IV.1	Το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP)	55
IV.2	Η δεύτερη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-II)	55
IV.3	Η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ το 2016	61
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Μεταβολή στη ζήτηση δανείων ή πιστωτικών γραμμών από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή	62

	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών για τα δάνεια ή τις πιστωτικές γραμμές προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή	63
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Επίδραση του διευρυνμένου προγράμματος αγοράς τίτλων (APP) στη χρηματοοικονομική κατάσταση των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ	64
IV.4	Η ενιαία αγορά χρήματος	65
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Επιτόκια στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ	66
IV.5	Η πορεία προς την Τραπεζική Ένωση: εξελίξεις το 2016	71
V.1	Το ζήτημα της προσφυγικής κρίσης στην Ευρώπη και στην Ελλάδα: χαρακτηριστικά και συνέπειες	78
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Ανεργία, μετανάστες και πρόσφυγες στην Ευρώπη	83
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Μετατόπιση της γνώμης των πολιτών στην ΕΕ-28	84
V.2	Προσαρμογή της αγοράς εργασίας και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης	101
	ΠΙΝΑΚΑΣ Α Τρόποι με τους οποίους οι επιχειρήσεις άλλαξαν τη χρησιμοποιούμενη εργασία ή/και τη σύνθεσή της	103
	ΠΙΝΑΚΑΣ Β Ποσοστό επιχειρήσεων που θεωρούν ότι είναι ευκολότερο/πολύ ευκολότερο να προβούν στις ακόλουθες ενέργειες σε σχέση με το 2010	105
	ΠΙΝΑΚΑΣ Γ Παράγοντες που αναφέρεται συχνότερα από τις επιχειρήσεις ως αιτία για την ευκολία να προβούν στις παρακάτω ενέργειες	105



	ΠΙΝΑΚΑΣ Δ	Εμπόδια για την πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου: συχνότερα αποδιδόμενη ιεράρχηση	106		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	Χρηματοδότηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων	182
V.3	Εξαγωγική επίδοση και εισαγωγική διείσδυση στη μεταποίηση κατά τη διάρκεια της κρίσης		125		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Υποχρεώσεις των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων προς κατοίκους εξωτερικού	184
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	Εξαγωγική επίδοση στη μεταποίηση	127				
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Εισαγωγική διείσδυση στη μεταποίηση	127	ΙΧ.1	Χρηματοπιστωτικές συνθήκες και κατανομή επενδυτικών κεφαλαίων σε ομόλογα και μετοχές		207
V.4	Η σημασία των ξένων άμεσων επενδύσεων και η προοπτική εξόδου από την κρίση		134		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	Μεταβλητότητα στις αγορές μετοχών ΗΠΑ και ζώνης ευρώ	208
	ΠΙΝΑΚΑΣ	Εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα σε σύγκριση με ανταγωνίστριες χώρες	135		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Σωρευτικές καθαρές εισροές σε ομόλογα και μετοχές των ΗΠΑ από το εξωτερικό	209
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	ΞΑΕ στην Ελλάδα από μη κατοίκους	135		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ	Σωρευτικές καθαρές εισροές σε ομόλογα της ζώνης του ευρώ από το εξωτερικό	209
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Απόθεμα ΞΑΕ σε εμπορεύσιμα αγαθά και εξαγωγές	138		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ	Η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ και τοποθετήσεις κεφαλαίων διεθνών επενδυτών σε ομοσπονδιακά ή εταιρικά ομόλογα και μετοχές	210
VI.1	Οι επιδράσεις των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην οικονομική δραστηριότητα και στα δημοσιονομικά μεγέθη		150		ΙΧ.2	Η επίδραση ενδεχόμενης συμμετοχής στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων	215
	ΠΙΝΑΚΑΣ	Μακροχρόνιες επιδράσεις διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές	152		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	Καμπύλη αποδόσεων δεκαετών κρατικών ομολόγων με βάση τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις στις 30.12.2016	216
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	Ρυθμιστικά εμπόδια στον ανταγωνισμό σε αγορές εργασίας και προϊόντων στην Ελλάδα, την ΕΕ και τον ΟΟΣΑ	151		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ στις 30.12.2016	218
VII.1	Η χρηματοδότηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων		180		Χ.1	Η μετάβαση στην κυκλική οικονομία και η επιδίωξη της βιώσιμης ανάπτυξης	227
	ΠΙΝΑΚΑΣ Α	Ποσοστιαία σύνθεση της χρηματοδότησης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων	181				
	ΠΙΝΑΚΑΣ Β	Χρηματοδότηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων	183				

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ

κ. ΓΙΑΝΝΗ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑ

ΜΕ ΕΝΤΟΛΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 31^{ΗΣ} ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016
ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

I ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016

I ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2016 διαμορφώθηκαν σε 1.092,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.162,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας για τη χρήση 2016 ανήλθαν σε 1.728,5 εκατ. ευρώ, έναντι 1.897,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Τα συνολικά έξοδα διαμορφώθηκαν σε 636,2 εκατ. ευρώ, έναντι 734,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015.

Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού, προτείνεται στη Γενική Συνέλευση από τα κέρδη της χρήσεως 2016 να διατεθούν για καταβολή μερίσματος 13,3 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Το υπόλοιπο των κερδών, ύψους 1.079,0 εκατ. ευρώ, περιέρχεται στο Ελληνικό Δημόσιο.

Αναλυτικά, τα έσοδα και τα έξοδα της Τράπεζας στη χρήση 2016 διαμορφώθηκαν ως εξής:

Έσοδα

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τις πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα, τους τόκους των χαρτοφυλακίων, καθώς και τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού, ανήλθαν σε 1.728,5 εκατ. ευρώ, έναντι 1.897,5 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015, σημειώνοντας μείωση κατά 8,9%.

Ειδικότερα:

Τα καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος ανήλθαν σε 1.593,8 εκατ. ευρώ, έναντι 1.763,8

εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 9,6%.

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες μειώθηκαν κατά 7,5% και διαμορφώθηκαν σε 83,1 εκατ. ευρώ, έναντι 89,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές αυξήθηκαν κατά 7,3 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 38,9 εκατ. ευρώ, έναντι 31,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Τέλος, τα λοιπά έσοδα αυξήθηκαν κατά 3,3% και ανήλθαν σε 12,7 εκατ. ευρώ, έναντι 12,3 εκατ. ευρώ το 2015. Τα έσοδα αυτά προέρχονται κυρίως από τις εργασίες του Ιδρύματος Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ) για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου.

Έξοδα

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2016 μειώθηκαν κατά 98,5 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 636,2 εκατ. ευρώ, έναντι 734,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015. Η μείωση οφείλεται κυρίως στις μειωμένες προβλέψεις που σχηματίστηκαν και οι οποίες ανήλθαν σε 304,5 εκατ. ευρώ, έναντι 408,5 εκατ. ευρώ το 2015.

Ειδικότερα:

Τα συνολικά έξοδα της Τράπεζας πλην προβλέψεων (δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών, αποσβέσεις και λοιπά έξοδα) αυξήθηκαν κατά 5,5 εκατ. ευρώ (1,7%) και διαμορφώθηκαν σε 331,7 εκατ. ευρώ, έναντι 326,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Στην αύξηση των εξόδων συνέβαλαν κυρίως οι δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 8,9 εκατ. ευρώ, έναντι 6,3 εκατ. ευρώ που είχαν απαιτηθεί κατά το 2015 (αύξηση κατά 2,6 εκατ. ευρώ).

Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 258,6 εκατ. ευρώ, έναντι 256,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας μικρή αύξηση κατά 1,9 εκατ. ευρώ (0,7%).

Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης παρουσίασαν μικρή μείωση κατά 0,6 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και διαμορφώθηκαν σε 49,2 εκατ. ευρώ, έναντι 49,8 εκατ. ευρώ το 2015.

Οι αποσβέσεις της χρήσης αυξήθηκαν κατά 1,6 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 15,0 εκατ. ευρώ, έναντι 13,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Ο σχηματισμός προβλέψεων για την κάλυψη κινδύνων και υποχρεώσεων της Τράπεζας συνεχίστηκε και στη χρήση 2016, με την ενίσχυσή τους κατά 304,5 εκατ. ευρώ.

Η πρακτική σχηματισμού υψηλών προβλέψεων ακολουθείται στο πλαίσιο της εφαρμοζόμενης από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αρχής της συντηρητικότητας. Με τη διενέργεια προβλέψεων, αφενός ισχυροποιείται η οικονομική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος, ώστε να αντεπεξέρχεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί, και αφετέρου ενισχύεται η δυνατότητά της να καλύπτει τους κινδύνους που αναλαμβάνει κατά την εκτέλεση των εργασιών της.

Το σωρευτικό ύψος των προβλέψεων στις 31.12.2016 ανήλθε σε 7.477,3 εκατ. ευρώ.

2 ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οργανωτικά θέματα

Στο πλαίσιο της αναδιοργάνωσης του δικτύου των Υπηρεσιακών Μονάδων της Τράπεζας, διακόπηκε η λειτουργία των Θυρίδων Ρεθύμνου και Αργοστολίου, του Πρακτορείου Γρε-

βενών και του αντίστοιχου Ταμειακού Αποθέματος της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤΑΤΕ) στα καταστήματα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

Συγχρόνως, πραγματοποιήθηκαν μεταβολές στο οργανωτικό σχήμα της Τράπεζας για την προσαρμογή του στις σύγχρονες απαιτήσεις. Συγκεκριμένα, οργανωτικές μεταβολές πραγματοποιήθηκαν στις Διευθύνσεις Γενικού Λογιστηρίου και Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης.

Τέλος, θεσπίστηκε από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας ο νέος Κώδικας Δεοντολογίας της Τράπεζας και εγκρίθηκαν οι Κανονισμοί Λειτουργίας του Συστήματος Διαχείρισης Πρόσβασης στις εγκαταστάσεις της Τράπεζας (Access Control) και του Πληροφοριακού Συστήματος Internet Reporting Information System (IRIS).

Κτίρια και τεχνικές εργασίες

Όσον αφορά τις εγκαταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το έτος 2016 η Διεύθυνση Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης συνέχισε το πρόγραμμα εκπόνησης μελετών και υλοποίησης τεχνικών έργων με στόχους:

- τη βελτίωση της ποιότητας του εργασιακού περιβάλλοντος, μέσω εκτεταμένων συντηρήσεων και αναδιαρρυθμίσεων των κτιρίων της Τράπεζας,
- τη διαρκή ενίσχυση του βαθμού ασφαλείας των κτιρίων και των εγκαταστάσεων,
- την υλοποίηση εξειδικευμένων έργων προκειμένου να καλυφθούν οι αυξημένες ανάγκες των Διευθύνσεων της Τράπεζας για την καλύτερη λειτουργία τους,
- τη μελέτη και εφαρμογή σχεδίου ενεργειακής διαχείρισης στα στρατηγικής σημασίας κτίρια της Τράπεζας, με στόχο την ενεργειακή τους αναβάθμιση, τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας του προσωπικού και την προβολή του κοινωνικού χαρακτήρα της Τράπεζας.

Επιτροπή Ελέγχου

Η Επιτροπή Ελέγχου κατά το έτος 2016 παρείχε υποστήριξη προς το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, με έμφαση στους ακόλουθους τομείς:

- Επισκόπηση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας ως προς την πληρότητα και αξιοπιστία των στοιχείων και της εν γένει πληροφόρησης που περιέχουν, σύμφωνα με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο και τη νομοθεσία.
- Υποβολή Έκθεσης προς το Γενικό Συμβούλιο για την κατάρτιση και τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας.
- Αξιολόγηση του έργου των εξωτερικών ελεγκτών, ιδίως όσον αφορά τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων και τον έλεγχο της ανεξαρτησίας τους.
- Επίβλεψη της διαδικασίας επιλογής νέων εξωτερικών ελεγκτών για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος για τα οικονομικά έτη 2017-2021, σύμφωνα με την ισχύουσα πολιτική της Τράπεζας.
- Εποπτεία του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου, στο οποίο περιλαμβάνονται η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης και η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων.
- Παρακολούθηση και έλεγχος της ανεξαρτησίας, επάρκειας και αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης της Τράπεζας.

Ερευνητικές δραστηριότητες

Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης οικονομικής έρευνας για θέματα που αφορούν την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία, η Τράπεζα συμμετείχε στις ερευνητικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος. Ερευνητές από την Τράπεζα της Ελλάδος απασχολήθηκαν στην

Έρευνα για την Οικονομική Κατάσταση και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey), από την οποία το Δεκέμβριο του 2016 δημοσιεύθηκαν τα περιγραφικά αποτελέσματα του δεύτερου κύματος. Επιπλέον, διενεργήθηκε έρευνα επιχειρήσεων προκειμένου να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας και να κατανοηθεί ο τρόπος προσαρμογής των επιχειρήσεων στο νέο οικονομικό περιβάλλον (Wage Dynamics Network).¹

Το 2016 δημοσιεύθηκαν δεκαοκτώ δοκίμια εργασίας (Working Papers) και εκδόθηκαν δύο τεύχη του Οικονομικού Δελτίου της Τράπεζας της Ελλάδος.²

Συνεχίστηκε το πρόγραμμα επιστημονικής συνεργασίας, με την από κοινού εκπόνηση μελετών από ερευνητές της Τράπεζας και ακαδημαϊκών ιδρυμάτων της Ελλάδος και του εξωτερικού, καθώς και με τη συμμετοχή μεταπτυχιακών φοιτητών από ελληνικά πανεπιστήμια σε θέματα που αφορούν: 1) την αγορά ακινήτων, 2) τις επιπτώσεις από τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων, 3) τις επιδράσεις των μεταρρυθμίσεων στους τομείς διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, 4) την αποτίμηση των επιδράσεων των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην ελληνική δημόσια διοίκηση και οικονομία. Επίσης, με τη βοήθεια ειδικών εμπειρογνομόνων επικαιροποιήθηκαν μακροοικονομικά υποδείγματα, τα οποία χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της ελληνικής οικονομίας και για τις μακροοικονομικές προβλέψεις.

Τέλος, πραγματοποιήθηκαν σεμινάρια, διαλέξεις και ερευνητικά εργαστήρια με ομιλητές από την Ελλάδα και το εξωτερικό, με στόχο την ενημέρωση των οικονομολόγων της Τράπεζας και της ακαδημαϊκής κοινότητας σχετικά με τις τελευταίες εξελίξεις στην έρευνα.

1 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/index.en.html>.
2 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/Papers.aspx?Filter_By=13 και http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/EcoBulletin.aspx?Filter_By=1 αντίστοιχα.

Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης

Στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, συνεχίστηκε στο Μουσείο της Τράπεζας της Ελλάδος η έκθεση για το ζωγράφο Μιχαήλ Αξελό, ενώ η έκθεση για τον Ξενοφώντα Ζολώτα μεταφέρθηκε με επιτυχία στα Υποκαταστήματα της Τράπεζας στο Βόλο, τη Ρόδο και τα Ιωάννινα.

Παράλληλα, για πρώτη φορά στην Τράπεζα διοργανώθηκε για το ευρύ κοινό σειρά διαλέξεων με τον τίτλο “Καταθέσεις Πολιτισμού”, με ομιλητές σημαντικές προσωπικότητες από το χώρο της τέχνης (Κώστας Βαρώτσος, Δημήτρης Ανδρεαδάκης), της αρχιτεκτονικής (Πρόδρομος Νικηφορίδης, Μπερνάρ Κουόμο), της πολιτιστικής διαχείρισης (Ιωάννης Τροχόπουλος) και της λογοτεχνίας (Πέτρος Μάρκαρης).

Πραγματοποιήθηκαν, τέλος, δύο ακόμη εκδηλώσεις: η μία αφορούσε την παρουσίαση του αρχείου του Ξενοφώντος Ζολώτα από το Ιστορικό Αρχείο της Τράπεζας και η άλλη ήταν αφιερωμένη σε ένα σημαντικό άνθρωπο των γραμμάτων που είχε υπηρετήσει στην Τράπεζα, τον Νάσο Δετζώρτζη.

Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ)

Η δράση της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) της Τράπεζας της Ελλάδος επικεντρώθηκε για το έτος 2016 στα θέματα της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή και της κυκλικής οικονομίας. Στο πλαίσιο του μνημονίου συνεργασίας που συνυπέγραψαν το Δεκέμβριο του 2014 το Υπουργείο Περιβάλλοντος, Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής, το Ίδρυμα Ιατροβιολογικών Ερευνών της Ακαδημίας Αθηνών και η Τράπεζα της Ελλάδος, συντάχθηκε και θεσμοθετήθηκε η πρώτη Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ).

Παράλληλα και σε συνέχεια της πρώτης ΕΣΠΚΑ, η ΕΜΕΚΑ παρείχε τη συνδρομή της στη διαδικασία σχεδιασμού των Περιφερειακών Σχεδίων για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΠεΣΠΚΑ), τα οποία αποτελούν έναν οδηγό εφαρμογής της ΕΣΠΚΑ, καθώς προσδιορίζουν και ιεραρχούν τα απαραίτητα μέτρα και τις δράσεις προσαρμογής στις Περιφέρειες της Ελλάδος.

Επιπλέον, αναγνωρίζοντας την προοπτική της κυκλικής οικονομίας (circular economy)³ ως βιώσιμου οικονομικού μοντέλου για το μέλλον, καθώς και την ανάγκη τόσο της ευαισθητοποίησης του κοινού όσο και της ενημέρωσης των φορέων, η ΕΜΕΚΑ, στις 24.11.2016, συνδιοργάνωσε με το Ελληνογαλλικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο και το Γαλλικό Ινστιτούτο Ελλάδος ένα τεχνικό εργαστήριο για την κυκλική οικονομία, με τη συμμετοχή εκπροσώπων φορέων, και μια συζήτηση στρογγυλής τράπεζας για το ευρύτερο κοινό με θέμα “Κυκλική οικονομία, ένα οικονομικό μοντέλο του μέλλοντος”.

3 ΛΗΞΗ ΘΗΤΕΙΑΣ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Στην παρούσα Τακτική Γενική Συνέλευση λήγει η θητεία του κ. Ανδρέα Α. Ανδρεάδη, του κ. Δημητρίου Β. Ασημακόπουλου, του κ. Γεωργίου Α. Μυλωνά και του κ. Μιχαήλ Δ. Χανδρή, οι οποίοι είχαν εκλεγεί Σύμβουλοι από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 27.2.2014, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού. Για το λόγο αυτό, η Γενική Συνέλευση θα κληθεί να εκλέξει στη θέση τους τέσσερις νέους Συμβούλους για μία τριετία.

Οι απερχόμενοι Σύμβουλοι είναι επανεκλεγίμοι.

³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την κυκλική οικονομία, βλ. Κεφάλαιο Χ.

II Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΕΙΝΑΙ ΕΦΙΚΤΗ

I Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΣΠΙΔΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ρευστό και απρόβλεπτο το διεθνές περιβάλλον

Το 2017 είναι ένας δύσκολος χρόνος για την ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία. Αν και οι προβλέψεις αναφέρονται σε συνέχιση και μικρή ενίσχυση της ανάπτυξης του 2016, υπόκεινται σε νέες αβεβαιότητες, που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την πολιτική και κοινωνική σταθερότητα και συνακόλουθα την οικονομική άνοδο.

Οι αβεβαιότητες αυτές πηγάζουν από τις μεγάλες αλλαγές που ακολούθησαν την κρίση του 2008 και οι οποίες κλόνισαν τις επικρατούσες οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές πραγματικότητες και αντιλήψεις μιας ολόκληρης εποχής. Στην ευρωπαϊκή οικονομία, επιβραδύνθηκε η άνοδος των εισοδημάτων, αυξήθηκε η δανειακή επιβάρυνση κρατών και νοικοκυριών – με αποτέλεσμα τη στενότερη εξάρτηση από το τραπεζικό σύστημα – και διευρύνθηκαν οι εισοδηματικές ανισότητες με βάση αναλύσεις διεθνών οργανισμών, πλήττοντας τη μεσαία τάξη. Τα προβλήματα επιδεινώθηκαν από τις περιοριστικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν – με διαφορετική ένταση – σε όλες σχεδόν τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Σε αυτή τη δυσμενή μακροοικονομική συγκυρία, η Ευρώπη βρέθηκε αντιμετώπι με το προσφυγικό-μεταναστευτικό πρόβλημα, που ενίσχυσε τον κίνδυνο περιχαρακωσης και απόκλισης από τις κοινές ευρωπαϊκές θέσεις, ενώ το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο επέτεινε την αβεβαιότητα. Το 2017 επίκεινται εκλογικές αναμετρήσεις σε μία σειρά από χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, οι οποίες, με βάση τις πρόσφατες εμπειρίες, θα ήταν δυνατόν να προκαλέσουν νέες αναταράξεις.

Οι εξελίξεις στο πολιτικό πεδίο έχουν αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία, καθώς:

(α) ενισχύουν φυγόκεντρες τάσεις στην ΕΕ και καθιστούν δυσχερέστερη τη συντονισμένη ευρωπαϊκή αντιμετώπιση κρίσεων στο μέλλον,

(β) ενθαρρύνουν την υιοθέτηση πολιτικών προστατευτισμού, με σοβαρές συνέπειες στο παγκόσμιο εμπόριο, και

(γ) αυξάνουν την αβεβαιότητα και την επιφυλακτικότητα των επενδυτών.

Η ζώνη του ευρώ πόλος σταθερότητας

Μέσα σε αυτό το τοπίο, η ζώνη του ευρώ παραμένει πόλος οικονομικής σταθερότητας. Παρά τα προβλήματα που έχουν επισημανθεί στη λειτουργία της, αλλά και στην αρχιτεκτονική της Νομισματικής Ένωσης, η ζώνη του ευρώ αντέδρασε στην κρίση και προχώρησε σε μεγάλες αλλαγές που επέτρεψαν την εφαρμογή οικονομικών προγραμμάτων στήριξης στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Κύπρο. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος παρενέβησαν αποφασιστικά – και επέτυχαν – τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ παρενέβη για την εκτόνωση της κρίσης χρέους και την αντιμετώπιση των ισχυρών και επίμονων αποπληθωριστικών πιέσεων, εφαρμόζοντας ένα ευρύ φάσμα συμβατικών και μη συμβατικών μέτρων, όπως το πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων το 2010 και το πρόγραμμα οριστικών νομισματικών συναλλαγών το 2012, καθώς και το πρόγραμμα, από το Μάρτιο του 2015, αγοράς τίτλων φορέων του δημόσιου τομέα των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, με ορίζοντα έως το Δεκέμβριο του 2017, και επείκεινα, εάν κριθεί απαραίτητο. Οι παρεμβάσεις αυτές βελτίωσαν σημαντικά τις χρηματοδοτικές συνθήκες και στήριξαν την ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ.

Τα προβλήματα στη ζώνη του ευρώ προ της κρίσης εντοπιζόνταν, πρώτον, σε καθυστερήσεις και ανεπάρκειες ιδίως όσον αφορά την πρόληψη και θεραπεία δημοσιονομικών αποκλίσεων, δεύτερον, σε ανεπάρκειες του θεσμικού πλαισίου στο χώρο που σήμερα ονομάζουμε μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην πολυμερή εποπτεία των μακροοικονομικών πολι-

τικών και, τρίτον, σε ατέλειες στην αρχιτεκτονική της Νομισματικής Ένωσης με την έλλειψη ενός θεσμικού πλαισίου για τη διαχείριση κρίσεων. Μετά το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης το 2010, έγιναν σοβαρές προσπάθειες για τη θεραπεία αυτών των προβλημάτων, αλλά αναμφιβόλως απαιτούνται περαιτέρω βήματα. Ενδεικτικά αναφέρονται οι παρακάτω πρωτοβουλίες: η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) με σκοπό την παροχή οικονομικής στήριξης στις χώρες-μέλη που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες, το οποίο αντικαταστάθηκε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM), η ενίσχυση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης με την υιοθέτηση δέσμης νομοθετικών μέτρων, η δημιουργία ενός πλαισίου συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής εντός της ΕΕ όπως είναι το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο, η χρήση εργαλείων για τον εντοπισμό και τη διόρθωση επιβλαβών οικονομικών εξελίξεων, όπως είναι η Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών, οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις, τα προγράμματα αγοράς τίτλων από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και, τέλος, οι προσπάθειες για την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης με τρεις πυλώνες, τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό, τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης και ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Ασφάλισης Καταθέσεων, το οποίο όμως δεν έχει προχωρήσει αρκετά.

Ωστόσο, παρά τις παρεμβάσεις αυτές και τις τελευταίες ενθαρρυντικές εξελίξεις στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, η ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ θα εξακολουθεί να είναι επισφαλής όσο παρεμποδίζεται από προβλήματα που κληροδότησε η κρίση, όπως το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος και η ανεργία. Για να επιταχυνθεί επομένως και να δομηθεί σε στέρεες βάσεις η διαδικασία της ανάκαμψης, θα πρέπει να αντιμετωπιστούν σε μονιμότερη βάση τα προβλήματα αυτά μέσω της βαθύτερης ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Στην κατεύθυνση αυτή θα βοηθούσαν δράσεις όπως:

- μεταρρυθμίσεις για την εξάλειψη των δυσκαμψιών στις αγορές εργασίας, προϊόντων

και κεφαλαίων και την απρόσκοπτη προσαρμογή των τιμών ώστε να ανακτώνται γρήγορα οι απώλειες ανταγωνιστικότητας,

- συντονισμός στην άσκηση εθνικών οικονομικών πολιτικών με σκοπό τη βελτίωση του μίγματος της οικονομικής πολιτικής και την αξιόπιστη υλοποίηση των ειδικών ανά χώρα συστάσεων,

- αποτελεσματική λειτουργία του μηχανισμού προσαρμογής όχι μόνο στις χώρες με συνεχή ελλείμματα, αλλά και στις χώρες με συνεχή πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,

- επιμερισμός των κινδύνων του ιδιωτικού τομέα μέσω κατάλληλων δράσεων όπως η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και μια γνήσια Ένωση Κεφαλαιαγορών, που θα οδηγήσουν σε μια πραγματική χρηματοπιστωτική ένωση, και

- επιμερισμός των κινδύνων του δημόσιου τομέα μέσω ενός εργαλείου δημοσιονομικής σταθεροποίησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, το οποίο θα παρέχει ασφάλεια έναντι ασύμμετρων διαταραχών που προκαλούν περιφερειακές ανισορροπίες, ενώ σε περίπτωση συμμετρικών διαταραχών θα ασκεί αντικυκλική επίδραση λειτουργώντας συμπληρωματικά προς την ενιαία νομισματική πολιτική.

Όρος επιβίωσης η παραμονή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ

Σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, η οικονομική και νομισματική σταθερότητα που προσφέρει στα μέλη της η ζώνη του ευρώ είναι για την ελληνική οικονομία ασπίδα προστασίας απέναντι σε απρόβλεπτους κινδύνους. Όπως μάλιστα έδειξε η εμπειρία του περασμένου έτους με την απροσδόκητη εμφάνιση πολλών εξωγενών διαταραχών στην πολιτική και στην οικονομία, η ευρωζώνη μπόρεσε να απορροφήσει τους κραδασμούς και να αποτρέψει τη διάχυση των αρνητικών επιπτώσεών τους στις οικονομίες των χωρών-μελών. Για την Ελλάδα, η ενεργός

συμμετοχή της στη ζώνη του ευρώ είναι επιτακτικά αναγκαία για λόγους οικονομικούς, κοινωνικούς και εθνικούς. Είναι όρος επιβίωσης της χώρας σε ένα ταραγμένο ευρωπαϊκό και διεθνές περιβάλλον. Λειτουργεί ως άγκυρα όχι μόνο οικονομικής, αλλά και κοινωνικής και πολιτικής σταθερότητας. Και δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι στο διάβα της ιστορίας καμία άλλη χώρα δεν έλαβε τόσο μεγάλη οικονομική στήριξη όσο η Ελλάδα, κάτι το οποίο δεν θα ήταν δυνατόν εκτός ευρωζώνης.

Η αξιόπιστη εφαρμογή του υφιστάμενου προγράμματος, το οποίο χρηματοδοτείται γενναιόδωρα από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και περιέχει δράσεις που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα και το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας, διαμορφώνει τις κατάλληλες συνθήκες για την επαναφορά της χώρας σε αναπτυξιακή τροχιά και την ισότιμη συμμετοχή της στις ευρωπαϊκές διαδικασίες αντιμετώπισης των κραδασμών και βελτίωσης της αρχιτεκτονικής της ευρωζώνης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι, αν οι εταίροι, οι θεσμοί και η ελληνική κυβέρνηση επιδείξουν ευελιξία και ρεαλισμό, είναι εφικτό να υπάρξει ουσιαστική πρόοδος στο αμέσως προσεχές διάστημα. Αν όμως οι διαπραγματεύσεις παραταθούν χωρίς προοπτική ταχείας επίτευξης συμφωνίας, η χώρα θα εισέλθει σε ένα νέο κύκλο αβεβαιότητας, επιδείνωσης των σχέσεων με τους εταίρους-δανειστές και εγκλωβισμού της οικονομίας σε στασιμότητα.

2 ΑΝΑΚΟΠΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΤΟ 2016, ΑΝΑΠΤΥΧΗ ΤΟ 2017

Τα δύο τελευταία χρόνια η ελληνική οικονομία επιδεικνύει αξιοσημείωτες αλλαγές:

- Το 2015, το ΑΕΠ μειώθηκε μόλις κατά 0,2% παρά τις ιδιαίτερα δυσμενείς συνθήκες που επικράτησαν κατά κύριο λόγο το πρώτο εξάμηνο, όταν κορυφώθηκε η αβεβαιότητα ως προς τη θέση της χώρας στη ζώνη του ευρώ, αλλά και το δεύτερο εξά-

μηνο, όταν επιβλήθηκαν οι αυστηροί – τουλάχιστον στην πρώτη φάση τους – περιορισμοί στις τραπεζικές συναλλαγές και στην κίνηση κεφαλαίων.

- Το 2016, η ύφεση το πρώτο εξάμηνο ήταν ηπιότερη του αναμενομένου και η οικονομία παρουσίασε θετικό ρυθμό ανάπτυξης το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Συνολικά για το 2016, το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές έτους 2010 αυξήθηκε κατά 0,3%, οι αποπληθωριστικές πιέσεις συγκρατήθηκαν, η απασχόληση ενισχύθηκε και μειώθηκε η ανεργία, αν και παραμένει πολύ υψηλή.

Η πορεία αυτή αποτελεί ισχυρή ένδειξη ότι υπάρχουν αποθέματα αναπτυξιακού δυναμικού, τα οποία, μετά από μια μακρά περίοδο αδράνειας και απραξίας, είναι έτοιμα να ενεργοποιηθούν όταν διαμορφωθούν οι κατάλληλες συνθήκες. Εξάλλου, παρά τα λάθη και τις οπισθοδρομήσεις, παρά το σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό κόστος της κρίσης, τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν τα τελευταία χρόνια επέτυχαν να θεραπεύσουν συσσωρευμένες παθολογίες και διαρθρωτικές ατέλειες, επιτρέποντας με αυτόν τον τρόπο τη βελτίωση μεσομακροπρόθεσμα των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της οικονομίας. Ειδικότερα, πρέπει να σημειωθούν:

- η εξάλειψη των δίδυμων ελλειμμάτων, δηλαδή του πρωτογενούς δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών,
- η ανάκτηση των μεγάλων απωλειών ανταγωνιστικότητας,
- η σημαντική αύξηση, σχεδόν διπλασιασμός, των εξαγωγών ως ποσοστού του ΑΕΠ,
- η ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος,
- οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων.

Αποτέλεσμα όλων αυτών των αλλαγών είναι η διαφαινόμενη αναδιάρθρωση της οικονομίας στην κατεύθυνση ενός νέου, εξωστρεφούς αναπτυξιακού προτύπου με έμφαση στους τομείς των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών.

Με αυτά τα δεδομένα, είναι βάσιμο να προβλεφθεί ότι το 2017 ο ρυθμός οικονομικής ανόδου θα είναι θετικός (2,5%) και ότι η οικονομία έχει σήμερα τις δυνατότητες να περάσει σε μια νέα και πιο υγιή αναπτυξιακή φάση. Ως παράγοντες ώθησης καταγράφονται: (α) η ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης, (β) η περαιτέρω ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων και η άνοδος των ξένων άμεσων επενδύσεων μέσω τόσο των χρηματικών εισροών όσο και της επανεπένδυσης των κερδών πολυεθνικών εταιριών και (γ) η αύξηση των εξαγωγών αγαθών.

Ο πληθωρισμός κατά τη διάρκεια του 2016 κυμάνθηκε ως επί το πλείστον σε αρνητικό έδαφος, αντανakλώντας τη χαμηλή ζήτηση και την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Η αναμενόμενη αύξηση της εγχώριας ζήτησης το 2017, σε συνδυασμό με τις νέες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (αυξήσεις του ειδικού φόρου κατανάλωσης στον καπνό και τα προϊόντα καπνού, στον καφέ, στη βενζίνη και στα ηλεκτρονικά τσιγάρα, καθώς και επιβολή νέου τέλους 5% στη σταθερή τηλεφωνία) και την προβλεπόμενη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου, εκτιμάται ότι θα σταθεροποιήσουν τον πληθωρισμό σε θετικό έδαφος.

Δημοσιονομική πολιτική

Το 2016 χαρακτηρίστηκε από τη θεσμοθέτηση μεγάλου αριθμού δημοσιονομικών παρεμβάσεων, που αφορούσαν κυρίως τη φορολογική και την ασφαλιστική μεταρρύθμιση, καθώς και την καθιέρωση αυτόματου μηχανισμού δημοσιονομικής προσαρμογής. Η πρόοδος του νέου προγράμματος χρηματοδοτικής διευκόλυνσης αντικατοπτρίστηκε στην επιτυχή κατάληξη της πρώτης αξιολόγησης, την εκταμίευση της δεύτερης δόσης, μέρος της οποίας διοχετεύθηκε

στην πραγματική οικονομία μέσω της αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, και στην οριστικοποίηση των βραχυπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση του δημόσιου χρέους. Οι νέες φορολογικές ρυθμίσεις, σε συνδυασμό με την εκτεταμένη χρήση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, διέυρυναν τη φορολογική βάση και συνέβαλαν στη σημαντική αύξηση των δημόσιων εσόδων. Με βάση τα διαθέσιμα έως τώρα στοιχεία, το πρωτογενές πλεόνασμα του 2016 αναμένεται να κυμανθεί γύρω από το 2% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 1,75% του ΑΕΠ το 2017 θεωρείται επιτεύξιμος. Οι όποιες επισφάλειες για το ύψος του δημοσιονομικού αποτελέσματος συνδέονται με τη διατήρηση της καλής πορείας των εσόδων, τη συγκράτηση των μη παραγωγικών δημόσιων δαπανών, κυρίως όμως με την άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, επειδή αυτό επηρεάζει καταλυτικά τις μακροοικονομικές εξελίξεις. Συνδέονται επίσης με την αβεβαιότητα της επίτευξης των προβλεπόμενων εσόδων του Ενιαίου Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ) λόγω της αλλαγής του τρόπου υπολογισμού των ασφαλιστικών εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών.

Ενιαία νομισματική πολιτική

Στις αρχές του 2016 η χειροτέρευση του εξωτερικού περιβάλλοντος αναζωπύρωσε τον κίνδυνο αποπληθωρισμού στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Για την αποτροπή του κινδύνου αυτού, η ΕΚΤ υιοθέτησε νέα δέσμη μέτρων με στόχο την περαιτέρω χαλάρωση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν κατά κύριο λόγο: (α) τη μείωση των βασικών επιτοκίων, (β) την υπαγωγή στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων των εκδιδόμενων από μη χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, (γ) την αύξηση του μηνιαίου ύψους των αγορών από 60 δισεκ. σε 80 δισεκ. ευρώ και (δ) τη διεξαγωγή δεύτερης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

Η έως τώρα εξαιρετικώς διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής έχει

συντελέσει στην αποκλιμάκωση του κόστους χρηματοδότησης για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, καθώς και του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών. Με αυτόν τον τρόπο, συμβάλλει στην ενίσχυση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης και στην τροφοδότηση εν τέλει της εγχώριας ενεργού ζήτησης στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Περαιτέρω, η διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής συνέβαλε αποτρεπτικά στη διάχυση των αρνητικών επιπτώσεων εξωγενών διαταραχών όπως του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο και της υποχώρησης του ρυθμού οικονομικής ανόδου της Κίνας.

Η απόφαση διατήρησης και το 2017 μιας εξαιρετικώς διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής υπαγορεύεται από την ανάγκη επίτευξης συνθηκών σταθερότητας των τιμών, δηλαδή διαμόρφωσης του πληθωρισμού σε επίπεδα λίγο κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα, που θα ισχυροποιήσει το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης στη ζώνη του ευρώ. Στο πλαίσιο αυτής της πολιτικής, η ΕΚΤ αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2016 την παράταση της διάρκειας του προγράμματος αγοράς τίτλων τουλάχιστον μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους, μειώνοντας ωστόσο, από το β' τρίμηνο του 2017, το ύψος των μηνιαίων αγορών σε 60 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, αποσκοπώντας στη διεύρυνση του συνόλου των τίτλων τους οποίους είναι δυνατόν να αποκτήσει το Ευρωσύστημα, αποφάσισε τη μείωση της ελάχιστης επιτρεπόμενης εναπομένουσας διάρκειας τίτλων που έχουν εκδοθεί από οντότητες του δημόσιου τομέα στη ζώνη του ευρώ (όπως κεντρικές κυβερνήσεις κ.ο.κ.) από δύο έτη σε ένα έτος. Επιπρόσθετα, στην περίπτωση που καταστεί απαραίτητο για την ομαλή επίτευξη των στόχων του προγράμματος αγοράς τίτλων, το Ευρωσύστημα θα μπορεί να προβεί και σε αγορές χρεογράφων του δημόσιου τομέα με αποδόσεις κάτω από το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι μέχρι τώρα δυσμενείς εγχώριες συνθήκες δεν επέτρεψαν στην ελληνική οικονομία να αποκομίσει πλήρως τα οφέλη αυτής της διευκολυντικής ενι-

αίας νομισματικής πολιτικής. Παρ' όλα αυτά, η διατήρησή της κρίνεται σημαντική για την ελληνική οικονομία στη συγκεκριμένη μακροοικονομική συγκυρία, αφού διαμορφώνει ένα οικονομικό περιβάλλον ευνοϊκό για την ανάπτυξη.

Τραπεζικό σύστημα και επιχειρήσεις ιδιωτικής ασφάλισης

Οι πιέσεις που δέχθηκε το τραπεζικό σύστημα το 2015 υποχώρησαν το 2016. Καταγράφηκε μικρή επιστροφή καταθέσεων και αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων, επαναπατρισμός κεφαλαίων και μερική αποκλιμάκωση των τραπεζικών επιτοκίων. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας διατηρήθηκαν υψηλοί, μετά την επιτυχημένη ανακεφαλαιοποίηση με τη συμμετοχή κυρίως ιδιωτών στο τέλος του 2015, και οι τράπεζες διατήρησαν μια ιδιαίτερος συντηρητική πολιτική προβλέψεων. Περαιτέρω, με βάση τα στοιχεία του β' και γ' τριμήνου του 2016, οι τράπεζες επέστρεψαν, έστω και οριακά, στην προ φόρων κερδοφορία. Παράλληλα, η τάση απομόχλευσης στα στοιχεία ενεργητικού διατηρείται, κυρίως λόγω της πώλησης θυγατρικών στο πλαίσιο της εφαρμογής σχεδίων αναδιάρθρωσης. Είναι όμως αξιοσημείωτο ότι ο ετήσιος ρυθμός χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις εμφάνισε για πρώτη φορά, μετά από μια πολυετή πτωτική πορεία, σημάδια σταθεροποίησης.

Το συσσωρευμένο υπόλοιπο των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (107,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2016), αν και εμφάνισε τάσεις σταθεροποίησης και μικρής υποχώρησης, αποτελεί τη σημαντικότερη πηγή κινδύνου για την ευστάθεια του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τροχοπέδη (μαζί με τη μεγάλη συρρίκνωση της καταθετικής βάσης) για τη χρηματοδότηση της οικονομίας και τη διαμεσολαβητική λειτουργία των τραπεζών.

Είναι θετικό ότι έχουν γίνει αρκετά βήματα σε επίπεδο νομοθετικών πρωτοβουλιών, ρυθμιστικού πλαισίου αλλά και ενεργειών των τραπεζών στην κατεύθυνση της αντιμετώπισης του προβλήματος. Οι πλέον πρόσφατες εξελίξεις αφο-

ρούν: το ρυθμιστικό πλαίσιο αδειοδότησης και εποπτείας των εταιριών διαχείρισης ή απόκτησης απαιτήσεων, τον εκσυγχρονισμό του πωχευτικού δικαίου, τη στροφή των τραπεζών στη διενέργεια ρυθμίσεων μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και την υποχρέωση των τραπεζών να επιτυγχάνουν συγκεκριμένους επιχειρησιακούς στόχους ως προς τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων τους. Στόχος είναι η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων σχεδόν κατά 40 δισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος του 2019. Η μεγαλύτερη συμβολή στη μείωση εκτιμάται ότι θα προέλθει από το χαρτοφυλάκιο επιχειρηματικών δανείων, ενώ συνολικά η επίτευξη του στόχου θα προσεγγιστεί αρχικά μέσω μακροπρόθεσμων ρυθμίσεων, οριστικών διευθετήσεων, επιλεκτικών διαγραφών δανείων και ρευστοποίησης εξασφαλίσεων, ενώ οι πωλήσεις δανείων εκτιμάται ότι θα αποκτήσουν μεγαλύτερη βαρύτητα ιδίως από το 2019. Επισημαίνεται ωστόσο ότι για την επίτευξη του στόχου αυτού θα πρέπει να επιλυθούν αρκετές ακόμη νομικές και άλλες εκκρεμότητες, όπως: (α) ο εξωδικαστικός συμβιβασμός, (β) η νομική προστασία στελεχών τραπεζών, δημόσιων φορέων και ειδικών εκκαθαρίσεων που εμπλέκονται σε διαδικασίες αναδιάρθρωσης εταιρικών χρεών, (γ) η λογιστική/φορολογική αντιμετώπιση των ζημιών που θα προκύψουν από πωλήσεις ή διαγραφές δανείων και (δ) η καθιέρωση ηλεκτρονικού συστήματος πλειστηριασμών.

Οι εκκρεμότητες αυτές, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα που συνδέεται με την αργή εξέλιξη των διαπραγματεύσεων με τους θεσμούς για την περάτωση της δεύτερης αξιολόγησης, θέτουν σε κίνδυνο την επίτευξη του παραπάνω στόχου. Ήδη, ενώ οι ενδείξεις είναι ότι υπήρξε μείωση του όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων για το 2016, φαίνεται ότι τον πρώτο μήνα του 2017 υπήρξε επιτάχυνση της εισροής νέων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και μείωση της ανταπόκρισης των οφειλετών στις προτεινόμενες ρυθμίσεις. Παράλληλα, εμφανίζεται εκ νέου ένα κλίμα πρόσφορο για τους στρατηγικούς κακοπληρωτές, αφού η εσκεμμένη αθέτηση των δανειακών υποχρεώσεων δεν επιφέρει τις προβλεπόμενες κυρώσεις. Αυτές οι εξελίξεις

καθιστούν, κατά μείζονα λόγο, σημαντική την αποκλιμάκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αφού θα επιφέρει πολλαπλασιαστικά οφέλη για τις τράπεζες και την πραγματική οικονομία: βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών, αύξηση της ρευστότητας και μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου των τραπεζών και επομένως του κόστους χρηματοδότησής τους, αύξηση της προσφοράς αλλά και της ζήτησης δανείων και αναδιάρθρωση του παραγωγικού προτύπου της εγχώριας οικονομίας μέσω της απελευθέρωσης πόρων που θα χρηματοδοτήσουν παραγωγικές επενδύσεις.

Όσον αφορά τις επιχειρήσεις ιδιωτικής ασφάλισης, οι σημαντικότερες εξελίξεις το 2016 αφορούσαν την ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας για τη Φερεγγυότητα II και τη διενέργεια σε ευρωπαϊκό επίπεδο άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Η προσαρμογή του κλάδου κρίνεται σε γενικές γραμμές ικανοποιητική και, παρά το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον που προφανώς έχει επηρεάσει αρνητικά τα μεγέθη παραγωγής ασφαλιστρών, η ασφαλιστική αγορά εμφανίζει επάρκεια κεφαλαίων καλής ποιότητας. Ωστόσο, δεν δικαιολογείται εφesusχασμός, αφού οι προκλήσεις από τις μακροοικονομικές εξελίξεις, τα χαμηλά επιτόκια και την αναζήτηση υψηλών αποδόσεων είναι μεγάλες. Συνεπώς, οι διοικήσεις των επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης οφείλουν να συνεχίσουν να δίνουν έμφαση στη βελτίωση των δομών εταιρικής διακυβέρνησης, την εκπαίδευση του προσωπικού τους και τη διαφάνεια μέσω της δημοσιοποίησης, με ευθύνη των Διοικητικών Συμβουλίων, των στοιχείων για τη φερεγγυότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση.

3 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

(i) Άμεση θετική κατάληξη της δεύτερης αξιολόγησης

Τόσο η Τράπεζα της Ελλάδος όσο και οι διεθνείς οργανισμοί προβλέπουν θετικό και

ισχυρό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το 2017. Βασική προϋπόθεση για την πραγματοποίηση των ευοίωνων αυτών προβλέψεων είναι η έγκαιρη και αποτελεσματική εφαρμογή του τρέχοντος προγράμματος χρηματοδοτικής διευκόλυνσης 2015-2018, που θα σηματοδοτήσει την επιστροφή στην κανονικότητα. Γι' αυτό, όπως ήδη έχει αναφερθεί, επείγει η επιτυχής κατάληξη της δεύτερης αξιολόγησης, που θα έχει συγκεκριμένες θετικές επιδράσεις:

- εξασφαλίζει τη χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου και την απρόσκοπτη εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2017,
- δρομολογεί, σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση της ανάλυσης βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, την ένταξη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ,
- εξασφαλίζει με τον τρόπο αυτό την υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας, με σημαντικά οφέλη για την ανάταξη της ιδιωτικής οικονομίας,
- αποκαθιστά την εμπιστοσύνη των καταθετών και επιτρέπει την περαιτέρω έως την πλήρη άρση των περιορισμών στις τραπεζικές συναλλαγές και στην κίνηση κεφαλαίων, συμβάλλοντας στην τόνωση του εξαγωγικού τομέα της οικονομίας,
- βελτιώνει την εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών και των διεθνών επενδυτών στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και επιτρέπει την πρόσβαση των ελληνικών επιχειρήσεων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές,
- δίνει νέα ώθηση στη μεταρρυθμιστική προσπάθεια, με γνώμονα την ολοκλήρωση της διαδικασίας αναδιάρθρωσης της οικονομίας στην κατεύθυνση ενός νέου, εξωστρεφούς αναπτυξιακού προτύπου, και
- ενισχύει την πολιτική και οικονομική σταθερότητα.

(ii) Επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων

Εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ και της Τράπεζας της Ελλάδος οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι μεταρρυθμίσεις αυξάνουν θεαματικά τις αναπτυξιακές δυνατότητες. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, οι μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα την περίοδο 2010-2016, σε συνδυασμό με αυτές που πρόκειται να εφαρμοστούν στο πλαίσιο του προγράμματος, αναμένεται, των άλλων παραγόντων τηρουμένων σταθερών, να αυξήσουν το πραγματικό ΑΕΠ κατά 13% περίπου την επόμενη δεκαετία.

Την εκτίμηση αυτή του ΟΟΣΑ επιβεβαιώνουν και συναφείς αναλύσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, από τις οποίες προκύπτει ότι η κυριότερη επίδραση των μεταρρυθμίσεων αφορά την ταχύτερη άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής. Ειδικότερα:

- Οι διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας που οδηγούν σε μείωση της απόκλισης της πραγματικής αμοιβής της εργασίας στον ιδιωτικό τομέα από την παραγωγικότητά της κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες σε μόνιμη βάση αναμένεται, σε ορίζοντα δεκαετίας, να οδηγήσουν σε αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,4% και σε αύξηση της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα και των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 4,5% και 3% αντίστοιχα.
- Η αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, μέσω της άρσης ρυθμιστικών εμποδίων στην είσοδο νέων επιχειρήσεων και στη λειτουργία τους, οδηγεί σε μειώσεις του περιθωρίου κέρδους των επιχειρήσεων. Μια μείωση του περιθωρίου κέρδους των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε μόνιμη βάση κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες αναμένεται, σε ορίζοντα δεκαετίας, να οδηγήσει σε αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,2% και σε αύξηση της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα και των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 1% και 7% αντίστοιχα.

- Η αποτελεσματική λειτουργία του δημόσιου τομέα μέσω της ριζικής αναδιάρθρωσης των υπηρεσιών του, με γνώμονα τη δημιουργία ενός μικρού και ευέλικτου τομέα παροχής υπηρεσιών υψηλής ποιότητας στον πολίτη, επιφέρει πολλαπλασιαστικές ευεργετικές επιδράσεις τόσο στην προσέλκυση ξένων παραγωγικών επενδύσεων όσο και στην ενθάρρυνση της εγχώριας επιχειρηματικής πρωτοβουλίας.

Αναγκαία βεβαίως προϋπόθεση για να προκύψουν τα προαναφερθέντα θετικά αποτελέσματα για την οικονομία είναι η αξιόπιστη και χωρίς καθυστερήσεις ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων που έχουν συμφωνηθεί. Αν εκπληρωθούν μόνο τα 2/3 των μεταρρυθμίσεων στις αγορές υπηρεσιών και εργασίας σε ορίζοντα πενταετίας, τα σωρευτικά οφέλη από τις μεταρρυθμίσεις τα τρία πρώτα χρόνια της υλοποίησής τους εκτιμάται ότι είναι κατά περίπου 4% του ΑΕΠ μικρότερα σε σύγκριση με την περίπτωση όπου το 100% των απαιτούμενων μεταρρυθμίσεων υλοποιείται μέσα σε ορίζοντα πενταετίας.

(iii) Αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων

Οι μεταρρυθμίσεις αναμένεται να επιταχύνουν περαιτέρω την ανάκαμψη και την αναδιάρθρωση της οικονομίας. Απαιτείται όμως παράλληλα και βελτίωση της χρηματοδότησης της οικονομίας. Κύρια προϋπόθεση είναι η αποτελεσματική διαχείριση του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η οποία θα επιδράσει θετικά στην οικονομική δραστηριότητα και την παραγωγικότητα μέσα από δύο διαύλους: την αύξηση της προσφοράς τραπεζικών δανείων και την αναδιάρθρωση του παραγωγικού τομέα. Γι' αυτό είναι επιτακτική ανάγκη να συμπληρωθεί και να ολοκληρωθεί το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο το συντομότερο δυνατόν.

Όπως προκύπτει από εκτιμήσεις και μελέτες της Τράπεζας της Ελλάδος, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα συμβάλει στη μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου των

τραπεζών και την αποκλιμάκωση του κόστους χρηματοδότησής τους, καθώς και στην αύξηση της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Ως αποτέλεσμα, θα υπάρξει σταδιακή αύξηση της προσφοράς δανείων και μείωση του περιθωρίου διαμεσολάβησης και των επιτοκίων δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Παράλληλα, η εξυγίανση των υπερχρεωμένων αλλά βιώσιμων επιχειρήσεων μπορεί να αποτελέσει όχημα προσέλκυσης επενδυτικών κεφαλαίων, επιτρέποντας την περαιτέρω τόνωση της επενδυτικής ζήτησης. Τέλος, κατά τη διαδικασία εξυγίανσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα απελευθερωθούν παραγωγικοί πόροι, που, εφόσον αναδιανεμηθούν προς τις πιο παραγωγικές επιχειρήσεις και κλάδους, θα οδηγήσουν σε αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας.

4 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Το 2016 η ελληνική οικονομία βρέθηκε στο μεταίχμιο μεταξύ ύφεσης και ανάπτυξης. Κατά το 2017 αναμένεται να ανακάμψει, αν και εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι για την αναπτυξιακή προοπτική της. Η πρώτη κατηγορία κινδύνων συνδέεται με την αστάθεια στο διεθνές περιβάλλον.

Παράμετροι αστάθειας του διεθνούς περιβάλλοντος εντός του οποίου καλείται η ελληνική οικονομία να λειτουργήσει είναι:

(α) Οι διαδοχικές κρίσιμες εκλογικές αναμετρήσεις και η άνοδος του ευρωσκεπτικισμού στην ΕΕ. Μία ενδεχόμενη ενίσχυση των αντιευρωπαϊκών δυνάμεων θα επηρεάσει τις αποφάσεις των ηγετών πολλών χωρών της ΕΕ, με κίνδυνο την αποδυνάμωση των συλλογικών θεσμικών οργάνων της.

(β) Οι αβεβαιότητες που συνδέονται με την αλλαγή της εξωτερικής και της οικονομικής πολιτικής των ΗΠΑ από τη νέα προεδρία και δημιουργούν ασάφεια ως προς το νέο ρόλο των ΗΠΑ στον πλανήτη.

(γ) Οι διαφαινόμενες τάσεις ανόδου του εμπορικού προστατευτισμού με παράλληλη υστέρευση των ιδιωτικών παραγωγικών επενδύσεων και πτώση του διεθνούς εμπορίου.

(δ) Ενδεχόμενη αρνητική εξέλιξη των προσφυγικών-μεταναστευτικών ροών και αποτυχία στη διαχείρισή τους θα μπορούσε να ενδυναμώσει περαιτέρω την ανησυχία της κοινής γνώμης σε θέματα ασφάλειας και μετανάστευσης και να αυξήσει τον κίνδυνο της κοινωνικής εσωστρέφειας.

(ε) Η επιδείνωση των συνθηκών ασφάλειας διεθνώς, με σημαντικές οικονομικές απώλειες μέσω της μείωσης του εμπορίου, των μεταφορών και του τουρισμού.

(στ) Η γεωπολιτική αστάθεια στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Μεσογείου.

(ζ) Τέλος, η διαδικασία διαμόρφωσης της νέας ευρωπαϊκής οικονομικής αρχιτεκτονικής καθώς θα εξελίσσονται οι διαπραγματεύσεις ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου που θα οριστικοποιήσουν τις μεταξύ τους σχέσεις στη μετά το Brexit εποχή.

Οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι στο εσωτερικό συνδέονται κυρίως με τις καθυστερήσεις στην εφαρμογή του προγράμματος όπως αποτυπώνονται στις δυσχέρειες της δεύτερης αξιολόγησης. Αν συνεχιστούν οι καθυστερήσεις στην υλοποίηση του προγράμματος, θα δημιουργηθούν σοβαρά προσκόμματα στην προσδοκώμενη ανάπτυξη: θα υπάρξουν αρνητικές επιπτώσεις στο κλίμα και θα ανοίξει ένας νέος κύκλος αβεβαιότητας ως προς την ολοκλήρωση του προγράμματος. Η αβεβαιότητα θα οξυνθεί αν τελικώς δεν καταστεί δυνατή η συμμετοχή των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Τα παραπάνω θα υποσκάψουν την εμπιστοσύνη και θα λειτουργήσουν αποτρεπτικά στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων, η οποία, όπως αναφέρθηκε, αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την ανάπτυξη.

Κίνδυνοι ανακύπτουν και από τις καθυστερήσεις και την αναβλητικότητα στην εφαρμογή μεταρρυθμίσεων που έχουν αποφασιστεί ή από τις στρεβλώσεις στη λειτουργία του ανταγωνισμού που ενδέχεται να πλήξουν κρίσιμους τομείς της οικονομίας. Ενδεικτική είναι η περίπτωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, όπου, με πρόσφατα νομοθετήματα, εισήχθησαν ρυθμίσεις που στρεβλώνουν τη λειτουργία της και δημιουργούν μείζονα προβλήματα ακόμη και σε επιχειρήσεις που αποτελούν τον ακρογωνιαίο λίθο του συστήματος παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

5 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΓΙΑ ΙΣΧΥΡΗ ΚΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Από τις επιδόσεις του 2016 προκύπτει βάσιμα ότι η πρόβλεψη για ανάκαμψη το 2017 είναι ρεαλιστική, υπό την αυστηρή προϋπόθεση όμως ότι το πρόγραμμα προσαρμογής θα συνεχίσει να εφαρμόζεται χωρίς καθυστερήσεις.

Για να περάσει ωστόσο η οικονομία από την ανάκαμψη σε ισχυρή διατηρήσιμη ανάπτυξη, απαιτούνται ενεργητικές μεσοπρόθεσμες πολιτικές με στόχο την εξάλειψη των εμποδίων που σήμερα ανακόπτουν την άνοδο και τη δημιουργία ενός περιβάλλοντος σταθερότητας που θα ευνοήσει την αναζωπύρωση του επενδυτικού ενδιαφέροντος. Στα εμπόδια συγκαταλέγονται:

- η υπερφορολόγηση μιας φορολογικής βάσης με μειούμενη φοροδοτική ικανότητα,
- το ασταθές και ασαφές φορολογικό και γενικότερο νομικό πλαίσιο προστασίας των επενδυτών,
- οι γραφειοκρατικές και διοικητικές εμπλοκές, οι οποίες καθυστερούν την πραγματοποίηση επενδύσεων που έχουν ήδη εγκριθεί,
- οι μεγάλες καθυστερήσεις στην απονομή της δικαιοσύνης,

- η χαμηλή δανειοδοτική ικανότητα του τραπεζικού συστήματος και τα υψηλά επιτόκια δανεισμού,
- οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων και στις τραπεζικές συναλλαγές και, τέλος,
- οι στρεβλώσεις στις αγορές και ιδιαίτερα στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας από ατελέσφορες ρυθμιστικές παρεμβάσεις.

Η άρση των παραπάνω εμποδίων θα πρέπει να αποτελέσει κυρίαρχο μέλημα της στρατηγικής για την ανάπτυξη, η οποία περιγράφεται από τέσσερις συνιστώσες: αλλαγή του μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής, ενθάρρυνση των ξένων άμεσων επενδύσεων, έμφαση στην καινοτομία και διασφάλιση της κοινωνικής προστασίας.

(α) Αλλαγή του μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής

Το σοβαρότερο από τα εμπόδια που πρέπει να αρθεί σταδιακά είναι η υπέρμετρη φορολογική επιβάρυνση επιχειρήσεων και φυσικών προσώπων. Η υπερέκλυση του δημοσιονομικού στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα κατά το 2016 κατά κύριο λόγο προσδιορίστηκε από την υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων και πολύ λιγότερο από τη συγκράτηση των δημόσιων δαπανών. Η ανοδική πορεία των φορολογικών εσόδων οφείλεται στην αλλαγή των συντελεστών άμεσης και έμμεσης φορολογίας, αλλά και στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης λόγω της εκτεταμένης χρήσης των ηλεκτρονικών συναλλαγών, η οποία συνέβαλε στον περιορισμό της απόκρυψης εισοδημάτων. Ωστόσο, το ακολουθούμενο μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής λειτουργεί πλέον ανασταλτικά για την ανάπτυξη, συμβάλλει στην αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του ιδιωτικού τομέα προς το Δημόσιο και ενθαρρύνει τη φοροδιαφυγή και την αδήλωτη εργασία.

Η είσοδος της οικονομίας σε μια αναπτυξιακή πορεία απαιτεί αλλαγή του ακολουθούμενου “φοροκεντρικού” μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στη

συγκράτηση και συστηματική αναδιάρθρωση των μη παραγωγικών δαπανών, στη μείωση του υπέρμετρου φορολογικού βάρους στην παραγωγική οικονομία, καθώς και των ασφαλιστικών εισφορών, και στην αποδοτικότερη αξιοποίηση και διαχείριση της δημόσιας περιουσίας. Απαιτείται δηλαδή η δημιουργία ενός “δημοσιονομικού περιβάλλοντος” κατάλληλου για τη στήριξη της αναπτυξιακής προσπάθειας. Εξάλλου, η υλοποίηση των βραχυπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους, η εξειδίκευση των μεσομακροπρόθεσμων μέτρων και η ενδεχόμενη ποσοτικοποίηση ρεαλιστικών δημοσιονομικών στόχων για μετά το 2018 είναι αποφάσεις που θα συμβάλουν στη δημιουργία ενός επαρκούς “δημοσιονομικού περιβάλλοντος”. Συγκεκριμένα, η καλύτερη του αναμενομένου επίδοση στην επίτευξη συγκεκριμένων στόχων για το πρωτογενές αποτέλεσμα, σε συνδυασμό με την υλοποίηση των συμφωνημένων μεταρρυθμίσεων, μπορεί να οδηγήσει σε σταδιακή μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης χωρίς να απειληθεί η δημοσιονομική ισορροπία. Επισημαίνεται ότι μεγαλύτερα συμπληρωματικά οφέλη μπορούν να εξασφαλιστούν εφόσον ο “δημοσιονομικός χώρος” που δημιουργούν είτε οι υπεραποδόσεις των φορολογικών εσόδων είτε οι μεταρρυθμίσεις χρησιμοποιηθεί για να γίνουν μειώσεις των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος. Παράλληλα, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να στηρίξει την ανάπτυξη με τη θέσπιση ενός σταθερού, διεθνώς ανταγωνιστικού και κοινωνικά δίκαιου φορολογικού συστήματος.

(β) Ενθάρρυνση των ξένων άμεσων επενδύσεων

Με δεδομένο, πρώτον, ότι οι επενδύσεις σήμερα ως ποσοστό του ΑΕΠ απέχουν πολύ από το αντίστοιχο ποσοστό που προϋπήρχε της κρίσης (11% έναντι 24% του ΑΕΠ) και, δεύτερον, ότι η χρονίως χαμηλή εγχώρια αποταμίευση δεν είναι από μόνη της αρκετή να χρηματοδοτήσει ένα ικανοποιητικό επίπεδο επενδύσεων και συνεπώς να στηρίξει ταχεία ανάπτυξη, επείγει η προσέλκυση ξένων κεφαλαίων για επενδύσεις σε συνεργασία με εγχώριες επιχειρήσεις. Εκτός του τουρισμού, υπάρ-

χουν πολλοί κλάδοι της οικονομίας με αξιόλογα αποθέματα αναπτυξιακού δυναμικού, εξαγωγικό προσανατολισμό και υψηλής ποιότητας ανθρώπινο κεφάλαιο. Για την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων απαιτούνται: η θέσπιση ενός σταθερού, σύγχρονου και ευνοϊκού φορολογικού συστήματος, η μείωση του μη μισθολογικού κόστους των επιχειρήσεων, η ενθάρρυνση της καινοτομίας και των εξαγωγών και η δημιουργία ενός προβλέψιμου οικονομικού περιβάλλοντος φιλικού προς την επιχειρηματικότητα.

Η προσέλκυση και η διατήρηση ξένων άμεσων επενδύσεων εκτιμάται ότι θα υποστηρίξουν την έξοδο της χώρας από την κρίση και την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις συνεπάγονται σημαντικά οφέλη για την ελληνική οικονομία: εισαγωγή νέων τεχνολογιών και προώθηση της καινοτομίας, αναβάθμιση του αποθέματος κεφαλαίου (υλικού και ανθρώπινου), ανάπτυξη νέων κλάδων και προϊόντων υψηλότερης προστιθέμενης αξίας, ιδιαίτερα στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, ενίσχυση του ανταγωνισμού και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Ειδικότερα, οι ξένες άμεσες επενδύσεις που επιδιώκουν να αυξήσουν τις εξαγωγές συνιστούν γρήγορο και αποτελεσματικό μέσο για την αναδιάρθρωση του εγχώριου παραγωγικού προτύπου. Η ενσωμάτωση των ελληνικών επιχειρήσεων σε παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, η μεταφορά τεχνογνωσίας και πληροφοριών για τις εξωτερικές αγορές, καθώς και η αξιοποίηση πιο σύγχρονων παραγωγικών διαδικασιών ανάλογων με εκείνες που χρησιμοποιούν ξένοι ανταγωνιστές με στόχο τη στροφή προς πιο σύνθετα προϊόντα, βελτιώνουν την παραγωγικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και κατ' επέκταση τον εξαγωγικό δυναμισμό τους.

Καθυστερήσεις, αναβλητικότητα και απροθυμία υλοποίησης των ιδιωτικοποιήσεων που έχουν ήδη εγκριθεί και δρομολογηθεί λειτουργούν ως σοβαρά αντικίνητρα προσέλκυσης παραγωγικών επενδύσεων.

(γ) Καινοτομία και εκπαίδευση

Η ενθάρρυνση της έρευνας, η διάχυση της τεχνολογίας και η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας αποτελούν το τρίπτυχο για να ενθαρρυνθεί μια πιο αποτελεσματική χρησιμοποίηση του ανθρώπινου κεφαλαίου, η οποία θα εστιάζει στη δημιουργία αξίας μέσω της διασύνδεσης του απομονωμένου δημόσιου ερευνητικού συστήματος με τον παραγωγικό τομέα, συμβάλλοντας έτσι στην επιστροφή της ανάπτυξης στην Ελλάδα. Γενικότερα, η δημόσια παρέμβαση μπορεί να ενθαρρύνει τόσο τη διάχυση της τεχνολογίας, δηλαδή τη στήριξη της εμπορικής αξιοποίησης της ερευνητικής δραστηριότητας που παράγεται στα πανεπιστήμια και τα ερευνητικά κέντρα (άδειες και δικαιώματα ευρεσιτεχνίας), όσο και την παροχή παραγωγικής διεξόδου στις φιλοδοξίες των χαρισματικών και ταλαντούχων νέων επιστημόνων. Για να επιτευχθεί αυτός ο κοινός στόχος, θα πρέπει, πρώτον, να εμπεδωθεί ευρέως στην κοινωνία μια κουλτούρα επιχειρηματικότητας και η αναγνώριση της αριστείας και, δεύτερον, να αξιοποιηθούν οι πόροι των υφιστάμενων ταμείων παροχής εγγυήσεων και χρηματοδότησεων. Ο ν. 4429 του Οκτωβρίου 2016, με τον οποίο ιδρύθηκε το Ελληνικό Ίδρυμα Έρευνας και Καινοτομίας (ΕΛΙΑΔΕΚ), αποτέλεσε ένα θετικό βήμα προς την κατεύθυνση αυτή, ενώ είχε προηγηθεί η υπογραφή από το Ελληνικό Δημόσιο και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) μιας “Συμφωνίας Χρηματοδότησης της Έρευνας”. Η αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων εξάλλου που προσφέρει το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF), του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, καθώς και των πόρων του ΕΣΠΑ 2014-2020, αποτελεί διεξόδο στο πρόβλημα της χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν νέες τεχνολογίες.

(δ) Μείωση της ανισοκατανομής εισοδήματος και καταπολέμηση της φτώχειας

Ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας μειώθηκε για δεύτερο κατά σειρά έτος (για τα εισοδήματα του 2014), παραμένει, ωστόσο, ο έβδομος υψη-

λότερος στην ΕΕ-28 και σημαντικά επάνω από το μέσο όρο. Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται είτε σε κίνδυνο φτώχειας είτε σε κατάσταση κοινωνικού αποκλεισμού μειώθηκε ελαφρά, ενώ το ποσοστό των ατόμων με υλικές στερήσεις αυξήθηκε. Ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι τη μεγαλύτερη αύξηση κατέγραψε η ομάδα των παιδιών κάτω των 17 ετών. Παράλληλα, οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα, αν και παρέμειναν αμετάβλητοι, είναι δυσμενέστεροι σε σχέση με τους αντίστοιχους για την ΕΕ-28. Ο στοχευμένος σχεδιασμός των κοινωνικών μεταβιβάσεων έχει αποδειχθεί ότι συμβάλλει αποτελεσματικά στη μείωση της φτώχειας. Μέτρα στην κατεύθυνση αυτή είναι: (α) η εφαρμογή από το Φεβρουάριο του 2017 σε εθνική κλίμακα του προγράμματος Κοινωνικού Εισοδήματος Αλληλεγγύης (πρώην ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος), (β) η προστασία των ανέργων και η αντιμετώπιση της ακραίας φτώχειας και (γ) η αναβάθμιση του επιδόματος στήριξης τέκνων.

Εξάλλου, η σύνθεση της ανεργίας και η αργή αποκλιμάκωσή της, σε συνδυασμό με το υψηλό ποσοστό των νέων εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης και κατάρτισης, αναδεικνύουν την ανάγκη να δοθεί έμφαση στη διά βίου εκπαίδευση και την καλύτερη αντιστοίχιση των δεξιοτήτων των εργαζομένων με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας. Οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και τα προγράμματα κατάρτισης του ΟΑΕΔ μπορούν να συμβάλουν προς αυτή την κατεύθυνση με τον κατάλληλο σχεδιασμό και στόχευση και την ορθή αξιοποίηση των διαθέσιμων, κυρίως ευρωπαϊκών, πόρων.

Σε ένα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον με απρόβλεπτες και συνεχείς αναταράξεις, η συμμε-

τοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ είναι σήμερα ασπίδα προστασίας έναντι των κινδύνων που αναδύονται. Γι' αυτό πρέπει η χώρα να ισχυροποιήσει τη θέση της ως ισότιμου εταίρου και να συμμετέχει ενεργά στις διαδικασίες για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής συνοχής.

Για να γίνει όμως αυτό, η Ελλάδα πρέπει να επανέλθει στην κανονικότητα, ολοκληρώνοντας με επιτυχία το πρόγραμμα προσαρμογής. Πρέπει να οικειοποιηθεί τις αλλαγές που γίνονται, διότι γίνονται επ' ωφελεία της. Πρέπει να προχωρήσει άμεσα στον εκσυγχρονισμό και την προσαρμογή στο υψηλότερο δυνατόν ευρωπαϊκό πρότυπο της δημόσιας διοίκησης, των θεσμών και του κράτους δικαίου, πράγματα που κανένα μνημόνιο δεν μπορεί να επιτύχει.

Στο τελευταίο στάδιο που διανύουμε, αυτά που πρέπει να γίνουν είναι ελάχιστα σε σχέση με το μεγάλο όγκο των αλλαγών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί από το 2010 μέχρι σήμερα. Η διαδικασία της οικονομικής προσαρμογής έχει σε μεγάλο βαθμό ολοκληρωθεί, όπως αυτό αντανακλάται και στα τελευταία διαθέσιμα οικονομικά μεγέθη. Ειδικότερα όσον αφορά τη δημοσιονομική προσαρμογή, από το 2010 μέχρι σήμερα έχει επιτευχθεί σχεδόν το 90% της απαιτούμενης μέχρι το 2018 προσαρμογής. Η ελληνική οικονομία κατέβαλε επίπονες προσπάθειες και επέτυχε την εξάλειψη συσσωρευμένων σημαντικών διαρθρωτικών ατελειών και ανισορροπιών, επιδεικνύοντας ισχυρές αντοχές. Τα αποθέματα αναπτυξιακού δυναμικού και ιδιαιτέρως ανθρώπινου κεφαλαίου που διαθέτει είναι αξιόλογα και έτοιμα, υπό τις κατάλληλες συνθήκες, να ενεργοποιηθούν και να ωθήσουν εκ νέου την οικονομία σε έναν ενάρετο αναπτυξιακό κύκλο.

III ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το 2016 η **παγκόσμια οικονομία** εκτιμάται ότι αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,1%, που αποτελεί το χαμηλότερο ρυθμό μεγέθυνσης από το 2009 και αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες σε ένα περιβάλλον υποτονικής αύξησης των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και του διεθνούς εμπορίου, αλλά και αβεβαιότητας γύρω από θεσμικές και πολιτικές εξελίξεις όπως το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος για την Ευρωπαϊκή Ένωση και των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ.

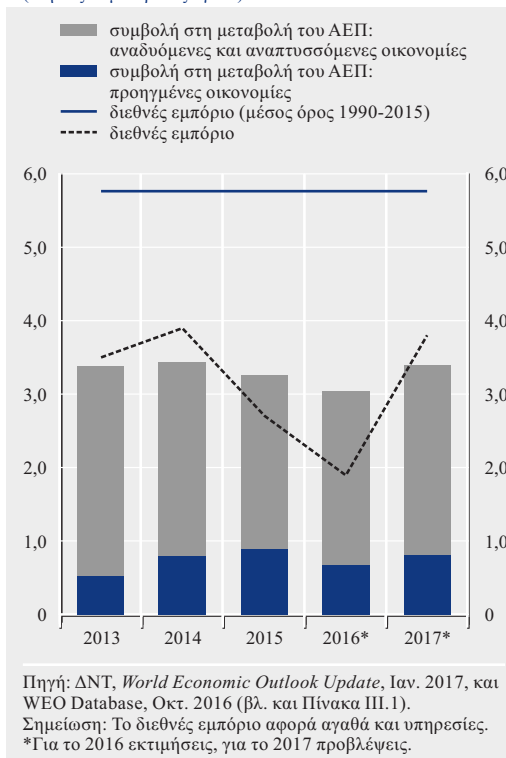
Οι οικονομικές προοπτικές για το 2017 διαγράφονται θετικότερες τόσο για τις προηγμένες όσο και για τις αναδυόμενες οικονομίες, καθώς ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται να επιταχυνθεί, παραμένοντας ωστόσο κάτω από το μακροχρόνιο μέσο όρο του (βλ. Διάγραμμα III.1), ενώ και ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών και σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να ανακάμψει. Έτσι, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ προβλέπεται να ανέλθει σε 3,4% το 2017 και ο ρυθμός μεγέθυνσης των προηγμένων και των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών σε 1,9% και 4,5% αντίστοιχα, ενώ ο ρυθμός μεγέθυνσης των οικονομιών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης προβλέπεται να διατηρηθεί γύρω στο 3% το 2017.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη **ζώνη του ευρώ** εκτιμάται ότι ανήλθε σε 1,7% το 2016 και προβλέπεται να παραμείνει στο ίδιο περίπου επίπεδο το 2017, παρά την αναμενόμενη υποχώρηση της ζήτησης από το Ηνωμένο Βασίλειο, υπό την επίδραση της εξαιρετικά διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, της ουσιαστικά ουδέτερης δημοσιονομικής πολιτικής και της ωρίμανσης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ και η σημαντική πρόοδος προς τη δημοσιονομική εξυγίανση επιτρέπουν πλέον τη βελτίωση του μίγματος της οικονομικής πολιτικής, χωρίς να διακυβεύεται η δημοσιονομική σταθερότητα (βλ. Πλαίσιο III.2).

Παράγοντες αβεβαιότητας για τις οικονομικές προοπτικές της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής

Διάγραμμα III.1 Συμβολή στη μεταβολή του παγκόσμιου ΑΕΠ και ρυθμός μεταβολής διεθνούς εμπορίου

(ετήσιες % μεταβολές όγκου)



κής οικονομίας αποτελούν οι διαφαινόμενες τάσεις εμπορικού προστατευτισμού και ενδεχόμενη υστέρηση, σε σχέση με τις τρέχουσες προβλέψεις, των ιδιωτικών επενδύσεων και του παγκόσμιου εμπορίου, οι επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία και τις χρηματοπιστωτικές αγορές από την αλλαγή στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική στις ΗΠΑ, καθώς και οι οικονομικές επιπτώσεις πολιτικών εξελίξεων.

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

Παγκόσμια οικονομία

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας υποχώρησε ελαφρώς το 2016

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία τα οποία ήταν διαθέσιμα μέχρι και τις 13.2.2017.

(3,1% από 3,2% το 2015), καθώς παρατηρήθηκε επιβράδυνση στις προηγμένες οικονομίες, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανάπτυξης παρέμεινε αμετάβλητος. Ανασχετικά επέδρασαν γενικά, παρά τις επιμέρους διαφορές των εξελίξεων στις μεγαλύτερες οικονομίες, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και η υποτονική αύξηση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, ενώ οι πολιτικές εξελίξεις στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ προκάλεσαν πρόσκαιρη αύξηση της αβεβαιότητας και μικρή άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων προς τα τέλη του 2016. Ωστόσο, υπάρχει αβεβαιότητα ως προς τη μεσοπρόθεσμη επίδραση των εξελίξεων αυτών.

Παρότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο επιβραδύνθηκε το 2016, το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, ενώ οι εξελίξεις διαφοροποιούνται σημαντικά μεταξύ των οικονομιών.

Στις **ΗΠΑ**, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 1,6% το 2016 από 2,6% το 2015, παρά τη σημαντική επιτάχυνσή του το β' εξάμηνο του έτους (το γ' τρίμηνο το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5% σε ετησιοποιημένη βάση). Η πώση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου κυρίως στον ενεργειακό κλάδο, η αυξημένη διόρθωση των αποθεμάτων και η συνεχιζόμενη ισχυροποίηση του δολαρίου υπήρξαν τα κύρια αίτια της επιβράδυνσης. Ωστόσο, η οικονομία πλέον κινείται πλησίον του δυνητικού ρυθμού και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω στο 4,9% το 2016, από 5,3% το 2015 και 9,6% το 2010. Μετά τις εκλογές του Νοεμβρίου, η δεδηλωμένη πρόθεση της νέας προεδρίας για περικοπή φόρων και αύξηση των δημόσιων δαπανών με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας προσέθεσε κάποια αβεβαιότητα σχετικά με την προοπτική του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ. Παράλληλα όμως, η υλοποίηση των εξαγγελιών της νέας προεδρίας θα μπορούσε να ενισχύσει το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ κατά 0,4 και 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017 και το 2018 αντιστοίχως σύμφωνα με εκτιμή-

σεις του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), με παράλληλη ευνοϊκή διάχυση στην οικονομική δραστηριότητα άλλων οικονομιών.² Σύμφωνα με τις πιο συγκρατημένες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), η πιθανή σωρευτική ενίσχυση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ των ΗΠΑ για το 2017 και το 2018 θα φθάσει το 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας.³

Στην **Ιαπωνία**, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το 2016, εξέλιξη που ανέστειλε τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής και οδήγησε σε αναβολή για το 2019 της προγραμματισμένης αύξησης του φόρου κατανάλωσης. Οι ιαπωνικές αρχές προέβησαν το Δεκέμβριο του 2016 σε αναθεώρηση της μεθοδολογίας καταγραφής και των ιστορικών εθνικολογιστικών στοιχείων, με αποτέλεσμα την προς τα άνω αναθεώρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ. Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή, συγκρατώντας τον καθοδικό κύκλο της οικονομίας. Οι επιπτώσεις από το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος τον Ιούνιο εμφανίστηκαν περιορισμένες στην πραγματική οικονομία το 2016 και εστιάστηκαν κυρίως στις αγορές συναλλάγματος. Το ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε στο 2,0% το 2016 από 2,2% το 2015, ενώ το χαμηλό ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω στο 4,9% από 5,3% το 2015. Η έντονη υποχώρηση της ισοτιμίας της στερελίνας μετά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος για αποχώρηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), καθώς και η μείωση του βασικού επιτοκίου από την Τράπεζα της Αγγλίας στο 0,25% στις αρχές Αυγούστου του 2016 εκτιμάται ότι περιορίζουν την αναμενόμενη επιδείνωση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης της βρετανικής οικονομίας, ενώ ήδη ασκούν αυξητικές πιέσεις στον εγχώριο πληθωρισμό.

Στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες**, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι παρέμεινε σχετικά χαμηλός και αμετά-

² OECD, *Economic Outlook*, Νοέμβριος 2016, Box 1.1.

³ IMF, *WEO Update*, Ιανουάριος 2017.

Πίνακας III.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθ- μός κλα- στών	Με- ρίδιο στο ΑΕΠ ¹ (%)	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχου- σών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
			Παγκόσμιο σύνολο	191	100,0	3,2	3,1	3,4									
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	39	42,4	2,1	1,6	1,9	0,3	0,8	1,7	-2,8	-3,0	-2,7				0,6	0,7	0,6
ΗΠΑ		15,8	2,6	1,6	2,3	0,1	1,2	2,3	-3,5	-4,1	-3,7	105,2	108,2	108,4	-2,6	-2,5	-2,7
Ιαπωνία ⁴		4,2	1,2	0,9	0,8	0,8	-0,2	0,5	-5,2	-5,2	-5,1	248,0	250,4	253,0	3,3	3,7	3,3
Ην. Βασίλειο		2,4	2,2	2,0	1,5	0,0	0,7	2,5	-4,4	-3,4	-2,8	89,0	88,6	88,1	-4,3	-5,0	-4,8
Ζώνη του ευρώ	19	12,0	2,0	1,7	1,6	0,0	0,2	1,7	-2,1	-1,7	-1,4	92,6	91,5	90,4	3,3	3,6	3,2
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	152	57,6	4,1	4,1	4,5	4,7	4,5	4,4	-4,5	-4,7	-4,4				-0,1	-0,3	-0,4
Κίνα		17,3	6,9	6,7	6,5	1,4	2,1	2,3	-2,7	-3,0	-3,3	42,9	46,3	49,9	3,0	2,4	1,6
Ρωσία		3,3	-3,7	-0,6	1,1	15,5	7,2	5,0	-3,5	-3,9	-1,5	16,4	17,1	17,9	5,2	3,0	3,5

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2017 και *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2016. Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Winter 2017*, Φεβρουάριος 2017.

Σημειώσεις: Για το 2016 εκτιμήσεις και για το 2017 προβλέψεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2015, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

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

3 Γενικής κυβέρνησης.

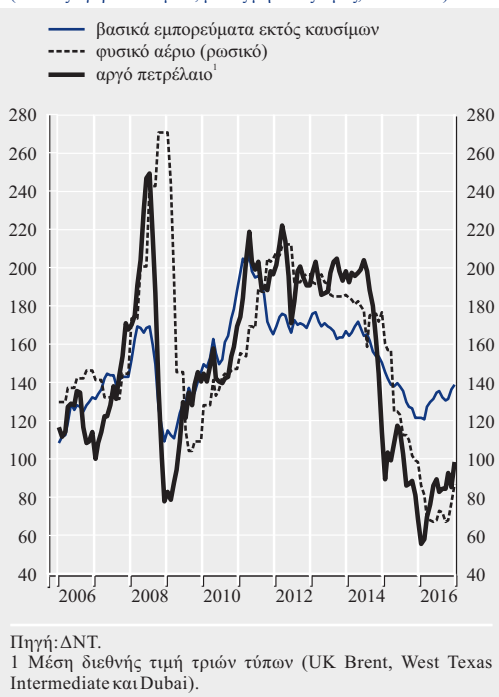
4 Οι Ιαπωνικές αρχές προέβλεψαν το Δεκέμβριο του 2016 σε υιοθέτηση του συστήματος εθνικών λογαριασμών SNA 2008, καταργώντας το SNA 1993, με αποτέλεσμα την προς τα άνω αναθεώρηση των πρόσφατων στοιχείων μεταβολής του ΑΕΠ.

βλητος στο 4,1% το 2016, όμως οι εξελίξεις στις επιμέρους οικονομίες διαφέρουν σημαντικά. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις δύο μεγαλύτερες αναδυόμενες οικονομίες (Κίνα και Ινδία) επιβραδύνθηκε, ενώ μικρότερη ύφεση έναντι του 2015 σημειώθηκε στη Βραζιλία και ιδιαίτερα στη Ρωσία, καθώς οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων των οποίων είναι βασικοί εξαγωγείς ανέκαμψαν στη διάρκεια του έτους. Ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε στις οικονομίες της Μέσης Ανατολής, ενώ επιβραδύνθηκε στις αναδυόμενες ευρωπαϊκές οικονομίες. Στην οικονομία της Κίνας, η διαδικασία επιβράδυνσης και εξισορρόπησης της εγχώριας ζήτησης εμφανίζεται ομαλή επί του παρόντος. Το ΑΕΠ επιβραδύνθηκε λιγότερο από ό,τι προβλεπόταν, καθώς οι αυξημένες δημόσιες επενδύσεις υποκατέστησαν την υποχώρηση των ιδιωτικών, ενώ η αγορά ακινήτων, η οποία επλήγη το 2015, ανέκαμψε. Οι εξαγωγές της Κίνας εκτιμάται ότι αυξήθηκαν εκ νέου το 2016, έναντι μείωσής τους το προηγούμενο έτος (2016: +1,9%, 2015: -1,8%).

Η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 1,9% το 2016 από 2,7% το 2015, καθώς η επιβράδυνση του διεθνούς εμπορίου στις προηγμένες οικονομίες ήταν σημαντικότερη από την ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου στις αναδυόμενες οικονομίες. Για το 2017 προβλέπεται ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου με επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου στο 3,8% (βλ. Διάγραμμα III.1), που όμως υπολείπεται σημαντικά από το μακροχρόνιο μέσο όρο (5,8% την τελευταία 25ετία). Η υποτονικότητα του ρυθμού αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, σε σχέση με το παρελθόν αλλά και σε σχέση με την άνοδο του παγκόσμιου ΑΕΠ, αποδίδεται κυρίως στο χαμηλό ρυθμό ανόδου των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, και συνεπώς στην περιορισμένη διεθνή ζήτηση κεφαλαιακών και ενδιάμεσων αγαθών, και στην ανάσχεση της τάσης διεθνοποίησης των αλυσίδων παραγωγής και αξίας. Σύμφωνα με θεωρητικές και εμπειρικές μελέτες, το διεθνές εμπόριο ενι-

Διάγραμμα III.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2006-Δεκέμβριος 2016)

(δείκτες αγοραίων τιμών, μέσες μηνιαίες τιμές, 2005=100)



σχύει το διεθνή ανταγωνισμό, αυξάνει την εξειδίκευση και τις οικονομίες κλίμακας, βελτιώνει την κατανομή των πόρων και επιτρέπει τη διάχυση της τεχνογνωσίας. Συνεπώς, οι εξελίξεις των τελευταίων ετών στο διεθνές εμπόριο συνέτειναν στη χαμηλή άνοδο του προϊόντος και της παραγωγικότητας που παρατηρείται διεθνώς. Η έντονη άνοδος του διεθνούς εμπορίου προ κρίσης συνδέεται και με τη σημαντική μείωση της ανισότητας μεταξύ χωρών που παρατηρήθηκε από το 1990 και μετά, αν και η ανισότητα εντός κάθε χώρας συνολικά αυξήθηκε την 25ετία έως το 2013, παρά μια μικρή βελτίωση την τελευταία 5ετία αυτής της περιόδου (βλ. Πλαίσιο III.1).

Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, παρά την ανάκαμψη που σημείωσαν στη διάρκεια του 2016, σε μέσα επίπεδα έτους υποχώρησαν έναντι του 2015, για τέταρτο συνεχόμενο έτος (βλ. Διάγραμμα III.2). Ως αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών, παρατηρήθηκε περαιτέρω επιδείνωση τόσο του ισοζυγίου

πληρωμών και των δημόσιων οικονομικών των αναδυόμενων οικονομιών οι οποίες εξαγωγή βασικά εμπορεύματα (Ρωσία, Βραζιλία, Βενεζουέλα κ.ά.) όσο και της κερδοφορίας και του χρέους των πετρελαϊκών εταιριών κυρίως στις ΗΠΑ. Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου εκτιμάται ότι υποχώρησαν κατά 15,9% το 2016 (σε 42,7 δολ. το βαρέλι, μέσα επίπεδα έτους), έναντι μεγάλης μείωσης κατά 47,2% το 2015, σε περιβάλλον συνεχούς αύξησης της παγκόσμιας παραγωγής και των αποθεμάτων και υποτονικής ανόδου της παγκόσμιας ζήτησης. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων εκτιμάται ότι υποχώρησαν κατά 2,7% το 2016, έναντι μείωσης κατά 17,4% το 2015. Για το 2017 προβλέπεται άνοδος της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου (20% σύμφωνα με το ΔΝΤ), καθώς οι χώρες του ΟΠΕΚ συμφώνησαν στα τέλη Νοεμβρίου του 2016 σε από κοινού περιορισμό κατά 4,5% της ημερήσιας παραγωγής τους το α' εξάμηνο του 2017. Η ανάκαμψη της επενδυτικής δραστηριότητας σε ακίνητα και υποδομές στην Κίνα και η αναμενόμενη τόνωση των επενδύσεων σε υποδομές στις ΗΠΑ αναμένεται ότι θα ασκήσουν αυξητικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός καυσίμων, όπως λ.χ. τα μέταλλα.

Η νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες ακολουθεί αποκλίνουσες κατευθύνσεις, αφού μόνο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει ξεκινήσει διαδικασία επιστροφής της νομισματικής πολιτικής στην κανονικότητα, καθώς η αγορά εργασίας έχει βελτιωθεί σημαντικά και ο πληθωρισμός ενισχύεται. Αντιθέτως, η ΕΚΤ και η Τράπεζα της Αγγλίας άσκησαν ακόμη περισσότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική εντός του 2016. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μ.β. στο εύρος-στόχο 0,50%-0,75% στις 15 Δεκεμβρίου 2016, μετά την αύξησή του κατά 0,25 της ποσοστιαίας μονάδας στις 16 Δεκεμβρίου 2015. Η ΕΚΤ στις 10 Μαρτίου 2016 μείωσε κατά 5 μονάδες βάσης στο 0,0% το βασικό επιτόκιο για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Παράλληλα, μείωσε περαιτέρω το ήδη

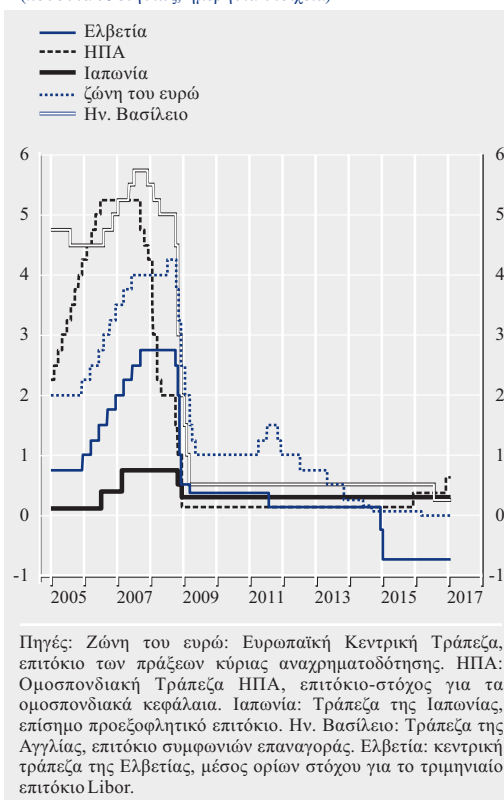
αρνητικό επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων από τις εμπορικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος κατά 10 μ.β. στο -0,40%. Τέλος, εγκαινίασε το πρόγραμμα αγορών και ομολογιακών τίτλων τους οποίους έχουν εκδώσει μη τραπεζικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ. Το Δεκέμβριο ανακοινώθηκε η παράταση του προγράμματος αγορών τίτλων (APP) και μετά το Μάρτιο του 2017, τουλάχιστον μέχρι το Δεκέμβριο του 2017, ανάλογα με τις εξελίξεις στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ, με μείωση όμως του μηνιαίου ορίου αγορών από τα 80 στα 60 δισεκ. ευρώ. Η **Τράπεζα της Αγγλίας** στις 4 Αυγούστου 2016 προέβη σε μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 0,25 της ποσοστιαίας μονάδας στο 0,25%, ενώ αύξησε το ανώτατο ύψος των αγορών περιουσιακών στοιχείων κατά 60 δισεκ. στα 435 δισεκ. στερλίνες. Παράλληλα, ξεκίνησε πρόγραμμα αγορών εταιρικών ομολόγων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ύψους 10 δισεκ. στερλινών. Στις υπόλοιπες προηγμένες οικονομίες η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά διευκολυντική. Χαρακτηριστικότερη περίπτωση είναι εκείνη της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας, η οποία συνεχίζει να διατηρεί αρνητικά, από τις αρχές του 2015, τα βασικά της επιτόκια σε μια προσπάθεια αποθάρρυνσης της μεγάλης εισροής κεφαλαίων και της συνακόλουθης ανατιμητικής πίεσης επί του ελβετικού φράγκου (βλ. Διάγραμμα III.3).

Η **δημοσιονομική πολιτική** στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται ότι προσέφερε ήπια στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα το 2016. Η δημοσιονομική επίδραση, όπως αυτή υπολογίζεται από τη μεταβολή του λόγου του διαρθρωτικού αποτελέσματος προς το δυνητικό προϊόν, εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι υπήρξε ελαφρώς επεκτατική στη Γερμανία, για πρώτη φορά ύστερα από τρία έτη, αλλά και στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ενώ υπήρξε ουδέτερη στην Ιαπωνία και συστατική στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε ως ποσοστό του

Διάγραμμα III.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2005 - 31 Ιανουαρίου 2017)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



ΑΕΠ, για πρώτη φορά το 2016 μετά από έξι συνεχόμενα έτη μείωσής του, και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 3,6% του ΑΕΠ. Στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο 4,1% του ΑΕΠ από 3,5% το 2015 (αισθητά χαμηλότερο από το μέγιστο 13,1% του ΑΕΠ το 2009), ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκε περαιτέρω στο 108,2% του ΑΕΠ. Στην Ιαπωνία το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι παρέμεινε σχετικά υψηλό και σταθερό στο 5,2% του ΑΕΠ το 2016 (συγκρινόμενο με το μέγιστο 10,4% του ΑΕΠ το 2009), ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αυξήθηκε εκ νέου στο 250,4% του ΑΕΠ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 3,4% του ΑΕΠ από 4,4% το 2015, ενώ το διαρθρωτικό έλλειμμα μειώθηκε στο 3,7% του δυνητικού προϊόντος από 4,5% το προηγού-

μενο έτος. Η συσταλτική αυτή δημοσιονομική πολιτική είχε ως αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους στο 89% του ΑΕΠ.

Ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ καλούν τις κυβερνήσεις σε ταυτόχρονη και σημαντική αύξηση των δημόσιων επενδυτικών δαπανών, η οποία θα αποτελέσει καταλύτη στην ισχυρότερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου, ακόμη και στις οικονομίες εκείνες που υποχρεούνται από τις δικές τους συνθήκες να συνεχίσουν τις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Το 2017 προβλέπεται επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,4% σύμφωνα με το ΔΝΤ), με βασική κινητήρια δύναμη την ανάκαμψη των αναδυόμενων οικονομιών πλην της Κίνας. Η Ρωσία και η Βραζιλία προβλέπεται να επιστρέψουν σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, 1,1% και 0,5% αντίστοιχα, μετά από διετή

οικονομική ύφεση καθώς οι εξαγωγικές τους εισπράξεις θα βελτιωθούν. Η ανάκαμψη των αναδυόμενων οικονομιών, η οποία ήδη γίνεται αισθητή στη διεθνή ναυλαγορά, προβλέπεται ότι θα δώσει ώθηση στο παγκόσμιο εμπόριο, το οποίο προβλέπεται να αναπτυχθεί με ρυθμό 3,8% το 2017, αλλά και στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, βελτιώνοντας την εξωτερική ζήτηση για τις προηγμένες οικονομίες. Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις αυτές σχετίζονται με: α) το ενδεχόμενο αναβολής της εφαρμογής των επεκτατικών μέτρων που έχουν εξαγγελθεί στις ΗΠΑ, β) το ενδεχόμενο λήψης περιοριστικών μέτρων για το διεθνές εμπόριο από κυβερνήσεις, γ) την αβεβαιότητα σχετικά με πολιτικές εξελίξεις σε ευρωπαϊκές χώρες όπου θα διεξαχθούν εθνικές εκλογές εντός του 2017 και δ) γεωπολιτικές εντάσεις, καθώς και φαινόμενα τρομοκρατίας που βρίσκονται σε έξαρση και πλήττουν τους τομείς που συνδέονται με τον τουρισμό.

Πλαίσιο III.1

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΙΣΟΤΗΤΑΣ ΤΙΣ ΤΕΛΕΥΤΑΙΕΣ ΔΕΚΑΕΤΙΕΣ, ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΑΝΕΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ: ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ, ΣΤΟΧΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΦΤΩΧΕΙΑΣ

Τις τελευταίες τρεις δεκαετίες η οικονομική ανισότητα, μετρούμενη μεταξύ χωρών, έχει μειωθεί σημαντικά, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τη σχετική βελτίωση των εισοδημάτων σε μεγάλες αναπτυσσόμενες χώρες. Ωστόσο, η ανισότητα εντός κάθε χώρας αυξήθηκε συνολικά την 25ετία έως το 2013, παρά μια μικρή βελτίωση την τελευταία 5ετία αυτής της περιόδου. Επιπλέον, σε ανεπτυγμένες χώρες όπως οι ΗΠΑ καταγράφεται σημαντική άνοδος του εισοδηματικού μεριδίου του πλουσιότερου 1% των νοικοκυριών, ενώ τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη διαπιστώνεται αυξανόμενη “εισοδηματική πόλωση”, δηλ. αύξηση του αριθμού των νοικοκυριών στα υψηλότερα και στα χαμηλότερα κλιμάκια εισοδήματος και μείωση του αριθμού στα μεσαία κλιμάκια. Έτσι, ορισμένοι αναλυτές θέτουν το ερώτημα αν τείνει να εξαφανιστεί η μεσαία τάξη. Από πλευράς πολιτικής, οι χώρες του ΟΗΕ έχουν θέσει ως πρώτο στόχο της βιώσιμης ανάπτυξης την εξάλειψη όλων των μορφών φτώχειας παντού, ενώ στην ΕΕ η Στρατηγική “Ευρώπη 2020” αποβλέπει στη διαμόρφωση και εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών με βασική επιδίωξη τη μείωση του αριθμού των ατόμων που βρίσκονται σε κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού κατά τουλάχιστον 20 εκατομμύρια. Οι ανωτέρω εξελίξεις και ο σχετικός διάλογος συντελούν στην καλύτερη κατανόηση της εξέλιξης της φτώχειας και της ανισότητας και στην Ελλάδα (βλ. Κεφάλαιο V.5, ενότητα 4), αλλά είναι δυνατόν να συμβάλουν και στην ερμηνεία ορισμένων πολιτικοκοινωνικών μετατοπίσεων που παρατηρούνται τον τελευταίο καιρό στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ.

Βασικές διαπιστώσεις για την ανισότητα

- Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Παγκόσμιας Τράπεζας,¹ μετά από σταθερή αύξηση της παγκόσμιας ανισότητας από το 1820 έως το τέλος της δεκαετίας του 1980, από τη δεκαετία του 1990 και μετά υπήρξε σημαντική μείωση της ανισότητας μεταξύ χωρών, η οποία αντανάκλασε τη σύγκλιση των εισοδημάτων σε χώρες όπως η Κίνα ή η Ινδία προς εκείνα των περισσότερο ανεπτυγμένων χωρών. Ωστόσο, ο συντελεστής Gini για την ανισότητα εντός των χωρών αυξήθηκε σημαντικά μεταξύ 1988 και 1998, ενώ στη συνέχεια εμφάνισε περιορισμένη μείωση έως το 2013 (τελευταία διαθέσιμα συγκριτικά στοιχεία). Σωρευτικά λοιπόν η ανισότητα αυξήθηκε την 25ετία 1988-2013. Ειδικά στις βιομηχανικές χώρες, ο μέσος συντελεστής Gini αυξήθηκε από 30 σε 33 μεταξύ 1988 και 2008, ενώ στη συνέχεια μειώθηκε ελαφρά έως το 2013, χωρίς όμως η ανισότητα να υποχωρήσει κάτω από τα επίπεδα του 1988.

- Την περίοδο 1988-2013, εστιάζοντας στο υψηλότερο άκρο της εισοδηματικής κατανομής, τα στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας δείχνουν ότι το εισοδηματικό μερίδιο του πλουσιότερου 1% των νοικοκυριών δεν έπαψε να αυξάνεται, τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Ειδικότερα στις ΗΠΑ, σύμφωνα με ανάλυση στοιχείων των φορολογικών δηλώσεων (Saez 30.6 και 1.7.2016) τα πραγματικά εισοδήματα του πλουσιότερου 1% αυξήθηκαν το 2015 κατά 7,7% έναντι του 2014, ουσιαστικά αντισταθμίζοντας τις απώλειες που είχαν υποστεί κατά τη Μεγάλη Ύφεση του 2007-2009. Τα πραγματικά εισοδήματα του υπόλοιπου 99% των νοικοκυριών αυξήθηκαν λιγότερο, δηλαδή κατά 3,9%, έναντι του 2014. Αν και αυτή ήταν η σημαντικότερη αύξηση από το 1998, δεν ήταν επαρκής για να αντισταθμίσει τις απώλειες που είχαν προηγηθεί. Αξίζει μάλιστα να σημειωθούν τα εξής: (α) την περίοδο 1993-2015 το πραγματικό εισόδημα του πλουσιότερου 1% αυξήθηκε κατά 94,5%, ενώ εκείνο του υπόλοιπου 99% μόλις κατά 14,3%, και (β) το μερίδιο του πλουσιότερου 1% έφθασε το 22% του συνόλου το 2015, ενώ το μερίδιο του πλουσιότερου 10% έφθασε το 50,5%.² Βάσει και των ανωτέρω, οι Piketty, Saez και Zucman τονίζουν την άνοδο της ανισότητας στις ΗΠΑ και παρατηρούν ότι οι αναδιανεμητικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν αντιστάθμισαν μόνο ένα μικρό μέρος της αύξησης στην ανισοκατανομή του προ φορολογίας εισοδήματος.³

- Σε παγκόσμιο επίπεδο, για την περίοδο 1988-2008 διαπιστώθηκε (Milanovic 2013) αύξηση του πραγματικού εισοδήματος σε όλα τα κλιμάκια, με δύο εξαιρέσεις: το χαμηλότερο 5% της κατανομής, με μηδενική μεταβολή, και τα κλιμάκια μεταξύ του 75ου και του 90ού εκατοστημορίου, με σχεδόν μηδενική ή και αρνητική μεταβολή. Η δεύτερη ομάδα μπορεί να ταυτιστεί με την παγκόσμια “άνωτη μεσαία” τάξη (upper middle class), που περιλαμβάνει πολλά νοικοκυριά στις πρώην κομμουνιστικές χώρες της Ευρώπης και στη Λατινική Αμερική, καθώς και νοικοκυριά των πλούσιων χωρών των οποίων τα εισοδήματα έμειναν στάσιμα.⁴ Ο Sandbu σχολιάζει σχετικά ότι η επιδείνωση της θέσης της δεύτερης ομάδας στις “πλούσιες χώρες” δεν αντανάκλα μόνο την

1 World Bank, *Taking on Inequality – Poverty and Shared Prosperity 2016*, Οκτ. 2016.

2 Βλ. (α) Emmanuel Saez, “Striking it Richer – The Evolution of Top Incomes in the US – updated with 2015 preliminary estimates”, University of California at Berkeley, 30.6.2016, (β) Emmanuel Saez, “U.S. top 1% of income earners hit new high in 2015 amid strong economic growth”, Washington Center for Equitable Growth, 1.7.2016, (γ) Jim Tankersley, “The 99 percent just had its best year in two decades”, *The Washington Post*, 1.7.2016. Ακόμη μεγαλύτερη είναι η ανισότητα της κατανομής του πλούτου παγκοσμίως. Πρόσφατη έρευνα της Oxfam International (*An Economy for the 99%*, Briefing paper, 16.1.2017), στηριγμένη στη βάση δεδομένων της Crédit Suisse για την παγκόσμια κατανομή του πλούτου και στην κατάταξη των δισεκατομμυριοστών από το οικονομικό περιοδικό *Forbes*, υπολογίζει ότι οι 8 πλουσιότεροι άνθρωποι στον πλανήτη (όλοι άνδρες, οι 6 από αυτούς Αμερικανοί) κατέχουν τόσο πλούτο όσο και τα 3,6 δισεκατομμύρια των ανθρώπων που αποτελούν το φτωχότερο 50% του παγκόσμιου πληθυσμού.

3 Thomas Piketty, Emmanuel Saez and Gabriel Zucman, “Economic growth in the United States – A tale of two countries”, Washington Center for Equitable Growth, 6.12.2016.

4 Branko Milanovic, “Global inequality by the numbers: in history and now – an overview”, Heyman Center, Columbia University, 22.2.2013. Βλ. ιδίως Figure 4: Change in real income between 1988 and 2008 at various percentiles of global income distribution (calculated in 2005 international dollars). Βλ. επίσης την πρόσφατη μελέτη του ίδιου: *Global Inequality – A New Approach for the Age of Globalization*, Harvard University Press, 2016.

παγκοσμιοποίηση και την απελευθέρωση του εμπορίου, συνέπεια των οποίων ήταν η απώλεια θέσεων εργασίας στη βιομηχανία των εν λόγω χωρών, όπως υποστηρίζουν πολλοί. Αντανακλά επίσης άλλους τρεις παράγοντες: τις αλλαγές στην τεχνολογία (π.χ. με την αυτοματοποίηση διάφορων εργασιών), την αυξανόμενη συγκέντρωση διαπραγματευτικής ισχύος και ισχύος στην αγορά, τόσο μεταξύ όσο και εντός των επιχειρήσεων και –τέλος– την προϊούσα διάβρωση διάφορων παροχών που είχαν θεσπιστεί είτε προπολεμικά κατά την περίοδο του New Deal στις ΗΠΑ είτε μεταπολεμικά στην Ευρώπη και την Αμερική.⁵

- Δύο πρόσφατες μελέτες επιβεβαιώνουν και διευρύνουν τις ανωτέρω διαπιστώσεις. Η πρώτη, από ερευνητές του ΔΝΤ,⁶ τεκμηριώνει την αυξανόμενη “εισοδηματική πόλωση” στις ΗΠΑ από τη δεκαετία του 1970, δηλ. την αύξηση του αριθμού των νοικοκυριών στα υψηλότερα και στα χαμηλότερα κλιμάκια εισοδήματος και τη μείωση του αριθμού στα μεσαία κλιμάκια. Το φαινόμενο αντανακλά τη στασιμότητα των εισοδημάτων των χαμηλών και μεσαίων κλιμακίων την περίοδο 1970-2014, σε συνδυασμό με την έντονη αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των υψηλότερων κλιμακίων κατά το διάστημα 1970-2000 και την όχι σημαντική μεταβολή του στα χρόνια που ακολούθησαν. Η εισοδηματική πόλωση έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη συνολική καταναλωτική ζήτηση, λόγω των διαφορών στη ροπή προς κατανάλωση μεταξύ εισοδηματικών κλιμακίων. Η δεύτερη μελέτη,⁷ προϊόν συνεργασίας του Διεθνούς Γραφείου Εργασίας και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες, διαπιστώνει ταχεία ανάπτυξη της μεσαίας τάξης στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες τις δεκαετίες του 1980 και του 1990, αλλά διάβρωσή της την τελευταία δεκαετία. Διερευνώντας τη σχέση εισοδηματικής πόλωσης και μεσαίας τάξης, οι συγγραφείς τεκμηριώνουν ευθεία σύνδεση μεταξύ της αύξησης της ανισοκατανομής του εισοδήματος και της διάβρωσης της ομάδας μεσαίου εισοδήματος. Η μελέτη συμπεραίνει ότι η διάβρωση της μεσαίας τάξης είναι ανησυχητική, ιδίως καθώς φαίνεται να πλήττει περισσότερο τους νέους και τις προοπτικές τους, οδηγώντας σε ένα διαγενεακό χάσμα. Γι’ αυτό συνιστά, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι αυξανόμενες ανισότητες και η διάβρωση της μεσαίας τάξης, πολιτικές τόσο στον εργασιακό τομέα όσο και στους τομείς της φορολογίας, της εκπαίδευσης και της κοινωνικής προστασίας.

Στόχοι πολιτικής της ΕΕ για την αντιμετώπιση της φτώχειας

Η μείωση της ανισότητας μεταξύ χωρών την περίοδο 1988-2013 συμβάδισε με σημαντική μείωση του αριθμού των φτωχών στις αναπτυσσόμενες χώρες. Ωστόσο, η φτώχεια παραμένει κρίσιμο παγκόσμιο ζήτημα. Δεν είναι τυχαίο ότι “η εξάλειψη όλων των μορφών φτώχειας παντού” είναι ο πρώτος από τους 17 “στόχους της βιώσιμης ανάπτυξης” με ορίζοντα το 2030 που έχουν θέσει οι χώρες του ΟΗΕ.⁸ Σε επίπεδο ΕΕ, όπως αναφέρεται σε ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και σε επεξηγηματικό έγγραφο των υπηρεσιών της το Νοέμβριο του 2016,⁹ η Στρατηγική “Ευρώπη 2020” επιδιώκει τη διαμόρφωση και εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών με κεντρικό στόχο, στο πεδίο αυτό, τη μείωση του αριθμού των ατόμων που βρίσκονται σε κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού κατά τουλάχιστον 20 εκατομμύρια. Στην ανακοίνωση επισημαίνεται ότι ο ρόλος της ΕΕ είναι κυρίως να στηρίζει τα κράτη-μέλη στον αγώνα κατά της φτώχειας, σύμφωνα με την

5 Martin Sandbu (Free Lunch newsletter), “Quadruple Whammy”, *Financial Times*, 19.5.2016. Ο αθρογράφος θεωρεί ότι, όσον αφορά τις πλούσιες χώρες, το τμήμα της κατανομής εισοδήματος περί το 80ό εκατοστημόριο θα μπορούσε να αποζητηθεί “κατώτερη έως κατώτερη μεσαία τάξη” (lower to lower-middle class).

6 Ali Alichai, Kory Kantenga, Juan Solé, “Income Polarization in the United States”, IMF working paper 16/121, Ιούνιος 2016.

7 Daniel Vaughan-Whitehead (ed.), *Europe’s disappearing middle class? – Evidence from the world of work*, ILO and European Commission, Νοέμβριος 2016.

8 Sustainable Development Goals (SDGs). Υιοθετήθηκαν από τις χώρες-μέλη του ΟΗΕ στις 25.9.2015.

9 Βλ. (α) Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *Next steps for a sustainable European future – European action for sustainability* και (β) Commission Staff Working Document, *Key European action supporting the 2030 Agenda and the Sustainable Development Goals*, 22.11.2016.

αρχή της επικουρικότητας, και μάλιστα σε συνθήκες όπου η κρίση έχει επηρεάσει δυσμενώς την πρόοδο προς την επίτευξη του στόχου. Προστίθεται ότι στην επίτευξη του στόχου θα συμβάλει η γενικότερη οικονομική πολιτική των κρατών-μελών, που παρακολουθείται μεταξύ άλλων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Επιπλέον, η Επιτροπή δηλώνει ότι εργάζεται για τη διαμόρφωση ενός “ευρωπαϊκού πυλώνα κοινωνικών δικαιωμάτων”,¹⁰ ο οποίος θα περιλάβει βασικές αρχές για την προς τα άνω σύγκλιση των επιδόσεων στο κοινωνικό πεδίο και στην αγορά εργασίας. Ιδιαίτερη σημασία έχουν οι αρχές που αφορούν την κατάλληλη κοινωνική προστασία (εισοδηματική στήριξη, πρόσβαση σε βασικές υπηρεσίες), καθώς και την καταπολέμηση της φτώχειας: σ’ αυτές περιλαμβάνονται η δίκαιη αμοιβή της εργασίας, καθώς και η πρόληψη της κακής χρήσης ή της κατάχρησης των επισφαλών και των μη μόνιμων σχέσεων εργασίας, ώστε να εξασφαλίζεται μετάβαση από τις προσωρινές συμβάσεις εργασίας σε συμβάσεις εργασίας αορίστου χρόνου.

10 Βλ. ειδικότερα το (β) της προηγούμενης υποσημείωσης, σελ. 7-8. Η σχετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναμένεται το Μάρτιο του 2017 – βλ. και http://ec.europa.eu/priorities/deeper-and-fairer-economic-and-monetary-union/towards-european-pillar-social-rights_en.

Ζώνη του ευρώ

Το 2016, ο **ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ** στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι ανήλθε σε 1,7% και αναμένεται να παραμείνει στο ίδιο περίπου επίπεδο και το 2017, καθώς η θετική επίδραση από την προβλεπόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου (βλ. Διάγραμμα III.1) υπολογίζεται ότι θα αντισταθμίσει τις δυσμενείς επιπτώσεις στις εξαγωγές και τις επενδύσεις από το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο για έξοδο από την ΕΕ, ως συνέπεια της αυξημένης αβεβαιότητας αλλά και της υποτίμησης της στερελίνας.

Παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν στη **σχετική ανθεκτικότητα** της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το 2016 υπήρξαν η ιδιαίτερα διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και η σταδιακή βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, η ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, η πτώση της τιμής του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, καθώς και η υποτίμηση του ευρώ. Η **ιδιωτική κατανάλωση** παρέμεινε ο κυριότερος ενισχυτικός παράγοντας της ανάπτυξης, καθώς ο χαμηλός πληθωρισμός και η αύξηση της απασχόλησης ενίσχυσαν το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών, ενώ η συμβολή

των καθαρών εξαγωγών υπήρξε ελαφρώς αρνητική. Η εγχώρια ζήτηση, κυρίως η ιδιωτική κατανάλωση και κατά δεύτερο λόγο οι επενδύσεις, προβλέπεται να παραμείνει η κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης και το 2017, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών προβλέπεται να είναι ουδέτερη από ελαφρώς αρνητική το 2016.

Η βελτίωση της **αγοράς εργασίας** υπήρξε ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά των οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ το 2016, καθώς η απασχόληση αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,3% το γ’ τρίμηνο του έτους, που αποτελεί την καλύτερη επίδοση από τα μέσα του 2008, και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 9,6% το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο από το Μάιο του 2009. Η τάση αυτή προβλέπεται να συνεχιστεί και το 2017, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς, υπό την επίδραση της προβλεπόμενης αύξησης του μισθολογικού κόστους ανά εργαζόμενο και ελλείψεων στην προσφορά εργασίας ειδικευμένου προσωπικού σε ορισμένες χώρες. Έτσι, το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να υποχωρήσει στο 9,6%, σε μέσα επίπεδα, το 2017 από 10,0% το 2016. Οι διαφορές στα ποσοστά ανεργίας ανάμεσα στις χώρες-μέλη προβλέπεται να μειωθούν σταδιακά, παραμένοντας ωστόσο σημαντικές, όπως φαίνεται από το εύρος των ποσοστών ανεργίας το οποίο προβλέπεται να κυμανθεί μεταξύ 4,1% στη Γερμανία και 22,0% στην Ελλάδα.

Ο **πληθωρισμός**, μετρούμενος με τον ΕνΔΤΚ, κινήθηκε σε θετικό έδαφος από τον Ιούνιο του 2016 και επιταχύνθηκε σε 1,1% το Δεκέμβριο υπό την επίδραση της αύξησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά, σε μικρότερο βαθμό, και των λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών (ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σε 1,8% τον Ιανουάριο, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία της Eurostat, κυρίως λόγω της έντονης ανόδου της τιμής των καυσίμων). Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 0,2% σε μέσα επίπεδα το 2016, ενώ σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος προβλέπεται να ανέλθει σε 1,3% το 2017 (σε 1,7% σύμφωνα με πιο πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής), ως αποτέλεσμα της αύξησης του βαθμού απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και της αύξησης των μισθών, καθώς και της προβλεπόμενης ανάκαμψης των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων.

Ο ρυθμός **χρηματοδότησης της οικονομίας** υπήρξε σταθερά ανοδικός στη διάρκεια του 2016. Η δυναμική των τραπεζικών δανείων ακολούθησε το ρυθμό της σταδιακής οικονομικής ανάκαμψης, καταγράφοντας το Δεκέμβριο ρυθμό 2,3% προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και 2,0% προς τα νοικοκυριά, ενώ αρκετά σημαντική υπήρξε και η άντληση επιχειρηματικών κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές στις περισσότερες χώρες-μέλη.⁴ Οι χρηματοδοτικές συνθήκες αναμένεται να παραμείνουν και το 2017 ευνοϊκές τόσο για τον τραπεζικό δανεισμό όσο και για τη χρηματοδότηση από τις κεφαλαιαγορές, υποβοηθούμενες από τη διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των μη συμβατικών μέτρων όπως το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων.

Το **δημοσιονομικό έλλειμμα** στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο εκτιμάται ότι μειώθηκε στο 1,7% του ΑΕΠ το 2016, ενώ πτωτική εξακολούθησε να είναι και η πορεία του δημόσιου χρέους, το οποίο διαμορφώθηκε στο 91,5% του ΑΕΠ. Καθοδική προβλέπεται να είναι η πορεία και των δύο αυτών μεγεθών και το 2017, μολοντί

σημαντικές διαφορές θα εξακολουθήσουν να υπάρχουν ανάμεσα στις χώρες-μέλη όσον αφορά το ύψος του δημόσιου χρέους. Αυτές οι δημοσιονομικές εξελίξεις αυξάνουν τους βαθμούς ελευθερίας για βελτίωση του μίγματος της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, με αξιοποίηση των δημοσιονομικών περιθωρίων, όπου υπάρχουν, ώστε να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών μέσω της πτωτικής πορείας του δημόσιου χρέους, αλλά ταυτόχρονα και η άνοδος του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας με τη βελτίωση της σύνθεσης των δημόσιων δαπανών και των δημόσιων εσόδων (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.2). Το διαρθρωτικό δημοσιονομικό έλλειμμα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ εκτιμάται σε 1,1% του δυνητικού ΑΕΠ το 2016 (από 1,0% το 2015), ενώ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,2% το 2017.

Οι γενικά θετικές **οικονομικές προοπτικές** της ζώνης του ευρώ για το 2017 συνοδεύονται από υψηλό βαθμό οικονομικής και πολιτικής αβεβαιότητας. Σημαντικά στοιχεία του νέου διεθνούς και ευρωπαϊκού περιβάλλοντος αποτελούν η διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής της νέας προεδρίας στις ΗΠΑ και οι επιδράσεις της στην παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία, η πολιτική αβεβαιότητα στην ΕΕ εν όψει εκλογών σε αρκετά κράτη-μέλη με σημαντικά διακυβεύματα, καθώς και η έναρξη και εξέλιξη των διαπραγματεύσεων για τη συμφωνία εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ.

Εν όψει αυτής της οικονομικής και πολιτικής αβεβαιότητας, η ασφαλέστερη προσέγγιση είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των οικονομιών επιμέρους χωρών-μελών, αλλά και της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ως συνόλου, με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, κατάλληλη οικονομική και δημοσιονομική πολιτική και πρωτοβουλίες για την ενίσχυση των επενδύσεων (βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.3), καθώς και ολοκλήρωση της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς. Η ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην

⁴ Βλ. European Commission, *Economic forecast, Autumn 2016*, σελ. 23.

ΕΕ και ιδιαίτερα στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια και η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή που έχει επιτευχθεί παρέχουν το πλαίσιο για ένα καλύτερο μίγμα οικονομικής

πολιτικής ώστε να αντιμετωπιστούν επιτυχώς οι σημαντικές προκλήσεις και αβεβαιότητες, αλλά και να ενισχυθεί το παραγωγικό δυναμικό της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Πλαίσιο III.2

ΠΡΟΣ ΕΝΑ ΚΑΛΥΤΕΡΟ ΜΙΓΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Αναγκαία η βελτίωση του μίγματος πολιτικής

Το μίγμα οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε στη ζώνη του ευρώ την περίοδο μετά την παγκόσμια κρίση και την κρίση χρέους στην Ευρώπη έδινε ειδικό βάρος στη διευκολυντική νομισματική πολιτική για τη σταθεροποίηση της οικονομίας και την επίσπευση της ανάκαμψης, ενώ προέβλεπε προκυκλικό (procyclical) ή ουδέτερο ρόλο για τη δημοσιονομική πολιτική με σχεδόν αποκλειστικό γνώμονα τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Μολονότι η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική ήταν αναγκαία και τελικά επιτυχής ως επιλογή για την άμεση αντιμετώπιση της κρίσης χρέους και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ, οι μεταβολές στη σύνθεση φόρων και δαπανών στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εξυγίανσης – οι οποίες αφορούσαν, ιδιαίτερα, αυξήσεις φόρων επί της εργασίας και μειώσεις των παραγωγικών δημόσιων δαπανών, όπως αυτών για επενδύσεις, έρευνα και εκπαίδευση – επιδείνωσαν γενικά τις μακροχρόνιες προοπτικές ανάπτυξης. Παράλληλα, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ήταν συχνά αποσπασματικές και εστίαζαν σε χώρες που είχαν περισσότερο πληγεί από την κρίση.

Καθώς το μακροοικονομικό περιβάλλον μεταβαλλόταν, η παρατεταμένα αδύναμη ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ μετά την κρίση, ο επίμονα χαμηλός και ενίοτε αρνητικός πληθωρισμός, το υψηλό ποσοστό ανεργίας, οι υποτονικές επενδύσεις, η χαμηλή παραγωγικότητα και η αυξανόμενη εισοδηματική ανισότητα σε πολλές χώρες-μέλη έθεσαν **υπό αμφισβήτηση την καταλληλότητα του ακολουθούμενου μίγματος οικονομικής πολιτικής** για να αντιμετωπίσει επαρκώς τις προκλήσεις. Το πρόβλημα έγινε εντονότερο λόγω της οικονομικής και πολιτικής αβεβαιότητας ως συνέπεια της κρίσης. Γενικά, η αυξημένη αβεβαιότητα μπορεί να περιορίσει την αποτελεσματικότητα των οικονομικών πολιτικών και να οδηγήσει σε αλλαγές στη σύνθεση του βέλτιστου μίγματος πολιτικής. Για παράδειγμα, η μειωμένη ελαστικότητα των επενδύσεων στις μεταβολές των επιχειρηματικών συνθηκών, όπως το επίπεδο των επιτοκίων, σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας θα απαιτούσε μεγαλύτερη μείωση των επιτοκίων για να επιτευχθεί το ίδιο αποτέλεσμα στις επενδύσεις με αυτό υπό κανονικές συνθήκες.¹

Έτσι, ο κίνδυνος υστέρησης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, τα πολύ χαμηλά (ή και αρνητικά) επιτόκια ισορροπίας, καθώς και, έως ένα βαθμό, ο κίνδυνος πολιτικής πόλωσης και θεσμικής κρίσης στην Ευρώπη, επέβαλαν τη σταδιακή επανεξέταση του μίγματος οικονομικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί άρχισαν να επισημαίνουν πιο έντονα την ανάγκη **μεγαλύτερης συμβολής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και της δημοσιονομικής πολιτικής** στην επίλυση του προβλήματος της βραδείας ανάκαμψης και του χαμηλού παραγωγικού δυναμικού στη ζώνη του ευρώ, καθώς θεωρείται ότι η νομισματική πολιτική έχει επιβαρυνθεί υπέρμετρα με αυτό το ρόλο.

Μολονότι δεν υπάρχει συμφωνία όσον αφορά το βέλτιστο μίγμα οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, δύο παράμετροι αναγνωρίζονται ευρέως ως σημαντικές: α) οι **συνέργειες** μεταξύ των

1 ECB (2016), *Economic Bulletin*, Article “The impact of uncertainty on activity in the euro area”, Issue 8, December.

διαφορετικών πολιτικών και β) τα **θετικά αποτελέσματα διάχυσης** (spillovers) από μία χώρα σε άλλες από την εφαρμογή πολιτικών που υποστηρίζουν την ανάπτυξη, τα οποία επίσης αποτελούν κίνητρο για συντονισμένη δράση μεταξύ των χωρών. Γενικότερα, γίνεται σταδιακά σαφές ότι **οι πολιτικές τόνωσης της συνολικής ζήτησης, δηλαδή η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική, είναι πιο αποτελεσματικές εάν συνδυαστούν με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις** από την πλευρά της προσφοράς.

Οι **διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις** είναι απαραίτητες σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ταχεία και αποτελεσματική εφαρμογή τους αναμένεται όχι μόνο να οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα αειφόρου οικονομικής ανάπτυξης, αλλά και να καταστήσει τη ζώνη του ευρώ περισσότερο ανθεκτική σε εξωγενείς διαταραχές. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί σε μέτρα που αυξάνουν την ολική παραγωγικότητα και βελτιώνουν το επιχειρηματικό περιβάλλον, συμπεριλαμβανομένων των καλύτερων δημόσιων υποδομών και της άρσης των κανονιστικών εμποδίων στις υπηρεσίες. Επιπλέον, εκτός από τα άμεσα οφέλη σε όρους ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις μεγιστοποιούν την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής ώθησης, ιδιαίτερα όταν αυτή έχει τη μορφή δημόσιων επενδύσεων, ενώ παράλληλα εξασφαλίζουν τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μακροχρόνια μέσω της αύξησης του ρυθμού ανάπτυξης.

Η **δημοσιονομική πολιτική** θα πρέπει επίσης να συνδράμει στην οικονομική ανάκαμψη, στο βαθμό όμως που επιτρέπουν οι δημοσιονομικοί κανόνες της ΕΕ, όπως κατέστη σαφές από τις πρόσφατες αποφάσεις του Eurogroup (βλ. επόμενη ενότητα του παρόντος πλαισίου). Η πλήρης και συνεπής εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ, παραμένει σημαντική προκειμένου να διασφαλιστεί η εμπιστοσύνη στο δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ.

Ωστόσο, ορισμένοι **διεθνείς οργανισμοί τάσσονται υπέρ μιας πιο ενεργού και επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής στην παρούσα φάση**. Σε πρόσφατη μελέτη² ο ΟΟΣΑ υποστηρίζει ότι τα χαμηλά επιτόκια δημιουργούν δημοσιονομικό “χώρο”, ο οποίος μπορεί να χρησιμοποιηθεί για δημόσιες επενδύσεις υψηλής ποιότητας που θα ενισχύσουν τη συνολική παραγωγικότητα. Ο ΟΟΣΑ υποστηρίζει ότι μια μόνιμη αύξηση των δημόσιων επενδύσεων της τάξεως του 0,5% του ΑΕΠ είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθεί προσωρινά με νέα έκδοση δημόσιου χρέους χωρίς να μεταβληθεί η αναλογία μεσοπρόθεσμου χρέους προς ΑΕΠ (επί μια τετραετία κατά μέσο όρο για τις χώρες του ΟΟΣΑ), αν το πραγματικό επιτόκιο που καταβάλλεται για την έκδοση νέου χρέους είναι χαμηλότερο από την απόδοση των δημόσιων επενδύσεων σε όρους αύξησης του παραγόμενου προϊόντος (“debt-financed public investment shock”). Μια τέτοια δημοσιονομική ώθηση εκτιμάται ότι θα αύξανε το ΑΕΠ των μεγάλων προηγμένων οικονομιών κατά 0,4-0,7% κατά μέσο όρο το πρώτο έτος.³ Αντίστοιχα το ΔΝΤ⁴ θεωρεί ότι χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν δημοσιονομικό χώρο, αν και είναι λίγες, θα πρέπει να τον χρησιμοποιήσουν για την προώθηση των επενδύσεων και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι υπόλοιπες χώρες θα πρέπει να συνεχίσουν τη δημοσιονομική προσαρμογή και τη δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας (fiscal buffers).

Ανεξάρτητα από τη συζήτηση σχετικά με την ύπαρξη ή το μέγεθος του δημοσιονομικού χώρου και τις προϋποθέσεις χρήσης του⁵, φαίνεται να υπάρχει ομοφωνία μεταξύ των διεθνών οργανι-

2 OECD (2016), *Economic Outlook*, Chapter 2 “Using the fiscal levers to escape the low-growth trap”, Issue 2.

3 Οι εκτιμήσεις αυτές υπόκεινται σε σειρά υποθέσεων σχετικά με τη μέτρηση του δημοσιονομικού χώρου, το επιτόκιο δημόσιου δανεισμού, την ποιότητα των δημόσιων επενδύσεων και θεσμών, το μέγεθος των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών και το βαθμό στον οποίο οι δημόσιες επενδύσεις λειτουργούν ως καταλύτης για ιδιωτικές επενδύσεις.

4 IMF (2016), *Euro Area Policies*, “2016 Article IV Consultation - Press Release; Staff Report; and Statement by Executive Director for the Euro Area”, July.

5 Βλ. μεταξύ άλλων IMF (2016), “Assessing fiscal space: an initial consistent set of considerations”, Staff Paper, December.

σμών και των ευρωπαϊκών αρχών για την ανάγκη όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ να υιοθετήσουν ένα **δημοσιονομικό μίγμα πιο φιλικό προς την ανάπτυξη και την ενίσχυση της παραγωγικότητας**, αυξάνοντας τις δημόσιες επενδύσεις, μειώνοντας τις μη παραγωγικές δαπάνες και διευρύνοντας τη φορολογική βάση.

Η ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ διευκολύνει την υιοθέτηση ενός πιο ισορροπημένου μίγματος πολιτικής

Οι πρωτοβουλίες και οι αποφάσεις που έχουν ληφθεί τα τελευταία χρόνια για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών σε επίπεδο ΕΕ και ιδιαίτερα της ζώνης του ευρώ διευκολύνουν κατ' αρχήν την υιοθέτηση ενός πιο ισορροπημένου μίγματος οικονομικής πολιτικής, όπου η χαλαρή νομισματική πολιτική συνεπικουρείται από κατάλληλα δημοσιονομικά μέτρα και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Στόχος του νέου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης, το οποίο έχει το περιθώριο να συμπληρωθεί περαιτέρω, είναι να δημιουργήσει καλύτερες προϋποθέσεις για βιώσιμη ανάπτυξη, διασφαλίζοντας όμως ταυτόχρονα τη μακροοικονομική ισορροπία και τη δημοσιονομική σταθερότητα μακροπρόθεσμα.

Σε δημοσιονομικό επίπεδο, η **υφιστάμενη ευελιξία που προβλέπεται στο πλαίσιο του αναθεωρημένου ΣΣΑ** χρησιμοποιήθηκε στην πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και στην απόφαση του Συμβουλίου τον Αύγουστο του 2016 για μη επιβολή κυρώσεων στην Ισπανία και την Πορτογαλία, λαμβάνοντας υπόψη το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, τις εκτενείς μεταρρυθμίσεις στις δύο χώρες και τη δέσμευσή τους να τηρήσουν τους κανόνες του ΣΣΑ. Παράλληλα, η Έκθεση των Πέντε Προέδρων⁶, με στόχο την προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, προβλέπει τη δημιουργία **ενός κοινού εργαλείου δημοσιονομικής σταθεροποίησης** έναντι μακροοικονομικών αναταράξεων, η συζήτηση για το οποίο όμως βρίσκεται ακόμη σε πολύ πρώιμο στάδιο.

Άλλες συντονισμένες προσπάθειες σε ευρωπαϊκό επίπεδο, όπως η **ενίσχυση των υφιστάμενων επενδυτικών πρωτοβουλιών**, με την επέκταση του “επενδυτικού σχεδίου για την Ευρώπη”⁷, καθώς και ταχύτερη πρόοδος προς την ολοκλήρωση της **τραπεζικής ένωσης** και τη δημιουργία μιας **ένωσης κεφαλαιαγορών**, εκτιμάται ότι θα ενεργοποιήσουν δημόσιους και ιδιωτικούς πόρους, αυξάνοντας επίσης την ικανότητα επιμερισμού κινδύνων. Οι πρωτοβουλίες αυτές θα συμβάλουν θετικά στην τόνωση της εγχώριας ζήτησης και στη διάχυση μεταξύ των χωρών των ωφελειών από την εφαρμογή πολιτικής ανάπτυξης. Ταυτόχρονα, νέοι θεσμοί όπως τα Συμβούλια Παραγωγικότητας, αλλά και η πλήρης και αποτελεσματική χρήση των εργαλείων στο πλαίσιο της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών θα διευκολύνουν τη μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Επίσης, η ταχύτερη βελτίωση των τραπεζικών ισολογισμών μέσω μέτρων για την αποτελεσματική διευθέτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αναμένεται να αυξήσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, να ενισχύσει την παροχή ρευστότητας προς την πραγματική οικονομία και να επιταχύνει την ανακατανομή των πόρων προς πιο παραγωγικές χρήσεις.

Πόσο εφικτή είναι μια δημοσιονομική ώθηση στη ζώνη του ευρώ;

Το Eurogroup στις 5 Δεκεμβρίου 2016, λαμβάνοντας υπόψη την ανάλυση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την **κατάλληλη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ**, υπογράμμισε “τη σημασία να επιτευχθεί η κατάλληλη ισορροπία μεταξύ της ανάγκης να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα και της ανάγκης στήριξης των επενδύσεων για την ενίσχυση της εύθραυ-

6 European Commission (2015), “Completing Europe’s Economic and Monetary Union”, July.

7 Για λεπτομέρειες, βλ. *Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016*, Πλαίσιο II.1 “Πρωτοβουλίες και μέτρα της ΕΕ για την ενίσχυση των επενδύσεων και της ανάπτυξης”, Δεκέμβριος 2016.

στης ανάκαμψης”. Παρ’ όλα αυτά, δεν υιοθέτησε την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ελαφρώς επεκτατική δημοσιονομική πολιτική το 2017 στη ζώνη του ευρώ έως 0,5% του ΑΕΠ⁸, επαναλαμβάνοντας το συμπέρασμα που είχε διατυπώσει τον Ιούλιο του 2016 ότι **μια γενικά ουδέτερη δημοσιονομική πολιτική** εξυπηρετεί τους στόχους ενός ισορροπημένου μίγματος. Παράλληλα όμως αναγνώρισε τη δυνατότητα ορισμένα κράτη-μέλη να κάνουν χρήση της ευνοϊκής δημοσιονομικής κατάστασής τους για να ενισχύσουν περαιτέρω την εγχώρια ζήτηση και τη δυναμική ανάπτυξη, ανάλογα με τις ιδιαίτερες συνθήκες της κάθε χώρας, και τηρώντας τους μεσοπρόθεσμους στόχους και τις εθνικές δημοσιονομικές απαιτήσεις. Τα συμπεράσματα αυτά υιοθετήθηκαν και από το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ στις 27.1.2017.

Σημειώνεται ότι γενικά ουδέτερη δημοσιονομική πολιτική σε επίπεδο ζώνης του ευρώ αντανακλά **μη βέλτιστη σύνθεση σε εθνικό επίπεδο**, όπως επισημαίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ. Από τη μια πλευρά, ορισμένα κράτη-μέλη της ΕΕ υπερκαλύπτουν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους και έτσι έχουν δημοσιονομικά περιθώρια τα οποία *δύνανται να χρησιμοποιηθούν*. Από την άλλη πλευρά, σε κράτη-μέλη με υψηλό δημόσιο χρέος, *απαιτούνται πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης*, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του ΣΣΑ, προκειμένου ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ να εισέλθει σε σταθερά πτωτική πορεία, καθώς οι χώρες αυτές είναι ιδιαίτερα ευάλωτες σε επεισόδια χρηματοπιστωτικής αστάθειας ή σε μια ανάκαμψη των επιτοκίων.⁹

Υπό αυτή την έννοια, το υφιστάμενο ΣΣΑ χαρακτηρίζεται από ασυμμετρία σε όρους δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς οι χώρες που υπολείπονται έναντι των δημοσιονομικών στόχων τους οφείλουν να συμμορφωθούν, ενώ οι χώρες με δημοσιονομικά περιθώρια δεν είναι υποχρεωμένες να τα χρησιμοποιήσουν. Γενικά, παρά τις αναθεωρήσεις, το ΣΣΑ παραμένει σχετικά ανελαστικό και πολύπλοκο στην εφαρμογή του. Επίσης, δεν διαφοροποιεί τις δημόσιες επενδύσεις από άλλες μορφές δημόσιας δαπάνης, με εξαίρεση τα έργα που συγχρηματοδοτούνται από την ΕΕ (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων)¹⁰, γεγονός που θα βοηθούσε στην εξισορρόπηση του μίγματος πολιτικής και σε πιο στοχευμένη και αποτελεσματική αξιοποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής ως μοχλού ανάπτυξης.

Συνεπώς, η **σύνθεση του δημοσιονομικού μίγματος παραμένει το βασικό μέσο για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ από την πλευρά της δημοσιονομικής πολιτικής**, λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς που επιβάλλουν οι δημοσιονομικοί κανόνες της ΕΕ ως προς το μέγεθος και την κατεύθυνση των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών, ελλείψει ενός ενιαίου δημοσιονομικού εργαλείου σε επίπεδο ευρωζώνης. Το Eurogroup στις 5 Δεκεμβρίου 2016 αναγνώρισε τη δυνατότητα για δημοσιονομικές επιλογές πιο φιλικές προς την ανάπτυξη εντός των εγκεκριμένων σχεδίων κρατικών προϋπολογισμών, ενώ παράλληλα τόνισε τη σημασία της μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας και τα δυναμικά οφέλη από έναν καλά σχεδιασμένο επαναπροσδιορισμό των δημόσιων δαπανών.

Ένα δημοσιονομικό μίγμα φιλικότερο προς την ανάπτυξη και την κοινωνική ισότητα, σε συνδυασμό με κατάλληλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, είναι **ιδιαίτερα σημαντικό σε χώρες με μικρά ή καθόλου δημοσιονομικά περιθώρια, όπως η Ελλάδα**, οι οποίες επίσης δεν έχουν τη δυνα-

8 European Commission, “Towards a positive fiscal stance for the euro area”, COM(2016) 727 final, 16.11.2016. Ανάλυση της πρότασης βλ. στο Πλαίσιο ΠΙ.3.

9 Για μια ανάλυση σχετικά με τις δυσκολίες που περιβάλλουν την αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, βλ. ECB (2016), *Economic Bulletin*, Article “The euro area fiscal stance”, Issue 4, June.

10 Σύμφωνα με τη ρήτρα για τις επενδύσεις στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, επιτρέπεται προσωρινή απόκλιση (leeway) έως 0,5% του ΑΕΠ (ή 0,75% του ΑΕΠ συνολικά μαζί με τη ρήτρα για τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις) μόνο για τα συγχρηματοδοτούμενα έργα ή όταν το κράτος-μέλος βρίσκεται σε συνθήκες οικονομικής ύφεσης.

τότητα να επωφεληθούν πλήρως από τα χαμηλά επιτόκια, εν μέρει λόγω του υψηλού δημόσιου χρέους και των κινδύνων που αυτό συνεπάγεται. Το ΔΝΤ¹¹ εκτιμά ότι **ένα ολοκληρωμένο και πιο ισορροπημένο μίγμα οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ**¹² θα έχει σημαντικά οφέλη για την Ευρώπη και διεθνώς, καθώς **θα οδηγήσει σε υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης** (κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας κατά μέσο όρο το 2017 και το 2018) και σε υψηλότερο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (προσεγγίζοντας το 2019 το στόχο για πληθωρισμό “κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα”). Επίσης, ένα τέτοιο μίγμα εκτιμάται ότι θα βελτιώσει τη δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ συνολικά, με μείωση του χρέους κατά 3% του ΑΕΠ έως το 2021, επιτυγχάνοντας ταυτόχρονα τις μεγαλύτερες μειώσεις στις χώρες με υψηλό χρέος (κατά 4% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο) και βοηθώντας έτσι τη δημοσιονομική προσαρμογή τους.

11 IMF (2016), *Euro Area Policies, Selected Issues*, “Comprehensive, more balanced policies to strengthen the euro area”, July.

12 Το μίγμα περιλαμβάνει: α) συνέχιση της χαλαρής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, β) χρήση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου και της ευελιξίας στο ΣΣΑ για διαρθρωτικές αλλαγές (συνδυαστικά 0,4% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ την περίοδο 2017-2018), γ) κεντρικά χρηματοδοτούμενες επενδύσεις της τάξεως του 1% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ για την περίοδο 2017-2021, παρόμοιο μέγεθος με αυτό του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων, με έμφαση σε χώρες με μεγαλύτερο παραγωγικό κενό, δ) μειωμένα ασφάλιστα πιστωτικά κινδύνου από τη βελτίωση των ισολογισμών των τραπεζών και ε) εφαρμογή το 2018 των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων σύμφωνα με την “Ολοκληρωμένη Στρατηγική Ανάπτυξης 2014” της Ομάδας των 20.

Πλαίσιο III.3

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΝΕΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (ESM)

Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο

Η διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου ξεκινά το Νοέμβριο κάθε έτους με τη δημοσίευση των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις γενικές οικονομικές προτεραιότητες για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), στις οποίες περιλαμβάνονται και προτάσεις για συστάσεις πολιτικής προς τα κράτη-μέλη για το ερχόμενο έτος.

Εν μέσω μιας εύθραυστης ανάπτυξης και ενώ η αύξηση της παραγωγικότητας και των επενδύσεων παραμένει υποτονική στην ΕΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνιστά για το 2017 την επικέντρωση των πολιτικών σε τρεις τομείς προτεραιότητας: την τόνωση των επενδύσεων, την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την υιοθέτηση υπεύθυνων δημοσιονομικών πολιτικών.¹

(1) Τόνωση των επενδύσεων: Για την τόνωση των επενδύσεων κρίνεται απαραίτητη η διασφάλιση της πρόσβασης των επιχειρήσεων όλων των χωρών της ΕΕ σε χρηματοδότηση. Αυτό προϋποθέτει την αντιμετώπιση των ευπαθειών του τραπεζικού τομέα που έχουν απομείνει, την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης των Κεφαλαιαγορών και την ενίσχυση της αποδοτικότητας των τραπεζών. Για τον ίδιο λόγο προωθήθηκε το 2016 η αύξηση της χρηματοδότησης και η επέκταση της διάρκειας ζωής και της γεωγραφικής κάλυψης του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων με στόχο τη χρηματοδότηση επενδύσεων που ενισχύουν την παραγωγικότητα και εστιάζουν στο ανθρώπινο κεφάλαιο και τις κοινωνικές υποδομές.² Τέλος, για την τόνωση των επενδύσεων κρίνονται σημαντικές η άρση των εμποδίων στην υλοποίηση επενδύσεων και η δημιουργία ενός ευνοϊκού και προβλέψιμου επιχειρηματικού περιβάλλοντος σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο.

1 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Ετήσια Επισκόπηση της Ανάπτυξης 2017*, 16.11.2016, COM(2016) 725 final.

2 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016*, Ειδικό Θέμα Π.1, σελ. 36-39.

(2) Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις: Τα κράτη-μέλη καλούνται να υλοποιήσουν περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο α) τη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη βελτίωση των δεξιοτήτων, β) τον εκσυγχρονισμό του κοινωνικού κράτους ώστε να επιτυγχάνεται εξισορρόπηση ανάμεσα στην παροχή ικανοποιητικής κοινωνικής πρόνοιας και κινήτρων για εργασία και (γ) την εμβάθυνση της ενιαίας αγοράς.

(3) Δημοσιονομικές πολιτικές: Με στόχο τη στήριξη της ανάκαμψης, προτείνεται μια περισσότερο θετική δημοσιονομική κατεύθυνση για τη ζώνη του ευρώ. Επίσης, κρίνονται απαραίτητες δράσεις για την περαιτέρω ενδυνάμωση των συνταξιοδοτικών συστημάτων και των συστημάτων υγείας στην ΕΕ.

Εκτός από τις παραπάνω γενικές οικονομικές προτεραιότητες, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε μία πρόταση συστάσεων πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ συνολικά.³ Οι συστάσεις περιλαμβάνουν:

(1) Την εφαρμογή πολιτικών που υποστηρίζουν την ανάπτυξη και τη σύγκλιση και αίρουν τα εμπόδια στην πραγματοποίηση επενδύσεων και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Οι χώρες με ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ή με υψηλό εξωτερικό χρέος θα πρέπει να στοχεύουν στην αύξηση της παραγωγικότητας, ενώ οι χώρες με πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει να αυξήσουν την εγχώρια ζήτηση και τις επενδύσεις.

(2) Την εφαρμογή θετικής δημοσιονομικής κατεύθυνσης, δηλ. δημοσιονομική επέκταση συνολικού ύψους έως 0,5% του ΑΕΠ το 2017, την εξασφάλιση τόσο μακροπρόθεσμης δημοσιονομικής βιωσιμότητας όσο και μακροοικονομικής σταθεροποίησης και τη βελτίωση της σύνθεσης των δημόσιων οικονομικών.

(3) Την υλοποίηση μεταρρυθμίσεων που ευνοούν τη δημιουργία θέσεων εργασίας, την κοινωνική δικαιοσύνη και τη σύγκλιση και περιορίζουν τη φορολόγηση της εργασίας ιδιαίτερα για τα χαμηλά εισοδήματα.

(4) Την επίτευξη συμφωνίας για ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Ασφάλισης Καταθέσεων και την έναρξη εργασιών για τον κοινό μηχανισμό ασφάλειας (backstop) του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης, καθώς επίσης και την αντιμετώπιση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα του τραπεζικού τομέα και την προώθηση της εύτακτης απομόχλευσης του υψηλού ιδιωτικού χρέους.

(5) Την επιτάχυνση της ολοκλήρωσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναλύει περαιτέρω τη σύσταση σχετικά με τη θετική δημοσιονομική κατεύθυνση της ζώνης του ευρώ σε χωριστό έγγραφο, προσδίδοντας έτσι ιδιαίτερη σημασία στο συγκεκριμένο τομέα οικονομικής πολιτικής.⁴ Στο έγγραφο αυτό υποστηρίζεται η αναγκαιότητα ελαφρώς επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε επίπεδο της ζώνης του ευρώ συνολικά, ώστε να ενισχυθεί η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Όπως αναλύεται, στην παρούσα συγκυρία μηδενικών επιτοκίων η θετική επίδραση της δημοσιονομικής επέκτασης θα είναι μεγαλύτερη από ό,τι σε φυσιολογικές περιόδους και, επιπρόσθετα, δεν θα υπάρχει κίνδυνος να οδηγήσει σε εκτοπισμό των ιδιωτικών επενδύσεων. Η δημοσιονομική επέ-

³ European Commission, Recommendation for a Council recommendation on the economic policy of the euro area, 16.11.2016, COM(2016) 726 final.

⁴ European Commission, Towards a positive fiscal stance for the euro area, 16.11.2016, COM(2016) 727 final.

κταση μέχρι 0,5% του ΑΕΠ το 2017 κρίνεται απαραίτητη τόσο για την τόνωση της απασχόλησης βραχυπρόθεσμα όσο και για την επιτάχυνση του μεσοπρόθεσμου δυναμικού προϊόντος. Η δημοσιονομική επέκταση θα πρέπει να συνοδεύεται από εξισορρόπηση των δημοσιονομικών εργαλείων, σε αντίθεση με το ισχύον μίγμα πολιτικής σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ το οποίο βασίζεται σε δυσανάλογο βαθμό στην αύξηση της φορολόγησης και στη μείωση των δημόσιων επενδύσεων.

Στις 5 Δεκεμβρίου η Ευρωομάδα δεν υιοθέτησε την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για δημοσιονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, τονίζοντας τη σημασία της διατήρησης ουδέτερης δημοσιονομικής πολιτικής το 2017, η οποία να επιτυγχάνει την εξισορρόπηση ανάμεσα στην ανάγκη εξασφάλισης της βιωσιμότητας των δημοσίων οικονομικών και στην ανάγκη ενίσχυσης της ανάπτυξης, υπό την προϋπόθεση ενός κατάλληλου μίγματος δημοσιονομικών μέτρων.⁵

Ωστόσο, στην ίδια συνάντηση, κατά την εξέταση των Σχεδίων Δημοσιονομικών Προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2017, η Ευρωομάδα έκρινε ότι η Γερμανία, η Ολλανδία και το Λουξεμβούργο, οι οποίες υπερεκαλύπτουν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους, μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ευνοϊκή δημοσιονομική τους κατάσταση για να ενισχύσουν περαιτέρω την εγχώρια ζήτηση και το δυναμικό προϊόν, τηρώντας το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό τους στόχο, τα εθνικά δημοσιονομικά τους δικαιώματα και τις εθνικές απαιτήσεις. Ταυτόχρονα, οι χώρες για τις οποίες διαπιστώθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κίνδυνος μη τήρησης του ΣΣΑ είτε δεσμεύθηκαν να λάβουν επιπλέον μέτρα είτε κλήθηκαν να το κάνουν στο άμεσο μέλλον.⁶

Στη συνέχεια, στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ στις 27 Ιανουαρίου 2017⁷ συμφώνησε σε γενικές γραμμές με την ανάλυση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην Ετήσια Επισκόπηση της Ανάπτυξης και με την ανάγκη επικέντρωσης στις τρεις προτεραιότητες, δηλ. τόνωση των επενδύσεων, υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και άσκηση υπεύθυνων δημοσιονομικών πολιτικών. Επίσης, συμφώνησε με την Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2017.⁸ Τέλος, συμφώνησε με την Ευρωομάδα σχετικά με την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο το 2017.

Εξελίξεις στο νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ελλάδας μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM)

Στις 5 Δεκεμβρίου 2016 η Ευρωομάδα εξέφρασε την επιδοκιμασία της για την επίτευξη συμφωνίας σε επίπεδο τεχνικών κλιμακίων σχετικά με τον προϋπολογισμό για το 2017, ο οποίος προβλέπει πρωτογενές πλεόνασμα 1,75% του ΑΕΠ για το 2017. Επίσης, επισήμανε την ανάγκη να προσδιοριστούν μέτρα για την επίτευξη του στόχου πρωτογενούς πλεονάσματος 3,5% του ΑΕΠ για το 2018.

Επιπλέον, η Ευρωομάδα ενέκρινε την υιοθέτηση βραχυπρόθεσμων μέτρων για τη βελτίωση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους. Τα μέτρα αυτά είναι: (1) η επιμήκυνση της αποπλη-

⁵ Βλ. Πλαίσιο ΙΙΙ.2 στην παρούσα έκθεση.

⁶ Η Ελλάδα δεν αξιολογείται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, διότι βρίσκεται σε πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής. Επίσης, σημειώνεται ότι τα Σχέδια Δημοσιονομικών Προγραμμάτων της Ισπανίας και της Λιθουανίας εξετάστηκαν από την Ευρωομάδα στις 27 Ιανουαρίου 2017, μετά την υποβολή επικαιροποιημένων σχεδίων από τις νέες κυβερνήσεις των δύο χωρών.

⁷ Outcome of the Council meeting, Economic and Financial Affairs, Brussels, 27 January 2017.

⁸ European Commission, *Alert Mechanism Report 2017*, 16.11.2016, COM(2016) 728 final.

ρωμής του δανείου από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) σε 32,5 έτη από 28, (2) η μείωση του κινδύνου να επωμιστεί η Ελλάδα αυξήσεις του επιτοκίου και (3) η άρση της υποχρέωσης πληρωμής της προσαύξησης επιτοκίου για το 2017.⁹ Τα μέτρα αυτά υιοθετήθηκαν από τα Διοικητικά Συμβούλια του ESM και του EFSF στις 23 Ιανουαρίου 2017.

Στις 26 Ιανουαρίου 2017 η Ευρωομάδα ενημερώθηκε για τη θετική πορεία ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας και την εκτιμώμενη υπερκάλυψη του δημοσιονομικού στόχου για το 2016. Οι ελληνικές αρχές και οι θεσμοί κλήθηκαν να συνεχίσουν τις συνομιλίες με στόχο την επίτευξη συμφωνίας σε επίπεδο τεχνικών κλιμακίων για το ελληνικό πρόγραμμα το συντομότερο δυνατόν.

9 Eurogroup Statement on Greece, 5.12.2016, <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/12/05-eurogroup-statement-greece>.

2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ⁵

Το 2016 οι οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης συνέχισαν να **αναπτύσσονται, αλλά με επιβραδυνόμενους ρυθμούς** στις περισσότερες των περιπτώσεων (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, ΠΓΔΜ και Τουρκία). Αντίθετα, επιταχυνόμενοι ρυθμοί μεγέθυνσης των οικονομιών αναμένεται να σημειωθούν στην Αλβανία (3,3%), τη Σερβία (2,8%) και ιδιαίτερα τη Ρουμανία (4,9%). Ο **μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ** για το 2016 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 3,0%, λίγο χαμηλότερος σε σχέση με το 2015, ενώ για το 2017 προβλέπεται να επιταχυνθεί ελαφρά (3,3%).⁶

Η οικονομική ανάκαμψη στις χώρες των **Δυτικών Βαλκανίων**⁷ παρέμεινε ισχυρή και κατά το β' τρίμηνο του 2016, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 2,3%, ελαφρά χαμηλότερο από εκείνον του α' τριμήνου. Η μικρή αυτή υποχώρηση οφείλεται κυρίως στην επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στη Σερβία το β' τρίμηνο του 2016 (2,0%) μετά από ισχυρή ανάκαμψη το 2015 και ρυθμό ανάπτυξης 3,8% το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Για το σύνολο του έτους, στα Δυτικά Βαλκάνια ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται σταθερός στο επίπεδο του 2015 (2,8%), ενώ προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,3% το 2017. Οι παραπάνω προβλέψεις στηρίζονται αφενός

στην ενισχυμένη εγχώρια ζήτηση, κυρίως την ιδιωτική κατανάλωση, στην Αλβανία και την ΠΓΔΜ και στις επενδύσεις στη Σερβία και αφετέρου στις επενδύσεις και στις εξαγωγές (με έμφαση στον τουριστικό τομέα) στο Μαυροβούνιο.

Ο δυναμισμός που καταγράφει η **ρουμανική οικονομία** από το 2013 και μετά φαίνεται ότι κορυφώθηκε το 2016, με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το β' και το γ' τρίμηνο να φθάνει το 6% (σε ετήσια βάση), το υψηλότερο επίπεδο μετά το 2009. Κινητήριοι μοχλός αυτής της αναπτυξιακής πορείας υπήρξε η ισχυρή εγχώρια ζήτηση, με βασικό παράγοντα την εγχώρια καταναλωτική δαπάνη, η οποία υποστηρίζεται από την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, απόρροια των αυξήσεων στους μισθούς του δημόσιου τομέα σε συνδυασμό με τις μειώσεις έμμεσων φόρων (ΦΠΑ) και τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού. Για το σύνολο του έτους η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται σε 4,9%, ενώ για το 2017 η πρόβλεψη κινείται στο επίπεδο του 4,4%. Στη **Βουλγαρία**, μετά τη διετία χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης το 2013-2014, επακολούθησε ένα έτος

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

6 Οι εκτιμήσεις και προβλέψεις προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκτός από τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, όπου προέρχονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

7 Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ) και Σερβία.

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

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες % μεταβολές)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)		
	2015	2016ε	2017π	2015	2016ε	2017π	2015	2016ε	2017π	2015	2016ε	2017π
Αλβανία	2,6	3,3	3,5	1,9	1,3	2,2	-10,8	-11,8	-13,1	-4,0	-2,4	-2,2
Βοσνία-Ερζεγοβίνη ¹	3,2	3,0	3,2	-1,0	-0,7	1,1	-5,7	-5,3	-5,9	0,7	0,0	-0,2
Βουλγαρία	3,6	3,3	2,9	-1,1	-1,3	0,8	0,4	2,6	1,4	-1,7	-0,4	-0,5
Μαυροβούνιο	3,4	2,6	3,7	1,4	0,1	1,4	-13,3	-19,5	-22,7	-8,4	-3,8	-6,6
ΠΓΔΜ	3,8	2,1	3,2	-0,3	-0,2	0,9	-2,1	-2,5	-1,7	-3,5	-3,6	-3,2
Ρουμανία	3,9	4,9	4,4	-0,4	-1,1	1,6	-0,6	-2,2	-2,9	-0,6	-2,5	-3,9
Σερβία	0,8	2,8	3,0	1,4	1,1	2,4	-4,7	-4,0	-4,2	-3,7	-1,3	-1,2
Τουρκία	4,0	2,2	2,8	7,7	7,8	8,0	-4,5	-5,2	-4,3	-1,0	-1,1	-2,0
Χώρα	Πιστωτική επέκταση (ετήσιες % μεταβολές) ²			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)				Λάβεια σε καθυστέρηση (%)				
	2014	2015	γ' τριμ. 2016	2015	α' τριμ. 2016	β' τριμ. 2016	γ' τριμ. 2016	2015	α' τριμ. 2016	β' τριμ. 2016	γ' τριμ. 2016	
Αλβανία	0,2	0,3	0,1	15,7	16,0	16,1	15,6	17,7	19,3	20,0	21,3	
Βοσνία-Ερζεγοβίνη ¹	3,7	1,8	2,2	13,8	13,9	14,8	-	13,9	13,2	12,1	-	
Βουλγαρία	-7,4	-1,9	-2,1	22,2	22,9	22,7	22,7	21,1	20,9	20,5	20,5	
Μαυροβούνιο	-1,9	0,8	-1,5	16,0	-	-	-	13,4	12,9	11,7	-	
ΠΓΔΜ	8,4	9,1	2,8	15,5	15,8	15,6	15,7	10,3	10,4	7,2	7,3	
Ρουμανία	-3,4	3,1	1,1	17,5	19,5	19,1	18,8	13,6	13,5	11,3	10,0	
Σερβία	5,8	7,0	13,9	21,2	21,5	21,6	21,2	21,6	20,9	20,2	19,5	
Τουρκία	19,4	20,7	8,3	13,0	13,0	14,0	14,0	3,1	3,2	3,5	3,3	

Πηγές: EU Candidate & Pre-accession Countries Economic Quarterly, Ιανουάριος 2017, European Commission, European Economic Forecast, Winter 2017, Φεβρουάριος 2017, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), εθνικές κεντρικές τράπεζες και Bloomberg.

ε=εκτίμηση, π=προβλεψη.

1 Οι προβλέψεις της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης προέρχονται από το ΔΝΤ (Country Report No. 16/291).

2 Στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία η πιστωτική επέκταση αφορά τον ιδιωτικό τομέα.

ισχυρής ανάκαμψης το 2015 (3,6%) και στη συνέχεια ένα ισχυρό εννεάμηνο το 2016 (3,2% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα, σε ετήσια βάση). Πρωτεύοντα ρόλο σ' αυτή την εξέλιξη διαδραμάτισαν οι βουλγαρικές εξαγωγές, οι οποίες επωφελήθηκαν σημαντικά από την τόνωση της ζήτησης εκ μέρους οικονομιών της ευρωζώνης που αποτελούν βασικούς εμπορικούς εταίρους της χώρας. Επίσης, ο εξαγωγικός τομέας της βουλγαρικής οικονομίας φαίνεται ότι αξιοποίησε την αυξανόμενη εξωτερική ζήτηση που προήλθε από τρίτες χώρες λόγω της σχετικής υποτί-

μησης του εγχώριου νομίσματος, το οποίο είναι συνδεδεμένο με το ευρώ. Όμως, οι παραπάνω παράγοντες εμφανίζουν σημάδια εξασθένησης, με τις εξαγωγές να μειώνονται για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο το 2016. Επίσης, επιβράδυνση παρατηρείται σε συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης, όπως είναι η επενδυτική δαπάνη, λόγω της μειωμένης απορρόφησης των ευρωπαϊκών κονδυλίων. Ο ρυθμός ανάπτυξης για το σύνολο του έτους αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 3,3% το 2016, ενώ για το 2017 προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει στο 2,9%.

Το γ' τρίμηνο του 2016 ο ρυθμός ανάπτυξης (σε ετήσια βάση) της **τουρκικής οικονομίας** κατέγραψε για πρώτη φορά αρνητικό πρόσημο, -1,8%, μετά την επιβράδυνση του β' τριμήνου (3,1%, έναντι 4,7% το α' τρίμηνο). Η βεβαρημένη εσωτερική πολιτική κατάσταση, σε συνδυασμό με την εντεινόμενη εξωτερική γεωπολιτική αστάθεια, επηρεάζει αρνητικά το επιχειρηματικό-επενδυτικό περιβάλλον της χώρας. Ιδιαίτερα αρνητικές είναι οι επιπτώσεις στις ιδιωτικές επενδύσεις και τις εξαγωγές (μείωση του τουρισμού κατά 32% στο πρώτο οκτάμηνο του έτους). Η υποχώρηση των εξαγωγών σε συνδυασμό με την ισχυρή αύξηση των εισαγωγών, στην οποία συνέβαλε σημαντικά η αύξηση του κατώτατου μισθού κατά 30% στις αρχές του έτους, οδήγησαν σε αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το β' και το γ' τρίμηνο του έτους. Παρά το επιβαρυνόμενο εσωτερικό και εξωτερικό πολιτικοοικονομικό περιβάλλον, η διατήρηση των υψηλών ρυθμών ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης είναι ο κύριος παράγοντας που θα επιτρέψει να επιτευχθεί ο προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης για το 2016 και το 2017, 2,2% και 2,8% αντίστοιχα.

Το πρώτο δεκάμηνο του 2016, **ο πληθωρισμός** σε όλες τις χώρες της περιοχής, με εξαίρεση την Τουρκία, **συνέχισε να κινείται σε χαμηλά ή αρνητικά επίπεδα**. Σε αυτή την τάση συνέβαλαν κατά κύριο λόγο οι χαμηλές διεθνείς τιμές πρώτων υλών, ενέργειας και τροφίμων, η σχετικά αργή σμίκρυνση του παραγωγικού κενού των οικονομιών και ο χαμηλός εισαγόμενος πληθωρισμός λόγω της στενής σύνδεσης των νομισμάτων των περισσότερων χωρών (που είναι μέλη ή υποψήφια μέλη της ΕΕ) με το ευρώ. Η Βουλγαρία, η Βοσνία-Ερζεγοβίνη, η ΠΓΔΜ και η Ρουμανία συνέχισαν να καταγράφουν αποπληθωριστικές τάσεις, ενώ στην Αλβανία, το Μαυροβούνιο και τη Σερβία ο πληθωρισμός κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα (μεταξύ 0,5% και 1,3%). Οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνουν ανοδική τάση των τιμών για το 2017, λόγω της αυξημένης εγχώριας ζήτησης στις περισσότερες χώρες. Σε αντίθεση με τις υπόλοιπες χώρες της περιοχής, η τουρκική οικονομία, παρά τον αρνητικό

ρυθμό ανάπτυξης του γ' τριμήνου, συνεχίζει να καταγράφει ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο πληθωρισμού (7%-8% σε ετήσια βάση τους μήνες Σεπτέμβριο έως Νοέμβριο). Το γεγονός αυτό αποδίδεται κυρίως στην ισχυρή εγχώρια ζήτηση, η οποία ενισχύθηκε από τις αυξήσεις των κατώτατων μισθών στις αρχές του έτους, αλλά και από την επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθεί η κεντρική τράπεζα ως αντιστάθμισμα στην επιδείνωση του πολιτικοοικονομικού κλίματος. Ο πληθωρισμός παραμένει μακριά από το στόχο του 5%.

Η εικόνα του **ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** (ΙΤΣ) των χωρών της περιοχής παραμένει αρκετά ανομοιογενής. Η τάση στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη και τη Σερβία εμφανίζεται σταθεροποιητική ή βελτιούμενη. Το 2016 τα ελλείμματα του ΙΤΣ στις εν λόγω χώρες τείνουν είτε να διαμορφωθούν στα επίπεδα του 2015 είτε να συρρικνωθούν ελαφρώς. Στην Αλβανία και το Μαυροβούνιο, οι ανισορροπίες του εξωτερικού τομέα εντάθηκαν, κυρίως λόγω των μεγάλων εμπορικών ελλειμμάτων. Στην Αλβανία, το έλλειμμα του ΙΤΣ προβλέπεται να φθάσει το 11,8% του ΑΕΠ το 2016 και το 13,1% το 2017, ενώ στο Μαυροβούνιο το 2017 προβλέπεται να ξεπεράσει το 22%. Στη Ρουμανία, για το σύνολο του έτους, η ισχυρή ανάπτυξη (κυρίως η ιδιωτική κατανάλωση) αναμένεται να οδηγήσει σε τριπλασιασμό του ελλείμματος του ΙΤΣ, ενώ στη Βουλγαρία η ισχυρή εξαγωγική της επίδοση εκτιμάται ότι θα ενισχύσει ακόμη περισσότερο το πλεόνασμα, 2,6% του ΑΕΠ το 2016 έναντι 0,4% το 2015. Στην Τουρκία, το έλλειμμα του ΙΤΣ εκτιμάται ότι το 2016 διαμορφώθηκε γύρω στο 5%. Όσον αφορά τις **ξένες άμεσες επενδύσεις** (ΞΑΕ), όπου ιδιαίτερα σημαντική υπήρξε η συμβολή του ελληνικού επιχειρηματικού παράγοντα (βλ. Πλαίσιο ΠΙ.4), συνεχίζουν να καταγράφονται σχετικά υψηλά ποσοστά (ως προς το ΑΕΠ) στις χώρες της περιοχής. Στην Αλβανία και το Μαυροβούνιο, παρατηρείται μια σχετική επιβράδυνση στο (θετικό) ρυθμό αύξησης των καθαρών εισροών κεφαλαίων, επηρεάζοντας έτσι έως ένα βαθμό και το ισοζύγιο κεφαλαιακών και χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

Όσον αφορά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, σημειώνεται ότι η **τουρκική λίρα** το 2016 διολίσθησε 21% έναντι του δολαρίου και 17% έναντι του ευρώ, καθώς η χώρα πλήττεται από σοβαρή επιβράδυνση της οικονομίας της και έντονες πολιτικές αναταράξεις, ενώ η ισοτιμία της λίρας επηρεάστηκε επίσης από προσδοκίες για ταχύτερη αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων.⁸ Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με τις γεωπολιτικές εξελίξεις στην ευρύτερη περιοχή, οδήγησαν το τουρκικό νόμισμα στις αρχές του νέου έτους σε νέο χαμηλό επίπεδο (-7% έναντι του δολαρίου). Οι πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, η ταχεία διολίσθηση του νομίσματος και τα δραματικά γεγονότα στην Τουρκία και στη γύρω περιοχή αύξησαν σημαντικά την αβεβαιότητα και τους κινδύνους στην τουρκική οικονομία. Αποτέλεσμα είναι ότι παρατηρείται τάση αύξησης της εκροής κεφαλαίων από την Τουρκία προς όφελος άλλων πιο ελκυστικών επενδυτικών προορισμών.⁹

Τα **δημόσια οικονομικά** των περισσότερων χωρών της περιοχής συνεχίζουν να παρουσιάζουν βελτίωση. Οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης, σε συνδυασμό με τις συστηματικές προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής (στο πλαίσιο και των προγραμμάτων σύγκλισης με την ΕΕ που εφαρμόζουν οι περισσότερες από τις χώρες), συνέχισαν να αποδίδουν καρπούς. Στην Τουρκία, παρά το ότι κατά τους πρώτους οκτώ μήνες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των κρατικών εσόδων ξεπέρασε αυτόν των δαπανών, το δημοσιονομικό έλλειμμα για το σύνολο του έτους εκτιμάται ότι θα επιδεινωθεί λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτι-

κής που ακολουθείται ως αντιστάθμισμα στην πολιτικοοικονομική κρίση στην οποία έχει εισέλθει η χώρα. Στη Ρουμανία επίσης η δημοσιονομική πολιτική κινείται σε επεκτατική κατεύθυνση, συνδυάζοντας τις μειώσεις στους συντελεστές άμεσης και έμμεσης φορολογίας με αυξήσεις στις δαπάνες (κυρίως της μισθολογικής δαπάνης του Δημοσίου).

Σε όλες τις χώρες της περιοχής, μετά την πιστωτική ανάκαμψη του 2015, ο ρυθμός **πιστωτικής επέκτασης** συνέχισε να παρουσιάζει θετικό πρόσημο το εννεάμηνο του 2016 (εκτός Βουλγαρίας και Μαυροβουνίου). Μάλιστα, στη Σερβία εμφανίζεται έντονα αυξητική τάση, η οποία υποστηρίζεται και από την πολιτική μείωσης των επιτοκίων που ακολουθεί η κεντρική της τράπεζα. Σημαντικό πρόβλημα στις οικονομίες της περιοχής, με εξαίρεση την Τουρκία και την ΠΓΔΜ, παραμένει το υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων, που λειτουργεί ως τροχοπέδη στην αναπτυξιακή διαδικασία.¹⁰ Αντίθετα, σε όρους **κεφαλαιακής επάρκειας** όλα τα τραπεζικά συστήματα των χωρών της περιοχής παραμένουν ισχυρά, με τον αντίστοιχο δείκτη να διαμορφώνεται το γ' τρίμηνο του 2016 μεταξύ 14% στην Τουρκία και 22,7% στη Βουλγαρία.

8 Η τουρκική λίρα αποτελεί ένα από τα πιο ευαίσθητα νομίσματα μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών και αντιδρά έντονα σε μεταβολές της νομισματικής πολιτικής της Fed στις ΗΠΑ, λόγω της σημαντικής εξάρτησης της τουρκικής οικονομίας από εξωτερική χρηματοδότηση.

9 Το 2016, δύο από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης (S&P και Moody's) προχώρησαν σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Τουρκίας στην κατηγορία του ακατάλληλου για επένδυση ("non-investment grade"). Τον Ιανουάριο του 2017, σε παρόμοια κίνηση προέβη και ο οίκος αξιολόγησης Fitch.

10 Στις χώρες Αλβανία, Σερβία και Βουλγαρία τα δάνεια σε καθυστέρηση το γ' τρίμηνο του έτους παραμένουν σε επίπεδα άνω του 20%.

Πλαίσιο III.4

ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ: ΚΥΡΙΟΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙ ΧΩΡΕΣ ΤΩΝ ΒΑΛΚΑΝΙΩΝ

Κατά την περίοδο 2001-2011, η ελληνική παρουσία στο εξωτερικό εμφάνισε ιδιαίτερο δυναμισμό, με τις Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (ΞΑΕ) της Ελλάδος στο εξωτερικό (σφραγιστικά) σχεδόν να πενταπλασιάζονται (βλ. τον πίνακα και το διάγραμμα). Οι χώρες των Βαλκανίων αποτέλεσαν τον κύριο προορισμό των ελληνικών ΞΑΕ, καθώς τα επενδεδυμένα κεφάλαια περίπου οκταπλασιάστηκαν κατά την ίδια περίοδο. Κινητήριες δυνάμεις που έστρεψαν τις ελληνικές επιχει-

ρήσεις προς τη συγκεκριμένη κατεύθυνση ήταν η γεωγραφική εγγύτητα, το χαμηλό κόστος εργασίας, οι σχετικά χαμηλοί φορολογικοί συντελεστές και η αυξημένη εγχώρια ζήτηση. Οι χώρες της ΕΕ (πλην της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας) αποτέλεσαν το δεύτερο κατά προτίμηση προορισμό και τα εκεί επενδυθέντα ελληνικά κεφάλαια σχεδόν τετραπλασιάστηκαν.

Αντίθετα, την περίοδο 2011-2015, κατά την οποία οξύνθηκε η ελληνική οικονομική κρίση αλλά και η ζώνη του ευρώ κατέγραψε επί διετία αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, οι ελληνικές επιχειρήσεις απέσυραν μέρος των κεφαλαίων τους, καθώς τα ελληνικά επενδεδυμένα κεφάλαια στο εξωτερικό μειώθηκαν (σωρευτικά) κατά 32,5%. Η μεγαλύτερη τάση απόσυρσης ελληνικών ΞΑΕ αφορά κυρίως τις χώρες της ΕΕ (πλην Βουλγαρίας και Ρουμανίας), καθώς οι ελληνικές ΞΑΕ στην περιοχή υποδιπλασιάστηκαν και διαμορφώθηκαν σε 8,1 δισεκ. ευρώ το 2015, έναντι 17,3 δισεκ. ευρώ το 2011 (-53%). Απεναντίας, την ίδια περίοδο, ιδιαίτερα μικρή (4,2%) ήταν η μείωση των επενδεδυμένων κεφαλαίων των ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες των Βαλκανίων. Αυτό υπογραμμίζει τη στρατηγικής σημασίας απόφαση των ελληνικών επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2011-2015 να διεισδύσουν και να δραστηριοποιηθούν στις αγορές της περιοχής.

Συγκεκριμένα, το **2001** οι συνολικές ΞΑΕ της Ελλάδος στο εξωτερικό ανέρχονταν σε περίπου 8 δισεκ. ευρώ. Την πενταετία 2001-2005 παρατηρήθηκε αύξηση της τάξεως του 42,6%. Η θετική αυτή πορεία συνεχίστηκε και το **2006** (αύξηση κατά 49,8% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος). Οι ελληνικές επιχειρήσεις εκείνη την περίοδο πραγματοποίησαν σοβαρά βήματα εξωστρέφειας, επενδύοντας σε ξένες αγορές, καθώς διέβλεπαν σημαντικές ευκαιρίες περαιτέρω ενίσχυσης της κερδοφορίας τους. Κατά τη διάρκεια της **παγκόσμιας οικονομικής κρίσης** η ανοδική πορεία των ΞΑΕ της Ελλάδος στο εξωτερικό εντάθηκε, καταγράφοντας ρυθμό αύξησης 75% το 2009 σε σύγκριση με το 2006 και με κορύφωση το έτος 2011 (37,2 δισεκ. ευρώ) (βλ. τον πίνακα). Η αυξανόμενη ελληνική παρουσία στο εξωτερικό κατά τη δεκαετία 2001-2011 συνδεόταν κατά κύριο λόγο με την ανάγκη επέκτασης των ελληνικών επιχειρήσεων σε νέες αγορές. Από το 2011 έως το 2015, περίοδο κατά την οποία επιδεινώθηκε η οικονομική κρίση στην Ελλάδα, οι ελληνικές ΞΑΕ σημείωσαν φθίνουσα πορεία και μειώθηκαν σωρευτικά κατά 32,5%.

Ξένες άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό κατά τη χρονική περίοδο 2001-2015

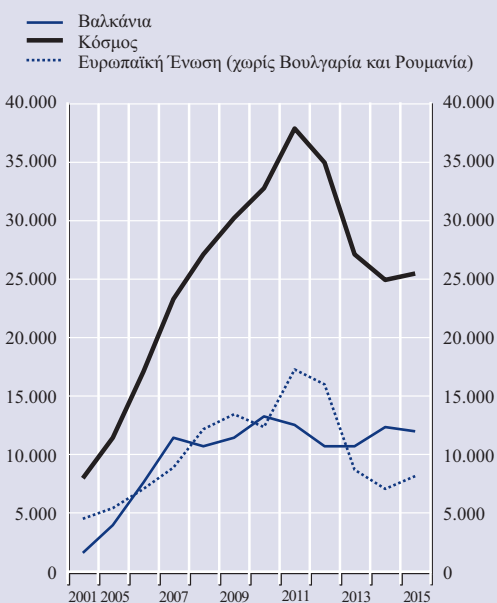
(ποσά σε εκατ. ευρώ σωρευτικά)

	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κόσμος	7.966	11.360	17.018	23.094	26.916	29.763	32.084	37.216	34.062	26.321	24.228	25.122
Ευρωπαϊκή Ένωση (χωρίς Βουλγαρία και Ρουμανία)	4.481	5.397	7.086	8.995	12.232	13.543	12.433	17.284	16.029	8.758	7.081	8.123
Βαλκάνια	1.706	3.997	7.718	11.411	10.656	11.531	13.361	12.615	10.809	10.789	12.452	12.090
Αλβανία	108	285	390	441	487	350	412	402	512	589	889	923
ΠΓΔΜ	161	273	367	423	431	366	385	372	312	270	338	446
Σερβία	203	659	1.335	1.646	1.762	1.890	2.126	1.823	1.497	1.264	1.332	949
Βουλγαρία	555	722	925	1.155	1.353	1.505	2.103	2.026	1.915	1.717	1.643	1.962
Ρουμανία	663	2.003	2.452	3.941	3.254	3.350	3.795	3.115	2.848	2.326	2.913	2.622
Τουρκία	16	56	2.249	3.806	3.370	4.069	4.540	4.876	3.726	4.623	5.337	5.187
Λοιπές χώρες	1.779	1.966	2.214	2.688	4.028	4.689	6.290	7.316	7.224	6.774	4.695	4.909
Αίγυπτος		100	90	146	167	387	629	623	759	624	585	403

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα Ξένες άμεσες επενδύσεις της Ελλάδος στο εξωτερικό (2001-2015)

(ποσά σε εκατ. ευρώ σωρευτικά)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ίδια περίοδο η ελληνική παρουσία δεκαπλασιάστηκε (τα επενδεδυμένα κεφάλαια, από 203 εκατ. ευρώ το 2001, έφθασαν τα 2.126 εκατ. ευρώ το 2010). Όπως και στη Βουλγαρία, οι επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στον τραπεζικό κλάδο, τις τηλεπικοινωνίες, το εμπόριο και τη μεταποίηση. Στην **Αλβανία**, σε αντίθεση με τις προηγούμενες χώρες, οι ελληνικές ΞΑΕ (σωρευτικά) καταγράφουν διαχρονικά θετική πορεία για το σύνολο της υπό εξέταση περιόδου (2001-2015). Την πενταετία 2011-2015 οι επενδύσεις στην Αλβανία εμφανίζονται (σωρευτικά) ανοδικές, με κορύφωση το έτος 2015 (923 εκατ. ευρώ). Οι ελληνικές ΞΑΕ επικεντρώθηκαν στον τραπεζικό κλάδο και στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Η **ΠΓΔΜ** ήταν η χώρα που απορρόφησε το μικρότερο τμήμα των ελληνικών άμεσων επενδύσεων σε απόλυτα μεγέθη, αν και τα επενδεδυμένα κεφάλαια ανέρχονταν στο 5,4% του ΑΕΠ της χώρας υποδοχής το 2010. Την περίοδο 2001-2010 τα ελληνικά κεφάλαια στην εν λόγω χώρα υπερδιπλασιάστηκαν, με τις ελληνικές επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται στους κλάδους των τραπεζών και της μεταποίησης.

Όσον αφορά την ελληνική παρουσία στην περιοχή της Μέσης Ανατολής, ξεχωρίζει η Αίγυπτος. Την περίοδο 2005-2012 τα ελληνικά κεφάλαια που επενδύθηκαν στη χώρα επταπλασιάστηκαν και ανήλθαν στα 759 εκατ. ευρώ. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αποτελούσε τον κυριότερο τομέα απορρόφησης των ελληνικών ΞΑΕ μέχρι το 2008. Από το 2009 και ύστερα η ελληνική χρηματοπιστωτική παρουσία εξασθένησε (λόγω του δυσμενούς εσωτερικού πολιτικοοικονομικού περιβάλλοντος) και αποσύρθηκε πλήρως το 2015. Από το 2009 οι ελληνικές πολυεθνικές εταιρίες επενδύουν στην αιγυπτιακή αγορά στον τομέα της μεταποίησης (σκυρόδεμα, υλικά συσκευασίας και αλουμίνια).

Τέλος, όπως έχει ήδη αναφερθεί, παρά την έντονη οικονομική κρίση στο εσωτερικό της Ελλάδος, την περίοδο 2011-2015 η απόσυρση των επενδεδυμένων κεφαλαίων των ελληνικών επιχει-

Αναλυτικότερα, η **Τουρκία** απορρόφησε περισσότερο από 1/3 των ελληνικών ΞΑΕ στην περιοχή των Βαλκανίων (2015: 5,2 δισεκ. ευρώ). Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων συγκεντρώθηκε στο χρηματοπιστωτικό κλάδο. Η κορύφωση της ελληνικής παρουσίας στην Τουρκία παρατηρήθηκε το 2006, λόγω της δυναμικής εισόδου της Εθνικής Τράπεζας στην τραπεζική αγορά της εν λόγω χώρας (εξαγορά της Finansbank). Η **Ρουμανία**, κατά την τελευταία δεκαετία, κατατάσσεται στη δεύτερη θέση ως πιο ελκυστικός προορισμός των ελληνικών επενδύσεων στην περιοχή. Από το 2001 μέχρι το 2010 τα ελληνικά επενδεδυμένα κεφάλαια στη Ρουμανία εξαπλασιάστηκαν, με έτος κορύφωσης το 2007 λόγω εξαγοράς εγχώριας αλυσίδας στο χώρο των τηλεπικοινωνιών από ελληνική εταιρία. Η **Βουλγαρία** αποτελεί την τρίτη πιο σημαντική χώρα στα Βαλκάνια για τις ελληνικές ΞΑΕ. Κατά την περίοδο 2001-2010, οι ελληνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στη χώρα τετραπλασίασαν τα κεφάλαιά τους, με έμφαση στον τραπεζικό κλάδο, τις τηλεπικοινωνίες, το εμπόριο και τη μεταποίηση. Στη **Σερβία**, την

ρήσεων από τις χώρες των Βαλκανίων ήταν ιδιαίτερα μικρή. Όμως, το 2016 παρατηρήθηκε σημαντική μείωση της ελληνικής επενδυτικής παρουσίας στην περιοχή, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί. Οι ελληνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τραπεζικό κλάδο, ακολουθώντας τα προγράμματα αναδιάρθρωσης που συμφωνήθηκαν στο πλαίσιο των δεσμεύσεων που έχουν αναλάβει, έχουν ήδη ξεκινήσει τη διαδικασία περιορισμού της παρουσίας τους στην περιοχή. Ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας, η οποία αποσύρθηκε από την αγορά της Τουρκίας το 2016 και αναμένεται να αποσυρθεί και από την αγορά της Βουλγαρίας εντός του 2017 (πώληση των θυγατρικών της εταιριών United Bulgarian Bank A.D. και Interlease E.A.D., βλ. δελτίο τύπου της Εθνικής Τράπεζας στις 30.12.2016).

IV ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στις αρχές του 2016 χειροτέρευσαν οι προοπτικές για οικονομική ανάκαμψη και ενδυνάμωση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Προς τα τέλη του έτους όμως περιορίστηκε σημαντικά ο κίνδυνος επικράτησης συνθηκών αποπληθωρισμού. Σε αυτή την ευνοϊκή μεταστροφή των εξελίξεων συνέβαλε η ενιαία νομισματική πολιτική, η επίδραση της οποίας ενισχύθηκε το Μάρτιο του 2016 με την υιοθέτηση νέας δέσμης μέτρων. Στην τελευταία συνεδρίαση του 2016 για θέματα νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε κατ' ουσίαν συνέχιση της εξαιρετικώς διευκολυντικής πολιτικής του κατά το τρέχον έτος 2017.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Στις αρχές του 2016, οι οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ χειροτέρευσαν. Για την αποτροπή της διόγκωσης του κινδύνου να επικρατήσουν συνθήκες αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, το Ευρωσύστημα έλαβε μια σειρά μέτρων το Μάρτιο του 2016 με στόχο να επιτευχθεί περαιτέρω χαλάρωση της κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Οι τεχνικές λεπτομέρειες των δύο βασικών μέτρων, της υπαγωγής στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων των ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και της δεύτερης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, αναλύονται στο Πλαίσιο IV.1 και το Πλαίσιο IV.2 αντιστοίχως.

Οι ανησυχίες όσον αφορά την ταχύτητα επανόδου της ζώνης του ευρώ στη σταθερότητα των τιμών αναζωπυρώθηκαν με το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο, το αποτέλεσμα του οποίου κρίθηκε ότι θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στην εξωτερική ζήτηση. Όμως, μέχρι το τέλος του έτους, οι προοπτικές για το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό στη Νομισματική Ένωση βελτιώθηκαν και ο κίνδυνος ανάπτυξης συνθηκών αποπληθωρισμού εξέλιπε. Έτσι, το Δεκέμβριο του 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρέτεινε τη διάρκεια του προγράμματος αγοράς τίτλων μέχρι τα τέλη του τρέχοντος έτους τουλάχιστον, μειώνοντας ωστόσο από το β' τρίμηνο του 2017 το ύψος των μηνιαίων αγορών.

Σε σημαντικό βαθμό η βελτίωση των προοπτικών επιτεύχθηκε με τη βοήθεια της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η εξαιρετικώς διευκολυντική κατεύθυνσή της συντελεί στην άσκηση έντονης καθοδικής πίεσης στα επιτόκια (στο Πλαίσιο IV.4 περιγράφεται η επίδρασή της στην ενιαία αγορά χρήματος) και γενικότερα στο κόστος και στις συνθήκες χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας στη ζώνη του ευρώ (στο Πλαίσιο IV.3 περιγράφεται λεπτομερώς η πρόσφατη εξέλιξη των μη επιτοκιακών όρων και προϋποθέσεων τραπεζικής χρηματοδότησης). Αντιστοίχως, η ενιαία νομισματική πολιτική συνέβαλε σε ενίσχυση των ρυθμών πιστωτικής επέκτασης και σε διατήρηση υψηλών ρυθμών νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο εγγύς μέλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει δεσμευθεί να διατηρήσει τα βασικά επιτόκια στα παρόντα εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα – χωρίς να αποκλείεται περαιτέρω μείωση των επιτοκίων ή τροποποίηση των τεχνικών παραμέτρων του προγράμματος αγοράς – κατά βάση μέχρις ότου ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ να ευθυγραμμιστεί με επίπεδα λίγο κάτω του 2%. Απαιτείται μάλιστα η ευθυγράμμιση αυτή να μην είναι προσωρινή, αλλά να εξασφαλιστεί ότι θα διαρκέσει μεσοπρόθεσμα.

2 ΧΑΡΑΞΗ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι προβλέψεις για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ που υποβλήθηκαν στις αρχές του 2016 στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ,² προκειμένου να καθοδηγήσουν τη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ήταν πιο απαισιόδοξες από ό,τι προηγουμένως. Η αναθεώρηση των

¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 6.2.2017.

² Το όργανο λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος, αποτελείται από τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τα λοιπά 4 μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, καθώς επίσης και από τους 19 διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

οικονομικών προβλέψεων επί το δυσμενέστερο οφειλόταν κυρίως στη χειροτέρευση του εξωτερικού περιβάλλοντος της Νομισματικής Ένωσης, με επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής ανόδου στις αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως στην Κίνα, υποχώρηση (το 2015) των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και εντεινόμενη μεταβλητότητα στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, με συνέπεια μεταβολή των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ προς περιοριστική κατεύθυνση.

Κατά συνέπεια, προκειμένου να αποτρέψει εκ νέου αποδυνάμωση των πληθωριστικών πιέσεων, το Μάρτιο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε νέα δέσμη μέτρων ώστε να καταστεί χαλαρότερη η ενιαία νομισματική πολιτική. Τα μέτρα περιλάμβαναν:

(α) Μείωση των βασικών επιτοκίων, ώστε το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να μηδενιστεί και το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων να διαμορφωθεί 40 μονάδες βάσης κάτω από το μηδέν. Επισημαίνεται ότι ο προσδιορισμός αρνητικού επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων δρα ως καταλύτης που επιταχύνει τη διαδικασία ανακατανομής χαρτοφυλακίων την οποία αποσκοπεί να θέσει σε κίνηση το πρόγραμμα αγοράς τίτλων. Αυτό επιτυγχάνεται επειδή οι πωλητές τίτλων επανεπενδύουν άμεσα το προϊόν της πώλησης τίτλων προς το Ευρωσύστημα σε άλλες κατηγορίες χρεογράφων ή το διοχετεύουν σε τοποθετήσεις με τη μορφή τραπεζικών δανείων προκειμένου να αποφύγουν τοποθετήσεις σε καταθέσεις στην αγορά χρήματος, όπου, σε σύγκριση με άλλα χρηματοπιστωτικά στοιχεία, οι αποδόσεις διαμορφώνονται σε εντόμως αρνητικά επίπεδα ως άμεσο επακόλουθο του αρνητικού επιτοκίου στην πάγια διευκόλυνση.

(β) Υπαγωγή στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων, επιπλέον των άλλων χρεογράφων που είχαν επιλεγεί τον Ιανουάριο του 2015 και προηγουμένως, ομολογιακών τίτλων τους οποίους έχουν εκδώσει μη τραπεζικές επιχειρήσεις, (βλ. Πλαίσιο IV.1). Η ένταξη των εν λόγω τίτ-

λων στόχευε, ειδικότερα, να διευκολύνει τη μετακύλιση της επίδρασης της διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο κόστος χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας.

(γ) Αύξηση της έκτασης των αγορών στο πλαίσιο του προαναφερθέντος προγράμματος από 60 δισεκ. ευρώ σε 80 δισεκ. ευρώ μηνιαίως, αρχής γενομένης από τον Απρίλιο του 2016.

(δ) Όσον αφορά τους τίτλους διεθνών οργανισμών και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών, αύξηση σε 50% του ανώτατου ορίου στο ανά εκδότη, και στο ανά έκδοση, ποσοστό το οποίο δύναται να αποκτήσει στο χαρτοφυλάκιό του το Ευρωσύστημα, συνολικά μέσω του προγράμματος, μέσω της επένδυσης των ιδίων κεφαλαίων των εθνικών κεντρικών τραπεζών κ.ο.κ. Το ανώτατο αυτό όριο παρέμεινε στο 33% για τις λοιπές κατηγορίες τίτλων εκτός ομολόγων τα οποία έχουν εκδώσει μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Γι' αυτά τα ομόλογα καθορίστηκε ανώτατο όριο 70% στο ποσοστό της συνολικής αξίας κάθε έκδοσης το οποίο επιτρέπεται να συγκεντρώσει στο χαρτοφυλάκιό του το Ευρωσύστημα. Καθορίστηκε επίσης ότι, από τον Απρίλιο του 2016 και εξής, η ονομαστική αξία των τίτλων διεθνών οργανισμών και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών οι οποίοι αποκτώνται από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς πρέπει να αναλογεί στο 10% της συνολικής ονομαστικής αξίας των τίτλων του δημόσιου τομέα οι οποίοι αγοράζονται στο πλαίσιο του προγράμματος στη διάρκεια κάθε μηνός.

(ε) Διεξαγωγή δεύτερης σειράς στοχευμένων πράξεων ανοικτής αγοράς από τα τέλη Ιουνίου 2016 και εξής (βλ. Πλαίσιο IV.2). Οι πράξεις αυτές προσφέρουν στα πιστωτικά ιδρύματα ακόμη ευνοϊκότερες συνθήκες άντλησης χρηματοδότησης σε σύγκριση με την πρώτη σειρά στοχευμένων πράξεων. Παρομοίως με την πρώτη σειρά πράξεων, παρέχουν ισχυρά κίνητρα ώστε οι εμπορικές τράπεζες να χρησιμοποιήσουν τη ρευστότητα που θα αντλήσουν για να χορηγήσουν πιστώσεις προς την πραγματική οικονομία.

Πλαίσιο IV.1

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΓΟΡΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (CORPORATE SECTOR PURCHASE PROGRAMME – CSPP)

Στις 10 Μαρτίου 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να περιλάβει στο διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων ομόλογα τα οποία έχουν εκδώσει στο ενιαίο νόμισμα μη τραπεζικές επιχειρήσεις. Αυτές επιβάλλεται να εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά ομόλογα που έχουν εκδοθεί από θυγατρικές μητρικής εταιρείας η οποία εδρεύει σε τρίτη χώρα εκτός Νομισματικής Ένωσης, είναι δυνατόν να γίνουν δεκτά μόνον εφόσον η εκδότρια θυγατρική έχει την έδρα της στη ζώνη του ευρώ. Γίνονται δεκτά ομόλογα με εναπομένουσα διάρκεια, κατά το χρόνο της αγοράς τους από το Ευρωσύστημα, από 6 μήνες μέχρι 30 έτη. Απαιτείται εξάλλου οι εν λόγω τίτλοι να κατατάσσονται, ως προς την πιστοληπτική διαβάθμιση, στην επενδυτική βαθμίδα, δηλ. να τους έχει αποδοθεί διαβάθμιση BBB- τουλάχιστον. Καθορίζεται ρητά ότι τα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδώσει επιχειρήσεις που εποπτεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (ESM) δεν είναι δυνατόν να υπαχθούν στο πρόγραμμα αγοράς. Το ίδιο ισχύει για τις εκδόσεις χρεογράφων από θυγατρικές των προαναφερθεισών επιχειρήσεων, καθώς επίσης και για τις υποχρεώσεις εταιριών οι οποίες υπόκεινται σε τραπεζική εποπτεία από αρχές εκτός της ζώνης του ευρώ και τις υποχρεώσεις των θυγατρικών τους. Προκειμένου να υπαχθούν στο πρόγραμμα αγοράς, τα ομόλογα των μη τραπεζικών επιχειρήσεων πρέπει να πληρούν και τις λοιπές (εκτός πιστοληπτικής διαβάθμισης) προϋποθέσεις οι οποίες έχουν οριστεί προκειμένου ένα χρεόγραφο να γίνεται αποδεκτό ως εξασφάλιση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Από τις 8 Ιουνίου 2016 και εξής το Ευρωσύστημα αγοράζει αυτούς τους τίτλους από τη δευτερογενή αγορά ή (εφόσον οι εκδότες δεν είναι δημόσιες επιχειρήσεις) και κατά την έκδοση. Σε συμμόρφωση με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, ρητά αποκλείεται η απόκτηση εκ μέρους του Ευρωσυστήματος χρεογράφων δημόσιων επιχειρήσεων από την πρωτογενή αγορά. Οι αγορές του Ευρωσυστήματος υλοποιούνται, υπό το συντονισμό της ΕΚΤ, μέσω έξι εθνικών κεντρικών τραπεζών (του Βελγίου, της Γερμανίας, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Φινλανδίας), κάθε μία από τις οποίες καλύπτει συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή της Νομισματικής Ένωσης.

Τέλος, καθορίστηκε ανώτατο όριο 70% στο ποσοστό της συνολικής αξίας κάθε έκδοσης τίτλων, στην εν λόγω κατηγορία, το οποίο θα δύναται να αποκτήσει το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος. Σε περίπτωση εκδοτών οι οποίοι ανήκουν στις δημόσιες επιχειρήσεις ή αποτελούν άλλους δημόσιους φορείς, προκαθορίζεται, κατά περίπτωση, αν οι τίτλοι τους θα αγοράζονται από το Ευρωσύστημα: (α) υπό τους όρους που ισχύουν για τα ομόλογα των μη τραπεζικών επιχειρήσεων ή εναλλακτικά (β) με βάση τις γενικές διατάξεις που θεσπίστηκαν το Μάρτιο του 2015 σχετικά με το πρόγραμμα αγοράς τίτλων οι οποίοι έχουν εκδοθεί από το δημόσιο τομέα. Τέλος, προκειμένου να μην επηρεαστεί αρνητικά η λειτουργία της χονδρικής αγοράς *repos*, δηλ. καταθέσεων οι οποίες εξασφαλίζονται από εταιρικά ομόλογα, παρέχεται εξουσιοδότηση για το δανεισμό σε τρίτους από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες ομολογιακών τίτλων τους οποίους έχουν αποκτήσει σε εφαρμογή του προγράμματος αγοράς.

Πλαίσιο IV.2

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΣΤΟΧΕΥΜΕΝΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (TLTRO-II)

Στις 10 Μαρτίου 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την ανά τρίμηνο διεξαγωγή, εκ μέρους των εθνικών κεντρικών τραπεζών σε αποκεντρωμένη βάση, από τον Ιούνιο του 2016

μέχρι και το Μάρτιο του 2017, στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Δρομολογήθηκαν τέσσερις πράξεις (TLTRO-II), καθεμία από τις οποίες έχει ως αποτέλεσμα τη χορήγηση χρηματοδότησης διάρκειας τεσσάρων ετών προς τις συμμετέχουσες τράπεζες με δυνατότητα πρόωρης εξόφλησης κατόπιν διετίας.

Στο πλαίσιο της νέας σειράς πράξεων, δίνεται το δικαίωμα σε κάθε εμπορική τράπεζα στη ζώνη του ευρώ να αντλήσει, έναντι επαρκών εξασφαλίσεων, εφάπαξ μέσω μίας και μόνον πράξης ή και τμηματικά μέσω διαδοχικών πράξεων, χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνολικού ύψους ΒΑ. Το ύψος της χρηματοδότησης μπορεί να φθάσει μέχρι το 30% του υπολοίπου των πιστώσεων που είχε χορηγήσει η εμπορική τράπεζα (και δεν έχουν εξοφληθεί) μέχρι και την 31η Ιανουαρίου 2016 προς την “πραγματική οικονομία” (ΟΛ). Ως πιστώσεις προς την πραγματική οικονομία χαρακτηρίζονται αυτές προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ, εκτός στεγαστικών δανείων. Από το 30% του εν λόγω υπολοίπου ΟΛ αφαιρείται η χρηματοδότηση την οποία είχε αντλήσει η εμπορική τράπεζα από το Ευρωσύστημα μέσω των δύο αρχικών στοχευμένων πράξεων που διεξήχθησαν το 2014¹, εφόσον η χρηματοδότηση αυτή δεν έχει εξοφληθεί ακόμη (ΟΒ).

$$BA = 0,3 \times OL_{\text{Jan2016}} - OB \quad (1)$$

Το επιτόκιο της χρηματοδότησης μέσω των στοχευμένων πράξεων ισούται κατ’ αρχήν με το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες διενεργούνται από το Ευρωσύστημα με εβδομαδιαία συχνότητα. Ωστόσο, οι τράπεζες οι οποίες θα επιτύχουν, κατά την περίοδο μεταξύ 1ης Φεβρουαρίου 2016 και 31ης Ιανουαρίου 2018, να χορηγήσουν νέες πιστώσεις ΝΛ (σε καθαρή βάση, δηλ. αφαιρουμένων των αντιστοιχών αποπληρωμών δανείων) προς την “πραγματική οικονομία”, μεγέθους επάνω από προκαθορισμένο επίπεδο αναφοράς, θα απολαύουν μειωμένου επιτοκίου χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα. Το επίπεδο αναφοράς ΝΛB για όσες τράπεζες έχουν καταγράψει, σωρευτικά κατά την περίοδο Φεβρουαρίου 2015-Ιανουαρίου 2016, αρνητική καθαρή ροή πιστώσεων προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ (εξαιρουμένων, όπως προαναφέρθηκε, των στεγαστικών δανείων) τίθεται για κάθε τράπεζα ίσο προς το μέγεθος της εν λόγω αρνητικής καθαρής ροής.

$$NLB = NL_{\text{Feb2015}} + NL_{\text{Mar2015}} + \dots + NL_{\text{Jan2016}} \quad (2)$$

Αντιστοίχως, το επίπεδο αναφοράς ΟΑΒ για το υφιστάμενο υπόλοιπο των πιστώσεων της τράπεζας προς την πραγματική οικονομία στις 31 Ιανουαρίου 2018 θα υπολογιστεί από τη σχέση:

$$OAB = OL_{\text{Jan2016}} + NLB \quad (3)$$

Η έκταση της μείωσης του επιτοκίου θα είναι ευθέως ανάλογη προς το ποσοστό κατά το οποίο το απόθεμα των πιστώσεων NS, που θα έχει χορηγήσει η εμπορική τράπεζα προς την “πραγματική οικονομία” μέχρι τέλους Ιανουαρίου 2018, όπου:

$$NS_{\text{Jan2018}} = OL_{\text{Jan2016}} + NL_{\text{Feb2016}} + NL_{\text{Mar2016}} + \dots + NL_{\text{Jan2018}} \quad (4)$$

θα υπερβαίνει σε μέγεθος το επίπεδο αναφοράς. Εφόσον η εμπορική τράπεζα επιτύχει μέχρι την 31η Ιανουαρίου 2018 υπέρβαση του επιπέδου αναφοράς που έχει οριστεί για το υφιστάμενο

1 Υπενθυμίζεται ότι στο πλαίσιο των αρχικών στοχευμένων πράξεων της σειράς TLTRO-I ήταν δυνατόν να αντληθεί από το Ευρωσύστημα ρευστότητα ίση προς ποσοστό 7% του υπολοίπου των υφιστάμενων κατά την 30ή Απριλίου 2014 τραπεζικών πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία.

υπόλοιπο των πιστώσεων προς την “πραγματική οικονομία”, κατά ποσοστό EX ύψους 2,5% τουλάχιστον, δηλ. εφόσον ισχύει:

$$2,5 \leq EX = \frac{(NS_{\text{Jan}2018} - OAB)}{OAB} \times 100 \quad (5)$$

το επιτόκιο χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα r θα μειώνεται, καθ' όλη τη διάρκεια της πράξης, στο επίπεδο του επιτοκίου DF στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (επί του παρόντος -0,40% ετησίως), το οποίο επικρατούσε κατά την ημερομηνία διεξαγωγής της πράξης. Σε κάθε περίπτωση οι οφειλόμενοι, από τις εμπορικές τράπεζες που έχουν αντλήσει χρηματοδότηση, τόκοι είναι πληρωτέοι στη λήξη της στοχευμένης πράξης (δηλ. μεταξύ Ιουνίου 2020 και Μαρτίου 2021). Τέλος, εάν η υπέρβαση EX είναι μικρότερη του 2,5%, το επιτόκιο χρηματοδότησης r μειώνεται αναλογικά λιγότερο, σύμφωνα με τον τύπο:

$$r = MRO - \frac{(MRO - DF) \times EX}{2,5} \times 100 \quad (6)$$

όπου MRO είναι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Σε αντίθεση με την πρώτη σειρά στοχευμένων πράξεων, στο πλαίσιο της δεύτερης σειράς, οι εμπορικές τράπεζες δεν υποχρεώνονται να επιστρέψουν κεφάλαια τα οποία έχουν αντλήσει από το Ευρωσύστημα σε περίπτωση που η πιστοδοτική τους δραστηριότητα δεν αποδειχθεί αρκετά έντονη σε σύγκριση με το παρελθόν. Απλώς, όσες τράπεζες δεν αποφύγουν εξασθένηση της πιστοδοτικής τους δραστηριότητας, δεν θα τύχουν των προβλεπόμενων, κατά τα ανωτέρω, μειώσεων του κόστους χρηματοδότησης.

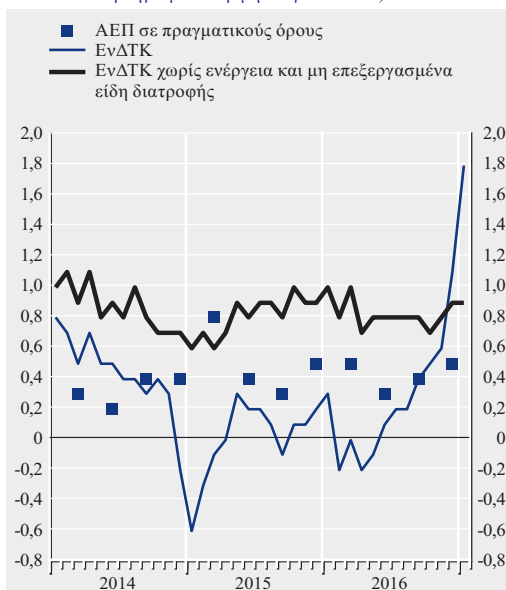
Η οικονομική ανάκαμψη εξακολούθησε στη ζώνη του ευρώ με μέτριους, αλλά σχετικά σταθερούς ρυθμούς και τροφοδοτήθηκε κυρίως από την εγχώρια ζήτηση (βλ. Διάγραμμα IV.1). Η εγχώρια ζήτηση στη Νομισματική Ένωση στηρίζεται από την εξαιρετικώς διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισημαίνει ειδικότερα τα εξής ευνοϊκά για την οικονομική δραστηριότητα αποτελέσματα της πολιτικής αυτής:

(1) τη διατήρηση έντονων ρυθμών νομισματικής επέκτασης και την επιτάχυνση των ρυθμών πιστωτικής επέκτασης (όπως περιγράφεται αναλυτικά παρακάτω),

(2) την αποκλιμάκωση του κόστους νέας τραπεζικής χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ. Η έκταση της αποκλιμάκωσης μάλιστα υπερέβη την υποχώρηση των επιτοκίων αναφοράς που χρησιμοποιούνται στις δανειακές συμβάσεις και διαμορφώνονται στη διατραπεζική αγορά

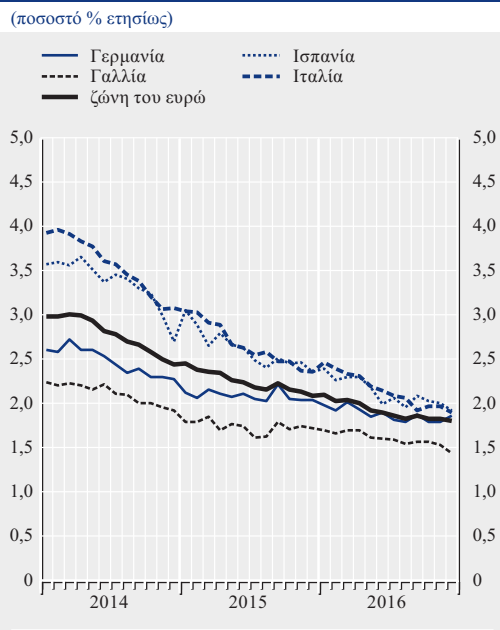
Διάγραμμα IV.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2014-Ιανουάριος 2017)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τον ΕνΔΤΚ, ρυθμός μεταβολής έναντι του προηγούμενου τριμήνου για το ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Διάγραμμα IV.2 Δείκτης κόστους τραπεζικού δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ¹ (Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2016)



Πηγή: ΕΚΤ.
 1 Ο δείκτης αυτός αποτελεί το σταθμικό μέσο όρο των επιτοκίων των νέων βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Καταρτίζεται από την ΕΚΤ με βάση τη στατιστική των επιτοκίων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI), ενσωματώνοντας ορισμένες προσαρμογές που βελτιώνουν τη συγκρισιμότητα του κόστους δανεισμού μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

(π.χ. επιτόκια Euribor), καταδεικνύοντας έτσι ότι αυξήθηκε ο βαθμός μετακύλισης της επίδρασης των μέτρων νομισματικής πολιτικής στο κόστος χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας,

(3) τη βελτίωση και των λοιπών όρων τραπεζικού δανεισμού εκτός του επιτοκίου, η οποία στοιχειοθετείται από την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις (βλ. Πλαίσιο IV.3),

(4) την εξομάλυνση της λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής με την αποδρομή του φαινομένου της χρηματοπιστωτικής κατάπτωσης, δηλ. των διαφοροποιήσεων του κόστους τραπεζικού δανεισμού μεταξύ των κρατών-μελών οι οποίες δεν είναι δυνατόν να αποδοθούν σε διαφοροποιήσεις ως προς τη φερεγγυότητα των δανειο-

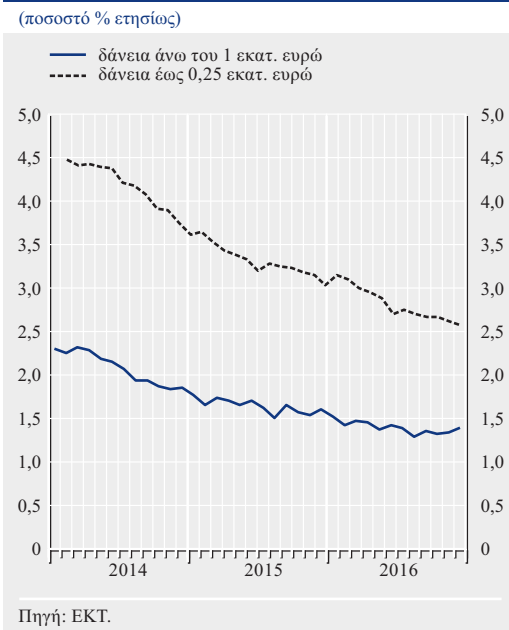
ληπτών. Πράγματι, καταγράφηκαν συγκριτικά μεγαλύτερες μειώσεις των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού (έναντι των επιπέδων που επικρατούσαν στις αρχές του 2014) στα ευάλωτα κράτη-μέλη τα οποία έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση χρέους (βλ. Διάγραμμα IV.2). Επιπλέον,

(5) τη μείωση της διαφοράς του κόστους των τραπεζικών δανείων μεταξύ επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους από τη μία πλευρά και μεγάλων εταιριών από την άλλη. Συνεπώς, η νομισματική χαλάρωση ωφέλησε συγκριτικά περισσότερο τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους (βλ. Διάγραμμα IV.3). Υπογραμμίζεται επίσης από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ότι:

(6) η ενιαία νομισματική πολιτική, και ειδικότερα η πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης την οποία συμπεριλαμβάνει, είχε ευνοϊκή επίδραση στις τιμές των εμπορεύσιμων χρηματοπιστωτικών στοιχείων και εξ αυτού του λόγου άσκησε καθοδική πίεση στο κόστος άντλησης χρηματοδότησης μέσω των αγορών τίτλων εκ μέρους των επιχειρήσεων. Σε ιστορικούς χαμηλά επίπεδα υποχώρησε επίσης το κόστος άντλησης χρηματοδότησης απευθείας από τις αγορές εκ μέρους των τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή, η οποία τροφοδοτήθηκε μεταξύ άλλων από τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τραπεζών κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, υποβοήθησε την προαναφερθείσα μείωση του κόστους χορήγησης πιστώσεων από τις τράπεζες προς την πραγματική οικονομία. Έτσι, το συνολικό ονομαστικό σταθμικό κόστος χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη Νομισματική Ένωση, το οποίο ενσωματώνει τόσο τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού, βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι, όσο και το κόστος άντλησης πόρων μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων και μετοχικών τίτλων, υποχώρησε περαιτέρω σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Επιπλέον, ευνοϊκή για την άνοδο του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ήταν η καταγραφείσα αύξηση των επιχειρηματικών κερδών, ομοίως και τα

Διάγραμμα IV.3 Τραπεζικά επιτόκια σε μικρά και μεγάλα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2016)



φορολογικά κίνητρα που προσφέρθηκαν σε πολλά κράτη-μέλη, αλλά και η αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, που ενθάρρυναν τις επενδυτικές δαπάνες. Εξάλλου, το γεγονός ότι οι τιμές της ενέργειας, αν και γενικά ακολούθησαν αυξητική πορεία κατά το 2016, διατηρήθηκαν επί μακρόν σε επίπεδα τα οποία ήταν ακόμη χαμηλά σε σύγκριση με προηγούμενα έτη, είχε ως συνέπεια να ενδυναμωθεί το ιδιωτικό διαθέσιμο εισόδημα σε σταθερές τιμές, τροφοδοτώντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση. Στην αύξηση των καταναλωτικών δαπανών συνέβαλε επίσης η άνοδος της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ, η οποία σε μεγάλο βαθμό είναι αποτέλεσμα της εφαρμογής κατάλληλων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στα κράτη-μέλη. Επιπροσθέτως, συνολικά στη ζώνη του ευρώ, η δημοσιονομική πολιτική άσκησε κατά το 2016 ελαφρώς επεκτατική επίδραση, ενώ κατά το 2017 και το 2018 δεν αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά τη συνολική δαπάνη.

Το β' εξάμηνο του 2016 ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε δια-

μορφωνόμενος επί σειρά μηνών, μετά από 1 ½ έτος, σε θετικά επίπεδα – τα οποία ωστόσο παρέμειναν πολύ χαμηλά – κυρίως λόγω της σταδιακής ανόδου των τιμών της ενέργειας. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, δηλ. ο ρυθμός μεταβολής του επιπέδου των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών εκτός ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, δεν παρουσίασε σαφή αυξητική τάση όπως θα ήταν επιθυμητό (βλ. Διάγραμμα IV.1).

Δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι, κατά το 2016, η ζώνη του ευρώ επηρεάστηκε δυσμενώς από σειρά οικονομικών διαταραχών και εκδηλώθηκαν έντονες αβεβαιότητες γεωπολιτικής κυρίως προέλευσης, οι οποίες μάλιστα εξακολούθουν. Πράγματι, ακόμη και στις αρχές του 2017 καθοδικοί κίνδυνοι περιβάλλουν την προβλεπόμενη εξέλιξη του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις, οι επιπτώσεις για τις χρηματοπιστωτικές αγορές του δημοψηφίσματος στα μέσα του 2016 στο Ηνωμένο Βασίλειο αποδείχθηκαν περιορισμένες χάρη στη στήριξη που προσέφερε στην οικονομία η εξαιρετικώς διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ενώ στην αποφυγή κραδασμών συνετέλεσε επίσης η ετοιμότητα των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως να ενισχύσουν τη ρευστότητα, καθώς και το γεγονός ότι το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος έχει στέρεες βάσεις. Πάντως, στις αρχές του β' εξαμήνου του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμούσε ότι το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς και η κατάσταση στις αναδυόμενες οικονομίες, θα συνέβαλλαν σε σημαντική συρρίκνωση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων της ζώνης του ευρώ, με αρνητικές συνέπειες για την εγχώρια οικονομική δραστηριότητα στη Νομισματική Ένωση. Προς τα τέλη του 2016, η ανάλυση των οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων από το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε ότι στην πράξη η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ παρουσίαζε ανθεκτικότητα, ενώ η μετάδοση των επιδράσεων της ακολουθούμενης ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία δεν είχε διαταραχθεί από τις διακυμάνσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Το Δεκέμβριο του 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι θα συνεχιστεί η απόκτηση τίτλων από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς. Μέχρι το Μάρτιο του 2017, οι μηνιαίες αγορές τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος θα ανέρχονται σε 80 δισεκ. ευρώ, όπως είχε καθοριστεί ήδη δώδεκα μήνες νωρίτερα. Κατόπιν το μέγεθος των μηνιαίων αγορών θα περιοριστεί σε 60 δισεκ. ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι θα εξακολουθήσει να εφαρμόζει την απόφαση που είχε ληφθεί ένα χρόνο νωρίτερα, το Δεκέμβριο του 2015, να επανεπενδύεται σε τίτλους το προϊόν της εξόφλησης χρεογράφων που είχαν κτηθεί κατά το παρελθόν στο πλαίσιο του προγράμματος (όχι όμως και τυχόν εισπραχθέντες από τα εν λόγω χρεόγραφα τόκοι). Κατά συνέπεια, η μεταβολή στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ, η οποία έχει επιτευχθεί μέχρι στιγμής, δεν πρόκειται να αντιστραφεί, τουναντίον θα επαυξηθεί περαιτέρω μέσω των νέων αγορών.

Πάντως, η επαναφορά του ύψους των μηνιαίων αγορών στα 60 δισεκ. ευρώ αντανάκλα το γεγονός ότι, όπως προαναφέρθηκε, προς τα τέλη του 2016 η εμπιστοσύνη στις οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες, ενώ ο κίνδυνος να επικρατήσουν συνθήκες αποπληθωρισμού είχε σχεδόν εκμηδενιστεί. Αυτό συνδέεται μεταξύ άλλων με το γεγονός ότι τελευταία παρουσιάστηκαν ενδείξεις ότι η παγκόσμια ανάκαμψη αποβαίνει ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν στις αρχές του 2016.

Με στόχο να διευρυνθεί το σύνολο των τίτλων τους οποίους είναι δυνατόν να αποκτήσει το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος ώστε να καταστεί ευχερέστερη η ενίσχυση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, επίσης το Δεκέμβριο του 2016, μείωση της ελάχιστης επιτρεπόμενης εναπομένουσας διάρκειας προκειμένου να αποκτηθούν τίτλοι οι οποίοι έχουν εκδοθεί από οντότητες του δημόσιου τομέα στη ζώνη του ευρώ (κεντρικές κυβερνήσεις κ.ο.κ.) από δύο έτη σε ένα έτος.³ Επίσης αναθεώρησε την προηγούμενη από-

φασή του (του Ιανουαρίου 2015) με την οποία είχε απαγορεύσει την αγορά από το Ευρωσύστημα εν γένει χρεογράφων (κρατικών τίτλων, καλυμμένων ομολογιών κ.ο.κ.) εφόσον οι αποδόσεις τους (υπολογιζόμενες στη λήξη) είχαν υποχωρήσει σε περισσότερο αρνητικά επίπεδα από το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρέσχε εξουσιοδότηση για ορισμένες αγορές χρεογράφων με αποδόσεις κάτω από το επιτόκιο στην εν λόγω διευκόλυνση. Η δυνατότητα αυτή θα αξιοποιηθεί μόνον αν καταστεί απαραίτητο για την ομαλή επίτευξη των στόχων του προγράμματος αγοράς τίτλων. Τον Ιανουάριο του 2017 διευκρινίστηκε ότι η δυνατότητα αγοράς τίτλων με πολύ αρνητικές αποδόσεις αφορά αποκλειστικώς χρεόγραφα του δημόσιου τομέα και όχι τιτλοποιημένες απαιτήσεις τραπεζών, καλυμμένες ομολογίες ή εταιρικά ομόλογα. Το Ευρωσύστημα θα προβαίνει σε αγορές τέτοιων τίτλων μόνον εφόσον δεν υφίστανται άλλα περιθώρια, σε σχέση με τις εκδόσεις από το δημόσιο τομέα ενός κράτους-μέλους, απόκτησης τίτλων με αποδόσεις που δεν υπολείπονται του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε το Δεκέμβριο του 2016 ότι η παράταση της διάρκειας διεξαγωγής του προγράμματος αγοράς τίτλων έχει ως στόχο να εξακολουθήσει ο πολύ υψηλός βαθμός νομισματικής διευκόλυνσης. Η συνέχιση της νομισματικής χαλάρωσης είναι αναγκαία στη ζώνη του ευρώ μέχρι να επιτευχθεί η αποκατάσταση συνθηκών σταθερότητας των τιμών, λαμβανομένην υπόψη της μέτριας αλλά σταδιακώς ισχυροποιούμενης ανάκαμψης του ΑΕΠ αλλά και του γεγονότος ότι οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν ασθενείς. Εάν συνυπολογιστεί η επίδραση των αγορών τίτλων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί, καθώς και η πολιτική επανεπένδυσης την οποία, όπως προαναφέρθηκε, ακολουθεί το Ευρωσύστημα, η παράταση της διεξαγωγής του προγράμματος εξασφαλίζει ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης

³ Για τα ομόλογα που έχουν εκδώσει μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις η επιτρεπτή εναπομένουσα διάρκεια παραμένει όπως είχε αρχικά καθοριστεί από 6 μήνες μέχρι 30 έτη.

στη ζώνη του ευρώ θα παραμείνουν, όπως εξάλλου είναι απολύτως απαραίτητο, πολύ ευνοϊκές. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε, τέλος, ότι η παράταση του προγράμματος εξασφαλίζει τη συνέχιση επί μακρότερο χρονικό διάστημα της μετάδοσης των επεκτατικών επιδράσεων που ασκούν στην οικονομία της ζώνης του ευρώ οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος στις αγορές τίτλων. Εξάλλου, η συνεχιζόμενη παρουσία του Ευρωσυστήματος στις αγορές τίτλων θα βοηθήσει να εξομαλυνθούν κατά το δυνατόν οι διακυμάνσεις που εύλογα αναμένεται να προκύψουν καθώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές θα αξιολογούν τις μακροπρόθεσμες συνέπειες του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο και την οικονομική πολιτική του νέου προέδρου των ΗΠΑ.

Επίσης το Δεκέμβριο του 2016, δημοσιεύθηκαν οι οικονομετρικές προβλέψεις των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα επιταχυνθεί σε 1,3% το 2017, 1,5% το 2018 και 1,7% το 2019. Όσον αφορά το εγγύς μέλλον, δεδομένων των τιμών του αργού πετρελαίου στην αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, ο πληθωρισμός αναμένεται να επιταχυνθεί περαιτέρω στις αρχές του 2017, καθώς δώδεκα μήνες νωρίτερα, στις αρχές του 2016, οι τιμές του πετρελαίου είχαν καταγράψει ελάχιστο – ήδη στα τέλη του 2016, ο ρυθμός πληθωρισμού άρχισε να σημειώνει απότομη άνοδο, η οποία συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του 2017. Σχετικά, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε τον Ιανουάριο του 2017 ότι όταν χαράσσει τη νομισματική πολιτική δεν πρόκειται να λαμβάνει υπόψη αυξομειώσεις του ρυθμού πληθωρισμού οι οποίες κρίνονται πρόσκαιρες και δεν επηρε-

άζουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές των τιμών. Εάν οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και συνεπώς για τον πληθωρισμό χειροτερεύσουν ή εάν διαμορφωθούν συνθήκες χρηματοδότησης που δεν υποβοηθούν την επάνοδο στη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δεσμεύθηκε να αυξήσει εκ νέου το ύψος των μηνιαίων αγορών εκ μέρους του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του προγράμματος, όπως επίσης και να παρατείνει περαιτέρω τη διάρκεια διεξαγωγής του προγράμματος.

Όπως και κατά τα προηγούμενα έτη, έτσι και το 2016 αλλά και στις αρχές του 2017, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε μέσω των ανακοινώσεών του ότι η επιτυχία της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στη ζώνη του ευρώ θα αποβεί τόσο μεγαλύτερη όσο καταλληλότερη είναι η διαρθρωτική αλλά και η δημοσιονομική πολιτική η οποία ακολουθείται από τα κράτη-μέλη. Κατά την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου θα ήταν επωφελές να υιοθετηθούν τολμηρότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις από ό,τι μέχρι στιγμής. Τονίστηκε ότι η δημοσιονομική πολιτική πρέπει επίσης να προάγει την οικονομική ανάπτυξη, χωρίς βεβαίως να αποκλίνει από τη συνεπή και πλήρη τήρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, καθώς μόνον η απαρέγκλιτη τήρηση του Συμφώνου εξασφαλίζει διατήρηση της εμπιστοσύνης των οικονομικών μονάδων. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ καλεί όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ να καταβάλλουν προσπάθεια ώστε οι ακολουθούμενες δημοσιονομικές πολιτικές στο πλαίσιο του Συμφώνου να στηρίζουν κατά το δυνατόν περισσότερο την οικονομική δραστηριότητα.

Πλαίσιο IV.3

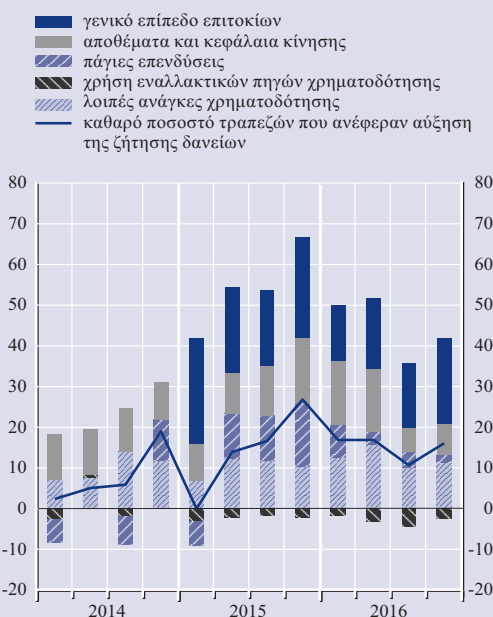
Η ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ¹ ΤΟ 2016

Οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ εκτιμούν ότι το 2016 η ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων ενισχύθηκε για τρίτο συνεχές έτος. Η ενίσχυση αυτή ήταν περισσότερο έντονη στα στεγαστικά και τα

¹ Η έρευνα διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 140 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Α Μεταβολή στη ζήτηση δανείων ή πιστωτικών γραμμών από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή

(καθαρό ποσοστό τραπεζών που αναφέρουν θετική ζήτηση και σχετικοί παράγοντες)



Πηγή: EKT, Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις (Bank Lending Survey).

Σημείωση: Το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι η ζήτηση δανείων ή πιστωτικών γραμμών "αυξήθηκε σημαντικά" ή "αυξήθηκε σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "μειώθηκε σε κάποιο βαθμό" ή "μειώθηκε σημαντικά". Σε σχέση με τους παράγοντες που συμβάλλουν σε μεταβολή της ζήτησης δανείων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν ότι ένας συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε αύξηση της ζήτησης και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησε ότι ο παράγοντας αυτός συνέβαλε σε μείωση της ζήτησης. Το καθαρό ποσοστό το οποίο συνδέεται με τον παράγοντα "λοιπές ανάγκες χρηματοδότησης" είναι ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών που αντιστοιχούν στα ερωτήματα κατά πόσον ο παράγοντας "συγχωνεύσεις-εξαγορές και εταιρική αναδιάρθρωση" και ο παράγοντας "αναδιάρθρωση υφιστάμενων δανείων" συνέβαλαν σε αύξηση της ζήτησης τραπεζικής χρηματοδότησης. Ομοίως, η "χρήση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης" είναι ο μέσος όρος της "διαθεσιμότητας εσωτερικής χρηματοδότησης", των "δανείων από άλλες τράπεζες", των "δανείων από χρηματοδότες που δεν είναι τράπεζες", της "έκδοσης ομολογιακών τίτλων" και της "έκδοσης μετοχών". Ο παράγοντας "γενικό επίπεδο επιτοκίων" άρχισε να εξετάζεται στην έρευνα μόλις από το α' τρίμηνο του 2015.

Οι βασικότεροι παράγοντες που στη διάρκεια του 2016 επέδρασαν γενικά προς την κατεύθυνση της χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων ήταν η πίεση λόγω του ανταγωνισμού που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες, καθώς και οι σχετικά ευνοϊκές εκτιμήσεις τους για τον πιστωτικό κίνδυνο.

καταναλωτικά δάνεια απ' ότι στα επιχειρηματικά. Επιπλέον, είναι θετικό ότι η αύξηση της ζήτησης στα επιχειρηματικά δάνεια προήλθε τόσο από τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους όσο και από τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Οι επικρατούσες συνθήκες πολύ χαμηλών επιτοκίων αναγνωρίζονται στην έρευνα ως ο βασικότερος παράγοντας που άσκησε ευνοϊκή επίδραση στη ζήτηση δανείων συνολικά (βλ. Διάγραμμα Α). Επιπρόσθετα, ενισχυτικά στη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων επέδρασαν οι αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες για συγχωνεύσεις και εξαγορές/εταιρική αναδιάρθρωση και για αναδιάρθρωση υφιστάμενων δανείων, οι ανάγκες για αποθέματα και κεφάλαια κίνησης και, σε μικρότερο βαθμό, για πάγιες επενδύσεις. Πέραν του περιβάλλοντος πολύ χαμηλών επιτοκίων, η ενίσχυση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης το 2016, καθώς και η βελτίωση των προοπτικών της αγοράς ακινήτων και η αύξηση των δαπανών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, επέδρασαν ευνοϊκά στη ζήτηση δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών.

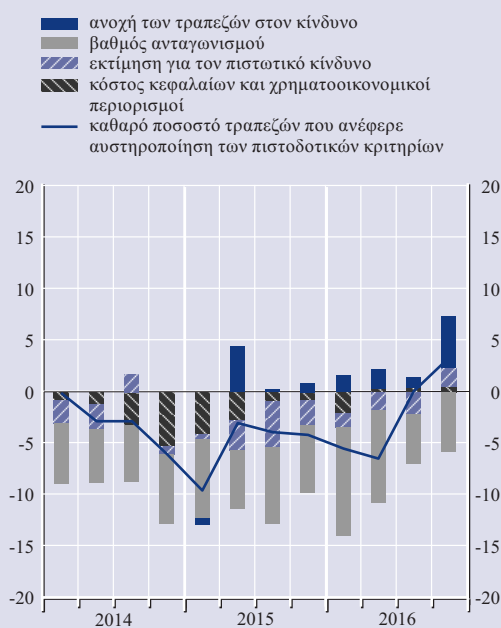
Τα πιστοδοτικά κριτήρια² των τραπεζών για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκαν το β' εξάμηνο του 2016,³ μετά από δύο και πλέον έτη προοδευτικής χαλάρωσης. Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τα εν λόγω κριτήρια, η εξέλιξη των οποίων παρουσίαζε εναλλαγές τα τελευταία έτη μεταξύ χαλάρωσης και αυστηροποίησης, έγιναν πιο χαλαρά κατά το β' και γ' τρίμηνο του 2016 και στη συνέχεια παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα. Αντίθετα, τα πιστοδοτικά κριτήρια για καταναλωτικά δάνεια καθίσταντο χαλαρότερα σε όλη τη διάρκεια του έτους.

2 Για τον ορισμό των πιστοδοτικών κριτηρίων, βλ. Κεφάλαιο VII, υποσημείωση 10.

3 Η μικρή αυστηροποίηση που καταγράφηκε στα πιστοδοτικά κριτήρια προς τις επιχειρήσεις το δ' τρίμηνο του 2016 οφείλεται στις εξελίξεις σε μία συγκεκριμένη χώρα (Ολλανδία).

Διάγραμμα Β Μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών για τα δάνεια ή τις πιστωτικές γραμμές προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή

(καθαρό ποσοστό τραπεζών που ανέφεραν αusterοποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και σχετικοί παράγοντες)



Πηγή: ΕΚΤ, Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις (Bank Lending Survey).

Σημείωση: Το καθαρό ποσοστό των τραπεζών ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι τα πιστοδοτικά κριτήρια "αusterοποιήθηκαν σημαντικά" ή "αusterοποιήθηκαν σε κάποιο βαθμό" και του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι "χαλάρωσαν σε κάποιο βαθμό" ή "χαλάρωσαν σημαντικά". Σε σχέση με τους παράγοντες που συμβάλλουν σε αusterοποίηση ή χαλάρωση των κριτηρίων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε αusterοποίηση μείον το ποσοστό εκείνων που απάντησαν ότι συνέβαλε σε χαλάρωση. Το καθαρό ποσοστό που συνδέεται με τον παράγοντα "κόστος κεφαλαίων και χρηματοοικονομικοί περιορισμοί" προκύπτει ως ο μέσος όρος των καθαρών ποσοστών τα οποία αντιστοιχούν στα ερωτήματα σχετικά με την επίδραση στα πιστοδοτικά κριτήρια από μεταβολές στην "κεφαλαιακή θέση των τραπεζών", στην "πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση από τις αγορές" και στη "ρευστότητα των τραπεζών". Ομοίως, ο παράγοντας "εκτίμηση για τον πιστωτικό κίνδυνο" είναι ο μέσος όρος των "προσδοκιών για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας", της "κατάστασης/προοπτικών της επιχείρησης ή του κλάδου του δανειολήπτη" και του "κινδύνου που ενέχουν οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις". Ο παράγοντας "βαθμός ανταγωνισμού" είναι ο μέσος όρος του "ανταγωνισμού από άλλες τράπεζες", του "ανταγωνισμού από χρηματοδότες που δεν είναι τράπεζες" και του "ανταγωνισμού έναντι της άντλησης χρηματοδότησης απευθείας από τις αγορές". Ο παράγοντας "ανοχή των τραπεζών στον κίνδυνο" άρχισε να εξετάζεται στην έρευνα μόλις από το α' τρίμηνο του 2015.

Προς την αντίθετη κατεύθυνση επέδρασε η μικρότερη προθυμία των τραπεζών να αναλάβουν κινδύνους (βλ. Διάγραμμα Β).

Προοδευτική βελτίωση συνέχισαν να καταγράφουν το 2016 στη ζώνη του ευρώ οι όροι και οι προϋποθέσεις χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων, όπως άλλωστε είχε παρατηρηθεί και το 2015. Η βελτίωση προήλθε κατά κύριο λόγο από τη συρρίκνωση του περιθωρίου στα δάνεια με μέσο επίπεδο κινδύνου και, στην περίπτωση των επιχειρηματικών δανείων, από τη μείωση των απαιτούμενων εξασφαλίσεων καθώς και από τη μεταβολή των λοιπών όρων και προϋποθέσεων δανεισμού.⁴ Το ποσοστό απόρριψης των αιτήσεων για δάνεια περιορίστηκε κατά τη διάρκεια του 2016, ιδίως όσον αφορά τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα καταναλωτικά δάνεια.

Η έρευνα επίσης καταγράφει τις εκτιμήσεις των τραπεζών σχετικά με το πώς οι συνθήκες που επικράτησαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασαν την άντληση χρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών. Ειδικότερα, οι τράπεζες ανέφεραν ότι, αν και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2016 η πρόσβασή τους σε καταθέσεις λιανικής και στις αγορές χρεογράφων και οι δυνατότητές τους να προβούν σε τιτλοποιήσεις διευρύνθηκαν, στα τέλη του έτους καταγράφηκε ελαφρά επιδείνωση. Αντίθετη εξέλιξη είχε η άντληση ρευστότητας από τις αγορές χρήματος, η οποία, αφού επιδεινώθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, βελτιώθηκε οριακά κατά το δ' τρίμηνο.

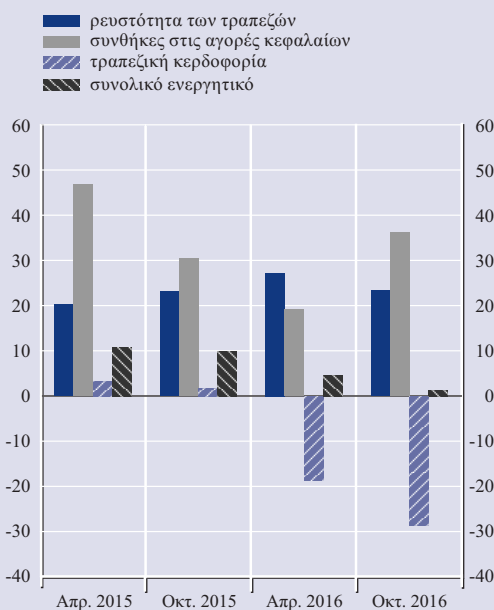
Η διάρθρωση της έρευνας τα δύο τελευταία έτη έχει προσαρμοστεί ώστε ανά εξάμηνο να καταγράφει την άποψη των τραπεζών για τις άμεσες αλλά και έμμεσες⁵ επιδράσεις των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής και συγκεκριμένα του διευρυνμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων, του αρνητικού επιτοκίου στη διευκόλυνση απο-

4 Οι λοιποί όροι και προϋποθέσεις περιλαμβάνουν άλλες χρεώσεις πλην των επιτοκίων, το ύψος του δανείου ή της πιστωτικής γραμμής, τη διάρκειά τους, καθώς και ρήτρες των δανειακών συμβάσεων.

5 Δηλ. ακόμη και αν η ερωτώμενη τράπεζα δεν έχει αναμειχθεί απευθείας σε κάποιο από αυτά τα μέτρα.

Διάγραμμα Γ Επίδραση του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων (APP) στη χρηματοοικονομική κατάσταση των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ

(καθαρό ποσοστό τραπεζών¹)



Πηγή: ΕΚΤ, Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις (Bank Lending Survey).

¹ Ως καθαρό ποσοστό ορίζεται η διαφορά ανάμεσα στο ποσοστό των τραπεζών που απάντησαν ότι το συγκεκριμένο στοιχείο βελτιώθηκε σημαντικά ή έως ένα βαθμό μείον το ποσοστό των τραπεζών που απάντησαν ότι χειροτέρευσε σημαντικά ή έως ένα βαθμό. Τα αναφερόμενα αποτελέσματα υπολογίζονται εξαιρουμένων των τραπεζών που απάντησαν ότι "δεν έχει εφαρμογή". Οι περίοδοι στον οριζόντιο άξονα αναφέρονται στο χρόνο διεξαγωγής της αντίστοιχης επανάληψης της Έρευνας.

κών τίτλων των τραπεζών που επέφερε το πρόγραμμα, το συνολικό τους ενεργητικό εκτιμάται ότι σημείωσε οριακή άνοδο (βλ. Διάγραμμα Γ). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι μέσω του προγράμματος οι τράπεζες ενθαρρύνονται να αναπροσαρμόσουν τον ισολογισμό τους προς άλλα περιουσιακά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς την οικονομία στη ζώνη του ευρώ.

Ωστόσο, ένα υψηλό ποσοστό των τραπεζών θεωρεί ότι το πρόγραμμα συνέβαλε αρνητικά στην τραπεζική κερδοφορία (βλ. Διάγραμμα Γ). Η συμπίεση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου που φαίνεται ότι επήλθε με την εφαρμογή του προγράμματος λόγω της προηγηθείσας μείωσης της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων μερικώς μόνο αντισταθμίστηκε από την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών εξαιτίας της αύξησης των τιμών των τίτλων που αγοράζονται στο πλαίσιο του προγράμματος. Μάλιστα, ως συνέπεια αυτής της αύξησης, εκτιμάται ότι το πρόγραμμα είχε μικρή θετική επίδραση στην κεφαλαιακή θέση των τραπεζών. Επίσης, οι τράπεζες θεωρούν ότι το διευρυμένο πρόγραμμα έχει ευνοϊκή επίδραση στους όρους και τις προϋποθέσεις δανεισμού κυρίως των επιχειρήσεων αλλά και των νοικοκυριών, ενώ δεν καταγράφουν επίδραση στα πιστοδοτικά τους κριτήρια.

δοχής καταθέσεων και των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO).

α) Η επίδραση του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων

Οι τράπεζες θεωρούν ότι το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων είχε το 2016 θετική επίδραση στη ρευστότητά τους, αφενός λόγω αύξησης των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και αφετέρου λόγω αύξησης των πωλήσεων εμπορεύσιμων χρεογράφων (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι πρόσθετοι χρηματοδοτικοί πόροι τους οποίους εξασφάλισαν οι τράπεζες μέσω της συμμετοχής τους στο πρόγραμμα χρησιμοποιήθηκαν για τη χορήγηση δανείων, κυρίως επιχειρηματικών, και σε μικρότερο βαθμό δανείων προς νοικοκυριά (στεγαστικά, καταναλωτικά). Επίσης, οι πόροι αυτοί χρησιμοποιήθηκαν για υποκατάσταση ρευστότητας από πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και από διατραπεζικό δανεισμό.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών από τις αγορές επίσης επηρεάστηκαν θετικά από τη διεξαγωγή του προγράμματος. Αρχικά η βελτίωση αφορούσε κυρίως την έκδοση καλυμμένων ομολογιών και μετέπειτα την έκδοση τραπεζικών ομολόγων άνευ εξασφαλίσεων και την τιτλοποίηση απαιτήσεων.

Παρά τη μείωση του χαρτοφυλακίου κρατι-

β) Η επίδραση του αρνητικού επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος

Η πλειονότητα των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ εκτιμά ότι το αρνητικό επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων⁶ είχε το 2016 αρνητική επίπτωση στο καθαρό εισόδημα από τόκους, καθώς άσκησε πτωτική επίδραση στα επιτόκια και τα περιθώρια των δανείων. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες εκτιμούν ότι το αρνητικό αυτό επιτόκιο είχε ως συνέπεια ενίσχυση του όγκου των χορηγούμενων δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ενώ επίσης αναφέρουν ότι οδήγησε σε μικρή αύξηση των λοιπών χρεώσεων επί των δανείων (προμήθειες).

γ) Η επίδραση των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Σε σχέση με τη συμμετοχή τους στην πιο πρόσφατη πράξη TLTRO το Δεκέμβριο του 2016, το 37% των τραπεζών δήλωσε ότι συμμετείχε σε αυτή. Το ποσοστό αυτό ήταν αρκετά χαμηλότερο σε σύγκριση με την πράξη του Ιουνίου 2016 (60%) – η οποία ωστόσο αφορούσε τη μετακύλιση μεγάλου μέρους της αντληθείσας ρευστότητας μέσω της πρώτης σειράς πράξεων TLTRO-I στη δεύτερη σειρά πράξεων TLTRO-II λόγω των πολύ ευνοϊκότερων όρων που παρέχονται – αλλά ήταν αισθητά υψηλότερο σε σχέση με ένα χρόνο πριν (19%). Οι λόγοι που παρακίνησαν τις τράπεζες να συμμετάσχουν στις στοχευμένες πράξεις το 2016 ήταν κυρίως η προοπτική ενίσχυσης των κερδών την οποία παρέχουν λόγω του μηδενικού (ή και δυνητικά αρνητικού) επιτοκίου με το οποίο αναχρηματοδοτούνται πλέον οι τράπεζες στις πράξεις αυτές και, σε μικρό μόνο βαθμό, η εκ πλήρωσης εποπτικών απαιτήσεων για τη ρευστότητα.

Οι πόροι που αντλήθηκαν μέσω των πράξεων αυτών χρησιμοποιήθηκαν από την πλειονότητα των τραπεζών το 2016, όπως και παλαιότερα, για τη χορήγηση δανείων και ειδικότερα επιχειρηματικών. Σημαντικά μικρότερο ποσοστό τραπεζών χρησιμοποίησε τους πόρους που αντλήθηκαν για υποκατάσταση άλλων πηγών χρηματοδότησης και για αγορά άλλων περιουσιακών στοιχείων. Σχετικά με τις επιδράσεις των στοχευμένων πράξεων στη χρηματοοικονομική κατάσταση των τραπεζών, περισσότερες από τις μισές τράπεζες θεωρούν ότι οι πράξεις αυτές συνέβαλαν θετικά στην κερδοφορία τους λόγω των πολύ ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης που παρέχουν, ενώ μικρότερο ποσοστό τραπεζών αναφέρει τη βελτίωση της ρευστότητας και των συνθηκών χρηματοδότησης από τις αγορές. Χαμηλό αλλά αυξανόμενο ήταν το ποσοστό των τραπεζών που δήλωσαν ότι οι στοχευμένες πράξεις οδήγησαν το 2016 σε ενίσχυση της κεφαλαιακής τους θέσης μέσω της παρακράτησης κερδών. Ακόμη, επισημαίνεται ότι οι στοχευμένες πράξεις επέφεραν χαλάρωση των όρων και των προϋποθέσεων τραπεζικού δανεισμού κυρίως προς τις επιχειρήσεις και σε μικρότερο βαθμό στα καταναλωτικά και τα στεγαστικά δάνεια, ενώ συνέβαλαν και σε χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων όλων των κατηγοριών δανείων.

⁶ Το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος έχει διαμορφωθεί σε αρνητικά επίπεδα από τον Ιούνιο του 2014.

Πλαίσιο IV.4

Η ΕΝΙΑΙΑ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η παροχή ρευστότητας εκ μέρους του Ευρωσυστήματος μέσω των συνήθων πράξεων (εβδομαδιαίας και τρίμηνης διάρκειας) διαμορφώθηκε σε περίπου 75 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το 2016. Η συνολική, κατά μέσο όρο, χορηγηθείσα ρευστότητα μέσω στοχευμένων πράξεων ανήλθε σε περίπου 460 δισεκ. ευρώ. Η παροχή ρευστότητας μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων έφθασε κατά μέσο όρο τα 1.110 δισεκ. ευρώ περίπου το 2016. Αναλυτικότερα, η αξία του χαρτοφυλακίου τίτλων του δημόσιου τομέα το οποίο απέκτησε το Ευρωσύστημα μέσω της διεξαγωγής του

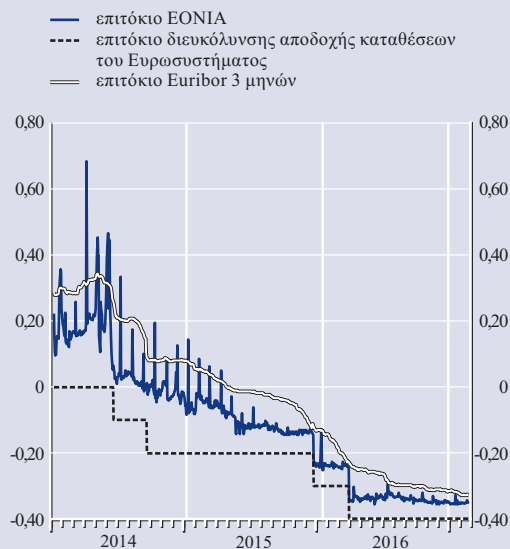
προγράμματος αγοράς (από το Μάρτιο του 2015 και εξής) ανήλθε κατά μέσο όρο σε 865 δισεκ. ευρώ, η αξία των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών και των λοιπών προϊόντων τιτλοποίησης απαιτήσεων έναντι του ιδιωτικού τομέα που κλήθηκαν από τα τέλη του 2014 και εξής έφθασε κατά μέσο όρο στη διάρκεια του 2016 περίπου τα 180 δισεκ. ευρώ και 20 δισεκ. ευρώ αντιστοίχως, ενώ η αξία των εταιρικών μη τραπεζικών ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκε σε 30 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο. Τέλος, η αξία των χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος τα οποία έχουν αποκτηθεί μέσω της διεξαγωγής προγραμμάτων αγοράς προ των μέσων του 2014 (όπως π.χ. το πρόγραμμα SMP, το οποίο διεξήχθη από τα μέσα του 2010 μέχρι τα τέλη του 2012) ανήλθε κατά μέσο όρο σε περίπου 135 δισεκ. ευρώ.

Ως συνέπεια της πολιτικής παρεμβάσεων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, συνέχισαν να επικρατούν κατά το 2016 και στις αρχές του 2017 συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ. Το ύψος της υπερβάλλουσας ρευστότητας έβαινε σταδιακά αυξανόμενο καθώς προχωρούσε η εφαρμογή του προγράμματος αγοράς τίτλων, ώστε κατά μέσο όρο το 2016 να διαμορφωθεί περί τα 895 δισεκ. ευρώ. Περισσότερο από το 1/3 της υπερβάλλουσας ρευστότητας αντανάκλα την τοποθέτηση διαθεσίμων εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, ενώ το υπόλοιπο αντικατοπτρίζει τη διατήρηση από τα πιστωτικά ιδρύματα τρεχούμενων λογαριασμών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες επιπλέον των υποχρεωτικών καταθέσεων (excess reserves). Και οι δύο αυτές μορφές τοποθετήσεων τοκίζονται από το Ευρωσύστημα με το ίδιο αρνητικό επιτόκιο, δηλ. με το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Δεδομένης της έκτασης της πλεονάζουσας ρευστότητας, τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά για τοποθετήσεις μίας ημέρας (τόσο σε συνήθεις καταθέσεις όσο και σε καταθέσεις έναντι εξασφαλίσεων) και τα επιτόκια Euribor για διάρκειες μέχρι και 6 μήνες διαμορφώθηκαν σε αρνητικά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του 2016, ενώ κάτω του μηδενός υποχώρησε και το επιτόκιο Euribor 12 μηνών από το Φεβρουάριο του 2016 (βλ. το διάγραμμα). Ειδικότερα, τα διατραπεζικά επιτόκια διάρκειας μίας ημέρας, το EONIA, καθώς και το επιτόκιο για τοποθετήσεις έναντι εξασφαλίσεων, κυμάνθηκαν πολύ κοντά στο επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, του οποίου μάλιστα τη μείωση το Μάρτιο του 2016 ακολούθησαν στην πράξη στιγμιαία καταγράφοντας ισόποση μείωση. Μάλιστα, τα επιτόκια σε ορισμένες συμφωνίες επαναγοράς κατά καιρούς υπολείπονταν αυτού του βασικού επιτοκίου του Ευρωσυστήματος. Επίσης, τα επιτόκια αυτά παρουσίασαν εποχικές διακυμάνσεις – το EONIA κατέγραφε παροδικές (και περιορισμένες σε σύγκριση με την εποχικότητα που είχε καταγραφεί στο παρελθόν) αυξήσεις προς λιγότερο αρνητικές τιμές στο τέλος κάθε ημερολογιακού τριμήνου.

Επιτόκια στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ (1 Ιανουαρίου 2014-3 Φεβρουαρίου 2017)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: EKT, European Banking Federation και European Money Markets Institute.

Γενικότερα, δεδομένης της αφθονίας ρευστότητας, οι εντάσεις οι οποίες κατά καιρούς εκδηλώθηκαν στις αγορές χρηματοπιστωτικών στοιχείων ουσιαστικά δεν επηρέασαν με άμεσο τρόπο τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά. Για παράδειγμα, το EONIA σημείωσε απότομη, αλλά πολύ προσωρινή αύξηση (κατά μέσο όρο κατά 1 μονάδα βάσης την ημέρα επί μια περίπου εβδομάδα) την επομένη του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο. Το μεγάλο ύψος της χρηματοδότησης την οποία προσφέρει το Ευρωσύστημα προς τα πιστωτικά ιδρύματα εξηγεί την καταγραφή χαμηλών όγκων συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά, συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγών έναντι εξασφαλίσεων. Τα πιστωτικά ιδρύματα ικανοποιούν πλήρως τυχόν ανάγκες για ρευστότητα μέσω προσφυγής στις εθνικές κεντρικές τράπεζες χωρίς να χρειάζεται να προστρέξουν στις διατραπεζικές αγορές. Εξάλλου, το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο ενθαρρύνει τις τράπεζες να περιορίσουν την εξάρτησή τους από τις αγορές χονδρικής για την άντληση χρηματοδοτικών πόρων, προκρίνοντας πηγές διαθεσίμων (όπως η συγκέντρωση καταθέσεων με διάρκεια άνω του έτους ή εν γένει καταθέσεων λιανικής) οι οποίες χαρακτηρίζονται από σχετικά μεγαλύτερη σταθερότητα.

3 ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Το 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε να καθοδηγεί τις αγορές παρέχοντας ενδείξεις για την πιθανή κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο μέλλον (forward guidance). Σε αυτό το πλαίσιο, στη διάρκεια των πρώτων ένδεκα μηνών του 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο επανειλημμένως ανακοίνωσε ότι τα βασικά επιτόκια θα παρέμεναν σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα, πιθανότατα και μετά το Μάρτιο του 2017, δηλ. και μεταγενέστερα της ενωρίτερης ημερομηνίας η οποία είχε προσδιοριστεί (ήδη από τα τέλη του 2015) για την ολοκλήρωση του προγράμματος αγοράς τίτλων. Το Δεκέμβριο του 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο μετέθεσε επί εννεάμηνο την ενωρίτερη αυτή ημερομηνία στο Δεκέμβριο του 2017. Πάντως, καθ' όλη τη διάρκεια του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμαινε (και συνεχίζει το 2017 να επισημαίνει) ότι στην πραγματικότητα, ανεξάρτητα από οποιαδήποτε προκαθορισμένη ενδεικτική ημερομηνία, το πρόγραμμα αγοράς τίτλων θα εξακολουθήσει να διενεργείται μέχρις ότου ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ευθυγραμμιστεί, και μάλιστα όχι παροδικά αλλά σε μεσοπρόθεσμη βάση, με τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος για πληθωρισμό όχι πολύ ασθενέστερο από το 2% ετησίως.

Επίσης, καθ' όλη τη διάρκεια του 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμαινε (και εξακολουθεί να επισημαίνει στις αρχές του 2017) το ενδεχόμενο τα βασικά επιτόκια να αναπροσαρμοστούν και άλλο προς τα κάτω, αν αυτό καταστεί αναγκαίο προκειμένου να αποτραπεί η εδραίωση συνθηκών αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και τουναντίον να προσεγγιστεί η σταθερότητα των τιμών. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε σε πολλές ευκαιρίες ότι θα ενεργήσει κατάλληλα χρησιμοποιώντας κάθε μέσο νομισματικής πολιτικής το οποίο είναι συμβατό με το καταστατικό της ΕΚΤ, εάν χρειαστεί να σηματοδοτήσει ότι παρά την εξασθένηση των πληθωριστικών προσδοκιών δεν πρέπει να αναβάλλεται διαρκώς η συνολολόγηση μεταξύ των κοινωνικών εταίρων μισθολογικών αυξήσεων. Εξάλλου, στις αρχές του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρούσε υπαρκτό αλλά αποτρεπτό το ενδεχόμενο δευτερογενών επιδράσεων από τις παρελθούσες μειώσεις των τιμών της ενέργειας. Το Διοικητικό Συμβούλιο ομοίως δεσμεύθηκε να ελέγξει τυχόν αδικαιολόγητες μεταβολές των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές προς περιοριστική κατεύθυνση και, γενικότερα, να εμποδίσει τυχόν εξασθένηση των οικονομικών προοπτικών στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο επανειλημμένως σημείωσε ότι τα μέσα νομισματικής πολιτικής τα οποία χρη-

σιμοποιεί χαρακτηρίζονται από ευλυγισία, καθώς οι τεχνικές τους παράμετροι είναι δυνατόν να τροποποιηθούν, προκειμένου να επιτευχθεί άμεση μεταβολή στο βαθμό νομισματικής χαλάρωσης, όπως εξάλλου συνέβη σε διάφορες ευκαιρίες κατά το 2015 και το 2016.

Αφενός με την παροχή ενδείξεων ως προς την πιθανή μελλοντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και αφετέρου μέσω της διεξαγωγής του προγράμματος αγοράς, το Ευρωσύστημα ασκεί καθοδική πίεση στα περιθώρια (term premia) τα οποία ενσωματώνουν τα μεσομακροπρόθεσμα επιτόκια έναντι των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Έτσι το Ευρωσύστημα δημιουργεί κατάλληλες συνθήκες ώστε οι αποδόσεις σε ένα ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών μέσων με μεσομακροπρόθεσμες διάρκειες να καταγράφουν μειώσεις μεγαλύτερες από αυτές που συνεπαγόταν απ' εαυτής η μεταβολή των επιτοκίων πολιτικής.

4 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Όσον αφορά τις νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας διατηρήθηκε καθ' όλη την περίοδο υπό επισκόπηση σε υψηλά επίπεδα. Αντιθέτως, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (προθεσμίας έως δύο ετών και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών) παρέμεινε σε αρνητικές τιμές (βλ. Διάγραμμα IV.4). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στο ότι, εξαιτίας της γενικής μείωσης των επιτοκίων, περιορίστηκε η σχετική ελκυστικότητα των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων αλλά και άλλων τοποθετήσεων (όπως αυτών σε κρατικά χρεόγραφα) συγκριτικά με τις καταθέσεις μίας ημέρας. Εξάλλου, το απόθεμα των τραπεζικών καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας διογκώνεται εξαιτίας της πίστωσης, σε τραπεζικούς λογαριασμούς, του προϊόντος των πωλήσεων χρεογράφων από το κοινό. Οι πωλήσεις αυτές είναι αυξη-

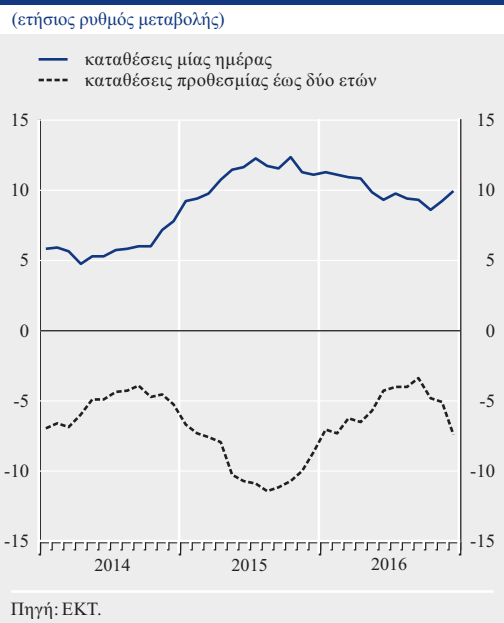
μένες, καθώς οι εμπορικές τράπεζες ενεργώντας για λογαριασμό των πελατών τους μεταβιβάζουν, με ευνοϊκούς όρους, τους τίτλους στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς. Σε αντίθεση με τους έντονους ρυθμούς ανόδου των καταθέσεων με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, καταγράφηκαν υποτονικοί και επιβραδυνόμενοι δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία. Αυτό φαίνεται να επιβεβαιώνει ότι, παρά τα όσα έχουν κατά καιρούς υποστηριχθεί, η διαμόρφωση των επιτοκίων καταθέσεων σε επίπεδα κοντά στο μηδέν δεν οδήγησε σε αποθησαυρισμό τραπεζογραμματίων στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ συνολικά.

Αποτέλεσμα του συνδυασμού των παραπάνω εξελίξεων ήταν να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3, κυρίως λόγω της ταχείας αύξησης του αποθέματος των μορφών χρήματος οι οποίες διαθέτουν συγκριτικά υψηλότερο βαθμό ρευστότητας και απαρτίζουν το M1 (βλ. Διάγραμμα IV.5).⁴ Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης αυτού του νομισματικού μεγέθους, αν και επιβραδυνόμενος, διατηρήθηκε πολύ υψηλός, εξέλιξη η οποία θεωρείται συνεπής με τη συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ.

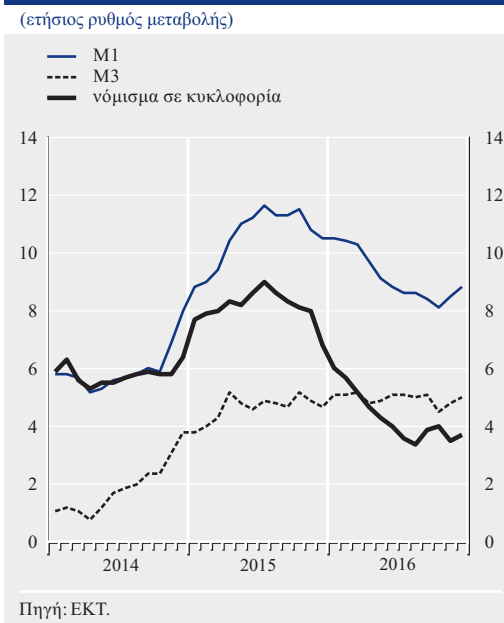
Όσον αφορά τους παράγοντες οι οποίοι συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια M3, η κύρια μεταβολή στον ισολογισμό του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ η οποία αντίκρισε την αύξηση του M3, ήταν η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση. Αυτή αντανάκλα αύξηση του χαρτοφυλακίου των πιστωτικών ιδρυμάτων με τίτλους που έχουν εκδώσει κεντρικές κυβερνήσεις ή άλλοι φορείς που υπάγονται στη γενική κυβέρνηση των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ (βλ.

⁴ Υπενθυμίζεται ότι το M1 αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, ενώ το M3, επί πλέον του M1, περιλαμβάνει τις καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών, καθώς επίσης και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματιστηρίου και τις εξής υποχρεώσεις των NXI (νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δηλ. κυρίως των εμπορικών τραπεζών): συμφωνίες επαναγοράς και χρεόγραφα εκδοθέντα με αρχική διάρκεια έως 2 ετών.

Διάγραμμα IV.4 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο νομισματικό μέγεθος M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2016)



Διάγραμμα IV.5 Νομισματικά μεγέθη στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2016)



Διάγραμμα IV.6).⁵ Παράλληλα, καταγράφηκε μείωση των καθαρών απαιτήσεων του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού τομέα. Οι μεταβολές της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση και της καθαρής εξωτερικής θέσης του τραπεζικού συστήματος αντανακλούν την επίδραση του προγράμματος αγοράς. Όπως προαναφέρθηκε, φαίνεται ότι οι εμπορικές τράπεζες πωλούν στο Ευρωσύστημα, στο πλαίσιο του προγράμματος, όχι μόνον τίτλους τους οποίους κατείχαν από παλαιότερα στα χαρτοφυλάκιά τους, αλλά και τίτλους οι οποίοι ανήκουν στο μη τραπεζικό τομέα στη ζώνη του ευρώ ή σε μη κατοίκους.

Πράγματι, ένα μεγάλο μέρος από τους κρατικούς, αλλά εσχάτως και ιδιωτικούς, τίτλους που καταλήγουν στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος προέρχονται από επενδυτές εκτός ζώνης του ευρώ, οι οποίοι τους πωλούν μέσω των εμπορικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ και ακολούθως τοποθετούν το προϊόν της πώλησης σε ξένους τίτλους. Προτίμηση για ξένους τίτλους εκδηλώθηκε και εκ μέρους κατοίκων της ζώνης του ευρώ και, σε συν-

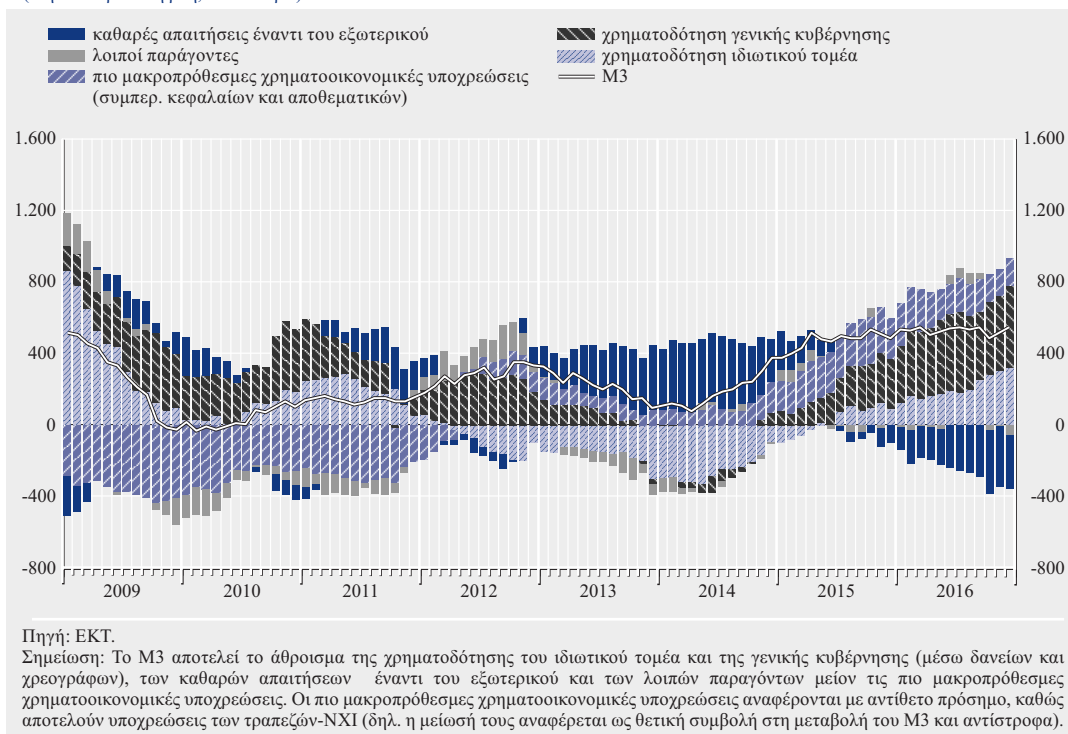
δυασμό με την προαναφερθείσα επενδυτική στρατηγική των μη κατοίκων, οδήγησε σε καταγραφή εκροών κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή είναι επακόλουθο της εφαρμογής πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης από το Ευρωσύστημα, η οποία οδήγησε σε γενική μείωση των αποδόσεων των χρηματοπιστωτικών στοιχείων που είναι εκφρασμένα σε ευρώ σε σύγκριση με τις αποδόσεις των στοιχείων που είναι εκφρασμένα στα άλλα νομίσματα.

Σχετικά μικρότερο μέρος της αύξησης του παθητικού του τραπεζικού συστήματος στη

⁵ Επισημαίνεται ότι, για την εκτίμηση των παραγόντων μεταβολής του M3, στα πιστωτικά ιδρύματα και το τραπεζικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβάνεται και το Ευρωσύστημα. Συνεπώς, η μεταβίβαση κρατικών τίτλων από τις εμπορικές τράπεζες στο Ευρωσύστημα αφ' εαυτής δεν έχει ως αποτέλεσμα μεταβολή στην πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση. Ωστόσο, η μεταβίβαση τίτλων από χαρτοφυλάκια επενδυτών εκτός τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ στο Ευρωσύστημα – με τη μεσολάβηση των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, όπως επιτάσσει το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει το πρόγραμμα αγοράς τίτλων – επηρεάζει μεταξύ άλλων την καταγραφόμενη πιστωτική επέκταση. Εάν γίνει διαχωρισμός μεταξύ πιστωτικής επέκτασης από τη μια πλευρά από το Ευρωσύστημα και από την άλλη εκ μέρους των λοιπών τραπεζών, διαπιστώνεται ότι, κατά τη διάρκεια του 2016, η μεν είχε θετική συμβολή στην αύξηση του M3, η δε είχε αφηρητική συμβολή.

Διάγραμμα IV.6 Παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2009-Δεκέμβριος 2016)

(ετήσια σωρευτική ροή, δισεκ. ευρώ)



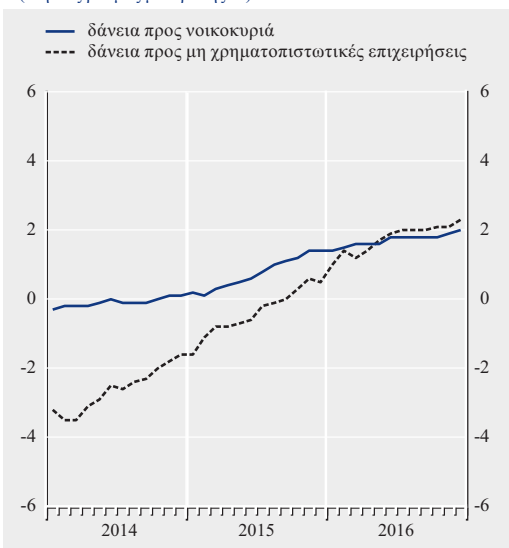
ζώνη του ευρώ κατά το 2016 (και συνεπώς της αύξησης του M3) αντικριζόταν από άνοδο της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Πάντως, καταγράφηκε προοδευτική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των τραπεζικών δανείων (αφού εξουδετερωθεί η επίδραση στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών των τιτλοποιήσεων και άλλων μεταβιβάσεων δανείων προς τρίτους, καθώς επίσης και άλλων τεχνικών παραγόντων⁶), τόσο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα IV.7). Η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα τροφοδοτήθηκε από την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στη Νομισματική Ένωση, την υποχώρηση των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού και τη βελτίωση των λοιπών όρων τραπεζικού δανεισμού πλην επιτοκίων που προαναφέρθηκαν. Αντιθέτως, ανασταλτική επίδραση όσον αφορά την πιστοδότηση της πραγματικής οικονομίας άσκησαν, σε ορισμένες χώρες της

ζώνης του ευρώ, η διαδικασία απομόχλευσης του τραπεζικού τομέα και το υψηλό απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επισημάνθηκε πάντως από το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT ότι η εξαιρετικώς διευκολυντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής επιταχύνει τη διαδικασία της απομόχλευσης και, στο βαθμό τούτο, βραχύνει το χρονικό διάστημα κατά το οποίο η διαδικασία αυτή θα επηρεάζει την εξέλιξη των πιστωτικών μεγεθών.

⁶ Δηλ. των δραστηριοτήτων ανακατανομής διαθέσιμων (cash pooling services), οι οποίες έχουν σημαντική έκταση μόνο στην Ολλανδία. Η τράπεζα συγκεντρώνει διαθέσιμα από ένα σύνολο εταιριών οι οποίες ανήκουν στον ίδιο όμιλο και εν συνεχεία με δική της πρωτοβουλία τα ανακατανέμει μεταξύ των διαφορετικών εταιριών του ομίλου, από αυτές που είναι πλεονασματικές προς αυτές που είναι ελλειμματικές ως προς τις ανάγκες για ρευστά διαθέσιμα. Στο πλαίσιο αυτών των ανακατανομών καταγράφεται η χορήγηση πιστώσεων σε ορισμένες εταιρίες εκ μέρους της τράπεζας. Ωστόσο, οι πιστώσεις αυτές δεν πρέπει να συνυπολογιστούν στην πιστωτική επέκταση από την τράπεζα, η οποία συμπεριλαμβάνεται στο συνολικό πιστωτικό μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ, καθώς ισοδυναμούν με ενδοεταιρικές συναλλαγές και σε άλλα κράτη-μέλη θα πραγματοποιούνταν χωρίς τη μεσολάβηση τράπεζας.

Διάγραμμα IV.7 Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα¹ στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2016)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: EKT.

¹ Τα στοιχεία έχουν προσαρμοστεί για τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί ή άλλως μεταβιβαστεί από το πιστωτικό ίδρυμα που τα συνομολόγησε, καθώς και για τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλων επιχειρήσεων που παρέχουν τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXTI) σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, συνεχίστηκε η μεταβολή στη σύνθεση του παθητικού του τραπεζικού τομέα υπέρ τοποθετήσεων σε στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται στο M3 και εις βάρος τοποθετήσεων σε πιο μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις των τραπεζών (λ.χ. καταθέσεις και τραπεζικά ομόλογα με αρχική διάρκεια άνω των 2 ετών). Αυτή η μεταβολή συνδέεται, κατά πρώτον, με το γεγονός ότι οι τράπεζες υποκατέστησαν, σε μεγάλο βαθμό, τη συγκέντρωση πόρων μέσω της έκδοσης ομολόγων με άντληση χρηματοδότησης μεσοπρόθεσμης διάρκειας από το Ευρωσύστημα, μέσω των στοχευμένων πράξεων. Κατά δεύτερον, η μεταβολή στη σύνθεση του παθητικού προήλθε από το γεγονός ότι, όπως προαναφέρθηκε, εξαιτίας της εξαιρετικώς διευκολυντικής κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων περιορίστηκε, με συνέπεια η σχετική ελκυστικότητα για τους επενδυτές των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των τραπεζών έναντι στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3 (όπως οι τραπεζικές καταθέσεις διάρκειας κάτω των 2 ετών) κατ' ουσίαν να εξανεμιστεί.

Πλαίσιο IV.5

Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2016

Τέσσερα χρόνια μετά την έκθεση την οποία συνέταξαν οι Πρόεδροι του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, και κατόπιν του σχετικού αιτήματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που ακολούθησε την υποβολή της έκθεσης και της συμφωνίας σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) για τη δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης, δύο πυλώνες της (ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός (Single Supervisory Mechanism – SSM) και ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης (Single Resolution Mechanism – SRM) είναι πλήρως λειτουργικοί. Επίσης, συνεχίζονται οι διαβουλεύσεις για τη δημιουργία και του τρίτου πυλώνα, του ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων (European Deposit Insurance Scheme – EDIS).

Οι πρώτοι δύο πυλώνες, με βάση τις κατά καιρούς ανακοινώσεις των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων, έχουν εξασφαλίσει συνεκτικότερη κανονιστική ρύθμιση και υψηλής ποιότητας εποπτεία σε ολόκληρη την ΕΕ και ενιαίους κανόνες ανάκαμψης και εξυγίανσης των τραπεζών. Κατά συνέπεια, έχουν συμβάλει σημαντικά στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και σε περιορισμό του φαινομένου κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών, το οποίο είχε εκδηλωθεί παλαιότερα, μετριάζοντας τον ηθικό κίνδυνο. Γενικότερα αυτοί οι δύο μηχανισμοί έχουν συμβάλει σε μείωση της πιθανότητας προσφυγής των τραπεζών σε δημόσια χρηματοδοτικά μέσα.

Ωστόσο, με τη σύσταση του EDIS, η οποία συνεπάγεται αμοιβαιοποίηση των κινδύνων, θα πρέπει να ληφθούν επιπλέον μέτρα προκειμένου να μειωθούν οι περαιτέρω κίνδυνοι που συνδέονται με τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα και ειδικότερα να αντιμετωπιστούν οι αδυναμίες που έχουν εντοπιστεί στο υφιστάμενο πλαίσιο προληπτικής εποπτείας.¹ Προς το σκοπό αυτό, στις 23 Νοεμβρίου 2016 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε μια δέσμη μεταρρυθμίσεων για την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών της ΕΕ. Οι εν λόγω προτάσεις τροποποιούν:

– τον Κανονισμό για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (CRR) και την Οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (CRD), που εγκρίθηκαν το 2013 και καθορίζουν τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα (π.χ. τράπεζες) και επιχειρήσεις επενδύσεων, καθώς και τους κανόνες για τη διακυβέρνηση και την εποπτεία:

– την Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών (BRRD) και τον Κανονισμό για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (SRM), που εγκρίθηκαν το 2014.

Τα βασικά στοιχεία των προτάσεων, βάσει των συμφωνηθέντων σε επίπεδο Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS) και Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), περιλαμβάνουν συνοπτικά, μεταξύ άλλων:

- Δεσμευτικό δείκτη μόχλευσης (Leverage Ratio)² που να αποτρέπει τα ιδρύματα από τη δυσανάλογη προς τα κεφάλαιά τους αύξηση των χορηγήσεων (μόχλευση) στην προσπάθεια αντιμετώπισης της χαμηλής αποδοτικότητας.
- Δεσμευτικό δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR)³ με στόχο τον περιορισμό της υπέρμετρης εξάρτησης των τραπεζών από βραχυπρόθεσμη χονδρική χρηματοδότηση και τη μείωση του κινδύνου μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.⁴
- Καλύτερη αντιστοίχιση του ύψους των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των κινδύνων που αναλαμβάνει η τράπεζα, ιδίως όσον αφορά τον κίνδυνο αγοράς, τον πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και τα ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων (CCP).
- Εφαρμογή μεθοδολογιών που μπορούν να συνεκτιμούν με μεγαλύτερη ακρίβεια τους πραγματικούς κινδύνους στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες.
- Απαιτήση για τα παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (G-SII) να τηρούν ελάχιστα επίπεδα ιδίων κεφαλαίων και άλλα μέσα που υφίστανται τις ζημιές κατά την εξυγίανση. Η απαίτηση αυτή, γνωστή ως “συνολική ικανότητα απορρόφησης ζημιών” (TLAC), θα ενσωματωθεί στις ισχύουσες (για όλες τις τράπεζες) ελάχιστες απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (MREL).⁵ Η υιοθέτηση συνολικής ικανότητας απορρόφησης ζημιών θα συντελέσει

1 Βλ. Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 24ης Νοεμβρίου 2015 και Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 2016 σχετικά με τον οδικό χάρτη για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης.

2 Ο δείκτης υπολογίζεται ως το ποσό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων του ιδρύματος διαιρούμενο με το σύνολο του ενεργητικού του. Σύμφωνα με την πρόταση ο εν λόγω δείκτης καθορίζεται σε επίπεδο 3% των βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier 1 Capital).

3 Ο δείκτης, με ελάχιστη τιμή το 100%, υπολογίζεται ως ο λόγος της απαιτούμενης σταθερής χρηματοδότησης (όπως αυτή εκτιμάται με βάση εποπτικές παραδοχές ανάλογα με το προφίλ κινδύνου ρευστότητας του ιδρύματος) προς τη διαθέσιμη σταθερή χρηματοδότηση (κεφάλαιο συν προνομιούχες μετοχές και υποχρεώσεις με λητότητα ένα έτος ή περισσότερο, συν καταθέσεις ή κεφάλαια λήξης λιγότερο του ενός έτους τα οποία θεωρείται ότι είναι πιθανόν να παραμείνουν εντός του ιδρύματος για μεγαλύτερη χρονική διάρκεια).

4 Ο εν λόγω δείκτης θα δημιουργεί ένα εναρμονισμένο πρότυπο για την εκτίμηση του ύψους σταθερών μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης που χρειάζεται ένα τραπεζικό ίδρυμα για να αντεπεξέλθει σε ακραίες συνθήκες έλλειψης ρευστότητας.

5 Τα μεγέθη TLAC και MREL αφορούν στοιχεία παθητικού των τραπεζών που μπορούν εν δυνάμει να χρησιμοποιηθούν για να καλύψουν ζημιές και ανάγκες αναεφαλοποίησης οι οποίες θα προκύψουν σε περίπτωση εξυγίανσης, ώστε να ελαχιστοποιούνται οι επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, να εξασφαλίζεται η συνέχεια των κρίσιμων λειτουργιών του τραπεζικού ιδρύματος υπό εξυγίανση και να αποφεύγεται η έκθεση δημόσιων πόρων σε κίνδυνο απώλειας.

σε ενίσχυση της ικανότητας της ΕΕ να εξυγιάνει τα G-SII που αντιμετωπίζουν προβλήματα και παράλληλα να προστατεύει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και να ελαχιστοποιεί τους κινδύνους για τους φορολογουμένους. Οι μεγάλοι μεγέθους τράπεζες θα πρέπει να διακρατούν σημαντικό ύψους άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία για την αντιμετώπιση περιπτώσεων οικονομικής δυσπραγίας. Παράλληλα, προβλέπεται μια εναρμονισμένη εθνική κατάταξη αφερεγγυότητας των μη εξασφαλισμένων χρεογράφων, η οποία θα διευκολύνει τις τράπεζες στην έκδοση χρεωστικών μέσων απορρόφησης των ζημιών.⁶

- Θέσπιση αναλογικότερων και λιγότερο επαχθών κανόνων κεφαλαιακών απαιτήσεων και απαιτήσεων υποβολής εποπτικών αναφορών για μικρότερα και λιγότερο σύνθετα ιδρύματα.

Επίσης, με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επιδιώκεται:

- να αποφευχθούν οι δυσανάλογες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις θέσεις του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων όσων σχετίζονται με δραστηριότητες ειδικής διαπραγμάτευσης τίτλων,

- να μειωθεί το κόστος έκδοσης ορισμένων μέσων (καλυμμένες ομολογίες, μέσα τιτλοποίησης υψηλής ποιότητας, κρατικοί χρεωστικοί τίτλοι, παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης κινδύνων),

- να ενισχυθεί η ικανότητα των τραπεζών να χορηγούν δάνεια σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις και να χρηματοδοτούν έργα υποδομής.

Όσον αφορά το ευρωπαϊκό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων (EDIS), το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θα συνεχίσει το έργο του σε τεχνικό επίπεδο, ενώ οι διαπραγματεύσεις σε πολιτικό επίπεδο θα ενταθούν μόλις επιτευχθεί επαρκής περαιτέρω πρόοδος στα προαναφερθέντα μέτρα μείωσης των κινδύνων. Τα κύρια ζητήματα που τελούν υπό διαπραγμάτευση αφορούν το γενικό σχεδιασμό του EDIS και ειδικότερα τον προσδιορισμό της αλληλουχίας των διαφόρων σταδίων του, το πεδίο εφαρμογής του, τη διακυβέρνηση (governance) και λήψη αποφάσεων του κοινού Ταμείου, τη σχέση και ισότητα των όρων ανταγωνισμού μεταξύ χωρών εντός και εκτός ευρωζώνης, αλλά και πιο τεχνικά θέματα όπως η εφαρμογή εναλλακτικών μέτρων πέραν των λειτουργιών εκταμίευσης αποζημιώσεων από το EDIS, ο υπολογισμός των εισφορών, η δυνατότητα αποκλεισμού συστημάτων εγγύησης καταθέσεων από την κοινή ασφάλεια (disqualification) και οι διακριτικές ευχέρειες των εθνικών αρχών.

Ένας από τους στόχους της Προεδρίας της Μάλτας είναι να έχει επιτελεστεί αρκετή πρόοδος όσον αφορά την υιοθέτηση μέτρων μείωσης του κινδύνου έως τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2017, προκειμένου να ληφθούν αποφάσεις για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης με τη δημιουργία και του τρίτου πυλώνα, του EDIS.

⁶ Σήμερα, παρατηρούνται αποκλίσεις μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών αναφορικά με την κατάταξη των απαιτήσεων των πιστωτών σε περίπτωση αφερεγγυότητας ενός πιστωτικού ιδρύματος, με αποτέλεσμα οι κάτοχοι μη εξασφαλισμένων τίτλων να έχουν διαφορετική αντιμετώπιση με βάση την εκάστοτε εθνική νομοθεσία. Αυτό επηρεάζει τη διαδικασία τιμολόγησης του κινδύνου, δημιουργεί διαφορετικό κόστος συμμόρφωσης για τον υπολογισμό του MREL ανάλογα με τον τόπο έκδοσης των μη εξασφαλισμένων τίτλων και ως εκ τούτου στρεβλώνει τις συνθήκες ανταγωνισμού. Συνεπώς, η πρόταση στοχεύει στη δημιουργία εναρμονισμένης προσέγγισης σε επίπεδο ΕΕ, ώστε η έκδοση μη εξασφαλισμένου χρέους από τις τράπεζες να κατατάσσεται σε περίπτωση αφερεγγυότητας αμέσως μετά από την ανώτερη κατηγορία κύριου χρέους.

V ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το 2016 χαρακτηρίστηκε από την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε ρυθμούς ανάπτυξης, αλλά και από την αύξηση της απασχόλησης και τη μείωση της ανεργίας. Μετά την ήπια ύφεση του 2015 (κατά 0,3%), το ΑΕΠ κατέγραψε μικρή αύξηση (0,3%) το 2016 ως αποτέλεσμα της ανοδικής δυναμικής που παρατηρήθηκε το β' εξάμηνο. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την προοδευτική ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης (κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά και των επενδύσεων) και τη συνεχιζόμενη άνοδο των εξαγωγών αγαθών.

Οι παράγοντες που προσδιόρισαν την πορεία ανάκαμψης συνδέονται με: (α) τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας ως απόρροια της επιτυχούς ολοκλήρωσης της πρώτης αξιολόγησης του προγράμματος και της έναρξης της αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, (β) τη στήριξη της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης που προήλθε από την ευνοϊκή εξέλιξη του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας των νοικοκυριών λόγω της ενίσχυσης της απασχόλησης και (γ) την ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών ως αποτέλεσμα της ανάκτησης της απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας τα τελευταία χρόνια και της εξωστρεφούς δυναμικής αρκετών κλάδων της οικονομίας.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να επιταχυνθεί στη διάρκεια του 2017. Ως παράγοντες ώθησης καταγράφονται: η ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης, η περαιτέρω ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων (και η άνοδος των ξένων άμεσων επενδύσεων) και η αύξηση των εξαγωγών αγαθών. Αναγκαία προϋπόθεση για αυτή την προοπτική είναι η άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, η οποία, σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση της ανάλυσης βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, εκτιμάται ότι θα δρομολογήσει την ένταξη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και θα διασφαλίσει τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας.

Οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας ωστόσο χαρακτηρίζονται και από σημαντικές αβεβαιότητες και κινδύνους που σχετίζονται με το διεθνές περιβάλλον, όπως: η άνοδος του ευρωσκεπτικισμού και η αβεβαιότητα για το πώς αυτή θα εκφραστεί στις εκλογικές αναμετρήσεις σε χώρες της ευρωζώνης και στη διαμόρφωση της ευρωπαϊκής πολιτικής, η άνοδος του προστατευτισμού στο παγκόσμιο εμπόριο, οι γεωπολιτικές εξελίξεις στην Τουρκία και την ευρύτερη περιοχή και οι εξελίξεις της προσφυγικής κρίσης.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Με βάση τα τελευταία διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές αγαθών συνέβαλαν στην οριακή αύξηση του ΑΕΠ (+0,2%) κατά 0,7, 0,7 και 1,7 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα V.1). Η αλλαγή της τάσης στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη συνδέεται κυρίως με την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, η οποία είχε ως άμεσο αποτέλεσμα τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος (βλ. Διάγραμμα V.2), αλλά και των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας, ιδιαίτερα μέσω της επαναφοράς του *waiver*² και της συνακόλουθης μείωσης του κόστους δανεισμού των ελληνικών τραπεζών. Ταυτόχρονα, ξεκίνησε η άμεση αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, η οποία ενίσχυσε τη ρευστότητα στην αγορά.

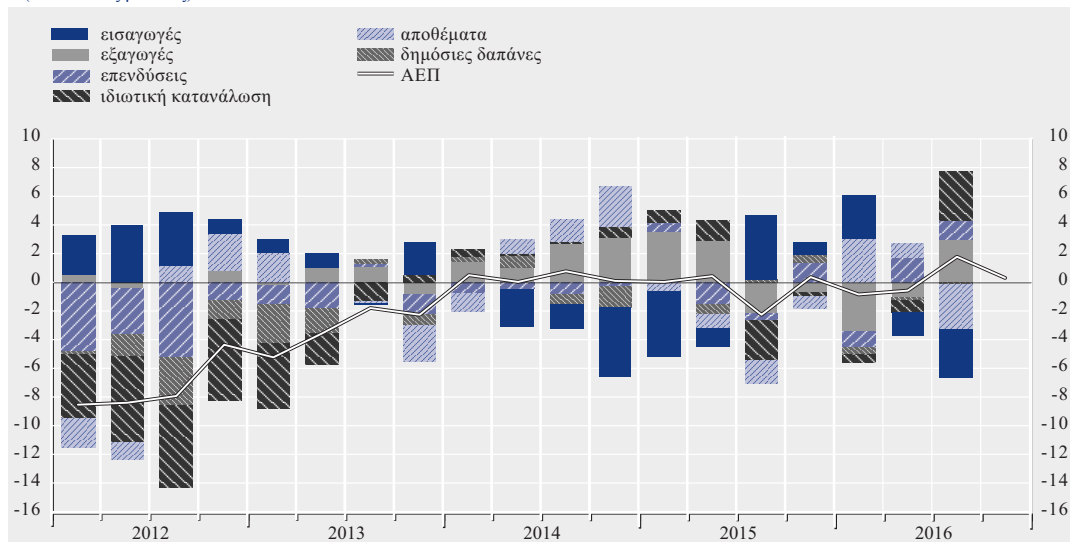
Παράλληλα, η αύξηση της μισθωτής κυρίως απασχόλησης επέτρεψε την είσοδο εργαζομένων στην παραγωγή, επέδρασε θετικά στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και ενίσχυσε την καταναλωτική δαπάνη της οικονομίας. Θετικά επέδρασε στην εξέλιξη του ΑΕΠ και η ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών που παρατηρείται ήδη από το 2010, ως απο-

¹ Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 14.2.2017.

² Δηλαδή της αποδοχής ελληνικών κρατικών τίτλων ως εξασφαλίσεων για την άντληση ρευστότητας εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα.

Διάγραμμα V.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (2012-2016)

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί.

Σημείωση: Τα στοιχεία των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους αναφοράς 2010 και είναι εποχικά διορθωμένα. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ προέρχεται από την προκαταρκτική εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ της 14.2.2017, ενώ οι συμβολές των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται στα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ του Νοεμβρίου 2016.

τέλεσμα της βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας, η οποία κατά κύριο λόγο οφείλεται στην υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων (βλ. Πλαίσιο VI.1), της αύξησης της εξωτερικής ζήτησης, αλλά και της στροφής των επιχειρήσεων σε ξένες αγορές μετά τη μείωση της εγχώριας ζήτησης (βλ. επίσης Πλαίσιο V.3).

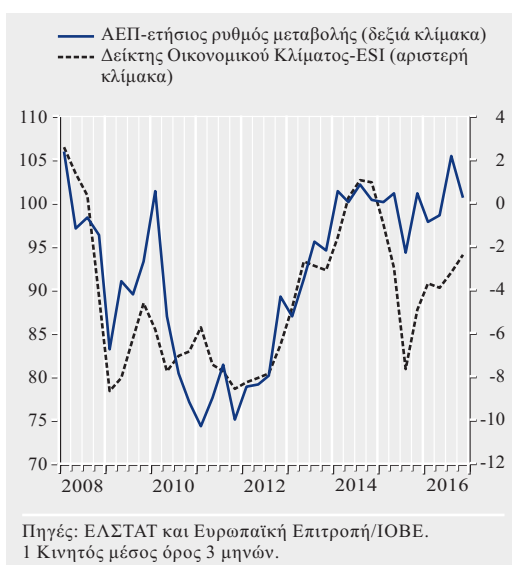
Αντίθετα, η μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών και η αύξηση των εισαγωγών αγαθών επέδρασαν αρνητικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ. Η αρνητική συμβολή των εξαγωγών υπηρεσιών συνδέεται κυρίως με τη μείωση των εσόδων από τη ναυτιλία, εξαιτίας και των κεφαλαιακών περιορισμών, καθώς και με τη μείωση των τουριστικών εισπράξεων. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των εισαγωγών αγαθών συνδέεται με την αύξηση των επενδύσεων. Ωστόσο, παρά τη μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών, το μερίδιο των εξαγωγών (αγαθών και υπηρεσιών) στο ΑΕΠ για το εννεάμηνο παραμένει στο 31,9%, έναντι 19% το 2009.³ Σύμφωνα με τις ενδείξεις των τελευταίων ετών, η ελληνική οικονομία έχει

ήδη αρχίσει να κινείται στην κατεύθυνση ενός νέου, εξωστρεφούς παραγωγικού προτύπου, το οποίο βασίζεται κυρίως στην ανάπτυξη κλάδων που παράγουν εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες. Πιο συγκεκριμένα, οι σχετικές τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 10% περίπου την περίοδο 2010-2015, με αποτέλεσμα η παραγωγή τους να γίνει πιο επικερδής (βλ. Πλαίσιο V.3 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 93). Κατά συνέπεια, το μερίδιο των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην ιδιωτική οικονομία έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια.⁴ Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη αποδίδεται τόσο στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν ήδη υλοποιηθεί και στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας

³ Επιπλέον, η αύξηση των εξαγωγών αγαθών υπερέκρασε την αύξηση της εξωτερικής ζήτησης τα έτη 2014-2015, υποδηλώνοντας αύξηση των μεριδίων αγοράς των ελληνικών αγαθών στην παγκόσμια οικονομία. Ο δείκτης εξωτερικής ζήτησης υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος της αξίας των εισαγωγών των εμπορευμάτων της ελληνικής οικονομίας.

⁴ Συγκεκριμένα, το σχετικό μέγεθος των τομέων των εμπορεύσιμων, μετρούμενο σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του συνόλου της οικονομίας, αυξήθηκε κατά περίπου 12% την περίοδο 2010-2015 σε σταθερές τιμές και κατά περίπου 24% σε τρέχουσες τιμές, ενώ σε όρους απασχόλησης αυξήθηκε κατά περίπου 8%.

Διάγραμμα V.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI¹ (α' τρίμ. 2008-δ' τρίμ. 2016)



τας της οικονομίας όσο και στο γεγονός ότι οι τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό αντιμετώπισαν ηπιότερη ύφεση και κατά συνέπεια κατόρθωσαν να αυξήσουν σταδιακά τα μερίδιά τους σε όρους όγκου παραγωγής και απασχόλησης.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε μικρό έλλειμμα το 2016. Ειδικότερα, η θετική επίδραση από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων αντισταθμίστηκε από τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και έως ένα βαθμό από τη συρρίκνωση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία και τον τουρισμό. Όσον αφορά τη ναυτιλία, οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν κυρίως τη δυσχέρεια των συναλλαγών που προκλήθηκε από την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και, όσον αφορά τον τουρισμό, συνδέονται με τη μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι και του αριθμού των διανυκτερεύσεων, παρά την άνοδο των αφίξεων. Τέλος, τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων είχαν αρνητική επίδραση στη διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός κατά τη διάρκεια του 2016 κυμάνθηκε ως επί το πλείστον σε αρνητικό έδαφος, αντανακλώντας τη χαμηλή ζήτηση και την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Η αναμενόμενη αύξηση της εγχώριας συνολικής ζήτησης το 2017, σε συνδυασμό με τις νέες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους και τις προβλεπόμενες αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου, εκτιμάται ότι θα σταθεροποιήσουν τον εναρμονισμένο πληθωρισμό σε θετικό έδαφος.

Το 2016 χαρακτηρίστηκε από θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016, η απασχόληση αυξήθηκε και το μέσο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο στην ΕΕ-28. Στην αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι συνέβαλαν κυρίως η βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η επίτευξη θετικών ρυθμών ανάπτυξης ιδιαίτερος στο δευτερογενή τομέα, όπου η σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής συνοδεύθηκε από αντίστοιχη αύξηση της απασχόλησης, και στις τουριστικές υπηρεσίες. Παράλληλα, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας βελτίωσαν την ευελιξία της (βλ. Πλαίσιο V.2). Η ευελιξία στην αγορά εργασίας πιθανώς αντικατοπτρίζεται στα υψηλά ποσοστά των ευέλικτων μορφών απασχόλησης και στην αύξηση της κινητικότητας των εργαζομένων, ενώ και το κόστος εργασίας των επιχειρήσεων παρέμεινε στα χαμηλά επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί τα προηγούμενα έτη. Η αποκλιμάκωση της ανεργίας αναμένεται να συνεχιστεί το 2017, ως αποτέλεσμα κυρίως των αναμενόμενων υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης. Παράλληλα, οι στοχευμένες ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και τα προγράμματα επιμόρφωσης των ανέργων θα βοηθήσουν στην περαιτέρω αποκλιμάκωση της ανεργίας, ιδιαίτερος της μακροχρόνιας και των νέων, και κατ' επέκταση στην άμβλυνση των κοινωνικών ανισοτήτων.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2017 αναμένεται ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, υπό την προϋπόθεση ότι η δεύτερη αξιολόγηση θα ολο-

κληρωθεί άμεσα και θα ενταθεί η μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Προβλέπονται ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ 2,5%, 3% και 3% για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα. Οι τρεις συνιστώσες της μεγέθυνσης της οικονομίας μεσοπρόθεσμα (για τα έτη 2017-2019) αναμένεται να είναι η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές. Παράμετροι που θα συμβάλουν στη θετική αυτή εξέλιξη τα επόμενα έτη είναι οι εξής:

- Η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, η συγχρηματοδότηση έργων από ευρωπαϊκούς πόρους και η ενεργοποίηση του νέου καθεστώτος κινήτρων στο πλαίσιο του νέου αναπτυξιακού νόμου αναμένεται να συντελέσουν στην ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων. Ο κρισιμότερος παράγοντας για την υποχώρηση του σχετικού κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών εκτιμάται ότι είναι η ένταξη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, αφού αναμένεται να αποκαταστήσει το κλίμα εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.2). Την εμπιστοσύνη στις οικονομικές προοπτικές της Ελλάδος θα βελτιώσει η ενδεχόμενη αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων, οι οποίες συνιστούν έμπρακτη απόδειξη τόσο της αποτελεσματικότητας των διαρθρωτικών και θεσμικών αλλαγών που επιτεύχθηκαν την τελευταία εξαετία όσο και των ανταγωνιστικών και επενδυτικών πλεονεκτημάτων της Ελλάδος (βλ. Πλαίσιο V.4).

- Οι πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις σε εξαγωγικές δραστηριότητες και νέες τεχνολογίες, αλλά και η εντεινόμενη μετακίνηση

πόρων και δραστηριοτήτων προς την παραγωγή εμπορεύσιμων προϊόντων, αναμένεται να επαυξήσουν τη μεσοπρόθεσμη δυναμική των εξαγωγών.

- Η συνέχιση και ένταση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η επέκτασή της κυρίως στις αγορές προϊόντων αναμένεται να συντελέσουν στην περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην αύξηση της εξωστρέφειας της οικονομίας (βλ. Πλαίσιο VI.1). Το αναπτυξιακό αποτέλεσμα, πάντως, των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν τροφοδοτείται μόνο από το νομοθετικό έργο, αλλά συνδέεται και με την άρση των αβεβαιοτήτων γύρω από την εφαρμογή τους. Κατά συνέπεια, ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στην παρακολούθηση και αξιολόγηση της υλοποίησης των μεταρρυθμιστικών πρωτοβουλιών σε βάθος χρόνου.

Οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας χαρακτηρίζονται και από σημαντικές αβεβαιότητες και κινδύνους που σχετίζονται με το διεθνές περιβάλλον. Το 2017 η διαμόρφωση της ευρωπαϊκής πολιτικής αναμένεται να επηρεαστεί από την άνοδο του ευρωσκεπτικισμού και τις πολιτικές εκφράσεις του στις επόμενες εκλογικές αναμετρήσεις σε χώρες της ευρωζώνης. Ταυτόχρονα, η άνοδος του προστατευτισμού παγκοσμίως αλλά και οι γεωπολιτικές εξελίξεις ενδέχεται να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών (μέσω κυρίως των τουριστικών υπηρεσιών) σε διεθνή κλίμακα. Τέλος, ενδεχόμενη επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης και αύξηση των μεταναστευτικών-προσφυγικών ροών μπορεί να έχει επιδράσεις σε ορισμένους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας.

Πλαίσιο V.1

ΤΟ ΖΗΤΗΜΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΥΓΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ

Την τελευταία διετία (2015-2016) η Ευρώπη βρέθηκε αντιμέτωπη με τη μεγαλύτερη μεταπολεμικά μαζική, επείγουσα και απρογραμμάτιστη πληθυσμιακή μετακίνηση από τρίτες χώρες, όπως είναι η εμπόλεμη περιοχή της Συρίας και πέριξ αυτής. Ο πρωτοφανής όγκος και η μεγάλη συχνότητα των εισροών αυτών μέσω της Μεσογείου, κυρίως της νοτιοανατολικής, αλλά και η πολυ-

πλοκότητα της σύνθεσής τους (πρόσφυγες, οικονομικοί μετανάστες, αιτούντες άσυλο, παράτυποι μετανάστες) ανέδειξαν το προσφυγικό ζήτημα ως ένα από τα πιο σημαντικά που καλείται να διαχειριστεί η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) σε μια δυσμενή οικονομική συγκυρία. Το ζήτημα αυτό θέτει σοβαρή πρόκληση για την ελεύθερη κυκλοφορία των προσώπων εντός της ΕΕ, που συνιστά θεμελιώδη αρχή του ευρωπαϊκού οικοδομήματος.¹ Δεν πρέπει να παραβλεφθεί το γεγονός ότι η χάραξη και εφαρμογή μιας ενιαίας πολιτικής για την αντιμετώπιση και τη διαχείριση της προσφυγικής κρίσης αποδεικνύεται μια εξαιρετικώς δύσκολη διαδικασία, αφού, αν και όλες οι χώρες της ΕΕ επλήγησαν εν τέλει από τις προσφυγικές ροές, δεν επλήγησαν ωστόσο όλες τον ίδιο χρόνο και με την ίδια ένταση. Χώρες όπως η Ελλάδα και η Ιταλία αποτελούν χώρες πρώτης εισόδου, η Ουγγαρία, η Κροατία και η Σλοβακία χώρες διέλευσης, ενώ η Γερμανία, η Αυστρία, η Γαλλία, η Ολλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο χώρες τελικού προορισμού. Επομένως η φύση του προβλήματος και κατά συνέπεια η οικονομική επίδραση, παραδείγματος χάριν, διαφέρουν μεταξύ των χωρών που λειτουργούν ως χώρες πρώτης υποδοχής και προσωρινής φιλοξενίας και αυτών που αποτελούν χώρες μονιμότερης εγκατάστασης. Ως εκ τούτου, οι ανάγκες των χωρών-μελών είναι διαφορετικές και αυτές ήταν ένας από τους λόγους που συνετέλεσαν σε διαφοροποίηση των πολιτικών τους.²

Η παρούσα ανάλυση δεν αποσκοπεί στη διερεύνηση των δυνάμεων ώθησης και έλξης που κυρίως ανταναλούν τεκτονικές αλλαγές γεωπολιτικής φύσεως, αλλά σε μια προκαταρκτική αποτύπωση των επιδράσεων των εισροών αυτών στην ΕΕ και στην Ελλάδα. Οι επιδράσεις αυτές εντοπίζονται σε τρία γενικά πεδία.³ Πρώτον, στα βασικά οικονομικά μεγέθη που επηρεάζουν βραχυ-

1 Με τη συνθήκη Σένγκεν, που τέθηκε σε εφαρμογή το 1995 σε 22 κράτη-μέλη της ΕΕ και 4 χώρες εκτός ΕΕ, καταργήθηκαν τα εσωτερικά σύνορα και οι έλεγχοι στην κυκλοφορία προσώπων και εμπορευμάτων. Αν και οι όροι “μετανάστης” (migrant), “πρόσφυγας” (refugee) και “αιτών άσυλο” (asylum seeker) θεωρούνται συχνά επικαλυπτόμενοι, είναι εντούτοις διακριτοί όσον αφορά το δικαίωμα παροχής διεθνούς προστασίας, παραμονής και εργασίας. Στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, ως μετανάστες αναγνωρίζονται οι πολίτες τρίτης χώρας που επιθυμούν την είσοδο και παραμονή τους στην ΕΕ για λόγους εργασίας, σπουδών ή οικογενειακούς. Ως αιτούντες άσυλο αναγνωρίζονται όχι μόνο οι πρόσφυγες με τη συμβατική έννοια του όρου (βλ. Σύμβαση της Γενεύης του 1951), αυτοί δηλαδή που δικαιούνται διεθνή προστασία διότι η ζωή τους βρίσκεται σε κίνδυνο, αλλά και αυτοί που δικαιούνται επικουρική (subsidiary) ή προσωρινή (temporary) προστασία. Βλ. European Commission, 2014, European Migration Network, Glossary, 3.0, άρθρα 20 και 21 της Οδηγίας 2011/95/ΕΕ, και Ύπατη Αρμοστεία του ΟΗΕ για τους Πρόσφυγες, “Ζητήματα Διεθνούς Προστασίας σχετικά με ανθρώπους που εγκαταλείπουν την Αραβική Δημοκρατία της Συρίας”, Επικαιροποιημένο Σημείωμα IV, 2015. Στο παρόν κείμενο οι όροι “πρόσφυγας” και “αιτών άσυλο” χρησιμοποιούνται εναλλακτικά.

2 Στοιχεία ενιαίας ευρωπαϊκής πολιτικής είναι η εφαρμογή της δήλωσης ΕΕ-Τουρκίας της 18ης Μαρτίου 2016 (EU-Turkey Statement), η παροχή τεχνικής και οικονομικής βοήθειας ύψους 7 δισεκ. ευρώ για την περίοδο 2014-2020 στις χώρες υποδοχής και διέλευσης για τη διαχείριση της προσφυγικής κρίσης και τη χρηματοδότηση του προγράμματος μόνιμης κατανομής προσφύγων μεταξύ των χωρών-μελών της ΕΕ με βάση συγκεκριμένα κριτήρια όπως είναι το ποσοστό ανεργίας και οι οικονομικές επιδόσεις της χώρας μετεγκατάστασης, η σύσταση νέου χρηματοδοτικού ταμείου έκτακτης βοήθειας 700 εκατ. ευρώ κατά την τριετία 2016-2018 (Emergency Support Instrument to provide humanitarian assistance within the EU), η παροχή ανθρωπιστικής βοήθειας ύψους 21,74 εκατ. ευρώ στις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων, σχέδιο 10 σημείων για την αποτελεσματικότερη συνεργασία στη διαφύλαξη των εξωτερικών συνόρων και τον έλεγχο της παράνομης διακίνησης ανθρώπων, καθώς και η αναθεώρηση του κοινού ευρωπαϊκού συστήματος παροχής ασύλου. Βλ. European Commission, “Delivering on migration”, Οκτώβριος 2016. Εξάλλου, το 2017 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα δαπανήσει σχεδόν 6 δισεκ. ευρώ για την προστασία των εξωτερικών συνόρων της ΕΕ, την ενίσχυση της ασφάλειάς της και τη διαχείριση της προσφυγικής κρίσης (security, migration and citizenship), εκ των οποίων τα 200 εκατ. ευρώ αφορούν τη χρηματοδότηση του νέου ταμείου των 700 εκατ. ευρώ για την επείγουσα αντιμετώπιση των έκτακτων ανθρωπιστικών αναγκών. Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Συμφωνία επί του προϋπολογισμού της ΕΕ με στόχο την ενίσχυση της οικονομίας και την αντιμετώπιση της προσφυγικής κρίσης”, δελτίο τύπου, 17.11.2016. Παράλληλα, η Επιτροπή επιτάχυνε τη χορήγηση χρηματοδότησης στο πλαίσιο της διευκόλυνσης για τους πρόσφυγες στην Τουρκία, έχοντας ήδη χορηγήσει 2,2 δισεκ. ευρώ από τα 3 δισεκ. ευρώ που προβλέπονται για το διάστημα 2016-2017. Βλ. European Commission (2016), “Fourth report on the progress made in the implementation of the EU-Turkey Statement”, Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council and the Council, COM(2016) 792 final, 8.12.2016.

3 Για μια πρώτη προσπάθεια ποσοτικής εκτίμησης των επιδράσεων, βλ. OECD (2015), “How will the refugee surge affect the European economy?”, *Migration Policy Debate*, no. 8, November, IMF (2016), “The refugee surge in Europe: economic challenges”, Staff Discussion Note, no. 16/2, και European Commission (2016), “An economic take on the refugee crisis. A macroeconomic assessment for the EU”, *Institutional Papers, European Economy*, 33, July. Η βιβλιογραφία μέχρι τώρα, αν και πλούσια, έχει ασχοληθεί με την ποσοτική και ποιοτική αποτίμηση των επιδράσεων των οικονομικών μεταναστών βασιζόμενη στην ιστορική εμπειρία συγκεκριμένων χωρών. Για μια σύνοψη, βλ. Rowthorn, R. (2008), “The fiscal impact of immigration on the advanced economies”, *Oxford Review of Economic Policy*, 24, 560-580. Ειδικότερα, η εμπειρία της Σουηδίας, ως χώρας που γνώρισε μεγάλη προσφυγική ροή (το 2007 οι πρόσφυγες αποτελούσαν το 5,1% του πληθυσμού της), μπορεί να αξιοποιηθεί. Έχει εκτιμηθεί ότι στην εν λόγω χώρα το 2007 το καθαρό δημοσιονομικό κόστος κοινωνικής προστασίας των προσφύγων ήταν βραχυχρόνιο και μικρό (1% του ΑΕΠ). Βλ. Ruist, J. (2015), “The fiscal cost of refugee immigration. The example of Sweden”, *Population and Development Review*, 41, 567-581. Για την εμπειρία των ΗΠΑ και της Αυστραλίας, βλ. OECD (2015), “Is this humanitarian crisis different?”, *Migration Policy Debate*, no. 7, September. Για μια ανάλυση των δυνάμεων ώθησης και έλξης κατά την περίοδο 1995-2015, βλ. OECD (2017), *Perspectives on global development 2017, International migration in a shifting world*, OECD Publishing, Paris.

πρόθεσμα τις δημοσιονομικές μεταβλητές και μεσομακροπρόθεσμα το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Δεύτερον, στη βιωσιμότητα, σε μακρό χρονικό ορίζοντα, του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας, καθώς και στα φορολογικά έσοδα μέσω της επιτυχούς οικονομικής και κοινωνικής ενσωμάτωσης των προσφύγων στις τοπικές οικονομίες. Εξάλλου, ο σωστός σχεδιασμός μπορεί να αποφέρει σημαντικά οφέλη στην αγορά εργασίας καλύπτοντας δεξιότητες σε έλλειψη και συγκρατώντας το κόστος εργασίας. Και τρίτον, στο κοινωνικό και πολιτικό πεδίο, αφού ο βαθμός επιτυχίας της ενσωμάτωσης προσδιορίζει το βαθμό αποδοχής των αλλοδαπών από τις τοπικές κοινωνίες.

Κάθε προσπάθεια αποτίμησης κόστους-οφέλους είναι ενδεικτική, αφού το φαινόμενο βρίσκεται σε εξέλιξη και οι βασικές του παράμετροι (χρονική διάρκεια, σύνθεση, μέγεθος, συχνότητα και ένταση) είναι δύσκολο να προβλεφθούν. Εξίσου πρώιμη είναι η αξιολόγηση του βαθμού αποτελεσματικότητας των πρωτοβουλιών της ΕΕ για την κοινωνική και οικονομική ένταξη των πληθυσμιακών αυτών όγκων, αφού η ένταξή τους συνιστά μακροχρόνια και δύσκολη διαδικασία που συναρτάται με πλήθος παραγόντων που σχετίζονται με τις ιδιαιτερότητες και το θεσμικό-νομικό πλαίσιο της κάθε χώρας.⁴

Ποσοτικά και ποιοτικά χαρακτηριστικά των μεταναστευτικών-προσφυγικών ροών

Εκτεταμένοι και μακροχρόνιοι πόλεμοι, τοπικές διενέξεις και εχθροπραξίες, διωγμοί και εκτοπίσεις τοπικών πληθυσμών, καταπάτηση θεμελιωδών ανθρωπίνων δικαιωμάτων, όπως του δικαιώματος της προσωπικής ελευθερίας και φυσικής ασφάλειας, αλλά και στέρση στοιχειωδών ευκαιριών απασχόλησης και προοπτικής συγκαταλέγονται στους βασικούς παράγοντες ώθησης. Το 2015 οι προσφυγικές ροές ήταν περισσότερο από 17πλάσιες σε σχέση με το 2008, φθάνοντας το 1 εκατομμύριο ανθρώπους, ενώ το 2016, παρά τη μείωση των ροών που παρατηρήθηκε, ξεπέρασαν τις 340 χιλιάδες (στοιχεία Ύπατης Αρμοστείας του ΟΗΕ για τους Πρόσφυγες, UNHCR). Ειδικότερα, το 2015 περισσότεροι από 850 χιλιάδες πρόσφυγες-μετανάστες έφθασαν στην ΕΕ από την Ελλάδα μέσω της Νοτιοανατολικής Μεσογειακής Οδού, σε σύγκριση με μόλις 41 χιλιάδες το 2014. Το 2016 ο αριθμός τους ξεπέρασε τις 170 χιλιάδες και παρέμεινε αισθητά χαμηλότερος από ό,τι πριν από τη δήλωση ΕΕ-Τουρκίας. Ενδεικτικό της επιτυχούς εφαρμογής της δήλωσης είναι το γεγονός ότι από το Μάρτιο του 2016 ο μέσος όρος των αφίξεων είναι 92 άτομα ημερησίως, έναντι 10 χιλιάδων ατόμων μόνο σε μία μέρα τον Οκτώβριο του 2015 (στοιχεία UNHCR). Εξίσου σημαντικό είναι το γεγονός ότι συνεχίστηκαν, αν και με αργό ρυθμό, η διαδικασία μετεγκατάστασης και οι επιχειρήσεις επιστροφής.

Με βάση τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία,⁵ ο συνολικός αριθμός προσφύγων-μεταναστών που βρίσκονται στη χώρα μας ανέρχεται σε 62.846. Από αυτούς, 15.463 βρίσκονται στα νησιά του Ανατολικού Αιγαίου (Λέσβος, Χίος, Κως, Λέρος, Σάμος, Τήλος, Ρόδος και Μεγίστη) και οι υπόλοιποι (47.383) στην ηπειρωτική Ελλάδα. Σχεδόν οι μισοί από αυτούς που φθάνουν στην Ελλάδα προέρχονται από τη Συρία και οι υπόλοιποι κυρίως από το Αφγανιστάν, το Ιράκ και το Πακιστάν με ενδιάμεσο σταθμό τη νοτιοδυτική Τουρκία. Σχεδόν οι μισοί είναι άνδρες στην πιο παραγωγική ηλικία (25-59 ετών) και το 1/3 είναι παιδιά. Το 40% των Σύρων προσφύγων δηλώνουν απόφοιτοι δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης, ενώ το 15% αυτών απόφοιτοι ή εγγεγραμμένοι φοιτητές τριτοβάθμιας εκπαίδευσης και στη χώρα καταγωγής τους απασχολούνταν επαγγελματικά

4 Βλ. (α) European Parliament, "Labour market integration of refugees: European networks and platforms", Briefing note for the Committee of Employment and Social Affairs, 18, Φεβρουάριος 2016, και (β) European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, "Labour market integration of refugees: Strategies and good practices" (Μάρτιος 2016). Βλ. επίσης OECD (2016), *International Migration Outlook 2016*, OECD Publishing, Paris.

5 Βλ. <http://data.unhcr.org/mediterranean/country.php?id=83> (Maps/Greece Sites), με βάση στοιχεία των ελληνικών αρχών.

στον τομέα των υπηρεσιών.⁶ Εξάλλου, το 2015 σχεδόν 3 στους 10 πρόσφυγες που υπέβαλαν για πρώτη φορά αίτηση ασύλου είτε στην Ελλάδα είτε σε κάποια χώρα της ΕΕ-28 προέρχονταν από τη Συρία, περισσότεροι από 5 στους 10 πρόσφυγες ήταν νεανικός πληθυσμός (18-34 ετών) και 5 στους 10 ενήλικες άνδρες (18-64 ετών).⁷

Επιδράσεις των μεταναστευτικών ροών στην οικονομία και την κοινωνία της ΕΕ

Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι οι πρόσφυγες-μετανάστες απασχολούνται στις χώρες εγκατάστασης κυρίως σε θέσεις εργασίας μικρής εξειδίκευσης και χαμηλής αμοιβής, οι οποίες συνήθως συγκεντρώνουν μικρή προσφορά εκ μέρους των γηγενών.⁸ Τα οφέλη για τις τοπικές οικονομίες είναι πολλαπλά, αν και πολλά από αυτά γίνονται ορατά μόνο μακροχρόνια (4D dividends):⁹ τόνωση της ζήτησης (demand dividend), αύξηση της παραγωγικότητας και ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας (dynamism dividend),¹⁰ ηλικιακή ανανέωση του γερασμένου εγχώριου εργατικού δυναμικού (demographic dividend) και συνεισφορά στα δημοσιονομικά βάρη και στη χρηματοδότηση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και του κράτους κοινωνικής πρόνοιας (debt dividend).

Επιδράσεις στα δημοσιονομικά μεγέθη. Σε πρώτο χρόνο, προβλέπεται μέτρια αύξηση της δημόσιας δαπάνης, η οποία όμως δεν απειλεί τη δημοσιονομική ισορροπία. Η αύξηση των δημόσιων δαπανών είναι ανομοιογενής μεταξύ των χωρών πρώτης εισόδου και τελικού προορισμού. Με βάση τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τη διετία 2015-2016 η αύξηση αυτή κυμαίνεται μεταξύ 0,9% του ΑΕΠ για τη Σουηδία και 0,5%-0,6% για τη Γερμανία και την Αυστρία αντιστοίχως και 0,1% για τη Σλοβενία και την Ουγγαρία.¹¹ Για τις χώρες πρώτης εισόδου, η δαπάνη αφορά κυρίως τη διάσωση και την περίθαλψη, καθώς και την ενίσχυση της προστασίας των εξωτερικών συνόρων. Για τις χώρες τελικού προορισμού, αφορά την παροχή στέγης, την κοινωνική προστασία και την εκπαίδευση. Με δεδομένο τον επείγοντα χαρακτήρα της αύξησης της δαπάνης για την αγορά κυρίως μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών και την αρκούντως μικρότερη της μονάδας τιμή του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή, η άμεση επίδραση της αύξησης της δημόσιας δαπάνης στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι για τις περισσότερες χώρες της ΕΕ θα είναι θετική, μικρή όμως και πρόσκαιρη. Για την ΕΕ-28 εκτιμάται ότι η αύξηση της δημόσιας δαπάνης θα τονώσει τη συνολική ενεργό ζήτηση κατά 0,1%-0,2% του ΑΕΠ τη διετία 2016-2017.¹² Σύμφωνα δε με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο ρυθμός αύξη-

6 Το προφίλ των Αφγανών είναι αρκούντως διαφορετικό όσον αφορά την εκπαίδευση (πρωτοβάθμια) και την επαγγελματική ασχολία (κατασκευές και αγροτική οικονομία), ενώ οι γυναίκες στη συντριπτική πλειοψηφία τους δεν έχουν καμία επαγγελματική γνώση ή εμπειρία. Το σύνολο σχεδόν των προσφύγων θεωρούν τον πόλεμο ως την κύρια αιτία φυγής τους, ενώ τα 2/3 αυτών δεν επιθυμούν την παραμονή τους στην Ελλάδα, αλλά τη μετάβασή τους σε άλλη χώρα της Κεντρικής και Δυτικής Ευρώπης με σκοπό την επανασύνδεση τους τουλάχιστον με ένα μέλος της ευρείας οικογένειάς τους που ζει εκεί.

7 Ποιοτικά στοιχεία ενδεικτικά της φενογνωμίας (profile) των προσφυγικών ροών αντλούνται από την πλήρη στατιστική βάση για τις εισροές στη Σουηδία, τη στατιστική βάση της Eurostat και ευρήματα ερευνών ερωτηματολογίου (βλ. π.χ. UNHCR, "Questionnaire findings for Syrians and Afghans in Greece", Μάιος 2016, και Ένωση Περιφερειών Ελλάδος (ΕΝΠΕ), "Έρευνα σε πρόσφυγες. 637 ερωτηθέντες πρόσφυγες σε κέντρα υποδοχής μεταναστών στο Λεκανοπέδιο Αττικής", Kapa Research, Μάρτιος 2016).

8 Γνωστές ως 4D jobs (dull, dirty, difficult and dangerous).

9 Βλ. Gurría, A. (2016), "The refugee crisis: Challenges and responses for social investment", CED-OECD High-Level Seminar, Remarks, Paris, 17 May, Legrain, P. (2016), "Refugees are not a burden but an opportunity", OECD Forum, "Productive Economies, Inclusive Societies", 31 May-2 June, Fasani, F. (ed.) (2016), *Refugees and economic migrants: facts, policies and challenges*, A VoxEU.org Book and CEPR Press, October, EY (2016), "Managing the EU migration crisis. From panic to planning", Ernst and Young Global Limited και Credit Suisse (2015), "Can migration boost European growth, ease labour constraints?", 16 October.

10 Υπολογίζεται ότι στη Γερμανία κατά την περίοδο 2005-2014 ο αριθμός των θέσεων εργασίας που οφείλονται σε δραστηριότητες επιχειρηματιών με προέλευση από το εξωτερικό αυξήθηκε κατά 36% και ο αριθμός των επιχειρηματιών με μεταναστευτικό υπόβαθρο αυξήθηκε κατά 25%. Βλ. Sachs, A., M. Hoch, C. Munch and H. Steidle (2016), "Migrant entrepreneurs in Germany from 2005 to 2014. Their extent, economic impact and influence in Germany's Länder", Bertelsmann Stiftung.

11 European Commission (2016), "An economic take on the refugee crisis. A macroeconomic assessment for the EU", *Institutional Papers, European Economy*, 33, July.

12 OECD (2015), "Is this humanitarian crisis different?", *Migration Policy Debate*, no. 7, September, και *Economic Outlook 2015*, issue 2, Paris.

σης του ΑΕΠ της ΕΕ-28 θα είναι μεγαλύτερος κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας τη διετία 2016-2017 σε σχέση με την πρόβλεψη του βασικού σεναρίου.¹³

Επιδράσεις στην αγορά εργασίας. Υπό την αυστηρή προϋπόθεση της ταχείας και επιτυχούς ενσωμάτωσης του προσφυγικού πληθυσμού στο εγχώριο εργατικό δυναμικό με σκοπό την αξιοποίηση των ικανοτήτων και δεξιοτήτων του, η επίδραση στην εγχώρια αγορά εργασίας εκτιμάται ότι θα είναι θετική και σημαντική, αν και η κλιμάκωσή της είναι σταδιακή και ως εκ τούτου τα προσδοκώμενα οφέλη γίνονται ορατά μόνο μακροπρόθεσμα. Πρώτον, ο νεότερος σε ηλικία προσφυγικός πληθυσμός μεταβάλλει την ηλικιακή κατανομή του γερασμένου ευρωπαϊκού πληθυσμού προς όφελος των νεότερων ηλικιών και επιβραδύνει έτσι το ρυθμό συρρίκνωσης του εγχώριου εργατικού δυναμικού.¹⁴ Δεύτερον, οι πρόσφυγες ως εργαζόμενοι, καταναλωτές και φορολογούμενοι συνεισφέρουν τόσο στη χρηματοδότηση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας όσο και στα φορολογικά έσοδα. Ωστόσο, η θετική αυτή επίδραση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το μέγεθος της απόκλισης του επιπέδου ποιότητας εκπαίδευσης, μόρφωσης και δεξιοτήτων μεταξύ των εισελθόντων προσφύγων-μεταναστών και του εγχώριου πληθυσμού, καθώς και από τη σχέση συμπληρωματικότητας ή υποκατάστασης των υφιστάμενων θέσεων απασχόλησης μεταξύ των προσφύγων-μεταναστών και των γηγενών εργαζομένων.¹⁵ Αν και η έως σήμερα έλλειψη επαρκών ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων αποτελεί τροχόπέδη για τη συστηματική έρευνα της διαδικασίας ενσωμάτωσης των μεταναστών-προσφύγων στις τοπικές οικονομίες, η εμπειρία χωρών με πληθυσμό με μεταναστευτικό υπόβαθρο έχει δείξει ότι η κοινωνική και οικονομική ένταξη των προσφύγων πραγματοποιείται μόνο μέσω της συμμετοχής τους στην εκπαιδευτική διαδικασία και της απρόσκοπτης εισόδου τους στην εγχώρια αγορά εργασίας.¹⁶

Επιδράσεις στο προϊόν και την ανάπτυξη. Βραχυπρόθεσμα, η επίδραση στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι είναι θετική, μολονότι μικρή και πρόσκαιρη, προσδιοριζόμενη σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση της δημόσιας καταναλωτικής δαπάνης. Μακροπρόθεσμα όμως, ενδέχεται να είναι σημαντική. Και αυτό διότι, υπό την προϋπόθεση της ταχείας και επιτυχούς έντα-

13 Simulated QUEST model estimates. Παρά την ευελιξία της προσωρινής απόκλισης από τους δημοσιονομικούς στόχους που παρέχεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης με σκοπό την κάλυψη επειγουσών δαπανών (COM (15) 800, final 2016 Draft Budgetary Plans, Overall Assessment 16.11.2015), το βραχυπρόθεσμο επεκτατικό αποτέλεσμα μετριάζεται σε κάποιο βαθμό από την παράλληλη αύξηση των δημόσιων εσόδων ή/και την περικοπή άλλων δημόσιων δαπανών στην προσπάθεια των χωρών ιδιαίτερα εκείνων που αντιμετωπίζουν υψηλές δαπάνες φροντίδας και εγκατάστασης, όπως η Σουηδία, η Αυστρία και η Γερμανία, να διατηρήσουν δημοσιονομική ισορροπία.

14 European Commission (2015), "The 2015 ageing report, economic and budgetary projections for the 28 EU member states (2013-2060)", *European Economy*, 3.

15 Kerr, S.P. and W.R. Kerr (2015), "Economic impacts of immigration. A survey", *Finnish Economic Papers*, 24, 1-32. Λαμβάνοντας υπόψη μια σειρά από κρίσιμες υποθέσεις όπως το μέγεθος, η συχνότητα και η σύνθεση των προσφυγικών εισροών καθώς και τα ποσοστά εισόδου τους στην τοπική αγορά εργασίας, εκτιμάται ότι μέχρι το τέλος του 2016, το ποσοστό των εργαζομένων προσφύγων με δικαίωμα ασύλου θα κυμαίνεται μεταξύ 0,3% και 0,4% του εργατικού δυναμικού του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Βλ. OECD (2015), "How will the refugee surge affect the European economy?", *Migration Policy Debate*, no. 8, November. Εξάλλου, μελέτες, αξιοποιώντας τη μεταναστευτική εμπειρία χωρών όπως της Γερμανίας, της Σουηδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου, έχουν δείξει ότι απαιτούνται τουλάχιστον 5 έτη για να φθάσει το ποσοστό απασχόλησης των προσφύγων-μεταναστών στο 50% και περισσότερα από 15 έτη για να φθάσει το 70%. Βλ. αναλυτικά European Parliament (α), ό.π. υποσημείωση 4, και OECD/EU (2015), *Indicators of immigrant integration - Settling in*, June, Paris. Για έναν οδικό χάρτη δέκα σημείων όσον αφορά τις πολιτικές και πρακτικές επιτυχούς ένταξης των προσφύγων, βλ. OECD (2016), "Making integration work. Refugees and others in need of protection", OECD Publishing, Paris, January, και OECD (2017), *Perspectives on global development 2017, International migration in a shifting world*, OECD Publishing, Paris, κεφ. 6. Για ένα πλαίσιο δράσης και τα χρηματοδοτικά εργαλεία που έχει αναπτύξει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την υποστήριξη της προσπάθειας ενσωμάτωσης των προσφύγων, βλ. European Parliament (α) και (β), ό.π. υποσημείωση 4. Για μια πρόσφατη ανάλυση της διαδικασίας της οικονομικής ένταξης των προσφύγων και των ωφελειών για τη νορβηγική οικονομία, βλ. Bratsberg, B., O. Raaum and K. Roed (2014), "Immigrants, labour market performance and social insurance", *Economic Journal*, 124, F644-F683.

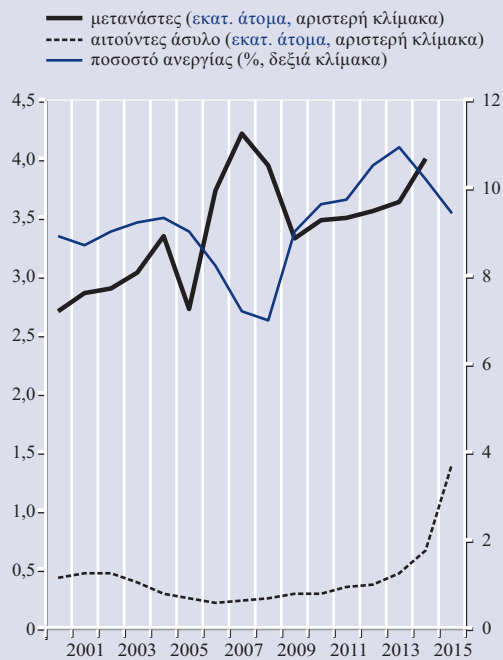
16 Βλ. μεταξύ άλλων Fasani, F. (ed.) (2016), *Refugees and economic migrants: facts, policies and challenges*, A VoxEU.org Book and CEPR Press, October, OECD (2016), *International Migration Outlook 2016*, OECD Publishing Paris, Bertelsmann Stiftung (ed. 2016), "From refugees to workers: mapping labour market integration support measures for asylum seekers and refugees in EU member states. Volume 1: Comparative analysis and policy findings", EUI, Migration Policy Centre και UNHCR (2013), "A new beginning. Refugee integration in Europe", September.

ξης των προσφύγων στις τοπικές οικονομίες, η κινητικότητα της εργασίας αυξάνεται, με αποτέλεσμα την ταχύτερη απορρόφηση ασύμμετρων διαταραχών στη ζήτηση εργασίας, τη συγκράτηση του κόστους εργασίας και τη μείωση του ποσοστού ανεργίας.¹⁷ Η είσοδος προσφύγων στις χώρες προορισμού ή μετεγκατάστασης ενδέχεται επίσης να συμβάλει στη βελτίωση του υφιστάμενου αποθέματος ανθρώπινου κεφαλαίου στις χώρες αυτές. Η ένταξη στο εγχώριο εργατικό δυναμικό ενός ικανού αριθμού προσφύγων που κατά μέσο όρο διαθέτουν χαμηλότερο εκπαιδευτικό επίπεδο, μικρότερη εξειδίκευση και εργασιακή εμπειρία σε σχέση με το μέσο όρο των γηγενών, είναι δυνατόν να ωθήσει, λειτουργώντας συμπληρωματικά και όχι ανταγωνιστικά, τους λιγότερο εκπαιδευμένους γηγενείς εργαζομένους σε αναζήτηση επαγγελματικής απασχόλησης που απαιτεί μεγαλύτερη εξειδίκευση, ισχυροποιώντας με αυτό τον τρόπο τα κίνητρα εκπαίδευσης και εξειδίκευσής τους.¹⁸

Επιδράσεις στην κοινωνική συνοχή. Πριν από την κρίση, η Ευρώπη αποτελούσε ελκυστικό προορισμό για τους οικονομικούς μετανάστες. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, ένα χαμηλό ποσοστό ανεργίας συνδυαζόταν με μια ολόένα αυξανόμενη ροή εισερχόμενων μεταναστών στην Ευρώπη. Την ίδια περίοδο, ο αριθμός των αιτούντων άσυλο παρέμενε σταθερός σε χαμηλά επίπεδα. Από το 2014 ωστόσο, με τη σταδιακή έξοδο της Ευρώπης από την ύφεση και τη συνακόλουθη μείωση του ποσοστού ανεργίας, η ροή οικονομικών μεταναστών αλλά και μια παράλληλη εισροή προσφύγων αρχίζουν να ενισχύονται, η πρώτη σταδιακά και η δεύτερη απότομα και για λόγους που δεν σχετίζονται με την οικονομική συγκυρία. Η σύμπτωση των μεγάλων πληθυσμιακών μετακινήσεων από τρίτες χώρες με μια δυσμενή οικονομική συγκυρία για την Ευρώπη, η οποία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει ένα υψηλό ποσοστό ανεργίας και ένα ήδη μεγάλο ποσοστό ξένου πληθυσμού ή πληθυσμού με μεταναστευτικό υπόβαθρο, είχε ως αποτέλεσμα την τροφοδότηση της ανησυχίας των πολιτών της, η οποία ενισχύθηκε από τα μέτρα συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής τα χρόνια της κρίσης, παρά τη δια-

Διάγραμμα Α Ανεργία, μετανάστες και πρόσφυγες στην Ευρώπη

(εκατ. άτομα)



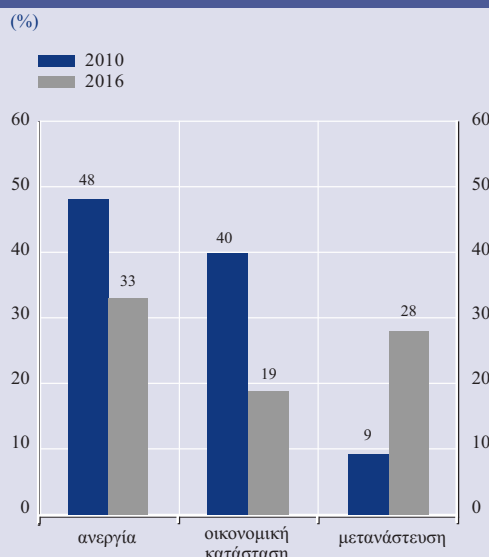
Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Ποσοστό ανεργίας: ΕΕ-28, 2000-2015. Μετανάστες: εισερχόμενη μεταναστευτική ροή ξένων υπηκόων σε ΕΕ-28, Νορβηγία και Ελβετία από τρίτες χώρες και μεταξύ χωρών-μελών της ΕΕ με παραμονή τουλάχιστον 12 μήνες, 2000-2014. Αιτούντες άσυλο: αριθμός ατόμων που έχουν υποβάλει αίτηση διεθνούς προστασίας σε ΕΕ-28, Νορβηγία και Ελβετία, 2000-2015.

17 Agraia, A., A. Kiss, B. Palvolgyi and A. Turrini (2014), "Labour mobility and labour market adjustment in the EU", *European Economy, Economic Papers*, no. 539, και IMF (2016), "The refugee surge in Europe: economic challenges", *Staff Discussion Note*, no. 16/2. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι δυνατόν όμως η είσοδος των προσφύγων στην αγορά εργασίας να πιέσει προς τα κάτω τους μισθούς των λιγότερο καλά αμειβόμενων και με χαμηλά προσόντα γηγενών ή ακόμη και να αυξήσει το ποσοστό ανεργίας αυτής της κατηγορίας εργαζομένων. Η εμπειρία ωστόσο χωρών όπως του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αυστρίας έχει δείξει ότι το αποτέλεσμα αυτό είναι μέτριο και πρόσκαιρο. Βλ. Dustmann, C., T. Frattini and I. Preston (2013), "The effect of immigration along the distribution of wages", *Review of Economic Studies*, 80, 145-173, και Bock-Schappelwein, J. and P. Huber (2015), "Auswirkungen einer Erleichterung des Arbeitsmarktzuganges für Asylsuchende in Österreich", WIFP.

18 Foged, M. and G. Peri (2016), "Immigrants' effect on native workers: new analysis on longitudinal data", *American Economic Journal: Applied Economics*, 8, 1-34.

Διάγραμμα Β Μετατόπιση της γνώμης των πολιτών στην ΕΕ-28 (2010 έναντι 2016)



Πηγή: European Commission, *Standard Eurobarometer, Public Opinion in the European Union, First results*, No. 73, Spring 2010 και No. 85, Spring 2016.

Σημείωση: Ποσοστό απαντήσεων των ερωτηθέντων του αντίστοιχου εθνικού δείγματος στο ερώτημα: "Ποια κατά τη γνώμη σας είναι τα δύο πιο σημαντικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η χώρα (μας) τη συγκεκριμένη στιγμή;" (QA6a, 2010 και QA3a, 2016). ΕΕ-28=μέσος όρος ποσοστού απαντήσεων των ερωτηθέντων του ευρωπαϊκού δείγματος.

το ποσοστό των θετικών απαντήσεων αυξήθηκε αισθητά τα δύο τελευταία χρόνια, παραμένει ωστόσο σε πολύ χαμηλό επίπεδο.²⁰

Δυνητικές επιδράσεις της μεταναστευτικής-προσφυγικής κρίσης στην Ελλάδα

Η χρηματοδοτική και τεχνική στήριξη της Ελλάδας ως βασικής πύλης εισόδου και χώρας προσωρινής παραμονής αναγνωρίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως προτεραιότητα. Για το σκοπό αυτό, η ΕΕ έχει ήδη εγγυηθεί συνολικά 1 δισεκ. ευρώ για την αντιμετώπιση της προσφυγικής κρίσης.²¹ Συγκεκριμένα, για τη χρηματοδότηση των εθνικών προγραμμάτων της περιόδου 2014-2020 έχουν εγκριθεί 509,5 εκατ. ευρώ ως μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση (long-term funding) από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ασύλου, Μετανάστευσης και Ένταξης (Asylum, Migration and Integration Fund, AMIF) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Εσωτερικής Ασφάλειας (Internal Security Fund, ISF). Με το ποσό αυτό επιδιώκεται να παρασχεθεί συνδρομή στις ελληνικές αρχές τόσο για τη βελτίωση των συνθηκών διάσωσης και υποδοχής, την εναρμόνιση του εθνικού νομικού συστήματος παροχής ασύλου, την ένταξη των προσφύγων-μεταναστών στις τοπικές κοινωνίες και την αποτελεσματικότερη εφαρμογή των επιχειρήσεων επιστροφής όσο και για την ενί-

τήρηση ενός γενναιόδωρου κοινωνικού κράτους για όλους τους κατοίκους της.¹⁹ Η μετατόπιση της κοινής γνώμης αποτυπώνεται στο Διάγραμμα Β. Με εξαίρεση την Κύπρο και την Ισπανία, χώρες που επηρεάστηκαν σημαντικά από την κρίση, σε όλες τις άλλες χώρες και ιδιαίτερα μάλιστα στις χώρες του ευρωπαϊκού Βορρά αλλά και στις χώρες των Δυτικών Βαλκανίων, η ανησυχία των πολιτών ήταν αυξημένη το 2016 σε σχέση με το 2008. Η προσωπική τους δυσανεμία όμως εστιάζεται περισσότερο σε οικονομικούς λόγους, όπως το υψηλό κόστος ζωής και η ανεργία, παρά στη μετανάστευση, την οποία δεν φαίνεται να θεωρούν σημαντική πηγή ανησυχίας για την προσωπική τους ευημερία. Οι Ευρωπαίοι πολίτες αξιολόγησαν το κόστος ζωής και την ανεργία ως τα σημαντικότερα προβλήματα που εμποδίζουν την προσωπική τους ευημερία, αν και τα δύο τελευταία χρόνια, καθώς η οικονομία της ΕΕ εισέρχεται και πάλι στην αναπτυξιακή φάση του οικονομικού κύκλου, η σημασία τους ως παραγόντων προσωπικής ευημερίας μειώνεται αισθητά. Στο άλλο άκρο της κλίμακας ιεράρχησης, δεν φαίνεται να αποδίδουν πρωτεύουσα σημασία στο μεταναστευτικό-προσφυγικό ζήτημα. Αν και

19 Με βάση τα στοιχεία της Eurostat, το 2015 οι κοινωνικές παροχές σε μετρητά και είδος ως ποσοστό του ΑΕΠ στην ΕΕ-28 διατηρήθηκαν σχεδόν στο ίδιο επίπεδο (16,2%) με το 2009 (16,4%).

20 Μέσος όρος απαντήσεων ερωτηθέντων στο ευρωπαϊκό δείγμα (ΕΕ-28) στο ερώτημα QA4a: "Ποια κατά τη γνώμη σας είναι τα δύο πιο σημαντικά προβλήματα που εσείς προσωπικά αντιμετωπίζετε τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή;", European Commission, *Standard Eurobarometer, Public Opinion in the EU*, 2009-2016.

21 Βλ. European Commission (2016), "Managing the refugee crisis, EU financial support to Greece", 1.9.2016, και EC COM (2016), "Delivering on migration".

σχυση της προστασίας των εξωτερικών συνόρων και την υποστήριξη του έργου της αστυνομίας. Επιπλέον της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, από τις αρχές του 2015 χορηγήθηκαν και λαμβάνονται σταδιακά 352,8 εκατ. ευρώ ως έκτακτη χρηματοδότηση (emergency funding) για την οικονομική υποστήριξη τόσο των ελληνικών αρχών όσο και διεθνών οργανισμών όπως της Ύπατης Αρμοστείας του ΟΗΕ για τους Πρόσφυγες (UNHCR), του Διεθνούς Οργανισμού Μετανάστευσης (IOM/ΔΟΜ) και της Ευρωπαϊκής Υπηρεσίας Υποστήριξης για το Άσυλο (European Asylum Support Office – EASO). Στην Ελλάδα επίσης εγκρίθηκαν, το Μάρτιο του 2016, 198 εκατ. ευρώ από το νέο χρηματοδοτικό εργαλείο των 700 εκατ. ευρώ για την τριετία 2016-2018. Τέλος, το Δεκέμβριο του 2016 αποφασίστηκε η έγκριση 50 εκατ. ευρώ για την κάλυψη τυχόν απρόβλεπτων καταστάσεων.

Δεδομένου ότι η δαπάνη που σχετίζεται με τις προσφυγικές ροές αφορά κυρίως την ενδιάμεση κατανάλωση και τις δημόσιες επενδύσεις, η επίδραση στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να είναι θετική, μικρού μεγέθους και προσωρινού χαρακτήρα. Λαμβάνοντας όμως υπόψη την απουσία διαχωρισμού των δύο παράλληλων ροών με εντελώς διαφορετικά κίνητρα και χαρακτηριστικά, δηλαδή των οικονομικών μεταναστών και των προσφύγων, καθώς και την υστέρηση που παρατηρείται στην έγκαιρη εκταμίευση της χρηματοδοτικής βοήθειας, είναι πιθανόν η επίδραση στο ΑΕΠ να είναι μικρότερη από την αναμενόμενη.

Αν και η αρνητική επίδραση στον ελληνικό τουρισμό φάνηκε εν τέλει να είναι μικρή, αφού υπεραντισταθμίστηκε από την αύξηση της τουριστικής κίνησης κατά το β' εξάμηνο του 2016, δεν πρέπει ωστόσο να χαρακτηριστεί αμελητέα. Η αρνητική δυναμική που καταγράφηκε το καλοκαίρι του 2016 στα νησιά του Ανατολικού Αιγαίου είναι πιθανόν να προσδιορίσει την εξέλιξη του τουριστικού προϊόντος και για το τρέχον έτος.

Εξάλλου, όσον αφορά τις επιπτώσεις στην κοινωνική συνοχή, η ανησυχία των Ελλήνων πολιτών, ακολουθώντας τη μετατόπιση της γνώμης των Ευρωπαίων πολιτών σε σχέση με το μεταναστευτικό-προσφυγικό ζήτημα, αυξήθηκε το 2016 σε σχέση με το 2010, αν και οι Έλληνες αξιολόγησαν την ανεργία και την κακή οικονομική κατάσταση της χώρας ως τα δύο σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετώπιζε η Ελλάδα τόσο το 2010 όσο και το 2016. Όσον αφορά όμως τους παράγοντες που προσδιορίζουν την προσωπική τους ευημερία, οι Έλληνες πολίτες φαίνεται να αποδίδουν πρωτεύουσα σημασία στο υψηλό κόστος ζωής, την ανεργία και τη χρηματοοικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους, ενώ δεν φαίνεται να θεωρούν σημαντική πηγή ανησυχίας τη μετανάστευση.

Συμπερασματικές παρατηρήσεις

Η Ελλάδα, λόγω της γεωγραφικής της θέσης, αποτελεί πύλη εισόδου προσφύγων-μεταναστών και παρέχει υπηρεσίες διάσωσης, πρώτης υποδοχής και προσωρινής παραμονής. Καθώς η διαδικασία προώθησης στις χώρες τελικού προορισμού και κατανομής μεταξύ των χωρών-μελών της ΕΕ αποδεικνύεται αργή και σταδιακή, η ελληνική πολιτεία θα κληθεί συντόμως να διαχειριστεί την παραμονή των πληθυσμών αυτών για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα ή ακόμη και την ένταξη ενός τμήματος στις τοπικές κοινωνίες. Με την επιστροφή της ελληνικής οικονομίας σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης, η επιτυχής ένταξή τους στον εγχώριο κοινωνικό και οικονομικό ιστό εκτιμάται ότι θα αποφέρει κοινωνικά και οικονομικά οφέλη. Πρώτον, βραχυπρόθεσμα και άμεσα η επιπλέον δαπάνη για την περίθαλψη, φροντίδα και προσωρινή παραμονή τους επιφέρει ένα καθαρό θετικό, αν και μικρό και πρόσκαιρο, δημοσιονομικό αποτέλεσμα στη συνολική ενεργό ζήτηση και στο ρυθμό ανάπτυξης, δεδομένου ότι η χρηματοδότηση γίνεται μέσω των σχετικών

χρηματοδοτικών εργαλείων της ΕΕ χωρίς να απαιτείται αύξηση της φορολογίας ή ανακατανομή των δημόσιων δαπανών. Δεύτερον, αν και ο αριθμός των αιτούντων άσυλο είναι πολύ μικρός, μεσομακροπρόθεσμα ωστόσο, με την ενδεχόμενη είσοδό τους στην αγορά εργασίας και τη σταδιακή αύξηση της απασχολησιμότητάς τους, καθίσταται επωφελής η συνεισφορά τους στη χρηματοδότηση του κοινωνικού κράτους και στα δημοσιονομικά βάρη, με αποτέλεσμα, τρίτον, η όποια δυσαρέσκεια και καχυποψία που εκδηλώθηκε αρχικώς να εξασθενεί προς όφελος της κοινωνικής εξωστρέφειας.

Προϋπόθεση ωστόσο για να αποκομιστούν όλες αυτές οι δυνητικές ωφέλειες για την ελληνική οικονομία και κοινωνία, σε συνδυασμό μάλιστα με τις δρομολογούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, είναι ο αποτελεσματικός σχεδιασμός των απαραίτητων πρωτοβουλιών για την ταχεία και επιτυχή κοινωνική και οικονομική ένταξη των προσφύγων, αφού μόνο έτσι αυξάνεται ο βαθμός αποδοχής τους από τις τοπικές κοινωνίες. Οι πρωτοβουλίες αυτές, υπερβαίνοντας την τρέχουσα διαχείριση επειγόντων θεμάτων που σχετίζονται με τη διάσωση, την υποδοχή και τη διαδικασία ασύλου, τα προγράμματα μετεγκατάστασης και τις επιχειρήσεις επιστροφής καθώς και την προστασία των εξωτερικών συνόρων, αφορούν κυρίως τη μακροχρόνια διαχείριση θεμάτων που σχετίζονται με τη βελτίωση των συνθηκών παραμονής στη χώρα, όπως είναι η υγεία, η εκπαίδευση, η επαγγελματική εξειδίκευση, τα κίνητρα εισόδου στην αγορά εργασίας και η οικοδόμηση σχέσεων εμπιστοσύνης και ειρηνικής συνύπαρξης με τους τοπικούς πληθυσμούς. Αργοπορία, αδυναμία ή ενδεχομένως και αποτυχία της προσπάθειας ενσωμάτωσης των προσφυγικών πληθυσμών όχι μόνο ακυρώνει κάθε οικονομικό όφελος, αλλά και δημιουργεί πρόσφορο έδαφος για κοινωνικές εντάσεις με τελικό αποτέλεσμα την επικράτηση συμπεριφορών εσωστρέφειας.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ (14.2.2017), το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές έτους 2010 (εποχικώς διορθωμένα στοιχεία) αυξήθηκε το 2016 κατά 0,3%. Το α' εξάμηνο του έτους η ύφεση διατηρήθηκε, αλλά στο β' εξάμηνο παρατηρήθηκε στροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, ως συνέπεια της ολοκλήρωσης της πρώτης αξιολόγησης του προγράμματος και της βελτίωσης του οικονομικού κλίματος (βλ. Διάγραμμα V.1).⁵

Η εξέλιξη αυτή στηρίχθηκε στη σταθεροποίηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την προοδευτική ανάκαμψη των επενδύσεων στη διάρκεια του έτους. Η ανάκαμψη τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων το γ' τρίμηνο του έτους (+5,1% και

+12,6% αντίστοιχα) οδήγησε σε οριακά θετικό έδαφος το ρυθμό ανάπτυξης του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου (+0,2%). Αντίθετα, πτωτικά κινήθηκαν οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, καθώς η συνεχιζόμενη πτώση των εξαγωγών υπηρεσιών (-14,1%) υπεραντιστάθμισε την άνοδο των εξαγωγών αγαθών (+10,7%).

Η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2016 κατά 1,0%, έναντι μείωσης κατά 0,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2015, συμβάλλοντας θετικά στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα V.1). Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών αυξήθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο του έτους (5,1%), υπερκεράζοντας τις απώλειες του α' εξαμήνου

⁵ Η ανάλυση που ακολουθεί για τις συνιστώσες της ζήτησης κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 βασίζεται στα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ (29.11.2016).

Πίνακας V.1 Ζήτηση και ΑΕΠ

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 εννεάμηνο
Ιδιωτική κατανάλωση	-6,4 (-4,4)	-9,9 (-6,8)	-7,9 (-5,5)	-2,7 (-1,9)	0,6 (0,4)	-0,3 (-0,2)	1,0 (0,7)
Δημόσια κατανάλωση	-4,2 (-0,9)	-7,0 (-1,5)	-7,2 (-1,6)	-5,5 (-1,2)	-1,2 (-0,3)	0,0 (0,0)	-1,2 (-0,3)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-19,3 (-4,0)	-20,7 (-3,6)	-23,5 (-3,6)	-8,4 (-1,1)	-4,6 (-0,5)	-0,1 (0,0)	6,1 (0,7)
<i>Επενδύσεις σε κατοικίες</i>	-26,3 (-1,7)	-14,4 (-0,7)	-38,1 (-1,8)	-31,1 (-1,0)	-53,1 (-1,2)	-26,0 (-0,3)	-15,5 (-0,1)
Εγχώρια τελική ζήτηση¹	-8,3 (-9,3)	-11,0 (-12,0)	-10,0 (-10,7)	-4,0 (-4,1)	-0,4 (-0,4)	-0,2 (-0,2)	1,0 (1,1)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,8%	0,2%	-0,8%	-0,5%
Εγχώρια ζήτηση	-6,8 (-7,3)	-10,8 (-11,9)	-9,8 (-10,4)	-4,4 (-4,5)	0,4 (0,5)	-1,1 (-1,1)	1,3 (1,3)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,5 (0,9)	0,7 (0,2)	1,0 (0,3)	1,1 (0,3)	7,7 (2,1)	3,1 (0,9)	-1,6 (-0,5)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-3,4 (1,0)	-8,3 (2,5)	-9,4 (2,9)	-3,4 (1,0)	7,6 (-2,3)	0,3 (-0,1)	2,0 (-0,7)
Εξωτερική ζήτηση	... (1,9)	... (2,7)	... (3,1)	... (1,3)	... (-0,1)	... (0,8)	... (-1,1)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	-5,5	-9,2	-7,3	-3,2	0,4	-0,3	0,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, Νοέμβριος 2016, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες. Δεν έχει περιληφθεί η προκαταρκτική εκτίμηση της 14.2.2017.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

(-1,0%), ως αποτέλεσμα της σταδιακής άρσης του κλίματος αβεβαιότητας, λόγω της επιτυχούς ολοκλήρωσης της πρώτης αξιολόγησης του προγράμματος, που αποτυπώθηκε στην ανάκαμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των λιανικών πωλήσεων το γ' τρίμηνο του έτους (βλ. Διαγράμματα V.3 και V.4).

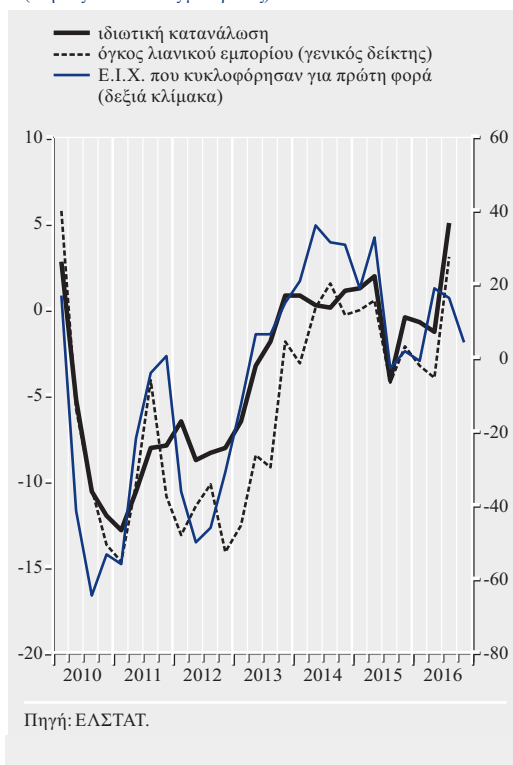
Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών υποστηρίχθηκε από την αύξηση της μισθωτής απασχόλησης, η οποία συνέβαλε στην άνοδο του εισοδήματος από μισθωτή εργασία. Σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία των εθνικών λογαριασμών (σε τρέχουσες τιμές και μη εποχικώς διορθωμένα), το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκε κατά 4,1% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2016 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2015, καταγράφοντας την υψηλότερη αύξηση από το α' τρίμηνο του 2010, κυρίως λόγω της αύξησης της μισθωτής απασχόλησης (2,9%)

και δευτερευόντως λόγω της αύξησης των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ανά απασχολούμενο (1,2%). Η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης εν μέρει αποδίδεται και στην ευελιξία που παρέχει το θεσμικό πλαίσιο στις μορφές απασχόλησης, με αποτέλεσμα να έχει αυξηθεί το ποσοστό μερικής απασχόλησης στη συνολική απασχόληση (βλ. την ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Η σημαντική επίδραση της αύξησης της απασχόλησης στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών εκλαμβάνεται ως αύξηση του "μόνιμου" εισοδήματος των νοικοκυριών σε σχέση με μια αντίστοιχη αύξηση των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ενισχύοντας την καταναλωτική τους δαπάνη.⁶ Επιπλέον, οι άνεργοι που βρίσκουν απασχόληση έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση, γεγονός που ερμηνεύει τη μεγαλύτερη αντα-

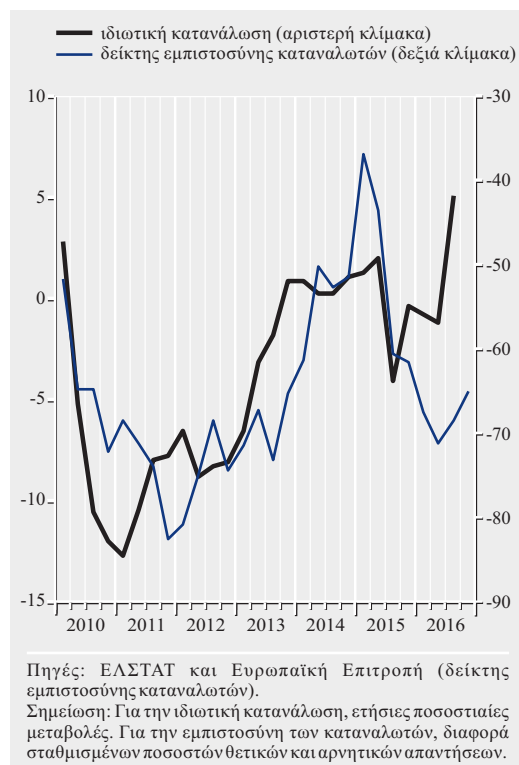
6 Βλ. Campbell, J. and A. Deaton (1989), "Why is consumption so smooth?", *Review of Economic Studies*, 56, 357-373.

Διάγραμμα V.3 Ιδιωτική κατανάλωση και δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (α' τρίμ. 2010-δ' τρίμ. 2016)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Διάγραμμα V.4 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμ. 2010-δ' τρίμ. 2016)



πόκριση της κατανάλωσης στην αύξηση της απασχόλησης.

Όσον αφορά το **διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ)**, η ανάλυση των συμβολών των επιμέρους συνιστωσών στη μεταβολή του (βλ. Διάγραμμα V.5) καταδεικνύει τη σημαντικά θετική συνεισφορά του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας, που στηρίζει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών από το δ' τρίμηνο του 2015 και εν μέρει αντισταθμίζει την αρνητική συνεισφορά του εισοδήματος των αυτοαπασχολούμενων και του εισοδήματος από περιουσία, καθώς και την αρνητική συμβολή των τρεχόντων φόρων εισοδήματος/πλούτου και των κοινωνικών εισφορών. Παράλληλα, πρέπει να σημειωθεί ότι η σημαντική μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ κατά τη διάρκεια της κρίσης⁷ είχε ως αποτέλεσμα την

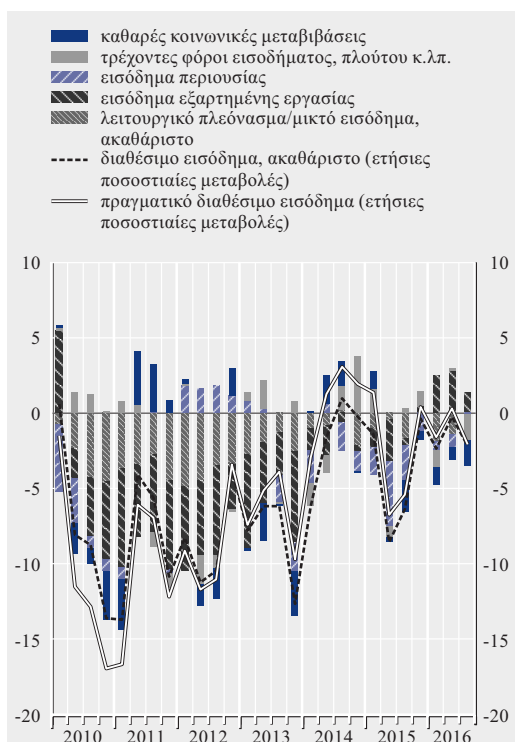
ανάλωση ιδιωτικών αποταμιευτικών πόρων των νοικοκυριών για τη στήριξη των καταναλωτικών τους δαπανών. Ως εκ τούτου, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών είναι σε πτωτική πορεία από το 2010 – και σε αρνητικό έδαφος επί 9 συνεχή τρίμηνα⁸ – καταγράφοντας τις χαμηλότερες τιμές στην ευρωζώνη και αντανakλώντας τη μείωση του πλούτου των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα V.6).

Η περαιτέρω βελτίωση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης το δ' τρίμηνο του

⁷ Σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και ΜΚΙΕΝ μειώθηκε κατά 30,0% μεταξύ εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2010 και της αντίστοιχης περιόδου του 2016.

⁸ Βλ. Μάνου Κ. και Ε. Παπαπέτρου (2016), "Η οικονομική συμπεριφορά των νοικοκυριών στην Ελλάδα: Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές", Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* No. 44, σελ. 7-38. Σημειώνεται ότι οι αποταμιεύσεις στήριξαν την καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών σε όλη τη διάρκεια της κρίσης, με το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ να έχει μειωθεί από 6,2% το γ' τρίμηνο του 2009 σε -8,6% το γ' τρίμηνο του 2016, με βάση τον κινητό μέσο όρο 4 τριμήνων.

Διάγραμμα V.5 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμ. 2010- γ' τρίμ. 2016)



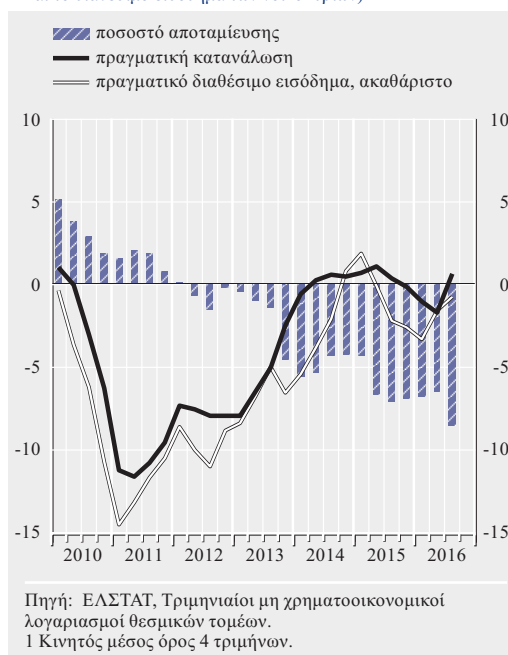
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων, και ΕΚΤ, "Household Sector Report", Φεβρουάριος 2017.

2016⁹ (βλ. Διάγραμμα V.4), τα θετικά στοιχεία για το λιανικό εμπόριο και τις πωλήσεις επιβατικών αυτοκινήτων, καθώς και η επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης (βλ. Πίνακα V.2) και η αύξηση της απασχόλησης, αποτελούν ενδείξεις για την ελαφρά αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2016.

Αν και η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε σε θετικό έδαφος το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2016, συμβάλλοντας θετικά στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, αξιοσημείωτη είναι η μεγάλη υποχώρηση της δαπάνης των νοικοκυριών κατά την περίοδο της κρίσης. Το εννεάμηνο του 2016 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010 η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά περίπου 20% (σε σταθερές τιμές, εποχικώς διορθω-

Διάγραμμα V.6 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης¹ (α' τρίμ. 2010-γ' τρίμ. 2016)

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



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

μένα στοιχεία), αντανακλώντας μεταξύ άλλων και την επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου των καταναλωτών.

Η μείωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών κατά την περίοδο της κρίσης αποτυπώνεται στα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ). Συγκεκριμένα, τα στοιχεία των ΕΟΠ 2015 και 2010 καταδεικνύουν μείωση της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών κατά 537 ευρώ ή κατά 26,6%. Η μείωση αυτή συνδέεται με τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών κατά 28,1% την περίοδο 2010-2015. Ωστόσο, το 2015 παρατηρείται αποκλιμάκωση του ετήσιου ρυθμού μείωσης της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών (-1,2%, έναντι -2,3% το 2014, σε σταθερές τιμές 2015). Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της ποσοστιαίας κατανομής των

⁹ Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης κατέγραψε την καλύτερη επίδοση του έτους το δ' τρίμηνο του 2016 (-65), παραμένοντας ωστόσο σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2015.

Πίνακας V.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2011-2016)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)¹

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-10,2	-12,2	-8,1	-0,4	-1,5	-0,6 (Ιαν.-Νοέμ.)
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-8,7	-11,8	-8,4	-0,7	-0,5	0,6 (» »)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός ²	-6,0	-9,0	-9,1	0,5	-2,1	-0,1 (» »)
Ένδυση-υπόδηση	-18,8	-20,6	-2,2	5,4	7,9	6,2 (» »)
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-15,7	-16,3	-6,2	-1,4	-3,8	-0,9 (» »)
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-5,2	-12,1	-0,1	7,0	7,0	4,4 (» »)
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-5,9	-12,8	-6,5	-0,4	1,9	11,0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-0,5	-3,1	22,9	27,1	-9,1	20,9
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-74,1	-74,8	-69,4	-54,0	-50,7	-68,0
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-29,8	-41,7	3,1	30,1	13,8	10,7
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας	-16,8	-7,9	-12,8	-10,4	-6,4	-2,6 (Ιαν.-Νοέμ.)
Καταναλωτική πίστη ³	-6,4 (Δεκ.)	-5,1 (Δεκ.)	-3,9 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκ.)	-2,3 (Δεκ.)	-0,8 (Δεκ.)

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

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

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

³ Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για διαγραφές δανείων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινόμησης.

δαπανών για αγαθά και υπηρεσίες (βλ. Διάγραμμα V.7), παρατηρείται μεταβολή της διάρθρωσης της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών μεταξύ του 2010 και του 2015. Ειδικότερα, σημειώθηκε μετατόπιση της δαπάνης από διαρκή αγαθά (επίπλωση, είδη ένδυσης) προς αγαθά και υπηρεσίες που καλύπτουν βασικές ανάγκες (διατροφή, στέγαση, υγεία).

Οι **ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου** εκτιμάται ότι ανέκαμψαν στη διάρκεια του 2016, χάρη στη σταδιακή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης. Οι επενδύσεις σε μεταφορικό και μηχανολογικό εξοπλισμό αυξήθηκαν το β' και γ' τρίμηνο του έτους, με αποτέλεσμα η συνολική επενδυτική ζήτηση του εννεαμήνου του 2016 να καταγράψει άνοδο (+6,1%) (βλ. Διάγραμμα V.8 και Πίνακα V.3). Θετικά κινήθηκαν και οι επενδύσεις στις κατασκευές εκτός κατοικιών (+17,6%) το ίδιο διάστημα, ενώ αντίθετα οι επενδυτικές δαπά-

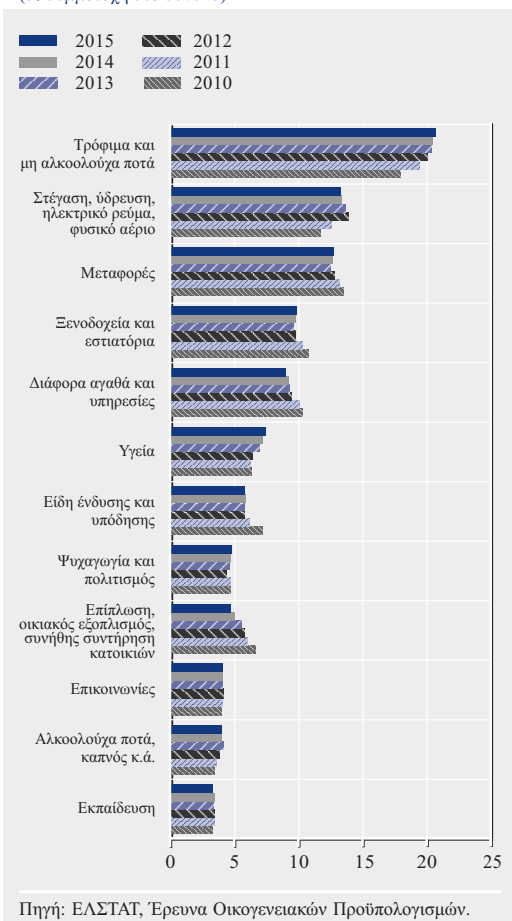
νες για την κατασκευή κατοικιών εμφάνισαν έντονα αρνητική μεταβολή (-15,5%), καθώς το υψηλό απόθεμα ακινήτων και η υψηλή φορολογική επιβάρυνση είναι παράγοντες που εξοκολουθούν να λειτουργούν αποτρεπτικά (βλ. την ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Η συνολική επενδυτική ζήτηση της οικονομίας αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά στη διάρκεια του 2017, υπό την προϋπόθεση ότι η δεύτερη αξιολόγηση θα ολοκληρωθεί εγκαίρως. Μια τέτοια εξέλιξη εκτιμάται ότι θα βοηθήσει στην ένταξη των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και θα συμβάλει στην υποχώρηση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και στη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.2).

Η ενίσχυση του κεφαλαιακού αποθέματος της οικονομίας θεωρείται κρίσιμη για την αύξηση

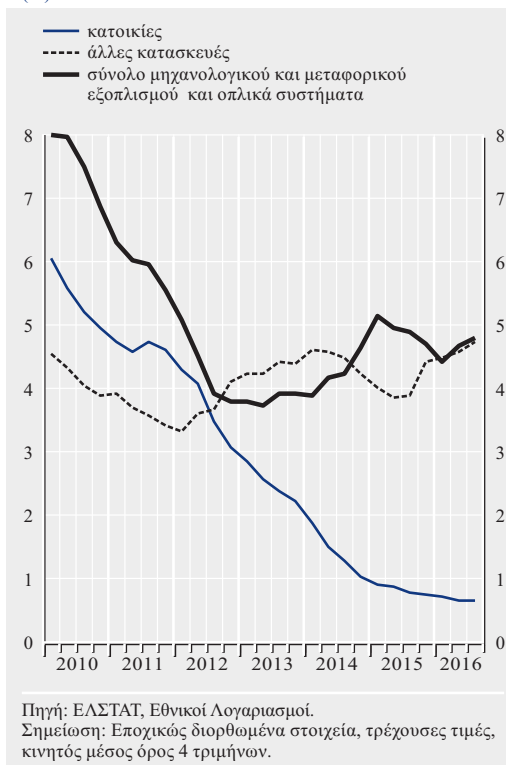
Διάγραμμα V.7 Διαχρονική εξέλιξη της καταναλωτικής δαπάνης (2010-2015)

(% συμμετοχή στο σύνολο)



Διάγραμμα V.8 Ποσοστό επενδύσεων ανά είδος στο ΑΕΠ (α' τρίμ. 2010-γ' τρίμ. 2016)

(%)



• Η επιτάχυνση του ρυθμού υλοποίησης του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων, τα έσοδα των οποίων για το 2017 προβλέπεται να φθάσουν στα 2,2 δισεκ. ευρώ, σύμφωνα με τη Συμπληρωματική Σύμβαση Χρηματοδότησης

της παραγωγικότητας και την επίτευξη και διατήρηση υψηλού ρυθμού ανάπτυξης στα επόμενα χρόνια. Σημαντικός παράγοντας για την ανάληψη ιδιωτικών επενδυτικών σχεδίων είναι η περαιτέρω βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Οι εξελίξεις που σημειώθηκαν στη διάρκεια του 2016 στο θεσμικό επίπεδο,¹⁰ στις ιδιωτικοποιήσεις¹¹ και στις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων¹² συμβάλλουν σε αυτή τη κατεύθυνση. Ωστόσο, καθοριστικής σημασίας για την υλοποίηση των επιχειρηματικών επενδυτικών αποφάσεων εκτιμάται ότι είναι η άρση των αβεβαιοτήτων γύρω από την εφαρμογή του προγράμματος. Ουσιαστικό ρόλο σε αυτό αναμένεται να διαδραματίσουν οι εξής παράγοντες:

- 10 Εκσυγχρονίστηκε το θεσμικό πλαίσιο κινήτρων και επιδοτήσεων για την προσέλκυση επενδύσεων με την ψήφιση του ν. 4399/2016, του οποίου ο στόχος, σύμφωνα με δηλώσεις του αρμόδιου υπουργού, φθάνει στην παραγωγή επενδύσεων κοντά στα 11 δισεκ. ευρώ έως το 2023. Έως τις 31.1.2017 υποβλήθηκαν 821 επενδυτικά σχέδια συνολικού ύψους 2,21 δισεκ. ευρώ, ενώ τα δύο από τα 4 προγράμματα θα παραμείνουν ανοικτά έως το τέλος Απριλίου του 2017. Επιπλέον, αναμένεται η προκήρυξη άλλων τεσσάρων προγραμμάτων του ίδιου νόμου εντός του α' εξαμήνου του 2017.
- 11 Οι κυριότερες ιδιωτικοποιήσεις που ολοκληρώθηκαν ή προχώρησαν με επιτυχία στη διάρκεια του 2016 αφορούν την πώληση του ΟΛΠ, του ΟΣΕ, του Αστέρα Βουλιαγμένης και του ΑΔΜΗΕ, καθώς και την παραχώρηση των 14 περιφερειακών αεροδρομίων και του παλαιού αεροδρομίου του Ελληνικού.
- 12 Αναφέρονται ενδεικτικά το νέο θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η ίδρυση του Ταμείου Επιχειρηματικών Συμμετοχών. Το τελευταίο αποτελεί επενδυτική πλατφόρμα που συνδυάζει δημόσιους (200 εκατ. ευρώ) και ιδιωτικούς πόρους και αναμένεται να αποφέρει πολλαπλάσιο επενδυτικό αποτέλεσμα στην οικονομία. Σημειώνεται επίσης ότι η σταδιακή αποκατάσταση της ομαλότητας στο πιστωτικό σύστημα οδήγησε σε οριακά θετικό ρυθμό χρηματοδότησης των επιχειρήσεων το Νοέμβριο του 2016 (+0,2%), για πρώτη φορά ύστερα από σχεδόν πέντε έτη.

Πίνακας V.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2011-2016)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)¹

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-13,5	-19,2	-0,5	-2,2	2,3	3,4
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	58,2	61,4	64,7	62,1	65,5	62,1
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων ²	-2,0 (Δεκ.)	-4,4 (Δεκ.)	-4,9 (Δεκ.)	-3,7 (Δεκ.)	-0,9 (Δεκ.)	-0,1 (Δεκ.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ³	...	-10,5	14,5	-0,9	-2,8	-1,8
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-41,32	-33,45	-8,20	15,47	3,08	25,0 (Ιαν.-Σεπτ.)
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-37,7	-30,6	-25,6	-5,8	-0,2	-3,9 (Ιαν.-Νοέμ.)
Παραγωγή τοιμέντου	-37,8	-12,8	3,4	-3,4	3,6	23,6
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	26,1	50,6	23,7	-29,9	-1,1	-1,1
Στεγαστική πίστη ⁴	-2,9 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-3,3 (Δεκ.)	-3,0 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)

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

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

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/μεταβιβάσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων και οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών.

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/μεταβιβάσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων και οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών.

μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) του Ιουνίου 2016. Στο χρονοδιάγραμμα του ΤΑΙΠΕΔ περιλαμβάνονται σημαντικές ιδιωτικοποιήσεις, όπως μεταξύ άλλων των ΕΛΠΕ, της ΔΕΗ και της ΔΕΠΑ, ενώ εκκρεμεί και η παράταση της σύμβασης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών. Αναγκαία θεωρείται η έγκαιρη επίλυση των διοικητικών εκκρεμοτήτων στην Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας και στο ΤΑΙΠΕΔ, η ταχεία προώθηση λύσεων για εκκρεμείς διαγωνισμούς, όπως του ΔΕΣΦΑ, αλλά και η ενεργός υποβοήθηση μεγάλων επενδυτικών σχεδίων σε εξέλιξη, όπως το Ελληνικό.

- Η βέλτιστη αξιοποίηση της ευρωπαϊκής χρηματοδότησης για διαρθρωτικές δράσεις. Η υστέρηση που παρατηρήθηκε το 2016 εκτιμάται ότι ήταν συγκυριακή, ενώ για το 2017 η χρηματοδότηση αναμένεται να φθάσει τα 3 δισεκ. ευρώ.

- Η επιτάχυνση των διαδικασιών ένταξης και χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στο πλαίσιο

των νέων καθεστώτων αναπτυξιακών κινήτρων που προβλέπει ο ν. 4399/2016, καθώς και η εκκαθάριση εκκρεμοτήτων από προηγούμενα καθεστάτα.

Στη διάρκεια του 2016 οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων συνέχισαν να επιδρούν αρνητικά στον **εξωτερικό τομέα της οικονομίας**, κυρίως μέσω της επίπτωσής τους στα έσοδα από τη ναυτιλία. Ταυτόχρονα, συντελούμενες αλλαγές στη διεθνή τουριστική ζήτηση επηρέασαν αρνητικά τα τουριστικά έσοδα, παρά το γεγονός ότι ο αριθμός των αφίξεων τουριστών από το εξωτερικό σημείωσε ιστορικό υψηλό. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών σε σταθερές τιμές 2010 στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 κατέγραψαν, σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αύξηση 10,7%. Η εξέλιξη αυτή, προερχόμενη σε σημαντικό βαθμό από το μεταποιητικό τομέα, είναι το αποτέλεσμα της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και του εξωστρεφούς προσανατολισμού κλάδων της μεταποίησης την περίοδο 2009-2016. Με αυτή

την έννοια, η αναδιάρθρωση της οικονομίας προς ένα πιο εξωστρεφές πρότυπο φαίνεται να συνεχίζεται, όπως προκύπτει και από το σημαντικά αυξημένο λόγο των εξαγωγών, σε ονομαστικούς όρους, προς το ΑΕΠ (31,9% το εννεάμηνο του 2016).

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ

Στη διάρκεια του 2016 εκτιμάται ότι η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας σημείωσε οριακή αύξηση**, χάρη στη συμβολή του δευτερογενούς τομέα και κυρίως της βιομηχανίας. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας σημείωσε αύξηση κατά 0,3% σε σταθερές τιμές έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2015, καθώς η θετική επίδοση του δευτερογενούς τομέα αντιστάθμισε την κάμψη των υπηρεσιών και

της πρωτογενούς παραγωγής (βλ. Πίνακα V.4 και Διάγραμμα V.9).

Η προστιθέμενη αξία της **βιομηχανίας** (συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας) κινήθηκε ανοδικά σε όλη τη διάρκεια του έτους και ιδιαίτερα το β' τρίμηνο. Το 2016 η βιομηχανική δραστηριότητα παρουσίασε αύξηση, σε όρους όγκου, κατά 2,3% χάρη στον τομέα της **μεταποίησης**, ο οποίος διατήρησε και επαύξησε το δυναμισμό του 2015 (+4,0%, βλ. Πίνακα V.5). Αντίθετα, η παραγωγή των ορυχείων κατέγραψε σημαντική πτώση, ενώ η παραγωγή του ηλεκτρισμού εμφανίζεται σταθεροποιημένη. Από τη μεταποίηση, ξεχώρισαν οι κλάδοι των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα, των τροφίμων, των χημικών προϊόντων, των βασικών μετάλλων και των μη μεταλλικών ορυκτών, των οποίων η παραγωγή ξεπέρασε τα επίπεδα του έτους βάσης του σχετικού δείκτη (2010).

Πίνακας V.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία σε βασικές τιμές (2011-2016)

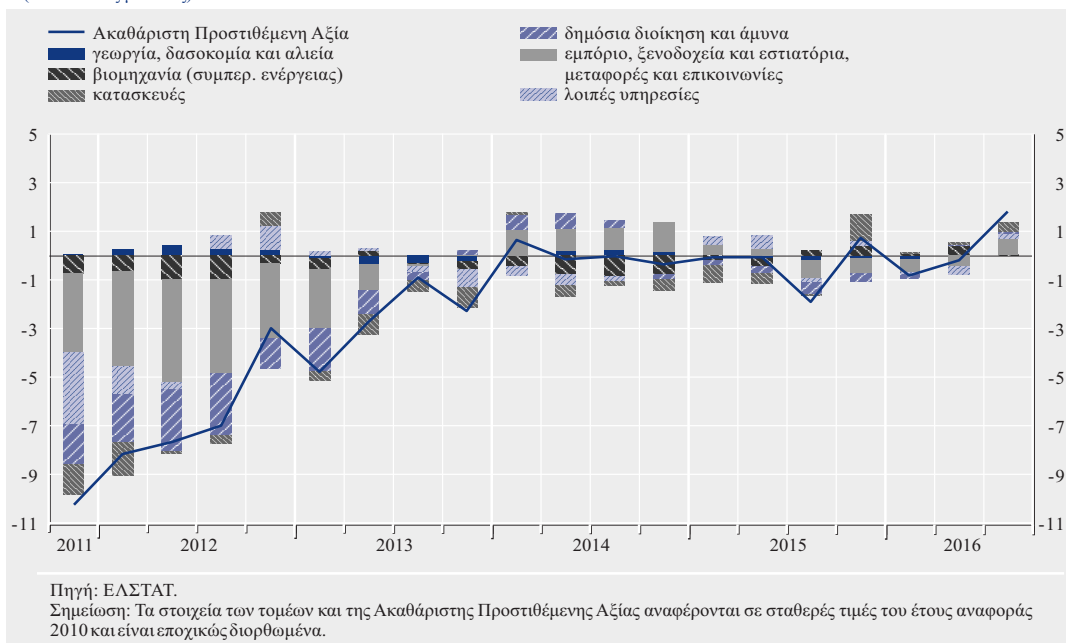
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σταθερές τιμές έτους 2010)

	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016 εννεάμηνο
1. Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	-1,5 (-0,1)	9,0 (0,3)	-6,2 (-0,3)	3,5 (0,1)	-2,2 (-0,1)	-1,0 (0,0)
2. Δευτερογενής τομέας	-10,8 (-1,7)	-6,8 (-1,0)	-4,9 (-0,8)	-6,5 (-1,0)	0,0 (0,0)	2,5 (0,3)
2.1 Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	-4,7 (-0,5)	-6,3 (-0,7)	-1,2 (-0,1)	-6,0 (-0,7)	0,2 (0,0)	1,6 (0,2)
2.2 Κατασκευές	-26,1 (-1,2)	-8,4 (-0,3)	-17,3 (-0,6)	-8,3 (-0,3)	-0,6 (0,0)	6,8 (0,2)
3. Τριτογενής τομέας	-9,2 (-7,5)	-7,2 (-5,8)	-2,3 (-1,8)	1,4 (1,1)	-0,4 (-0,3)	-0,2 (-0,2)
3.1 Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	-12,1 (-3,0)	-15,7 (-3,8)	-4,1 (-0,9)	4,7 (1,0)	-0,7 (-0,2)	-0,6 (-0,1)
3.2 Ενημέρωση και επικοινωνία	-18,9 (-0,7)	-11,5 (-0,4)	5,5 (0,2)	-10,5 (-0,4)	-1,3 (0,0)	1,2 (0,0)
3.3 Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	-14,1 (-0,7)	-5,0 (-0,2)	0,9 (0,0)	-4,6 (-0,2)	0,9 (0,0)	-2,2 (-0,1)
3.4 Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	-7,1 (-1,2)	5,4 (0,9)	1,0 (0,2)	3,1 (0,6)	1,2 (0,3)	0,2 (0,0)
3.5 Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	-10,7 (-0,6)	-8,4 (-0,4)	-12,6 (-0,7)	-3,3 (-0,2)	1,8 (0,1)	-2,7 (-0,1)
3.6 Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-3,5 (-0,8)	-9,1 (-2,1)	-3,3 (-0,7)	1,5 (0,3)	-1,5 (-0,3)	0,0 (0,0)
3.7 Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	-14,1 (-0,5)	3,4 (0,1)	1,3 (0,0)	-3,1 (-0,1)	-3,5 (-0,1)	2,5 (0,1)
4. Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	-9,1	-6,5	-2,7	0,0	-0,3	0,3

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, Νοέμβριος 2016, εποχιακά διορθωμένα στοιχεία.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα V.9 Συμβολές των τομέων στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία από την πλευρά της προσφοράς

(ποσοστιαίες μονάδες)



Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται με την εξαγωγική δραστηριότητα. Η αυξημένη παραγωγή των περισσότερων μεταποιητικών κλάδων τα δύο τελευταία χρόνια, αλλά και η ενίσχυση της εξωστρέφειάς τους από το 2010 και ύστερα, εκτιμάται ότι αντανακλούν τη διαδικασία προσαρμογής του μεταποιητικού τομέα στη συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης. Όπως καταγράφεται στη σημαντική άνοδο της εξαγωγικής επίδοσης την περίοδο 2010-2016 έναντι της περιόδου 2000-2009, ολοένα μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής εξάγεται, ειδικά από τους κλάδους που διαθέτουν υφιστάμενα δίκτυα πωλήσεων εξωτερικού (βλ. Πλαίσιο V.3). Κατά συνέπεια, στον κλάδο της βιομηχανίας ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού αυξήθηκε κατά δύο περίπου ποσοστιαίες μονάδες έναντι του προηγούμενου έτους, ενώ οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία κατέγραψαν σαφή βελτίωση στη διάρκεια του 2016 (βλ. Διάγραμμα V.10). Ταυτόχρονα, η εξέλιξη του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση κινήθηκε σταθεροποιητικά στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα V.10), ενώ ο

υποδείκτης του PMI για την απασχόληση στη μεταποίηση κατέγραψε δυναμισμό, πολλές φορές μάλιστα ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις της παραγωγής. Ο δυναμισμός της απασχόλησης στο μεταποιητικό τομέα επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (βλ. την ενότητα 4 του παρόντος κεφαλαίου).

Η εξέλιξη του προϊόντος του κατασκευαστικού τομέα το εννεάμηνο του 2016 ήταν θετική. Η προστιθέμενη αξία του συνόλου των κατασκευών αυξήθηκε κατά 6,8% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους. Συνακολούθως, ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές κατέγραψε άνοδο στο ίδιο διάστημα, προερχόμενη κυρίως από το δείκτη έργων πολιτικού μηχανικού, ο οποίος αποτυπώνει την πρόοδο των μεγάλων έργων. Ο όγκος των οικοδομικών αδειών εξακολούθησε να υποχωρεί στη διάρκεια του έτους, ενώ οι προσδοκίες των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου κινήθηκαν ελαφρώς αρνητικά σε σύγκριση με το 2015 (βλ. Πίνακα V.3).

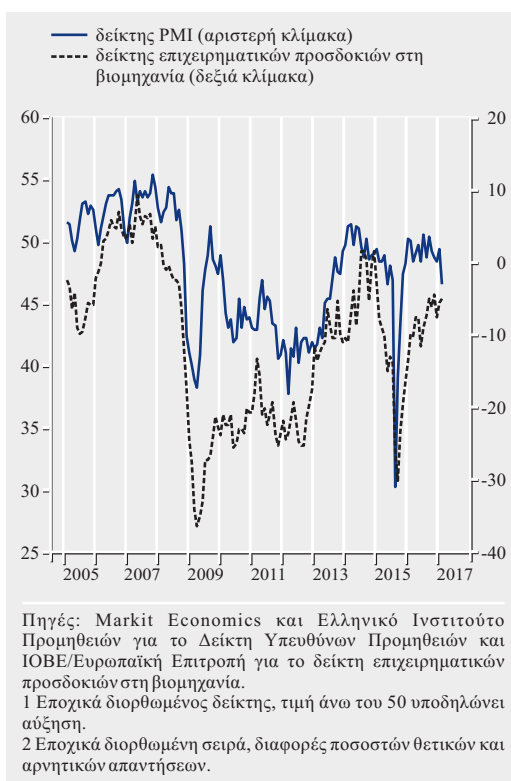
Πίνακας V.5 Βιομηχανική παραγωγή

(2010=100)

	Συντελεστές στάθμισης έτους 2010		Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές μέσου επιπέδου δεικτών							Επίπεδο 2016 (2010=100)
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Βιομηχανία	100,0		-5,9	-5,7	-2,0	-3,2	-1,9	1,0	2,3	90,7
1. Ορυχεία-Λατομεία	6,1	100,0	-6,5	-2,0	-0,9	-11,5	-0,3	-6,5	-14,8	68,4
Εξόρυξη άνθρακα και λιγνίτη		56,6	-13,1	3,8	6,7	-14,4	-6,7	-8,3	-29,7	57,0
Αντήληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου		1,9	42,5	-24,3	-2,2	-7,9	-15,5	3,5	138,8	142,3
Εξόρυξη μεταλλευμάτων		9,1	16,2	11,2	-12,3	-15,3	2,9	-7,5	1,7	79,9
Άλλες εξορυκτικές και λατομικές δραστηριότητες		32,4	-0,1	-17,9	-16,1	0,8	19,2	-2,4	1,4	82,0
2. Μεταποίηση	69,5	100,0	-5,1	-9,1	-3,5	-1,1	1,8	1,8	4,0	93,4
Τρόφιμα		19,9	-4,0	-3,6	-2,0	-3,7	3,1	-1,6	2,5	94,6
Ποτά		8,0	-7,6	-6,5	-6,1	-1,7	-0,6	2,0	-2,1	85,7
Καπνός		1,7	-17,5	10,3	-8,9	2,7	-4,4	18,8	2,4	120,1
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες		1,5	-20,6	-14,5	-11,9	-10,0	-10,5	5,8	2,2	65,6
Είδη ένδυσης		1,7	-23,1	-19,4	-11,2	-6,2	-6,7	-13,4	-9,1	49,4
Δέρμα-είδη υπόδησης		0,3	-36,9	-12,2	-29,0	-2,7	-12,8	-12,7	9,8	50,8
Ξύλο και φελλός		0,7	9,4	-16,5	-27,0	-23,2	-10,3	-5,9	4,8	41,4
Χαρτί και προϊόντα από χαρτί		2,5	-3,4	-5,0	-8,7	2,7	8,3	2,5	-1,8	97,0
Εκτυώσεις και αναπαραγωγή προεγγεγραμμένων μέσων		2,1	-14,1	-22,9	-18,7	-5,9	-2,5	-8,0	-1,4	52,2
Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα		15,1	5,7	-14,6	23,9	4,2	7,3	1,2	7,4	128,8
Χημικά προϊόντα		6,3	1,5	-2,1	-9,4	2,2	1,2	3,7	6,8	101,6
Βασικά φαρμακευτικά προϊόντα και σκευάσματα		4,9	2,4	-1,2	-5,3	9,8	-4,2	7,4	3,9	109,9
Προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη		4,4	-7,0	-5,7	-6,0	-1,8	1,7	4,9	-2,6	90,4
Μη μεταλλικά ορυκτά		7,9	-14,2	-34,0	-15,8	-1,9	2,0	0,0	14,2	63,5
Βασικά μέταλλα		7,0	12,0	7,2	-5,0	-4,9	5,2	3,8	6,0	112,1
Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων		4,5	0,2	-7,1	-7,3	-8,2	-1,4	-2,8	9,6	83,0
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, ηλεκτρονικά και οπτικά προϊόντα		0,6	-26,6	-25,1	3,6	15,3	10,8	28,2	-20,7	100,8
Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός		2,7	-4,1	-13,5	-5,4	-13,2	-10,7	10,6	2,5	71,9
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού		1,5	-21,0	-5,2	-12,0	1,4	0,0	2,3	11,3	96,3
Μηχανοκίνητα οχήματα, ρυμουλκούμενα, ημρυμουλκούμενα		0,5	-1,6	-40,4	4,9	2,2	2,8	-12,1	30,9	75,6
Λοιπός εξοπλισμός μεταφορών		1,0	-35,1	-22,2	-40,0	26,9	-51,9	175,0	0,8	79,0
Έπιπλα		1,3	-19,0	-22,3	-28,1	-16,5	2,2	1,0	7,6	51,8
Άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες		0,4	-10,5	-9,9	-15,0	1,5	4,7	8,3	2,2	90,2
Επισκευή και εγκατάσταση μηχανημάτων και εξοπλισμού		3,5	-22,8	-6,1	-22,1	-3,1	2,9	-17,3	-5,3	57,1
3. Ηλεκτρισμός	20,6	100,0	-9,2	4,0	1,8	-6,9	-13,6	0,5	1,4	86,8
4. Παροχή νερού	3,8	100,0	0,7	-2,0	1,1	-2,5	-0,5	1,9	0,2	98,2
Βιομηχανία	100,0		-5,9	-5,7	-2,0	-3,2	-1,9	1,0	2,3	90,7
Βασικές ομάδες αγαθών										
Ενέργεια		38,7	-4,9	-1,8	7,4	-4,2	-5,6	0,1	1,2	96,7
Ενδιάμεσα αγαθά		26,0	-0,9	-9,5	-8,9	-3,8	2,6	2,0	4,5	86,8
Κεφαλαιακά αγαθά		6,1	-22,1	-13,5	-19,2	-0,5	-2,2	2,3	3,4	72,0
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά		1,7	-13,4	-15,8	-19,0	-12,8	-6,8	2,4	-2,1	55,6
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά		28,0	-7,2	-5,3	-5,0	-0,9	0,3	1,3	1,9	92,3

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα V.10 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ και δείκτης επιχειρηματικών προσδοκίων στη βιομηχανία² (Ιανουάριος 2005-Ιανουάριος 2017)



Η υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας του τομέα των υπηρεσιών με ετήσιο ρυθμό 0,2% το εννεάμηνο του 2016 συνέβαλε αρνητικά κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας την ίδια περίοδο. Ανοδικά κινήθηκαν οι κλάδοι διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (μερίδιο 18,8% στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά μέσο όρο την περίοδο 2010-2015), ενημέρωσης-επικοινωνίας (μερίδιο 3,3%), καθώς και τεχνών, διασκέδασης και ψυχαγωγίας (μερίδιο 4,1%). Αντίθετα, υποχώρησαν οι κλάδοι του εμπορίου, των ξενοδοχείων-εστιατορίων, των μεταφορών-αποθήκευσης (μερίδιο 23,4%), των επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων (μερίδιο 5,1%) και των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων (μερίδιο 4,5%). Παρόμοια εικόνα προκύπτει και από τα στοιχεία για τον κύκλο

εργασιών στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές (βλ. Πίνακα V.6), τα οποία καταγράφουν μείωση στις υπηρεσίες που συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα – όπως οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και οι χερσαίες και θαλάσσιες μεταφορές – και σε αυτές που συναρτώνται με τον κλάδο του εμπορίου – όπως το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο.

Παρά τη μικρή μείωση που κατέγραψαν το 2016 οι δραστηριότητες που σχετίζονται με τον τουρισμό (καταλύματα και υπηρεσίες εστίασης), τα τελευταία έτη παρατηρείται αύξηση του μεριδίου τους στην προστιθέμενη αξία (από 4,6% το 2009 σε 6,0% το 2015) και στην απασχόληση (από 6,7% το 2009 σε 8,0% το 2015). Το 2015 οι επενδύσεις στον τουρισμό (καταλύματα και εστίαση) ανήλθαν σε 415 εκατ. ευρώ ή 2% των συνολικών επενδύσεων, ενώ το ποσοστό αυτό παρέμεινε σταθερό (1,9% κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2015. Οι αυξημένες ροές τουριστών φαίνεται ότι οδήγησαν σε επενδύσεις για: (α) αύξηση των διαθέσιμων κλινών κατά 7% την περίοδο 2009-2015 και (β) αναβάθμιση του τουριστικού προϊόντος με την αύξηση των κλινών των πολυτελών ξενοδοχείων (5 αστέρων) κατά 40% και την αύξηση του μεριδίου τους ως προς το σύνολο σε 4%.

Το 2016 ο ελληνικός τουρισμός αντιμετώπισε μια σειρά από ιδιαίτερες προκλήσεις μετά το ρεκόρ αφίξεων και εσόδων που είχε σημειωθεί το 2015 (αύξηση κατά 7,1% και 5,2% σε τρέχουσες τιμές αντίστοιχα). Οι τάσεις μεταβολής του τουριστικού προϊόντος που παρατηρήθηκαν την περίοδο 2008-2014, όπως για παράδειγμα η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου και η ανάδειξη των πόλεων ως τουριστικών προορισμών,¹³ συνέχισαν να παρατηρούνται και το 2016. Το 2016 οι αφίξεις τουριστών σημείωσαν αύξηση κατά 5,1% (βλ. Διάγραμμα V.11), η οποία όμως δεν αντανάκλαται στην εξέλιξη των εσόδων (βλ. Διά-

¹³ Βλ. Κασσιμάτη, Ε. και Δ. Σιδέρης (2015), “Προς ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης στον τουρισμό: Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τουριστικό προϊόν στην Ελλάδα την περίοδο της κρίσης (2008-2014)”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, 42, σελ. 7-20.

Πίνακας V.6 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2010-2016)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (διαθέσιμη περίοδος)
A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες							
1. Εμπόριο							
Χονδρικό εμπόριο	-5,9	-13,5	-12,1	-12,1	0,2	-4,4	-1,8 (Ιαν.-Σεπτ.)
Λιανικό εμπόριο	-1,2	-7,2	-11,0	-8,6	-1,1	-2,9	-2,2 (Ιαν.-Νοέμ.)
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσυκλετών	-36,5	-26,5	-29,3	-3,1	18,6	7,8	10,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
2. Μεταφορές							
Χερσαίες μεταφορές	-18,2	-1,7	-3,2	-4,1	-4,4	-5,9	-1,7 (» »)
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-8,5	-2,6	-15,4	-7,4	-8,1	-5,4	-2,9 (» »)
Αεροπορικές μεταφορές	-7,0	-0,9	-1,1	3,9	7,1	7,8	3,6 (» »)
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	-10,8	-7,9	-4,8	-7,0	5,5	2,5	10,8 (» »)
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια							
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	-8,2	-7,4	-17,2	4,8	11,8	3,1	-0,8 (» »)
4. Ενημέρωση και επικοινωνία							
Τηλεπικοινωνίες	-11,3	-8,9	-5,1	-11,7	-4,3	-1,3	0,1 (» »)
Παραγωγή κιν/κών ταινιών-βίντεο-τηλ/κών προγραμμάτων - ηχογραφήσεις και μουσικές εκδόσεις	-6,6	-28,4	-4,9	-5,0	-0,8	-24,3	-7,6 (» »)
Δραστηριότητες προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών	-2,0	-27,1	-16,4	-7,9	12,6	-22,3	-16,1 (» »)
5. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες							
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-7,3	-0,9	2,7	0,4	2,3	-12,7	-8,3 (» »)
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	-20,4	-19,7	-12,3	-13,9	-15,0	4,7	-0,9 (» »)
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	-23,8	-21,2	-16,7	-21,0	-7,0	1,0	-6,0 (» »)
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-24,5	-35,2	-27,0	11,3	6,4	-4,2	-3,9 (» »)
B. Επιβατική κίνηση							
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ)	-5,0	-6,3	-10,4	-3,2	21,2	19,0	10,7
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	-5,1	4,2	-5,8	44,6	14,4	15,2	6,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-6,0	-0,8	-17,5	1,0	12,7	-9,7	10,8
Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες							
	-9,3	-2,9	-11,2	28,4	23,9	-19,0	8,1

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

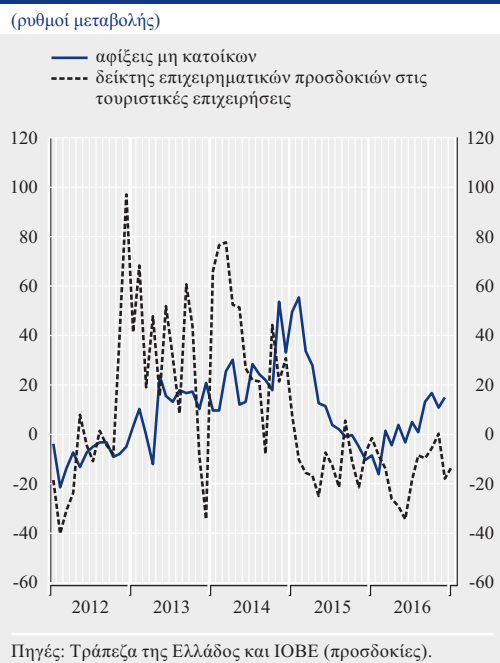
¹ Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

γραμμά V.12): τα έσοδα μειώθηκαν κατά 5,8% σε σταθερές τιμές και χωρίς να περιλαμβάνονται τα έσοδα της κρουαζιέρας, υποδηλώνοντας κυρίως μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι (βλ. ανάλυση των εξελίξεων στην ενότητα 7 παρακάτω).¹⁴

Για το 2017 τα μηνύματα είναι αισιόδοξα για τον εγχώριο τουριστικό τομέα με βάση στοι-

¹⁴ Στην αύξηση των αφίξεων συνέβαλε κατά κύριο λόγο η αύξηση των αφίξεων από το Ηνωμένο Βασίλειο (20,8%), τη Γερμανία (11,7%) και τη Ρωσία (16,1%), ενώ αρνητικά κινήθηκαν οι αφίξεις ταξιδιωτών από τη Γαλλία (κατά 13,7%) μετά τα τρομοκρατικά χτυπήματα.

Διάγραμμα V.11 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2012-Ιανουάριος 2017)

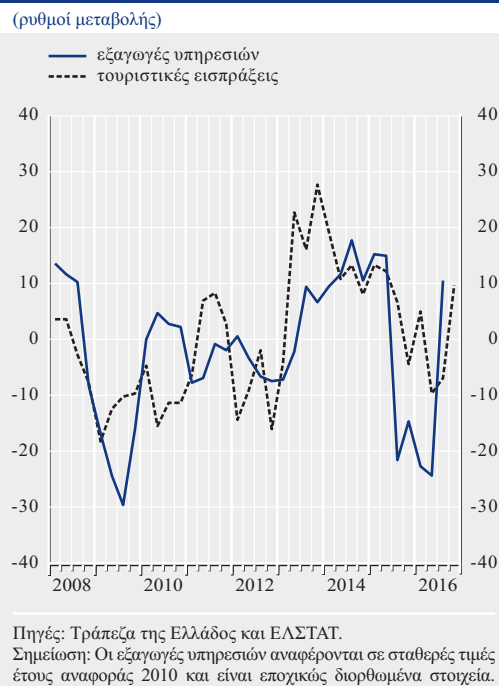


χεία για προκρατήσεις τουριστικών πακέτων και αεροπορικών θέσεων με προορισμό την Ελλάδα.¹⁵ Από την άλλη πλευρά όμως, το 2017 δεν αναμένεται ευνοϊκό για την κρουαζιέρα, κυρίως λόγω της αποσταθεροποίησης στην περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Από το 2008 καταγράφεται σταθερά επιδείνωση τόσο στις εμπορικές αξίες και τα μισθώματα όσο και στα επίπεδα ζήτησης οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων. Οι πιέσεις στις **εμπορικές αξίες και τα μισθώματα των οικιστικών** (βλ. Διάγραμμα V.13) **και των επαγγελματικών ακινήτων** (βλ. Διαγράμματα V.14 και V.15) συνεχίστηκαν και κατά τη διάρκεια του 2016, αν και με μικρότερη ένταση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Η δυσκολία σταθεροποίησης και ανάκαμψης της εγχώριας αγοράς ακινήτων μπορεί να αποδοθεί κυρίως στο δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, στην επι-

Διάγραμμα V.12 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α' τρίμ. 2008-δ' τρίμ. 2016)



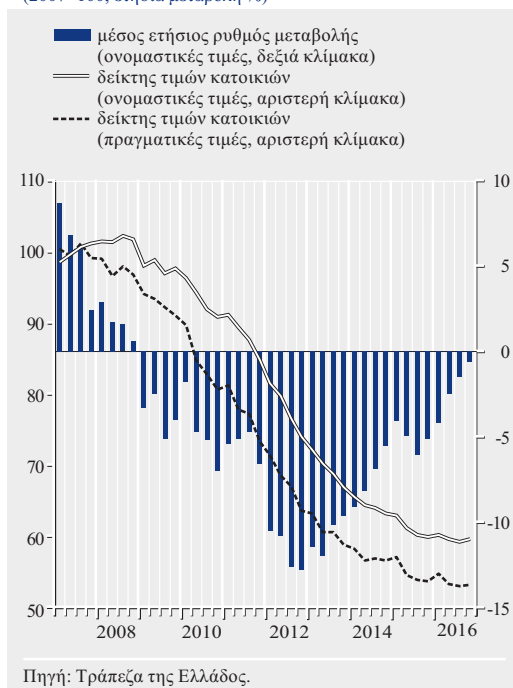
βολή των κεφαλαιακών ελέγχων και στην έλλειψη ρευστότητας, στα υψηλά ποσοστά ανεργίας, στις αρνητικές προσδοκίες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και στην αστάθεια του φορολογικού πλαισίου. Οι μοναδικοί τομείς οι οποίοι διαφοροποιήθηκαν και προσέλκυσαν επενδυτικό ενδιαφέρον ήταν αυτοί των τουριστικών ακινήτων και των ακινήτων εισοδήματος (γραφεία και καταστήματα) υψηλών προδιαγραφών. Ειδικά για τα τουριστικά ακίνητα, το ενδιαφέρον αποτυπώθηκε σε μια σειρά νέων επενδύσεων σε ξενοδοχειακές μονάδες στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας, αλλά και σε τουριστικούς προορισμούς ανά την Ελλάδα.

Αναλυτικότερα, η αγορά των **κατοικιών** χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προ-

¹⁵ Σύμφωνα με τα στοιχεία που αφορούν το διάστημα από την τελευταία Κυριακή του Μαρτίου έως την τελευταία Κυριακή του Οκτωβρίου από την Ελληνική Αρχή Συντονισμού Πτήσεων (ΕΑΣΠ), οι διεθνείς tour operators έχουν κλείσει για το 2017 επιπλέον 3,6 εκατ. θέσεις, που ισοδυναμούν με αύξηση 19% σε σύγκριση με το 2016.

Διάγραμμα V.13 Δείκτης τιμών κατοικιών

(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



σφοδρά, εξαιρετικά περιορισμένο αριθμό συναλλαγών και πτωτική τάση των τιμών, αν και με πιο συγκρατημένους ρυθμούς, καθώς οι υψηλοί ρυθμοί μείωσης των τιμών που είχαν καταγραφεί το 2012 και το 2013 αμβλύθηκαν από το 2014 και έπειτα, ενώ στη διάρκεια του 2016 παρατηρήθηκε τάση σταδιακής σταθεροποίησης των τιμών. Ειδικότερα, βάσει των στοιχείων-εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν το 2016 με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,2% (-4,2%, -2,5%, -1,5% και -0,6% το α', β', γ' και δ' τρίμηνο του 2016 αντίστοιχα), έναντι μείωσης 5,1% το 2015 και 7,5% το 2014. Σωρευτικά πάντως, από το 2008 έως το 2016 οι τιμές των διαμερισμάτων μειώθηκαν κατά 41,3% (σε ονομαστικούς όρους), ενώ κατά γεωγραφική περιοχή η υποχώρηση των τιμών εξακολούθησε να είναι εντονότερη στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα (Αθήνα: -43,6% και Θεσσαλονίκη: -45,5%), έναντι των άλλων μεγάλων πόλεων (-38,7%) και των λοιπών περιοχών (-37,4%).

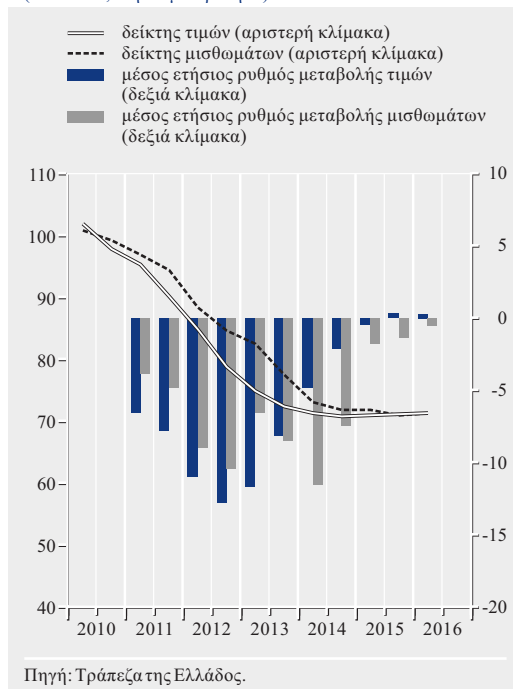
Στον τομέα των **επαγγελματικών ακινήτων**, το επενδυτικό ενδιαφέρον και η ζήτηση για χώρους γραφείων και καταστημάτων παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία που συλλέγονται από τις ελληνικές Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) και τα πιστωτικά ιδρύματα, κατά το α' εξάμηνο του 2016 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2015, οι ονομαστικές τιμές γραφειακών χώρων υψηλών προδιαγραφών κατέγραψαν οριακή αύξηση της τάξεως του 0,3%, ενώ οι αντίστοιχες τιμές καταστημάτων παρουσίασαν οριακή μείωση 0,4% για το σύνολο της χώρας. Σωρευτικά από το α' εξάμηνο του 2010 έως και το α' εξάμηνο 2016 για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, οι ονομαστικές τιμές των γραφειακών χώρων υψηλών προδιαγραφών και των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών για το σύνολο της χώρας εμφανίζουν την ίδια σχεδόν μείωση (κατά 30,2% και 30,1% αντίστοιχα). Παράλληλα, οι πιέσεις για επαναδιαπραγμάτευση και μείωση των ενοικίων συνεχίστηκαν σε όλους σχεδόν τους τομείς, ενώ μόνο στα γραφεία υψηλών προδιαγραφών τα μισθώματα παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα το α' εξάμηνο του 2016.

Ο τομέας των **τουριστικών ακινήτων** αποτέλεσε κατά το 2016 το πιο ανθεκτικό και δυναμικό τμήμα της αγοράς ακινήτων, γεγονός άμεσα συνυφασμένο με την καλή πορεία του τουρισμού ειδικά από το 2013 και μετά. Σημαντικός αριθμός επενδύσεων δρομολογήθηκε στην Αττική, οι οποίες αφορούν την επαναλειτουργία ή αναβάθμιση παλαιών αλλά και την ανάπτυξη νέων μονάδων υψηλής κατηγορίας (τεσσάρων ή περισσότερων αστέρων), ενώ πράξεις, ειδικά εξαγοράς υφιστάμενων μονάδων, ολοκληρώθηκαν και σε τουριστικούς προορισμούς ανά την Ελλάδα (Μύκονος, Κέρκυρα, Κως κ.λπ.).

Αναφορικά με την πρόοδο του προγράμματος **αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου**, το 2016 δρομολογήθηκαν τέσσερις σημαντικές παραχωρήσεις και έργα ανάπτυξης, των οποίων η εκκίνηση εκκρεμούσε από το 2014 ή και προγενέστερα. Συγκεκριμένα, ολοκλη-

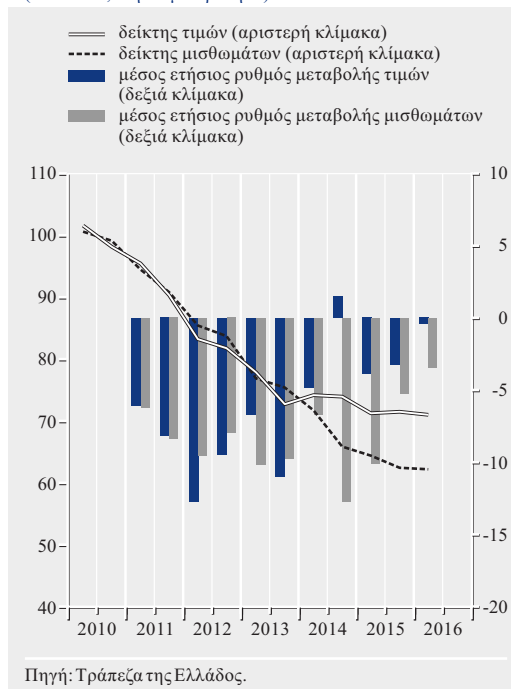
Διάγραμμα V.14 Δείκτες γραφείων

(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



Διάγραμμα V.15 Δείκτες καταστημάτων

(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



ρώθηκε η εξαγορά του Αστέρρα Βουλιαγμένης, υπογράφηκε η επικαιροποιημένη σύμβαση αγοραπωλησίας των μετοχών της Ελληνικό Α.Ε., ολοκληρώθηκε η παραχώρηση της δημόσιας έκτασης στην Κασσιόπη της Κέρκυρας και ανακηρύχθηκε ανάδοχος για την παραχώρηση, κατασκευή και εκμετάλλευση της έκτασης στο Θριάσιο Πεδίο της Ελευσίνας. Ο ρυθμός ολοκλήρωσης των διαγωνισμών αξιοποίησης της δημόσιας ακίνητης περιουσίας παραμένει, ωστόσο, εξαιρετικά χαμηλός. Η επιτάχυνση της υλοποίησης του αντίστοιχου προγράμματος είναι καθοριστική τόσο για την εισροή κεφαλαίων στην οικονομία και τη στήριξη της απασχόλησης όσο και για την ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης και σταθερότητας, που θα οδηγήσει στην προσέλκυση νέων ιδιωτικών επενδύσεων στην ελληνική κτηματαγορά.

Τέλος, στις γενικότερες εξελίξεις που αφορούν την αγορά ακινήτων στην Ελλάδα θα πρέπει να καταγραφεί η ανατροπή του ευνοϊκού φορολογικού πλαισίου για τις Ανώνυμες

Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) (ν. 4389/2016), γεγονός το οποίο αναμένεται να έχει αρνητική επίπτωση στην ελκυστικότητα ενός επιτυχημένου και ανθεκτικού μέχρι τώρα επενδυτικού κλάδου¹⁶ και να αποθαρρύνει νέες επενδύσεις ξένων και εγχώριων κεφαλαίων στην ακίνητη περιουσία.

Οι πτωτικές τάσεις στις τιμές τόσο των οικιστικών όσο και των επαγγελματιών ακινήτων εκτιμάται ότι θα συνεχιστούν και τα επόμενα τρίμηνα, ωστόσο με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Η επιτυχής ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, η ενίσχυση των προοπτικών ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την

¹⁶ Κατά τη διάρκεια του 2016 οι περισσότερες ΑΕΕΑΠ ενίσχυσαν το χαρτοφυλάκιό τους μέσω νέων επενδύσεων, παρουσίασαν αύξηση στα έσοδα από μισθώματα, επιβράδυνση του ρυθμού απομείωσης της αξίας των χαρτοφυλακίων τους σε σχέση με το προηγούμενο έτος και σταθερές αποδόσεις, ενώ τα ποσοστά κενών χώρων των χαρτοφυλακίων παρέμειναν ιδιαίτερα χαμηλά. Σε όλη τη διάρκεια της κρίσης, οι ΑΕΕΑΠ προσέλκυσαν ξένα κεφάλαια, οι τιμές των μετοχών των εισηγμένων στο χρηματιστήριο παρουσίασαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και, σε αρκετές περιπτώσεις, διανεμήθηκαν στους μετόχους μερίσματα.

προσδοκώμενη επιτυχή υλοποίηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας ακίνητης περιουσίας και τη σταθεροποίηση του φορολογικού πλαισίου,¹⁷ αναμένεται να συμβάλουν ώστε η αγορά ακινήτων να εισέλθει σε μια περίοδο σταδιακής σταθεροποίησης των τιμών και ενίσχυσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος, εξαιτίας τόσο των χαμηλών τιμών όσο και των υψηλών αποδόσεων των ακινήτων οι οποίες έχουν διαμορφωθεί.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας που ξεκίνησαν το 2014 συνεχίστηκαν το 2015 και το εννεάμηνο του 2016. Η **απασχόληση** συνέχισε να αυξάνεται (2,3% ετήσιος ρυθμός αύξησης το εννεάμηνο του 2016, έναντι 1,8% το αντίστοιχο διάστημα του 2015), παρουσιάζοντας όμως σταδιακή επιβράδυνση τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 (2,9%, 2,1% και 1,8% το α', β' και γ' τρίμηνο του 2016 αντίστοιχα), που οφείλεται κυρίως στην παράταση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και στην εφαρμογή νέων δημοσιονομικών μέτρων στο πλαίσιο της νέας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης του Αυγούστου 2015. Ο **αριθμός των ανέργων** το εννεάμηνο του 2016 συνέχισε να μειώνεται και υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό

5,9%, παρουσιάζοντας ωστόσο επιβράδυνση έναντι του ετήσιου ρυθμού μεταβολής το εννεάμηνο του 2015. Το μέσο **ποσοστό ανεργίας** μειώθηκε σε 23,5% από 25,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2015, παραμένοντας πάντως το υψηλότερο στην ΕΕ-28. Το ποσοστό ανεργίας το Νοέμβριο του 2016 διαμορφώθηκε σε 23,0% (με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία), αμετάβλητο σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2016.

Στη συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το 2016 εκτιμάται ότι συνέβαλαν κυρίως η βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η επίτευξη καλύτερων από ό,τι αναμενόταν ρυθμών ανάπτυξης το εννεάμηνο του 2016, ιδιαίτερος στο δευτερογενή τομέα, όπου η σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής συνοδεύθηκε από αντίστοιχη αύξηση της απασχόλησης, αλλά και στις τουριστικές υπηρεσίες. Παράλληλα, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας βελτίωσαν την ευελιξία της (βλ. Πλαίσιο V.2). Η ευελιξία στην αγορά εργασίας αντικατοπτρίζεται στα υψηλά ποσοστά των ευέλικτων μορφών απασχόλησης και στην αύξηση της κινητικότητας των εργαζομένων, ενώ και το κόστος εργασίας των επιχειρήσεων παρέμεινε στα χαμηλά επίπεδα στα οποία διαμορφώθηκε τα προηγούμενα έτη.

¹⁷ Επίκειται αντικατάσταση των τιμών του συστήματος αντικειμενικού προσδιορισμού της φορολογητέας αξίας ακινήτων από ένα νέο σύστημα που θα βασίζεται στις εμπορικές τιμές.

Πλαίσιο V.2

ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΡΩΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η ύφεση που ακολούθησε τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 προκάλεσε μείωση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και αύξηση της ανεργίας σε αρκετές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Τα δυσμενή αποτελέσματα στην αγορά εργασίας οδήγησαν πολλές χώρες στη λήψη μέτρων για την άμεση αντιμετώπιση των επιπτώσεων της αυξημένης ανεργίας, αλλά και στην προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας. Ήδη πριν από την έναρξη της κρίσης ορισμένες χώρες είχαν προχωρήσει σε θεσμικές αλλαγές στην αγορά εργασίας. Άλλες, και ιδιαίτερα οι χώρες του νότου, όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Κύπρος, εμφάνισαν εκτεταμένες αλλαγές στην αγορά εργασίας κατά τη διάρκεια της κρίσης.¹

¹ European Commission, *Labour Market and Wage Developments in Europe*, 2015.

Προκειμένου να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας και να κατανοηθεί ο τρόπος προσαρμογής των επιχειρήσεων στο νέο οικονομικό περιβάλλον (κυρίως αναφορικά με την προσαρμογή των μισθών και της απασχόλησης), η Τράπεζα της Ελλάδος μαζί με άλλες 24 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, στα τέλη του 2013 και στις αρχές του 2014, πραγματοποίησαν μια έρευνα πεδίου.² Η έρευνα απευθυνόταν σε επιχειρήσεις και η περίοδος αναφοράς κάλυπτε την τετραετία 2010-2013. Το ερωτηματολόγιο που εστάλη στις επιχειρήσεις περιλάμβανε, εκτός από ερωτήσεις που αποσκοπούσαν να διαπιστώσουν πώς προσαρμόσαν οι επιχειρήσεις τις αμοιβές των εργαζομένων τους και την απασχόληση, και ερωτήσεις σχετικά με το πώς αντιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Στην Ελλάδα το ερωτηματολόγιο εστάλη σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στη μεταποίηση, το εμπόριο και τις υπηρεσίες και απασχολούσαν πριν από την κρίση περισσότερους από είκοσι εργαζομένους. Το τελικό ελληνικό δείγμα περιλαμβάνει 402 επιχειρήσεις.³

Τα αποτελέσματα της επεξεργασίας των στατιστικών δεδομένων του δείγματος δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς της έρευνας οι ελληνικές επιχειρήσεις προσαρμόσαν τόσο το μισθολογικό κόστος όσο και την απασχόληση. Συνεπώς, στην ελληνική αγορά εργασίας δεν παρατηρήθηκαν ακαμψίες ούτε αναφορικά με τους μισθούς (βασικούς και επιδόματα) ούτε αναφορικά με την προσαρμογή της απασχόλησης. Στις άλλες χώρες της ΕΕ οι επιχειρήσεις προσαρμόσαν την απασχόληση, όχι όμως στον ίδιο βαθμό και τους βασικούς μισθούς. Εκτός από την Ελλάδα, και στην Κύπρο και την Κροατία ένα σημαντικό ποσοστό των επιχειρήσεων δήλωσε ότι μείωσε τους βασικούς μισθούς.⁴ Όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις, η επεξεργασία των στοιχείων δείχνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις θεωρούν ότι έχει γίνει ευκολότερο να προσαρμόσουν τις αμοιβές των εργαζομένων και την απασχόληση και αποδίδουν τη μεγαλύτερη αυτή ευελιξία στις μεταρρυθμίσεις της εργατικής νομοθεσίας. Επιπλέον, τα στοιχεία δείχνουν ότι η μη πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου δεν σχετίζεται πλέον σε μεγάλο βαθμό με θεσμικούς παράγοντες, αλλά με το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις και το οποίο χαρακτηριζόταν, κατά την περίοδο αναφοράς της έρευνας, από οικονομική αβεβαιότητα.⁵

Προσαρμογή της απασχόλησης και των στοιχείων του μισθολογικού κόστους

Προκειμένου να διερευνηθεί πώς προσαρμόστηκαν οι αμοιβές και η απασχόληση κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι επιχειρήσεις ρωτήθηκαν αν: α) μείωσαν ή β) κράτησαν αμετάβλητο το βασικό μισθό, γ) προσαρμόσαν τα μεταβλητά τμήματα των αμοιβών προσωπικού (πχ. επιδόματα παραγωγικότητας), δ) χρειάστηκε να μειώσουν την απασχόληση ή/και να αλλάξουν τη σύνθεσή της, καθώς και με ποιο τρόπο προέβησαν σε αυτές τις αλλαγές. Αναφορικά με τον τρόπο προσαρμογής της απασχόλησης, οι επιχειρήσεις ρωτήθηκαν σε ποιο βαθμό (καθόλου, λίγο, αρκετά ή πολύ) χρησιμοποίησαν τα ακόλουθα μέτρα: 1) ομαδικές απολύσεις, 2) ατομικές απολύσεις, 3)

2 Η έρευνα πεδίου πραγματοποιήθηκε στις εξής χώρες: Αυστρία, Βέλγιο, Βουλγαρία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Εσθονία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κροατία, Κύπρος, Λεττονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία, Τσεχία. Η συγκεκριμένη έρευνα πεδίου αποτελεί την τρίτη κατά σειρά έρευνα πεδίου που πραγματοποιείται στην ΕΕ με στόχο τη συλλογή στοιχείων για την ανάλυση της μισθολογικής πολιτικής των επιχειρήσεων. Η πρώτη πραγματοποιήθηκε το 2007-2008 σε 17 χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος, και η δεύτερη το 2009 σε 10 χώρες στις οποίες δεν περιλαμβάνονταν η Ελλάδα. Το δείγμα των επιχειρήσεων διαφέρει ανάμεσα στις έρευνες πεδίου.

3 Λόγω της κρίσης και καθώς αρκετές επιχειρήσεις προέβησαν σε προσαρμογές του εργατικού τους δυναμικού, στο δείγμα περιλαμβάνονται και επιχειρήσεις με λιγότερους από 20 εργαζομένους. Στο δείγμα δεν περιλαμβάνεται ο χρηματοπιστωτικός τομέας.

4 Για μια λεπτομερή ανάλυση του τρόπου προσαρμογής των επιχειρήσεων στην ΕΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης, βλ. Izquierdo, M., J.F. Jimeno, T. Kosma, A. Lamo, S. Millard, T. Room and E. Viviano (2016), "Labour Market Adjustment during the Crisis: Microeconomic Evidence from the Wage Dynamics Network", Report of the third wave of the Wage Dynamics Network, presented at the 12th joint ECB/CEPR Labour Market Workshop, και European Central Bank (2016), *Economic Bulletin*, Issue 5, "New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13", 53-75.

5 Επίσης, στην Ισπανία, την Κύπρο και την Πορτογαλία ένα σημαντικό ποσοστό των επιχειρήσεων δηλώνει ότι είναι ευκολότερο να προσαρμόσει την απασχόληση και τους μισθούς. Τέλος, και σε άλλες χώρες της ΕΕ οι επιχειρήσεις θεωρούν την αβεβαιότητα ως πολύ σημαντικό εμπόδιο για την πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου.

Πίνακας Α Τρόποι με τους οποίους οι επιχειρήσεις άλλαξαν τη χρησιμοποιούμενη εργασία ή/και τη σύνθεσή της (ποσοστά επιχειρήσεων)

	Καθόλου	Λίγο	Αρκετά	Πολύ
Ομαδικές απολύσεις	87	9	1	3
Ατομικές απολύσεις	24	42	24	9
Διαθεσιμότητες	94	3	2	0
Επιδοτούμενη μείωση ωρών εργασίας	95	3	1	1
Μείωση ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο (μη επιδοτούμενη)	42	26	22	10
Μη ανανέωση συμβάσεων ορισμένου χρόνου	61	20	14	5
Πρόωρες συνταξιοδοτήσεις	80	14	4	3
Πάγωμα ή μείωση προσλήψεων	19	21	24	36
Μείωση εξωτερικών συνεργατών κ.ά.	56	18	17	10

Πηγή: Έρευνα πεδίου για την ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στις αγορές εργασίας της ΕΕ – Δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων.
Σημείωση: Τα ποσοστά είναι σταθμισμένα ώστε να αντικατοπτρίζουν τη συνολική απασχόληση.

διαθεσιμότητες, 4) επιδοτούμενη μείωση των ωρών εργασίας, 5) μείωση των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο (μη επιδοτούμενη), 6) μη ανανέωση συμβάσεων ορισμένου χρόνου, 7) πρόωρες συνταξιοδοτήσεις, 8) πάγωμα ή μείωση νέων προσλήψεων, 9) μείωση εξωτερικών συνεργατών ή εργαζομένων από ιδιωτικά γραφεία συμβούλων ή εταιρίες προσωρινής απασχόλησης.

Από την επεξεργασία των στατιστικών δεδομένων προέκυψε ότι κατά τη διάρκεια της περιόδου 2010-2013: α) το 63,5% των επιχειρήσεων του δείγματος διατήρησε σταθερούς τους μισθούς τουλάχιστον μία φορά, β) το 54,7% των επιχειρήσεων μείωσε τους μισθούς τουλάχιστον μία φορά, γ) το 51% των επιχειρήσεων μείωσε τα μεταβλητά τμήματα των αμοιβών προσωπικού, ενώ δ) το 55,3% των επιχειρήσεων χρειάστηκε να μειώσει την απασχόληση ή/και να αλλάξει τη σύνθεσή της.⁶

Ο Πίνακας Α δείχνει αναλυτικά τους τρόπους με τους οποίους προσάρμοσαν οι ελληνικές επιχειρήσεις την απασχόληση. Συγκεκριμένα, το πάγωμα ή η μείωση των νέων προσλήψεων είναι το μέτρο που χρησιμοποιήθηκε πιο εντατικά (αρκετά ή πολύ) από περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις. Τα μέτρα που χρησιμοποιήθηκαν επίσης εκτενώς από ένα σημαντικό ποσοστό επιχειρήσεων είναι: α) η μείωση των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο (μη επιδοτούμενη), β) οι ατομικές απολύσεις, γ) η μείωση των εξωτερικών συνεργατών ή εργαζομένων από ιδιωτικά γραφεία συμβούλων ή εταιρίες προσωρινής απασχόλησης και δ) η μη ανανέωση των συμβάσεων ορισμένου χρόνου. Τα σχετικά σημαντικά ποσοστά χρήσης των δύο τελευταίων μέτρων συνάδουν με το γεγονός ότι πριν από την κρίση αρκετές επιχειρήσεις είχαν επιλέξει να χρησιμοποιούν όχι μόνο εργαζομένους με συμβάσεις αορίστου χρόνου, αλλά και εργαζομένους με συμβάσεις ορισμένου χρόνου καθώς και εξωτερικούς συνεργάτες. Επιπλέον μέτρα όπως οι ομαδικές απολύσεις και οι πρόωρες συνταξιοδοτήσεις δεν φαίνεται να χρησιμοποιήθηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις περισσότερες επιχειρήσεις.

Συνεπώς, στην ελληνική αγορά εργασίας κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου δεν παρατηρήθηκαν ακαμψίες ούτε αναφορικά με τους μισθούς (βασικούς και επιδόματα) ούτε αναφο-

⁶ Όλα τα ποσοστά που παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο είναι σταθμισμένα ώστε να αντικατοπτρίζουν τη συνολική απασχόληση.

ρικά με την προσαρμογή της απασχόλησης. Αυτό μπορεί να οφείλεται εν μέρει στις αλλαγές του θεσμικού πλαισίου, αλλά σαφώς και στο γεγονός ότι σε δύσκολες συνθήκες οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούσαν όλα τα μέσα που είχαν στη διάθεσή τους προκειμένου να προσαρμοστούν στη μειωμένη ζήτηση και να επιβιώσουν οικονομικά.

Βασικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας αυτών

Οι μεταρρυθμίσεις που έγιναν στην ελληνική αγορά εργασίας την περίοδο 2010-2013 – περίοδο αναφοράς της έρευνας πεδίου – είχαν βασικό στόχο την αύξηση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, τη μείωση του κόστους εργασίας και τη βελτίωση της προσαρμοστικότητας των επιχειρήσεων στις διαταραχές της οικονομικής δραστηριότητας. Οι βασικές μεταρρυθμίσεις αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τη μείωση του κόστους απολύσεων/καταγγελίας συμβάσεων, αλλαγές στον τρόπο προσδιορισμού του κατώτατου μισθού και τη δομή του συστήματος μισθολογικών διαπραγματεύσεων.

Συγκεκριμένα, αναφορικά με το κόστος απολύσεων/καταγγελίας συμβάσεων, μειώθηκε η αποζημίωση για την απόλυση χωρίς προειδοποίηση και το χρονικό διάστημα της ειδοποίησης που πρέπει να παράσχει ο εργοδότης στον εργαζόμενο πριν από την καταγγελία της σύμβασης εργασίας προκειμένου να καταβληθεί η μισή αποζημίωση. Επίσης, αυξήθηκε το όριο πέραν του οποίου οι απολύσεις χαρακτηρίζονταν ως ομαδικές.

Ως προς τη δομή του συστήματος μισθολογικών διαπραγματεύσεων, στο πλαίσιο των επιχειρησιακών συμβάσεων μπορούν να προσδιοριστούν αμοιβές χαμηλότερες από αυτές που ορίζουν οι κλαδικές συμβάσεις, αλλά όχι χαμηλότερες από αυτές που ορίζει η Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας. Η σύναψη επιχειρησιακών συμβάσεων καθίσταται επίσης ευκολότερη, καθώς δεν απαιτείται η ύπαρξη συνδικαλιστικού φορέα σε επίπεδο επιχείρησης. Επιχειρησιακή σύμβαση μπορεί να συναφθεί μεταξύ των εκπροσώπων της επιχείρησης και μιας “ένωσης προσώπων”, η σύσταση της οποίας προϋποθέτει τη συμμετοχή των 3/5 των εργαζομένων της επιχείρησης ανεξαρτήτως του συνολικού αριθμού των εργαζομένων σε αυτή. Τέλος, παύει κατά το διάστημα του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής η επέκταση των κλαδικών και ομοιοεπαγγελματικών συμβάσεων στους εργαζομένους των επιχειρήσεων που δεν συμμετέχουν στη διαπραγμάτευση για την υπογραφή των συμβάσεων αυτών.⁷

Όσον αφορά τον κατώτατο μισθό, αυτός θα καθορίζεται πλέον με νόμο, αφού ληφθεί υπόψη η γνώμη των κοινωνικών εταίρων. Πριν από την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων ο κατώτατος μισθός αποτελούσε το αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ των κοινωνικών εταίρων. Επιπλέον, καθορίστηκαν και χαμηλότεροι κατώτατοι μισθοί για τους νέους κάτω των 25 ετών.⁸

Η έρευνα πεδίου δίνει τη δυνατότητα να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα των παραπάνω μεταρρυθμίσεων, καθώς οι επιχειρήσεις ρωτήθηκαν αν θεωρούν ότι είναι ευκολότερο, πολύ ευκολότερο, δυσκολότερο, πολύ δυσκολότερο ή το ίδιο εύκολο/δύσκολο το 2013 σε σχέση με το 2010 να προβούν σε μια σειρά ενέργειες όπως: 1) ομαδικές απολύσεις, 2) ατομικές απολύσεις, 3) απολύσεις για πειθαρχικές αιτίες, 4) διαθεσιμότητες (για οικονομικούς λόγους), 5) πρόσληψη υπαλλήλων, 6) διευθέτηση ωρών εργασίας, 7) μετακίνηση υπαλλήλων σε άλλες τοποθεσίες, 8) μετακίνηση υπαλλήλων σε άλλα καθήκοντα, 9) αναπροσαρμογή των μισθών των ήδη απασχολούμενων και 10) προ-

7 Εκτενής ανάλυση των μεταρρυθμίσεων που έλαβαν χώρα στην αγορά εργασίας έχει γίνει και σε άλλες δημοσιεύσεις της Τράπεζας. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, Πλαίσιο VI.1, σελ. 70-74, και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012, Πλαίσιο VI.1, σελ. 82-85.

8 Κατά την ίδια περίοδο ελήφθησαν και μέτρα για την αντιμετώπιση των άμεσων επιπτώσεων της αύξησης της ανεργίας, όπως π.χ. η επέκταση των επιδομάτων ανεργίας. Τα μέτρα αυτά όμως δεν αποτελούν αντικείμενο ανάλυσης της παρούσας έρευνας πεδίου.

σφοδρά χαμηλότερων μισθών σε νεοπροσλαμβανομένους. Επίσης, ζητήθηκε από τις επιχειρήσεις να δώσουν και κάποιες πληροφορίες για την εφαρμογή ή μη συλλογικών συμβάσεων και το ποσοστό των εργαζομένων που καλύπτονται από συλλογικές συμβάσεις.

Σε σημαντικό ποσοστό οι επιχειρήσεις του δείγματος δήλωσαν ότι θεωρούν ευκολότερο ή πολύ ευκολότερο να προβούν σε όλες τις παραπάνω ενέργειες (βλ. Πίνακα Β). Συγκεκριμένα, το 63% των ελληνικών επιχειρήσεων θεωρεί ότι είναι ευκολότερο ή πολύ ευκολότερο να αναπροσαρμόσει τους μισθούς των ήδη απασχολούμενων, ενώ το 80% θεωρεί ότι είναι ευκολότερο ή πολύ ευκολότερο να προσφέρει στους νεοπροσλαμβανομένους χαμηλότερους μισθούς. Αναφορικά με την προσαρμογή της απασχόλησης, οι μισές επιχειρήσεις του δείγματος θεωρούν ότι είναι ευκολότερο ή πολύ ευκολότερο να προβούν σε ατομικές απολύσεις και διευθέτηση ωρών εργασίας, αλλά και ότι είναι ευκολότερο ή πολύ ευκολότερο να προβούν σε προσλήψεις.

Ζητήθηκε επίσης από τις επιχειρήσεις να αιτιολογήσουν τις απαντήσεις τους και συγκεκριμένα να αξιολογήσουν κατά πόσον οι απαντήσεις τους στις παραπάνω ερωτήσεις οφείλονται: α) σε μεταρρυθμίσεις της εργατικής νομοθεσίας, β) στη νομολογία/εφαρμογή των νόμων, γ) στην αλλαγή της συμπεριφοράς των συνδικάτων ή δ) στην αλλαγή στην ατομική συμπεριφορά.

Η απάντηση που δίνεται πιο συχνά από τις ελληνικές επιχειρήσεις που θεωρούν ότι είναι ευκολότερο ή πολύ ευκολότερο να προβούν στις παραπάνω ενέργειες είναι οι μεταρρυθμίσεις της εργατικής νομοθεσίας για όλες τις περιπτώσεις εκτός από τη μετακίνηση υπαλλήλων σε άλλες τοποθεσίες και καθήκοντα. Η πιο συχνή απάντηση σε αυτές τις δύο περιπτώσεις είναι η αλλαγή στην ατομική συμπεριφορά (βλ. Πίνακα Γ).

Τέλος, σύμφωνα με την έρευνα πεδίου, τα τελευταία χρόνια σε σχέση με παλαιότερα παρατηρείται και μια σημαντική αλλαγή στη δομή του συστήματος μισθολογικών διαπραγματεύσεων και κυρίως αποκέντρωση των διαπραγματεύσεων. Συγκεκριμένα, το 2013 το 43% των ελληνικών επι-

Πίνακας Β Ποσοστό επιχειρήσεων που θεωρούν ότι είναι ευκολότερο/πολύ ευκολότερο να προβούν στις ακόλουθες ενέργειες σε σχέση με το 2010

	Ποσοστό επιχειρήσεων
Ομαδικές απολύσεις	43
Ατομικές απολύσεις	53
Απολύσεις για πειθαρχικές αιτίες	24
Διαθεσιμότητες	34
Προσλήψεις	54
Διευθέτηση ωρών εργασίας	53
Μετακίνηση σε άλλες τοποθεσίες	34
Μετακίνηση σε άλλα καθήκοντα	43
Αναπροσαρμογή μισθών ήδη απασχολούμενων	63
Προσφορά χαμηλότερων μισθών σε νεοπροσλαμβανομένους	80

Πηγή: Έρευνα πεδίου για την ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στις αγορές εργασίας της ΕΕ – Δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων. Σημείωση: Τα ποσοστά είναι σταθμισμένα ώστε να αντικατοπτρίζουν τη συνολική απασχόληση και αποτελούν το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που θεωρούν ευκολότερο και πολύ ευκολότερο να προβούν στις παραπάνω ενέργειες.

Πίνακας Γ Παράγοντας που αναφέρεται συχνότερα από τις επιχειρήσεις ως αιτία για την ευκολία να προβούν στις παρακάτω ενέργειες

Ομαδικές απολύσεις	Μεταρρυθμίσεις
Ατομικές απολύσεις	Μεταρρυθμίσεις
Απολύσεις για πειθαρχικές αιτίες	Μεταρρυθμίσεις
Διαθεσιμότητες	Μεταρρυθμίσεις
Προσλήψεις	Μεταρρυθμίσεις
Διευθέτηση ωρών εργασίας	Μεταρρυθμίσεις
Μετακίνηση σε άλλες τοποθεσίες	Αλλαγή στην ατομική συμπεριφορά
Μετακίνηση σε άλλα καθήκοντα	Αλλαγή στην ατομική συμπεριφορά
Αναπροσαρμογή μισθών ήδη απασχολούμενων	Μεταρρυθμίσεις
Προσφορά χαμηλότερων μισθών σε νεοπροσλαμβανομένους	Μεταρρυθμίσεις

Πηγή: Έρευνα πεδίου για την ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στις αγορές εργασίας της ΕΕ – Δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων.

χειρήσεων εφάρμοσε κάποια σύμβαση εργασίας που συνήφθη εκτός επιχείρησης (π.χ. κλαδική ή ομοιοεπαγγελματική σύμβαση), έναντι 93% το 2007.⁹ Επίσης, το ποσοστό των επιχειρήσεων του δείγματος που εφάρμοσαν επιχειρησιακή σύμβαση εργασίας το 2013 ήταν 26%, έναντι 21% το 2007. Το γεγονός ότι οι κλαδικές και ομοιοεπαγγελματικές συμβάσεις δεν επεκτείνονται πλέον σε όλους τους εργαζομένους είχε ως αποτέλεσμα το ποσοστό των εργαζομένων στις επιχειρήσεις του δείγματος που καλύπτονται από κάποια σύμβαση στο τέλος του 2013 να είναι 71%, σημαντικά μειωμένο σε σχέση με το 2007 που ήταν 91%.

Από τις επιχειρήσεις ζητήθηκε να αξιολογήσουν επίσης κατά πόσον μια σειρά από παράγοντες, οι οποίοι σχετίζονται όχι μόνο με το θεσμικό πλαίσιο αλλά και με το οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται, αποτελούν εμπόδιο για την πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου. Συγκεκριμένα, τους ζητήθηκε να αξιολογήσουν αν είναι καθόλου, λίγο, αρκετά ή πολύ σημαντικοί οι ακόλουθοι παράγοντες: 1) η οικονομική αβεβαιότητα, 2) η ανεπαρκής προσφορά εργατικού δυναμικού με τις κατάλληλες δεξιότητες, 3) η πρόσβαση σε χρηματοδότηση, 4) το κόστος προσλήψεων, 5) το κόστος απολύσεων, 6) οι υψηλοί φόροι μισθοδοσίας, 7) οι υψηλοί μισθοί, 8) ο κίνδυνος για αλλαγές στην εργατική νομοθεσία και 9) το κόστος άλλων συντελεστών παραγωγής συμπληρωματικών προς την εργασία.

Πίνακας Δ Εμπόδια για την πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου: συχνότερα αποδιδόμενη ιεράρχηση

Οικονομική αβεβαιότητα	Πολύ σημαντικό
Ανεπαρκής προσφορά εργατικού δυναμικού με τις κατάλληλες δεξιότητες	Καθόλου σημαντικό
Πρόσβαση στη χρηματοδότηση	Καθόλου σημαντικό
Κόστος άλλων συντελεστών παραγωγής	Λίγο σημαντικό
Κόστος απολύσεων	Λίγο σημαντικό
Κόστος προσλήψεων	Καθόλου σημαντικό
Υψηλοί φόροι μισθοδοσίας	Αρκετά σημαντικό
Υψηλοί μισθοί	Καθόλου σημαντικό
Κίνδυνος για αλλαγές στην εργατική νομοθεσία	Καθόλου σημαντικό

Πηγή: Έρευνα πεδίου για την ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στις αγορές εργασίας της ΕΕ – Δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων.

Ο Πίνακας Δ δείχνει για κάθε παράγοντα την κατάταξη η οποία δίνεται με μεγαλύτερη συχνότητα από τις επιχειρήσεις του δείγματος. Η οικονομική αβεβαιότητα είναι ο μόνος παράγοντας ο οποίος δηλώνεται ως πολύ σημαντικός από την πλειονότητα των ελληνικών επιχειρήσεων. Ο άλλος παράγοντας ο οποίος κατατάσσεται υψηλά (αρκετά σημαντικός) από την πλειονότητα των επιχειρήσεων, αλλά όχι όσο η οικονομική αβεβαιότητα, είναι η επιβάρυνση από τους υψηλούς φόρους μισθοδοσίας. Όλοι οι άλλοι παράγοντες θεωρούνται καθόλου ή λίγο σημαντικοί από την πλειοψηφία των επιχειρήσεων. Ενδιαφέρον είναι ότι οι υψηλοί μισθοί και το κόστος απολύσεων και προσλήψεων θεωρούνται ως καθόλου ή λίγο σημαντικά εμπόδια για την πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου. Οι απαντήσεις αυτές συνάδουν με το γεγονός ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δηλώνουν ότι είναι ευκολότερο πλέον να προσαρμόσουν τους μισθούς και την απασχόληση

ως αποτέλεσμα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας.

Συνεπώς, οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι, μετά την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, είναι ευκολότερο να προσαρμόσουν τις αμοιβές προσωπικού και την απασχόληση

⁹ Τα στοιχεία για το 2007 προέρχονται από την πρώτη έρευνα πεδίου, η οποία πραγματοποιήθηκε το 2007. Για μια εκτενή περιγραφή των αποτελεσμάτων της έρευνας πεδίου του 2007 αναφορικά με τους θεσμούς στις αγορές εργασίας της ΕΕ και της Ελλάδος και τις επιδράσεις αυτών στη μισθολογική πολιτική των επιχειρήσεων, βλ. Babecky, J., P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Room (2010), "Downward Nominal and Real Wage Rigidity: Survey Evidence from European Firms", *Scandinavian Journal of Economics*, 112:4, 884-910.

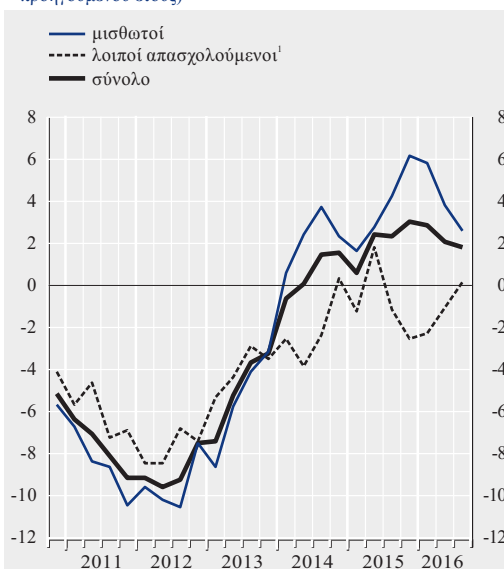
και αποδίδουν τη μεγαλύτερη αυτή ευελιξία στις μεταρρυθμίσεις της εργατικής νομοθεσίας. Επίσης, φαίνεται από τα στοιχεία ότι η μη πρόσληψη προσωπικού με συμβάσεις αορίστου χρόνου σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις και το οποίο χαρακτηριζόταν από οικονομική αβεβαιότητα κατά την περίοδο αναφοράς της έρευνας.

Η αύξηση της απασχόλησης σε ετήσια βάση κατά το εννεάμηνο του 2016, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, οφείλεται στη σημαντική αύξηση της μισθωτής απασχόλησης σε ετήσια βάση για τρίτη συνεχή χρονιά (4,1% το εννεάμηνο του 2016) και των αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό (11,5% το εννεάμηνο του 2016, έναντι αύξησης 10,1% το εννεάμηνο του 2015). Αντίθετα, σημαντική ετήσια μείωση παρουσίασαν οι λοιπές κατηγορίες απασχολούμενων, ιδιαίτερα των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό (-2,8%), που αντιπροσωπεύουν το 22,8% του συνόλου των απασχολούμενων, και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση (-10,7%), που αποτελούν το 3,9% του συνόλου των απασχολούμενων (βλ. Διάγραμμα V.16).

Όσον αφορά την απασχόληση **ανά τομέα και κλάδο** οικονομικής δραστηριότητας, συνεχίζεται η μείωση του μεριδίου συμμετοχής του πρωτογενούς τομέα το εννεάμηνο του 2016 (12,4%), με παράλληλη αύξηση των αντίστοιχων μεριδίων του δευτερογενούς (15,3%) και του τριτογενούς τομέα (72,3%). Η αύξηση του μεριδίου του δευτερογενούς τομέα προήλθε κυρίως από τη μεταποίηση (όπου απασχολείται το 9,5% του συνόλου των εργαζομένων), ενώ για τον τριτογενή τομέα προήλθε από τον τουρισμό, τη δημόσια διοίκηση και τις υπηρεσίες μεταφοράς και αποθήκευσης, που αύξησαν τα μερίδιά τους αντισταθμίζοντας τη μείωση του μεριδίου συμμετοχής του εμπορίου στη συνολική απασχόληση (17,8%). Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές που σημείωσαν οι διάφοροι κλάδοι, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση της απασχόλησης στη δημόσια διοίκηση (7,6%, έναντι μείωσης 2,9% το εννεάμηνο του 2015) και τις κατασκευές (2%, έναντι μείωσης 3,8% το

Διάγραμμα V.16 Απασχόληση (δ' τρίμ.2010-γ' τρίμ.2016)

(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



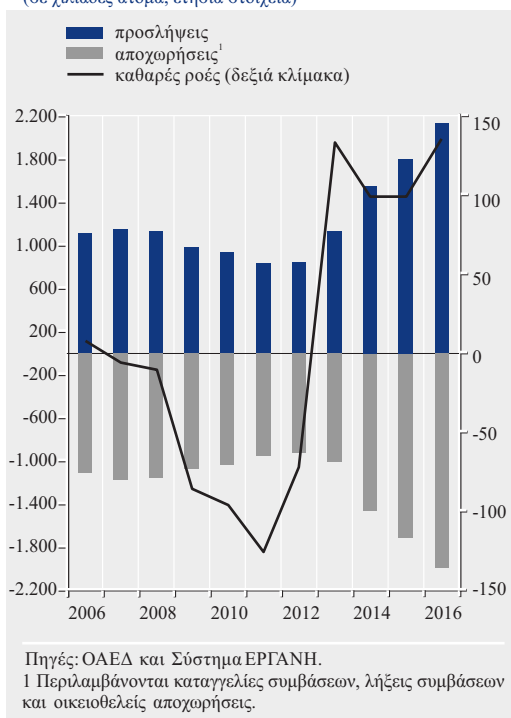
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
 1 Λοιποί απασχολούμενοι=αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες)+αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό+βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

εννεάμηνο του 2015) και των κλάδων ενημέρωσης και επικοινωνίας (10,6%) και μεταφοράς και αποθήκευσης (9,9%). Η απασχόληση στις τουριστικές υπηρεσίες αυξήθηκε κατά 6,2%, που υπολείπεται της αύξησης κατά 9,9% την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Η απασχόληση στη μεταποίηση αυξήθηκε σημαντικά (4,0%), ενώ η απασχόληση στο λιανικό και χονδρικό εμπόριο σημείωσε οριακή πτώση κατά 0,2%.

Κατά το 2016 υπήρξε σημαντική αύξηση των νέων θέσεων εργασίας, όπως αποτυπώνεται από το **ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης** στον ιδιωτικό τομέα (πληροφοριακό σύστημα

Διάγραμμα V.17 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2006-2016)

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



ΕΡΓΑΝΗ), με τη δημιουργία 136.260 νέων θέσεων, σημαντικό μέρος των οποίων προήλθε από υπηρεσίες σχετικές με τον τουρισμό (εστίαση και καταλύματα). Σε σχέση με το 2015 δημιουργήθηκαν 36.560 επιπλέον νέες θέσεις. Χαρακτηριστικό είναι ότι τόσο οι προσλήψεις όσο και οι αποχωρήσεις ήταν υψηλότερες σε σχέση με το 2015, γεγονός που φανερώνει ότι η κινητικότητα στην αγορά εργασίας έχει βελτιωθεί, με θετική επίδραση στην απασχόληση (βλ. Διάγραμμα V.17).

Τα στοιχεία της ετήσιας ηλεκτρονικής καταγραφής (πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ) του συνόλου των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου τα οποία αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2016 επιβεβαιώνουν την ετήσια αύξηση του αριθμού των εργαζομένων και παρουσιάζουν τον ρόλο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στη δομή της οικονομίας.¹⁸ Συγκεκριμένα, το 55,9% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις

έως 49 ατόμων. Ειδικότερα, το 28,9% των εργαζομένων απασχολείται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις που αντιπροσωπεύουν το 87,5% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 27% απασχολείται σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (10,9% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 18,2% απασχολείται σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα (1,4% του συνόλου των επιχειρήσεων), ενώ το 26% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ωστόσο ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,2%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.

Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης αποτυπώνουν τη βελτίωση των σχετικών προοπτικών το 2016 έναντι του 2015, ωστόσο όλα τα υπό εξέταση μεγέθη, με μοναδική εξαίρεση το λιανικό εμπόριο, παραμένουν σε αρνητικό έδαφος (έρευνες συγκυρίας IOBE και Ευρωπαϊκής Επιτροπής).¹⁹

Το ποσοστό μερικής απασχόλησης αυξήθηκε στο 9,8% το εννεάμηνο του 2016, από 9,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Οι ευέλικτες μορφές απασχόλησης είναι ιδιαίτερα διαδομένες στις ηλικίες 15-24 ετών, όπου το ποσοστό μερικής απασχόλησης ανήλθε στο 26,4% το εννεάμηνο του 2016. Τα στοιχεία από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ επιβεβαιώνουν τα ανωτέρω συμπεράσματα, καθώς το 54,7% των νέων προσλήψεων το 2016 αφορούσαν προσλήψεις μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης, ποσοστό ελαφρώς μειωμένο σε σχέση με το 2015 (55,5%). Την ίδια περίοδο οι ευρύτεροι δείκτες υποαπασχόλησης στην αγορά εργασίας – οι οποίοι λαμβάνουν επίσης υπόψη ομάδες του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας που εργάζονται ακούσια με μερική απασχόληση ή που έχουν αποσυρθεί από την αγορά εργασίας – παρου-

¹⁸ ΕΡΓΑΝΗ, ΣΕΠΕ – ΟΑΕΔ – ΙΚΑ ΕΤΑΜ – Ειδικό τεύχος – Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων – μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου, 19.1.2017.

¹⁹ Εντονότερη υποχώρηση των αρνητικών προσδοκιών παρατηρείται στη μεταποίηση (-6 από -11), στις υπηρεσίες (-10 από -16) και στις κατασκευές (-32 από -38), ενώ αντίθετα το λιανικό εμπόριο αποτελεί το μοναδικό κλάδο που κινήθηκε σε θετικό έδαφος για πρώτη φορά (9 από -6).

σίασαν μικρή αύξηση παρά τη μείωση της ανεργίας.²⁰

Αναλύοντας την απασχόληση **ανά φύλο** και **ηλικιακή ομάδα**, παρατηρείται ότι το εννεάμηνο του 2016 η αύξηση της απασχόλησης στους άνδρες ήταν υψηλότερη από ό,τι στις γυναίκες (2,5% έναντι 1,9% αντίστοιχα), αντιστρέφοντας την εικόνα του 2015. Όσον αφορά τα ποσοστά απασχόλησης, συνεχής ανοδική πορεία από το 2014 και μετά σημειώνεται και στα δύο φύλα (48% για τους άνδρες και 32,5% για τις γυναίκες το εννεάμηνο του 2016), ωστόσο η αύξηση του αντίστοιχου ποσοστού στους άνδρες το 2016 υπερτερεί των γυναικών. Επίσης, την ίδια περίοδο αυξήθηκαν τα ποσοστά απασχόλησης σε όλες τις ηλικιακές ομάδες με μοναδική εξαίρεση την ομάδα 20-24 ετών, που έχει όμως μικρό μερίδιο συμμετοχής (μόλις 3,3%). Σχετικά με την εξέλιξη της απασχόλησης βάσει του εκπαιδευτικού επιπέδου, οι απασχολούμενοι που ανήκουν στις μεσαίες και ανώτερες βαθμίδες εκπαίδευσης συνεχίζουν και το εννεάμηνο του 2016 να αυξάνουν το μερίδιο συμμετοχής τους στην απασχόληση (78,8% από 77% το 2015), σε αντίθεση με τους απασχολούμενους που ανήκουν σε χαμηλότερες βαθμίδες εκπαίδευσης.

Σε **επίπεδο περιφέρειας**, κατά το εννεάμηνο του 2016 στις περισσότερες αυξήθηκε ή παρέμεινε σταθερό το μερίδιο συμμετοχής τους στη συνολική απασχόληση, ενώ σε τέσσερις περιφέρειες μειώθηκε. Όσον αφορά τα ποσοστά απασχόλησης, στις περισσότερες περιφέρειες αυξήθηκαν, συγκλίνοντας περισσότερο προς το ποσοστό απασχόλησης του συνόλου της χώρας (39,9%), ενώ έξι από αυτές παρουσίασαν ποσοστό απασχόλησης υψηλότερο σε σχέση με το μέσο όρο της χώρας.²¹

Ως συνέπεια των ανωτέρω, το **ποσοστό απασχόλησης** για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών αυξήθηκε κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα, από 50,6% το εννεάμηνο του 2015 σε 52,1% την ίδια περίοδο το 2016, αποτελεί όμως τη χειρότερη επίδοση σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ΕΕ-28.

Το **ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό** για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το εννεάμηνο του 2016 αυξήθηκε σημαντικά (σε 68,3% από 67,7% το εννεάμηνο του 2015), αντανakλώντας τη σημαντική αύξηση του ποσοστού συμμετοχής τόσο των ανδρών όσο και των γυναικών στο εργατικό δυναμικό. Η συνέχιση της τάσης εισόδου και παραμονής στην αγορά εργασίας περισσότερων ατόμων μπορεί να βοηθήσει στην εξισορρόπηση των αποτελεσμάτων της συρρίκνωσης του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας, καθώς και στη μείωση της πίεσης στα δημόσια οικονομικά και στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης.

Το εννεάμηνο του 2016 το ποσοστό απασχόλησης αλλοδαπών και ημεδαπών εργαζομένων ηλικίας άνω των 15 ετών συνεχίζει να αυξάνεται για τρίτο συνεχόμενο έτος και το ποσοστό απασχόλησης των ατόμων με ξένη υπηκοότητα (51,1%) είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο των Ελλήνων υπηκόων (39,4%). Την ίδια περίοδο συνεχίστηκε η αποχώρηση σημαντικού αριθμού αλλοδαπών μεταναστών από τη χώρα. Το ποσοστό ανεργίας των αλλοδαπών άνω των 15 ετών (29,4%) είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο των Ελλήνων υπηκόων (23,1%), τάση που παρατηρήθηκε μετά το 2009, αντανakλώντας τη δυσκολία εύρεσης εργασίας για τους εργαζομένους χαμηλής ειδίκευσης, καθώς αξιολόγο μέρος των ξένων υπηκόων εργαζόταν στον κλάδο των κατασκευών, η δραστηριότητα του οποίου μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της κρίσης.

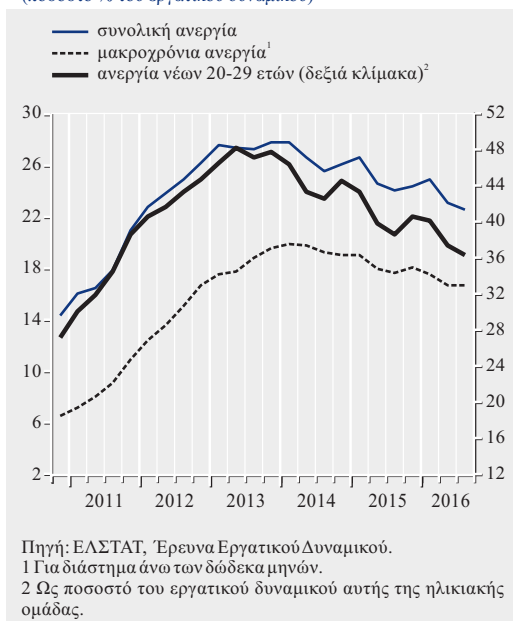
Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που πραγματοποιήθηκαν τα προηγούμενα έτη

²⁰ Συγκεκριμένα, το ποσοστό των υποαπασχολούμενων μερικής απασχόλησης στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών αυξήθηκε από 5,1% το εννεάμηνο του 2015 σε 5,6% το εννεάμηνο του 2016. Επίσης, το ποσοστό των ατόμων που ήταν άμεσα διαθέσιμα για εργασία αλλά δεν αναζητούσαν εργασία στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών αυξήθηκε από 2,0% το εννεάμηνο του 2015 σε 2,2% την ίδια περίοδο του 2016.

²¹ Περιφέρειες που παρουσίαζαν τα προηγούμενα έτη αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής της απασχόλησης το 2016 σημείωσαν για πρώτη φορά θετικές ετήσιες μεταβολές, όπως η Κρήτη και τα Ιόνια Νησιά. Το Νότιο Αιγαίο (47,8%) και τα Ιόνια Νησιά (45,7%) είχαν τα υψηλότερα ποσοστά απασχόλησης. Η Αττική και η Κεντρική Μακεδονία, περιφέρειες με τα υψηλότερα μερίδια απασχόλησης, σημείωσαν ετήσιες αυξήσεις υψηλότερες από την αντίστοιχη αύξηση για το σύνολο της χώρας.

Διάγραμμα V.18 Ποσοστά ανεργίας (δ' τρίμ. 2010-γ' τρίμ. 2016)

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της απασχόλησης και τη μείωση του ποσοστού ανεργίας σε ένα υφεσιακό περιβάλλον. Η αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας κατά το εννεάμηνο του 2016 συνοδεύθηκε από μεγαλύτερη υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας των ανδρών έναντι του ποσοστού ανεργίας των γυναικών. Επίσης, υποχώρησε το **ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας** για τρίτη συνεχή χρονιά, από 18,2% το εννεάμηνο του 2015 σε 17% το εννεάμηνο του 2016, με την πλειοψηφία των ανέργων να είναι γυναίκες.

Η ανεργία των νέων ηλικίας 20-29 ετών μειώθηκε για τρίτο συνεχές έτος, από 40,6% το εννεάμηνο του 2015 σε 38,0% την αντίστοιχη περίοδο του 2016, αν και παραμένει η χειρότερη επίδοση στην ΕΕ-28. Οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, η πιο διαδεδομένη χρήση των ευέλικτων μορφών απασχόλησης, οι αλλαγές στη νομοθεσία που επιτρέπουν χαμηλότερες αμοιβές για τους νέους κάτω των 25 ετών, καθώς και η ανάπτυξη κλάδων όπως οι τουριστικές υπηρεσίες και η μεταποίηση, συνέτειναν στη μεγαλύτερη αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων σε σχέση με

τους εργαζομένους μεγαλύτερης ηλικίας (βλ. Διάγραμμα V.18). Επισημαίνεται ότι οι παρατεταμένες περιόδους που οι νέοι βρίσκονται εκτός της αγοράς εργασίας και της απασχόλησης έχουν μακροχρόνια αρνητικές επιδράσεις στις μελλοντικές προοπτικές απασχόλησης και τις αποδοχές τους. Συνεπώς, οι πολιτικές ενσωμάτωσης και παραμονής των νέων στην αγορά εργασίας πρέπει να αποτελούν βασική προτεραιότητα των κυβερνήσεων. Επίσης επισημαίνεται ότι το ποσοστό των νέων εκτός αγοράς εργασίας και εκπαίδευσης (άτομα εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης – NEET) στην Ελλάδα παραμένει υψηλό.

Η σύνθεση και η αργή αποκλιμάκωση της ανεργίας αναδεικνύουν την ανάγκη να δοθεί έμφαση στη διά βίου εκπαίδευση και στην καλύτερη αντιστοίχιση των δεξιοτήτων των εργαζομένων με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας. Οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και τα προγράμματα κατάρτισης του ΟΑΕΔ μπορούν να συμβάλουν προς αυτή την κατεύθυνση με τον κατάλληλο σχεδιασμό και στόχευση και την ορθή αξιοποίηση των διαθέσιμων, κυρίως ευρωπαϊκών, πόρων.

Βάσει της νέας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (ν. 4339/2015) και της Συμπληρωματικής Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (16.6.2016), οι ελληνικές αρχές έχουν δεσμευθεί να ακολουθήσουν τις βέλτιστες πρακτικές της ΕΕ όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς εργασίας και να ενισχύσουν τον εποικοδομητικό διάλογο μεταξύ των κοινωνικών εταίρων. Επίσης, μεταξύ άλλων υπάρχει η πρόβλεψη για την καταπολέμηση της αδήλωτης και ατελώς δηλωμένης εργασίας.

Για την πρώτη δράση, όπως προβλεπόταν, προηγήθηκε μία έκθεση από επιτροπή ανεξάρτητων εμπειρογνομόνων με σκοπό την επανεξέταση ορισμένων υφιστάμενων πλαισίων της αγοράς εργασίας. Η επιτροπή ολοκλήρωσε το έργο της και παρέδωσε τις συστάσεις της στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2016, που περιλαμβάνουν προτάσεις για τις ομαδικές

απολύσεις,²² τις απεργίες και τις ανταπεργίες, τον κατώτατο μισθό και τον υποκατώτατο μισθό των νέων, τις αντιπροσωπευτικές συλλογικές συμβάσεις, τη μετενέργεια, τη μεσολάβηση, τα επιδόματα προϋπηρεσίας, τη διάβιου μάθηση και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του ΟΑΕΔ.²³

Για τη δεύτερη δράση, η Διεθνής Οργάνωση Εργασίας (ΔΟΕ) σε συνεργασία με την ελληνική κυβέρνηση και τους κοινωνικούς εταίρους ετοίμασαν Διαγνωστική Έκθεση για την αδήλωτη εργασία στην Ελλάδα, η οποία εγκρίθηκε τον Ιούλιο του 2016.²⁴ Με βάση αυτή την έκθεση, στις 26 Οκτωβρίου επικυρώθηκε σε τριμερές επίπεδο ο Οδικός Χάρτης Καταπολέμησης της Αδήλωτης Εργασίας, που θα έχει τριετή διάρκεια.²⁵ Οι βασικές του αρχές στηρίζονται στις προτάσεις της Διαγνωστικής Έκθεσης και προβλέπουν τη δημιουργία ενός θεσμικού φορέα που θα έχει την ευθύνη για την εφαρμογή μιας ολιστικής στρατηγικής προσέγγισης, η οποία θα περιλαμβάνει τη διενέργεια ερευνών για την έκταση και τη φύση της αδήλωτης εργασίας, την ενιαία είσπραξη φόρων και ασφαλιστικών εισφορών, την κατάρτιση των ελεγκτών, την υιοθέτηση νέου συστήματος κυρώσεων και προστίμων, το νέο πλαίσιο για τα δημόσια έργα με υπεργολάβους από “λευκή λίστα” του Σώματος Επιθεώρησης Εργασίας (Σ.ΕΠ.Ε.), την επέκταση των ηλεκτρονικών πληρωμών, την επέκταση των συλλογικών συμβάσεων εργασίας, την καταπολέμηση της ψευδοαυτοαποσχόλησης, καθώς και εκστρατείες ευαισθητοποίησης της κοινής γνώμης.

Η περαιτέρω αποκλιμάκωση της ανεργίας, και ιδιαίτερα της ανεργίας των νέων και της μακροχρόνιας ανεργίας, και η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι θα συνεχιστούν το 2017, εξαιτίας των αναμενόμενων υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης, της υλοποίησης διαρθρωτικών αλλαγών και της περαιτέρω απελευθέρωσης της αγοράς εργασίας που αναμένεται να επιτευχθεί με την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης. Παράλληλα, η επιτυχής και συστηματική υλοποίηση του σχεδίου δράσης για την αδήλωτη εργασία θα οδηγήσει σε μείωση της παραοικονομίας, σε αύξηση των

δημόσιων εσόδων και στη δημιουργία συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού στην οικονομία. Τέλος, οι στοχευμένες ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και τα προγράμματα επιμόρφωσης των ανέργων θα βοηθήσουν στην περαιτέρω αποκλιμάκωση της ανεργίας, ιδιαίτερα δε της μακροχρόνιας, και στη μείωση των κοινωνικών ανισοτήτων.

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

5.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις μέσα στο 2016 (βλ. Διάγραμμα V.19). Το Δεκέμβριο του 2015, μετά από 33 συνεχόμενους μήνες παραμονής σε αρνητικό έδαφος, ο πληθωρισμός κατέγραψε ετήσιο ρυθμό με θετικό πρόσημο (0,4%). Παρουσίασε ωστόσο έντονη μεταβλητότητα, καθώς υπήρξαν συνεχείς εναλλαγές ανάμεσα σε θετικούς και αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής των τιμών καταναλωτή. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι πολλαπλές αυξήσεις στην έμμεση φορολογία τόσο το 2015 όσο και το 2016, καθώς επίσης και η πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου.

²² Στις 21 Δεκεμβρίου 2016 το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξέδωσε απόφαση που εξετάζει αν η εξουσία εναντιώσεως των διοικητικών αρχών στις ομαδικές απολύσεις είναι συμβατή με το κοινοτικό δίκαιο. Το Δικαστήριο έκρινε ότι “η Οδηγία 98/59/ΕΚ δεν αντιτίθεται, κατ’ αρχήν, σε εθνική νομοθετική ρύθμιση βάσει της οποίας ο εργοδότης δεν μπορεί να προβεί σε ομαδικές απολύσεις, εφόσον η αρμόδια διοικητική αρχή δεν εγκρίνει, κατόπιν αξιολόγησης των συνθηκών της αγοράς εργασίας, της καταστάσεως της επιχειρήσεως και του συμφέροντος της εθνικής οικονομίας, την υλοποίηση των απολύσεων. Δεν ισχύει όμως το ίδιο αν, λόγω των τριών κριτηρίων αξιολόγησης και της κατά περίπτωση εφαρμογής της από τη δημόσια αρχή, η ρύθμιση έχει ως συνέπεια να καθίστανται οι διατάξεις της οδηγίας άνευ πρακτικής αποτελεσματικότητας” (βλ. επίσης Υπουργείο Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Κοινωνικής Αλληλεγγύης, δελτίο τύπου, 21.12.2017).

²³ Recommendations Expert Group for the Review of Greek Labour Market Institutions, Υπουργείο Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Κοινωνικής Αλληλεγγύης, 2016.

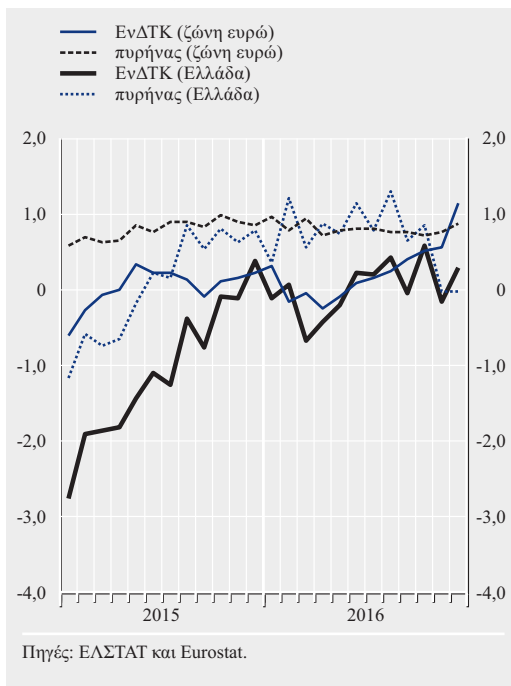
²⁴ “Diagnostic report on undeclared work in Greece”, International Labour Office, Αύγουστος 2016.

²⁵ “Οδικός χάρτης για την αντιμετώπιση της αδήλωτης εργασίας. Ένα 3ετές σχέδιο για την καταπολέμηση της αδήλωτης εργασίας”, Οκτώβριος 2016.



Διάγραμμα V.19 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2015-Δεκέμβριος 2016)

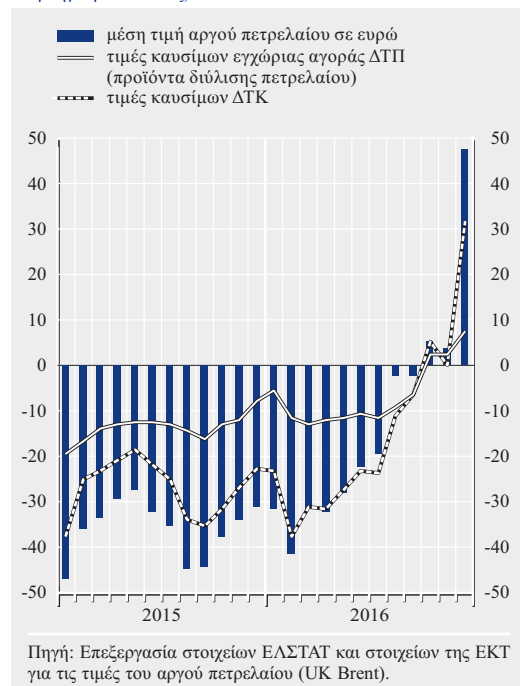
(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Η μετάταξη, το καλοκαίρι του 2015, σημαντικού αριθμού επεξεργασμένων τροφίμων αλλά και κάποιων υπηρεσιών από το μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ (13%) στον τότε κανονικό συντελεστή (23%) επέδρασε πληθωριστικά κατά το τελευταίο πεντάμηνο του 2015 αλλά και κατά τους επτά πρώτους μήνες του 2016. Η μεταφερόμενη επίδραση κατά το πρώτο επτάμηνο του 2016 δεν είχε ωστόσο την αναμενόμενη πληθωριστική επιβάρυνση, λόγω της περιορισμένης μετακύλισής της στις τελικές τιμές καταναλωτή, αλλά και της αντιπληθωριστικής επίδρασης των πολύ χαμηλών τιμών του πετρελαίου. Υπενθυμίζεται ότι η τιμή του πετρελαίου Brent από μια υψηλή μέση μηνιαία τιμή τον Ιούνιο του 2014 (111,87 δολ./βαρέλι ή 82,30 ευρώ/βαρέλι) κατέγραψε τη χαμηλότερη τιμή τον Ιανουάριο του 2016 (30,80 δολ./βαρέλι ή 28,36 ευρώ/βαρέλι) και διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα το α' τρίμηνο του 2016 (κάτω από 40 δολ./βαρέλι) μέχρι και το Νοέμβριο (περίπου 50

Διάγραμμα V.20 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2015-Δεκέμβριος 2016)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



δολ./βαρέλι). Έτσι, η συνολική συμβολή των διεθνών τιμών του πετρελαίου στην αποπληθωριστική διαδικασία υπήρξε έντονη (βλ. Διάγραμμα V.20).

Το σημαντικότερο κύμα αυξήσεων των έμμεσων φόρων μέσα στο 2016 έλαβε χώρα τον Ιούνιο με την αύξηση του κανονικού συντελεστή φόρου προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ) στο 24% από 23% που ίσχυε έως τότε. Ακολούθησε η σημαντική αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης τον Οκτώβριο του 2016. Παρά τις συνεχόμενες όμως αυξήσεις των έμμεσων φόρων, ο αποπληθωρισμός, στον οποίο επίσημα εισήλθε η χώρα το Μάρτιο του 2013, συνεχίστηκε. Το παραγωγικό κενό, που διευρύνθηκε στα χρόνια της κρίσης, οφείλεται στη σημαντική μείωση της εγχώριας ζήτησης. Σε συνδυασμό δε με την κατάρρευση των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά τα δυόμισι τελευταία χρόνια, συνέβαλε στην πτώση του

Πίνακας V.7 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2012	2013	2014	2015	2016
A. Ζώνη ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2
Αγαθά	3,0	1,3	-0,2	-0,8	-0,4
Είδη διατροφής	3,1	2,7	0,5	1,0	0,9
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	3,1	2,2	1,2	0,6	0,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,0	3,5	-0,8	1,6	1,4
Βιομηχανικά αγαθά	3,0	0,6	-0,5	-1,8	-1,1
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	1,2	0,6	0,1	0,3	0,4
Ενέργεια	7,6	0,6	-1,9	-6,8	-5,1
Υπηρεσίες	1,8	1,4	1,2	1,2	1,1
<i>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</i>	2,8	-0,2	-1,5	-2,7	-2,3
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0
Αγαθά	1,9	0,7	-1,0	-2,0	-1,3
Είδη διατροφής	1,3	0,9	-1,0	1,7	0,2
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	1,2	0,7	0,6	1,8	1,0
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,4	1,3	-3,5	1,7	-1,3
Βιομηχανικά αγαθά	2,3	0,4	-1,2	-5,3	-2,7
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-0,6	-1,7	-1,0	-1,8	-1,4
Ενέργεια	12,6	6,3	-2,0	-11,1	-5,2
Υπηρεσίες	-0,2	-2,9	-2,0	0,0	1,4
<i>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</i>	4,9	-0,7	-0,8	-5,8	-5,4

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

μέσου επιπέδου των τιμών κατά 6% περίπου από τα τέλη του 2012 μέχρι τις αρχές του 2016 (βλ. Πίνακα V.7).

Ο αποπληθωρισμός συντήρησε το πραγματικό εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών, που έχει υποστεί μεγάλες μειώσεις στα χρόνια της κρίσης. Συνέβαλε στην ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές και βοήθησε στη βελτίωση του τουριστικού προϊόντος. Αντιθέτως, αρνητική υπήρξε η επίδρασή του στο ύψος του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Οι νέες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία από τον Ιανουάριο του 2017 και πιο συγκεκριμένα οι αυξήσεις των ειδικών φόρων κατανάλωσης στα καύσιμα αυτοκινήτου (αμόλυβδη βενζίνη, πετρέλαιο κίνησης, υγραέριο κίνησης), στον καπνό, στον καφέ και στη σταθερή τηλεφωνία, σε συνδυασμό με τις ανοδικές διεθνείς τιμές του πετρελαίου, αναμένεται να επιφέρουν σημαντική πληθωριστική επιβάρυνση και να σταθεροποιήσουν τον εναρμονισμένο πληθωρισμό σε θετικό έδαφος το 2017. Ηπιότερη πορεία αναμένεται να καταγράψει ο πυρήνας του πληθωρισμού (γενικός δείκτης εξαιρου-

Πίνακας V.8 Δείκτες τιμών

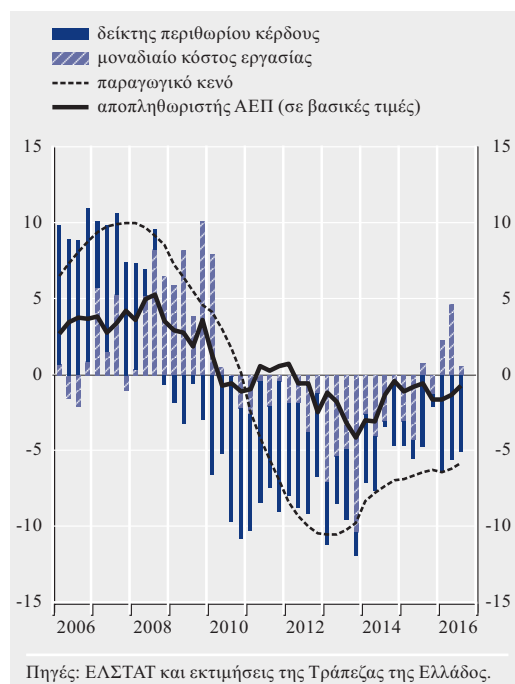
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Έτη	Δείκτης τιμών καταναλωτή							
	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	Ειδικοί δείκτες				Καύσιμα
				ΔTK χωρίς νοπά οπоро-κηπευτικά και καύσιμα	ΔTK χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νοπά οπоро-κηπευτικά	
2012	1,5	2,2	0,5	0,3	0,1	1,5	1,5	12,0
2013	-0,9	0,1	-2,2	-1,7	-1,9	0,0	3,0	4,6
2014	-1,3	-1,3	-1,4	-0,7	-0,9	-1,7	-8,6	-4,1
2015	-1,7	-2,5	-0,7	-0,5	-0,9	1,8	6,5	-13,9
2016	-0,8	-1,6	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-5,6	-6,9

Έτη	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία						Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Γενικός	Εγχώρια αγορά			Εξωτερική αγορά		Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας
		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας		
2012	4,9	0,8	0,6	1,1	4,1	1,3	4,5	0,6
2013	-0,7	0,0	-1,1	1,1	-1,7	-0,2	-2,7	-0,4
2014	-0,8	-0,5	-1,4	0,2	-2,7	-1,2	-3,7	-0,9
2015	-5,8	0,0	0,0	0,0	-11,4	0,0	-10,5	0,0
2016	-5,4	-0,7	-2,0	0,1	-6,8	-2,2	-2,8	-0,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα V.21 Καθοριστικοί παράγοντες του εγχώριου πληθωρισμού



μένων των ευμετάβλητων ενεργειακών αγαθών και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) και να κινηθεί κοντά στον ετήσιο ρυθμό που κατέγραψε το 2016 (0,7%).

Όσον αφορά τον εγχώριο πληθωρισμό, όπως αυτός μετρείται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ (σε βασικές τιμές), το γενικό συμπέρασμα που συνάγεται είναι ότι η χαμηλή ζήτηση αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα της πτωτικής τάσης των τιμών και της εμφάνισης αρνητικού πληθωρισμού. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ το 2016 παρέμεινε σταθερός σε ετήσια βάση, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τη χαμηλή ζήτηση (βλ. Διάγραμμα V.21). Η οικονομική ύφεση και η αύξηση της ανεργίας, αλλά και οι διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας, είχαν ως αποτέλεσμα την πτώση του μοναδιαίου κόστους εργασίας μέχρι τα μέσα του έτους 2015. Από την άλλη πλευρά, οι αυξήσεις του περιθωρίου κέρδους την ίδια περίοδο εν μέρει καταδεικνύουν υστέρηση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊό-

ντων. Αντανακλούν ωστόσο και την απόσυρση μη επικερδών επιχειρήσεων από την αγορά. Από τα μέσα του 2015 και έπειτα τα περιθώρια κέρδους μειώνονται, καθώς οι επιχειρήσεις που έχουν επιβιώσει από την κρίση προσπαθούν να διατηρήσουν τα μερίδια αγοράς τους μειώνοντας ή κρατώντας σταθερές τις τιμές, η δε αύξηση που παρατηρείται στο μοναδιαίο κόστος εργασίας αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην πτώση της παραγωγικότητας (βλ. Διάγραμμα V.21).

5.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σύμφωνα με τους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς της ΕΛΣΤΑΤ (μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία), την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 **το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας** αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 4,1%, αντανakλώντας κυρίως την αξιολογία άνοδο της μισθωτής απασχόλησης κατά 2,9% και δευτερευόντως των αμοιβών ανά μισθωτό κατά 1,2%. Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η αύξηση των συνολικών αμοιβών το 2016 αντανakλά κυρίως τις εξελίξεις στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας. Υπενθυμίζεται ότι κατά το 2015 το σύνολο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας είχε μειωθεί, παρά την αύξηση της μισθωτής απασχόλησης, με αποτέλεσμα να υποχωρήσουν κατά 2,9% οι αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό (βλ. Πίνακα V.9). Τα διαθέσιμα στοιχεία για τους πρώτους εννέα μήνες

του 2016 συνεπάγονται μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας μεγαλύτερη από ό,τι το 2015 και αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, έναντι υποχώρησης το 2015.

Στο δημόσιο τομέα, σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών, το 2016 οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης για αμοιβές προσωπικού αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,9% και οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) για συντάξεις μειώθηκαν κατά 0,6%.

Στον επιχειρηματικό τομέα, σύμφωνα με το πληροφορικό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, το 2016 υπογράφηκαν 322 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις εργασίας, οι οποίες αφορούσαν 158.161 μισθωτούς. Οι περισσότερες από αυτές προέβλεπαν ότι παραμένουν αμετάβλητες οι ήδη συμφωνημένες αποδοχές. Επίσης, υπογράφηκαν 9 κλαδικές ή εθνικές ομοιοπαγγελματικές συλλογικές συμβάσεις,²⁶ καθώς και μία Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας (31.3.2016), με την οποία οι κοινωνικοί εταίροι παρέτειναν την ισχύ των όρων της προηγούμενης σύμβασης (που είχε λήξει) έως το τέλος του 2016.

²⁶ Ενδεικτικά αναφέρονται: (α) η συλλογική σύμβαση για τις τράπεζες (16.3.2016), τριετούς διάρκειας, που προβλέπει σταθερότητα αποδοχών έως το 2018, και (β) η σύμβαση για τους ξενοδοχοϋπάλληλους (16.2.2016), που προβλέπει αμετάβλητες αποδοχές για το διάστημα 1.1.2016-31.3.2017 και αύξηση 1% από 1.4.2017.

Πίνακας V.9 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2014-2017)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2014	2015	2016 εννεάμηνο	2017 (πρόβλ.)
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	-2,3	-2,2	4,1	5,1
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	-2,1	-2,9	1,2	1,4
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	0,3	-0,7	-1,5	0,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	-2,4	-2,2	2,7	0,9
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	-0,6	-1,8	1,0	...
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	-3,3	-2,5	6,1	...

Πηγή: Για το 2014 και το 2015, ΕΛΣΤΑΤ, στοιχεία ετήσιων εθνικών λογαριασμών και μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων για όλα τα μεγέθη, 14.10-18.11.2016. Για το εννεάμηνο 2016, ΕΛΣΤΑΤ, αντίστοιχα στοιχεία τριμηνιαίων λογαριασμών, 29.11.2016-25.1.2017. Για το 2017, προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Εξάλλου, τα στοιχεία της ετήσιας ηλεκτρονικής καταγραφής, από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, του συνόλου των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου (1.702.524 άτομα), τα οποία αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2016,²⁷ δείχνουν οριακή μείωση του ποσοστού των χαμηλόμισθων²⁸ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Συγκεκριμένα, το 22,48% των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου αμείβεται για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση (2015: 22,45%), ενώ το 77,52% αμείβεται για πλήρη απασχόληση (2015: 77,55%), ως εξής: το 10,4% (2015: 9,6%) έχει αποδοχές κοντά στις κατώτατες (600 ευρώ μηνιαίως ή χαμηλότερες), το 17,1% (2015: 18,0%) έχει χαμηλές αποδοχές μεταξύ 600 και 800 ευρώ το μήνα και το 50,1% (2015: 50,0%) έχει μηνιαίες αποδοχές πάνω από 800 ευρώ.

Για το 2017 αναμένεται ότι στο σύνολο της οικονομίας οι αμοιβές των εργαζομένων θα αυξηθούν ταχύτερα από ό,τι το 2016, αντανakλώντας την ανάκαμψη της οικονομίας. Εκτιμάται ότι περισσότερο από τα 2/3 της αύξησης αυτής θα οφείλονται στην περαιτέρω άνοδο της μισθωτής απασχόλησης, ενώ σχεδόν το 1/3 θα προκύψει από ήπια βελτίωση των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό. Καθώς ταυτόχρονα αναμένεται μικρή αύξηση της παραγωγικότητας, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα εμφανίσει μεν αύξηση, αλλά αυτή θα είναι συγκρατημένη.

5.3 ΚΕΡΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΩΝ

Η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας που σημειώθηκε κατά το α' εξάμηνο του 2016 επηρέασε τα κέρδη των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, που κινήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα το α' εξάμηνο του 2016 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2015. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 157 εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων,²⁹ ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 2,6% και τα μικτά κέρδη κατά 4,5% το α' εξα-

μηνο του 2016 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2015, ενώ το περιθώριο μικτού κέρδους μειώθηκε στο 18,7% από 19,1%. Μόνο ο κλάδος του εμπορίου σημείωσε αύξηση τόσο στον κύκλο εργασιών (κατά 5,3%) όσο και στα μικτά κέρδη (κατά 0,8%). Τα καθαρά κέρδη προ φόρων για το σύνολο των επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 20,2% σε σχέση με το α' εξάμηνο του 2015 εξαιτίας της αύξησης των εξόδων διοίκησης-διάθεσης και παρά τη συρρίκνωση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Εντούτοις, ο κλάδος της βιομηχανίας και ο κλάδος του εμπορίου σημείωσαν άνοδο καθαρών κερδών προ φόρων κατά 92,3% και 30,8% αντίστοιχα. Ως εκ τούτου, το περιθώριο καθαρού κέρδους περιορίστηκε στο 3,9% από 4,8% το 2015, ενώ και η αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων μειώθηκε (από 2,3% και 1,0% το 2015 σε 1,8% και 0,8% αντίστοιχα). Η δανειακή επιβάρυνση παρέμεινε σταθερή σε όλους τους κλάδους σε σχέση με το 2015, δείγμα της έλλειψης ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις και της διστακτικότητάς τους να προβούν σε νέες επενδύσεις που απαιτούν τραπεζικό δανεισμό.

Αντίστοιχη εικόνα παρουσιάζουν και οι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ. Πιο αναλυτικά, το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών για το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 μειώθηκε κατά 15,1% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2015, κυρίως λόγω της αύξησης του εισοδήματος από εξαρτημένη εργασία κατά 7,1%.

5.4 ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

Οι κύριες πηγές στοιχείων για την ανισότητα, τη φτώχεια, τον κοινωνικό αποκλεισμό και τις συνθήκες διαβίωσης στην Ελλάδα είναι οι ετήσιες δειγματοληπτικές έρευνες νοικοκυριών που διεξάγονται σε ετήσια βάση από την

²⁷ Βλ. υποσημείωση 18.

²⁸ Το άθροισμα των αμειβομένων για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση και των αμειβομένων για πλήρη απασχόληση με αποδοχές έως 800 ευρώ μηνιαίως υποχώρησε στο 49,9% του συνόλου το 2016, από 50,0% το 2015.

²⁹ Στις 157 επιχειρήσεις δεν έχουν περιληφθεί τα δύο διωλιστήρια.

ΕΛΣΤΑΤ. Οι πιο πρόσφατες είναι η Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2015 (για τα εισοδήματα του 2014) και η Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2015 (για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2015).

Ο δείκτης του κινδύνου σχετικής φτώχειας μειώθηκε για δεύτερο κατά σειρά έτος μετά από την αρχή της κρίσης, στο 21,4% (εισοδήματα του 2014), με βάση την έρευνα EU-SILC 2015, από το 22,1% (εισοδήματα του 2013) που είχε καταγραφεί σύμφωνα με την έρευνα του 2014.³⁰ Μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28, ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας στην Ελλάδα είναι ο έβδομος υψηλότερος, σημαντικά πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ (17,3%).³¹ Επίσης, το χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας³² μειώθηκε περαιτέρω, σε 30,6% το 2014 βάσει της EU-SILC 2015, από 31,3% για τα εισοδήματα του 2013. Εξάλλου, με βάση τη χρηματική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών, τα στοιχεία της ΕΟΠ δείχνουν ότι ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας μειώθηκε για δεύτερο κατά σειρά έτος το 2015, σε 19,7%, από 20,6% το 2014 και 21,0% το 2013. Η ίδια έρευνα δείχνει ότι, εάν ληφθούν υπόψη και οι τεκμαρτές δαπάνες, όπως το τεκμαρτό ενοίκιο από ιδιοκατοίκηση, η ιδιοκατανάλωση από τα αγροτικά νοικοκυριά κ.λπ., ο κίνδυνος σχετικής φτώχειας διαμορφώνεται σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα (13,2% το 2015, από 14,0% το 2014).

Άλλοι δείκτες όμως καταγράφουν μεγαλύτερη επιδείνωση στη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης (ή – σε μία περίπτωση – πολύ μικρή βελτίωση το 2014). Συγκεκριμένα, με βάση την EU-SILC 2015, το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται είτε σε κίνδυνο φτώχειας είτε σε κατάσταση κοινωνικού αποκλεισμού, δηλαδή ζει με υλικές στερήσεις ή διαβιώνει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας μειώθηκε μόνο ελαφρά το 2014, στο 35,7% (ή 3.828,5 χιλιάδες άτομα), από 36,0% το 2013 και 35,7% το 2012.³³ Αντίθετα, το ποσοστό των ατόμων με υλικές στερήσεις αυξήθηκε σε 22,2% το 2014, από 21,5% το 2013. Πολύ μεγαλύτερη – σε 25,7% το 2014

από 23,8% το 2013 – ήταν η αύξηση του αντίστοιχου ποσοστού για παιδιά έως 17 ετών. Επίσης, ιδιαίτερα ανησυχητικοί είναι οι δείκτες φτώχειας σε απόλυτους όρους, δηλαδή όταν το κατώφλι φτώχειας διατηρείται σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης παλαιότερης περιόδου. Ειδικότερα, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό του πληθυσμού σε κίνδυνο φτώχειας το 2014 έφθασε το 42,2% υπολογιζόμενο με βάση το κατώφλι φτώχειας του 2005 αναπροσαρμοσμένο τιμαριθμικά ή το 48,0% υπολογιζόμενο με βάση το κατώφλι φτώχειας του 2008 αναπροσαρμοσμένο τιμαριθμικά. Αυτό αντανακλά τη χρήση του προ της κρίσης ορίου της φτώχειας (που ήταν σχετικά υψηλό). Όσον αφορά την εξέλιξη των εισοδημάτων και των συνθηκών διαβίωσης των νοικοκυριών στη διάρκεια της κρίσης, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα συγκριτικά ευρήματα πρόσφατης μεγάλης έρευνας της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης.^{34,35} Σύμφωνα με αυτήν, 92% των ελληνικών νοικοκυριών που συμμετείχαν δήλωσαν ότι επηρεάστηκαν από την κρίση κατά την τελευταία πενταετία. Σε σύγκριση με 4 χρόνια ωριότερα, μόνο το 1% δήλωσε ότι η οικονο-

30 Υπενθυμίζεται ότι το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου εισοδήματος του νοικοκυριού, ο αρχηγός του λαμβάνει συντελεστή στάθμησης 1, τα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και τα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Με αυτό τον τρόπο λαμβάνονται υπόψη τόσο οι οικονομίες κλίμακας στην κατανάλωση των νοικοκυριών όσο και η σύνθεση του νοικοκυριού και οι διαφορετικές ανάγκες ενηλίκων και παιδιών. Στην έρευνα του 2015 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 4.512 ευρώ, ενώ για ένα τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 9.475 ευρώ.

31 Πηγή: βάση δεδομένων της Eurostat.

32 Το χάσμα φτώχειας μετρά την (κανονικοποιημένη) διαφορά του εισοδήματος των φτωχών ατόμων από το κατώφλι της φτώχειας, δηλαδή μας παρέχει το μέσο εισοδηματικό έλλειμμα των φτωχών ατόμων.

33 Ωστόσο, σε απόλυτους όρους, το 2012 περισσότερα άτομα (3.904 χιλιάδες) βρισκόταν σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κατάσταση κοινωνικού αποκλεισμού.

34 EBRD, *Life in Transition Survey III*, Δεκ. 2016, ιδίως το Κεφ. 4 “The impact of the crisis on households in Greece”. Επίσης βλ. EBRD, *Greece – Country assessment*, <http://litsonline-ebrd.com/countries/greece/>. Αν και αυτή η δειγματοληπτική έρευνα νοικοκυριών συνήθως καλύπτει μόνο τις χώρες της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης, το 2016 κάλυψε επίσης την Τουρκία, την Ελλάδα και την Κύπρο, καθώς και – για λόγους σύγκρισης – την Ιταλία και τη Γερμανία.

35 Οι εξελίξεις κατά την ίδια περίοδο αναλύονται στο βιβλίο των Τ. Γιαννίση και Σ. Ζωγραφάκη *Ανισότητες, φτώχεια, οικονομικές ανατροπές στα χρόνια της κρίσης*, 2016.

μική κατάσταση της χώρας είναι καλύτερη και το 2% ότι το νοικοκυριό ζει καλύτερα, ενώ μόνο το 10% δήλωσε ικανοποιημένο με την προσωπική οικονομική του κατάσταση (personal financial situation). Οι αντίστοιχοι μέσοι όροι για τα νοικοκυριά στις χώρες της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης που κάλυψε η έρευνα είναι 24%, 29% και 31%.

Οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητοι στην Ελλάδα βάσει των τελευταίων δύο ερευνών της ΕΛΣΤΑΤ, αλλά πάντως δυσμενέστεροι από ό,τι στην ΕΕ-28. Με βάση τα στοιχεία της EU-SILC 2015, ο δείκτης ανισότητας Gini υποχώρησε ελαφρά στο 34,2% για τα εισοδήματα του 2014 (ΕΕ-28: 31,0%), έναντι 34,5% για τα εισοδήματα του 2013. Ο δείκτης S80/S20 παρέμεινε στο 6,5 για τα εισοδήματα του 2014 (2013: 6,5), έναντι 5,2 στην ΕΕ-28.³⁶ Βάσει της χρηματικής καταναλωτικής δαπάνης, η ΕΟΠ 2015 υπολογίζει χαμηλότερη τιμή του δείκτη S80/S20 (5,6 έναντι 5,7 το 2014), ενώ, αν περιληφθούν και οι τεκμαρτές δαπάνες, προκύπτει δείκτης 4,4 (έναντι 4,5 το 2014).

Ως προς την κατανομή του κινδύνου φτώχειας, τα στοιχεία της EU-SILC 2015 υποδηλώνουν ότι τον υψηλότερο κίνδυνο αντιμετωπίζουν οι αλλοδαποί (64,3%) και οι άνεργοι (44,8%). Άλλες ευαίσθητες ομάδες είναι οι οικονομικά μη ενεργοί εκτός συνταξιούχων (26,2%), τα νοικοκυριά με εξαρτώμενα παιδιά (25,4%), τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (26,6%) και τα νοικοκυριά που διαμένουν σε ενοικιασμένη κατοικία (26,8%). Αξίζει να σημειωθεί ότι, σε σχέση με τα αποτελέσματα της έρευνας του 2014 για το έτος 2013, ο κίνδυνος αυξήθηκε κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα για παιδιά ηλικίας έως 17 ετών.

Η ανάγκη να υπάρξει αποτελεσματικός και στοχευμένος σχεδιασμός των κοινωνικών μεταβιβάσεων υποδηλώνεται και από τα στοιχεία της έρευνας EU-SILC 2015. Συγκεκριμένα, τα κοινωνικά επιδόματα συνέβαλαν στη μείωση του ποσοστού φτώχειας μόνο κατά 4,1 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ η κύρια συμβολή προήλθε από τις συντάξεις (27,4 ποσοστιαίες

μονάδες). Τα ίδια στοιχεία δείχνουν επίσης ότι, εάν δεν είχαν καταβληθεί τα κοινωνικά επιδόματα και οι συντάξεις, ο κίνδυνος φτώχειας στην Ελλάδα το 2014 θα ήταν 52,9% αντί 21,4%.

Κρίσιμο ζήτημα είναι η αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του προβλήματος της ακραίας φτώχειας.³⁷ Γενικότερα, μια δραστική μείωση των υψηλών ποσοστών του πληθυσμού σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κίνδυνο φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού απαιτεί συνδυασμό μεσοπρόθεσμων πολιτικών και άμεσων μέτρων, καθώς και τη συνολική ανάκαμψη της οικονομίας. Ωστόσο, “επιμέρους” κρίσιμα προβλήματα, όπως είναι η καταπολέμηση της παιδικής φτώχειας και η αποτελεσματική προστασία των ανέργων,³⁸ είναι δυνατόν να αντιμετωπιστούν άμεσα. Σχετικές προτάσεις έχουν διατυπωθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.³⁹ Στην περυσινή έκθεση π.χ. προτεινόταν ότι “οι περιορισμένες κοινωνικές δαπάνες πρέπει να γίνουν πιο αποτελεσματικές, δίνοντας προτεραιότητα στην εξάλειψη ακραίων φαινομένων φτώχειας σε οικογένειες με παιδιά και χωρίς κανέναν εργαζόμενο, χωρίς επίδομα ανεργίας ή άλλη εισοδηματική ενίσχυση και συχνά χωρίς πρόσβαση στην κοινωνική ασφάλιση” και ότι “προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσε να συμβάλει η καθολική εφαρμογή του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος”, ενώ το κόστος “θα μπορούσε να μειωθεί με την

³⁶ Ο δείκτης Gini λαμβάνει τιμές από 0% όταν το εθνικό εισόδημα είναι ισόποσα καταμεμημένο (δηλαδή το φτωχότερο x% του πληθυσμού εισπράττει το x% του εθνικού εισοδήματος για 0<x≤100) έως 100% όταν το εθνικό εισόδημα είναι καταμεμημένο σε ένα μόνο άτομο. Ο δείκτης S80/S20 μετρά το λόγο του συνολικού εισοδήματος που εισπράττει το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού προς το συνολικό εισόδημα που εισπράττει το φτωχότερο 20%. Και οι δύο δείκτες λαμβάνουν μεγαλύτερες τιμές όσο αυξάνεται η εισοδηματική ανισότητα. Ο δείκτης Gini όμως αποδίδει την ίδια βαρύτητα στην ανισοκατανομή του εισοδήματος σε όλο το φάσμα της εισοδηματικής κατανομής, ενώ ο δείκτης S80/S20 επικεντρώνεται στις διαφορές στα άκρα της εισοδηματικής κατανομής.

³⁷ Βλ. π.χ. Μ. Ματσαγγάνης, Χ. Λεβέντη, Ε. Καναβιτσά και Μ. Φλεβοτόμου (Ομάδα Ανάλυσης Δημόσιας Πολιτικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών), *Μια αποδοτικότερη πολιτική για την καταπολέμηση της ακραίας φτώχειας*, διαΝΕΟσις-Οργανισμός έρευνας και ανάλυσης, Ιούνιος 2016.

³⁸ Οι επιδοτούμενοι άνεργοι αντιστοιχούν σε μικρό ποσοστό (που κυμαίνεται μεταξύ 10-20%, ανάλογα με το μήνα) του συνόλου των εγγεγραμμένων ανέργων που αναζητούν εργασία, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΑΕΔ.

³⁹ Βλ. π.χ. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015*, Κεφάλαιο V.5.4, σελ. 116-117.

αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και να χρηματοδοτηθεί μέσω επανασχεδιασμού των υφιστάμενων κοινωνικών μεταβιβάσεων”. Επίσης αναφερόταν ότι “πέρα από τη στήριξη του εισοδήματος, στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της ανισότητας μπορεί να συμβάλει και ένα αποτελεσματικό και κατάλληλο εκπαιδευτικό σύστημα, προκειμένου τα παιδιά-μαθητές να μπορέσουν να υπερβούν τους περιορισμούς που προκύπτουν από το κοινωνικό τους περιβάλλον” και ότι “καθίσταται επομένως επιτακτικά αναγκαία και μια στοχευμένη εκπαιδευτική πολιτική”. Από την πλευρά της πολιτείας, διάφορα μέτρα έχουν νομοθετηθεί τα τελευταία χρόνια και στη διάρκεια του 2016,⁴⁰ ενώ το Πρόγραμμα του Κοινωνικού Εισοδήματος Αλληλεγγύης (ΚΕΑ, πρώην Ελάχιστου Εγγυημένου Εισοδήματος) έχει προβλεφθεί να εφαρμοστεί σε εθνική κλίμακα και η υποβολή αιτήσεων άρχισε την 1η Φεβρουαρίου του 2017.⁴¹

6 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, αφού βελτιώθηκε σημαντικά επί εξαιτία, το 2016 εμφάνισε ενδείξεις υποχώρησης, τόσο σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας όσο και σε όρους διαρθρωτικούς, δηλαδή ως προς τους άλλους παράγοντες πλην των τιμών που επιδρούν στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα **σε όρους σχετικών τιμών και σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** εκτιμάται ότι επιδεινώθηκε το 2016, τόσο λόγω της ανατίμησης του ευρώ όσο και λόγω των εγχώριων εξελίξεων στους μισθούς, την παραγωγικότητα και τις τιμές.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τους ευρύτερους δείκτες σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας που υπολογίζει για την Ελλάδα η Τράπεζα της Ελλάδος, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία εκτιμάται ότι ενισχύθηκε κατά 1,3% το 2016, έναντι υποχώρησης της κατά 2,7% το 2015 (μέσα επίπεδα

έτους). Η άνοδος της σταθμισμένης ισοτιμίας αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό την ενίσχυση του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας, του κινεζικού γιουάν, του ελβετικού φράγκου και πολλών νομισμάτων αναδυόμενων οικονομιών, η οποία υπεραντιστάθμισε την υποχώρησή του έναντι του ιαπωνικού γιεν. Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου σε μέσα επίπεδα έτους υπήρξε σχεδόν αμετάβλητη το 2016. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, η οποία εμπεριέχει τις εξελίξεις στην ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, αυξήθηκε το 2016 σε μέσα επίπεδα έτους έναντι του προηγούμενου έτους (2,1% από -3,5% το 2015), καθώς η ταχύτερη άνοδος του εγχώριου κόστους εργασίας σε σχέση με εκείνη των κυριότερων εμπορικών εταιριών προστέθηκε στην αρνητική επίδραση της ανατίμησης του ευρώ. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή επίσης αυξήθηκε ελαφρώς το 2016, έναντι σημαντικής μείωσης το προηγούμενο έτος, καθώς η διαφορά του πληθωρισμού παρέμεινε αρνητική για την Ελλάδα αλλά μικρότερης έκτασης σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αντισταθμίζοντας έτσι εν μέρει την αρνητική εξέλιξη της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Πίνακα V.10).

Η σωρευτική απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας που υπέστη η ελληνική οικονομία σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους εντός και εκτός ζώνης του ευρώ την περίοδο 2000-

⁴⁰ Μετά το ν. 4320/2015 για την αντιμετώπιση της ανθρωπιστικής κρίσης, στη διάρκεια του 2016 ο ν. 4381/2016 περιλάμβανε τροποποίηση και επέκταση των διατάξεών του. Ο ν. 4387/2016 περιλάμβανε διατάξεις για το ΕΚΑΣ, ο ν. 4389/2017 διατάξεις για το Κοινωνικό Εισόδημα Αλληλεγγύης (ΚΕΑ), ο ν. 4411/2016 περιλάμβανε αντισταθμιστικά μέτρα κατάργησης ΕΚΑΣ και ο ν. 4430/2016 διατάξεις για την κοινωνική και αλληλέγγυα οικονομία και την ανάπτυξη των φορέων της, ενώ τον Ιανουάριο του 2017 ψηφίστηκε ο ν. 4445/2017, ο οποίος εισήγαγε το πλαίσιο για ένα μηχανισμό συντονισμού, παρακολούθησης και αξιολόγησης των πολιτικών κοινωνικής ένταξης και κοινωνικής συνοχής και διατάξεις για την κοινωνική αλληλεγγύη.

⁴¹ Βλ. άρθρο 55 του ν. 4449/2017, το οποίο προβλέπει την κατά ένα μήνα παράταση της πιλοτικής εφαρμογής του ΚΕΑ σε 30 δήμους και της επιδότησης σίτισης στους υπόλοιπους δήμους, δηλαδή έως την έναρξη καθολικής εφαρμογής του ΚΕΑ “εντός του Φεβρουαρίου”, σύμφωνα με την αιτιολογική έκθεση της σχετικής ρύθμισης.

Πίνακας V.10 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)

Έτος	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ		Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ*							
	Ευρύς δείκτης ¹		Ευρύς δείκτης ¹				Δείκτης έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ			
			Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ²		Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ²	
	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου	Δείκτης (2000=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου
2000	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0	
2009	115,5	1,2	118,9	1,5	128,8	3,9	109,2	1,0	118,4	2,2
2010	112,2	-2,8	118,4	-0,4	126,7	-1,6	112,6	3,1	120,9	2,2
2011	112,7	0,5	118,8	0,3	123,9	-2,2	113,1	0,4	118,4	-2,1
2012	110,5	-2,0	114,6	-3,5	116,2	-6,2	111,3	-1,6	113,5	-4,1
2013	112,7	1,9	113,8	-0,7	107,5	-7,5	108,7	-2,3	103,8	-8,5
2014	113,5	0,7	111,7	-1,8	104,2	-3,1	106,7	-1,8	100,4	-3,3
2015	110,4	-2,7	106,7	-4,5	100,5	-3,5	105,5	-1,2	100,5	0,2
2016**	111,8	1,3	107,5	0,7	102,7	2,1	105,3	-0,1	102,2	1,7
2017**	111,8	0,0	107,0	-0,5	101,7	-1,0	105,1	-0,2	101,6	-0,6

Πηγές: Δείκτης υπολογισμένος από την Τράπεζα της Ελλάδος. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας. Τα στοιχεία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές καταναλωτή (ΔΤΚ) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας προέρχονται από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** Εκτιμήσεις για το 2016 και προβλέψεις για το 2017.

1 Οι ευρείς δείκτες πραγματικής ΣΣΙ περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές και τις εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

2 Από το Νοέμβριο του 2014 αναθεωρήθηκαν οι σειρές του δείκτη πραγματικής ΣΣΙ με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας για την Ελλάδα είναι αυτό που υπολογίζει η ΕΚΤ και όχι η Τράπεζα της Ελλάδος.

2009, σύμφωνα με τους δείκτες αυτούς, **έκτοτε ανακτήθηκε πλήρως ως προς το κόστος εργασίας και σημαντικά ως προς το επίπεδο τιμών.**

Η σωρευτική βελτίωση που σημείωσε η Ελλάδα στην ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος εργασίας από το 2010 έως το 2015 ήταν 22,4% σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος και 23,8% σύμφωνα με τους εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας της ΕΚΤ. Ως προς το δείκτη τιμών καταναλωτή, η σωρευτική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας την ίδια περίοδο ήταν 10,3% σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος και 12,1% σύμφωνα με τους εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας της ΕΚΤ. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν εν

μέρει και την εξασθένηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά την περίοδο αυτή. Περισσότερο όμως αντικατοπτρίζουν αφενός την ευνοϊκή επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως στην αγορά εργασίας, που πραγματοποιήθηκαν κατά το διάστημα αυτό και αφετέρου τη συμπίεση των αποδοχών ως αποτέλεσμα της διατήρησης συνθηκών υπερπροσφοράς στην αγορά εργασίας εξαιτίας της βαθιάς και πολυετούς ύφεσης, αλλά και του εξαιρετικά υψηλού ποσοστού ανεργίας.

Την επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος κατά τη διάρκεια του 2016

επιβεβαιώνουν και τα τριμηνιαία στοιχεία των εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα V.22).

Για το 2017, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος ως προς τις τιμές και το κόστος εργασίας θα παρουσιάσει ελαφρά βελτίωση, καθώς οι ευρύτεροι δείκτες σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας θα υποχωρήσουν ελαφρώς.

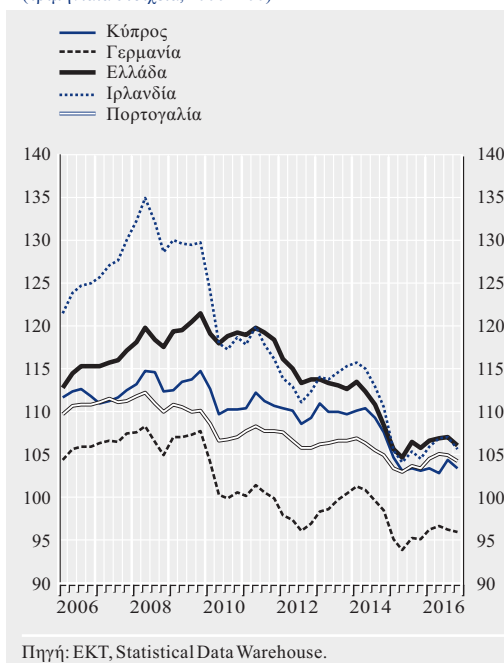
Η **διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα** της ελληνικής οικονομίας, η οποία συνεκτιμά ένα πλήθος άλλων παραμέτρων διεθνούς ανταγωνιστικότητας πλην των τιμών, αφού βελτιώθηκε τη διετία 2013-2014, παρουσιάζει έκτοτε ενδείξεις στασιμότητας ή και οπισθοχώρησης σύμφωνα με τους κυριότερους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας.

Σύμφωνα με το δείκτη “ευχέρειας στο επιχειρείν” (Ease of Doing Business) της Παγκόσμιας Τράπεζας, η θέση της Ελλάδος στην παγκόσμια κατάταξη υποχώρησε από την 58η στην 61η μεταξύ 190 κρατών. Σύμφωνα με το “δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας” του World Economic Forum, η θέση της Ελλάδος υποχώρησε το 2016, από την 81η στην 86η μεταξύ 138 κρατών, ενώ σύμφωνα με τον πίνακα επιδόσεων παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του IMD, η Ελλάδα έπεσε κατά 6 θέσεις και το 2016 βρέθηκε στην 56η θέση μεταξύ 61 κρατών.

Σύμφωνα με τις εκθέσεις αυτές, και παρά την αδιαμφισβήτητη πρόοδο που έχει σημειωθεί τα προηγούμενα έτη, η Ελλάδα συνεχίζει να κατατάσσεται στη χαμηλότερη θέση τόσο μεταξύ των οικονομιών της ΕΕ-28 όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών. Σημαντικότερα εμπόδια για τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων εξακολουθούν να θεωρούνται το κόστος και η πρόσβαση στη χρηματοδότηση και η αναποτελεσματική γραφειοκρατία της δημόσιας διοίκησης. Ωστόσο, δύο άλλα εμπόδια για το επιχειρείν προσφάτως αναδεικνύονται ως ακόμη σοβαρότερα: η πολιτική

Διάγραμμα V.22 Διεθνής ανταγωνιστικότητα: εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (α' τρίμ. 2006-δ' τρίμ. 2016)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2000=100)



αστάθεια και οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές. Οι τελευταίοι μάλιστα, για πρώτη φορά το 2016, θεωρούνται από τις επιχειρήσεις συγκριτικά σοβαρότερο εμπόδιο από ό,τι η περιπλοκότητα και η διαρκής μεταβολή του φορολογικού πλαισίου. Αντιθέτως, η Ελλάδα κατέχει αρκετά υψηλή συγκριτικά θέση στην ποιότητα του εργατικού δυναμικού σε όρους εκπαίδευσης και δεξιοτήτων, στη διαθεσιμότητα επιστημόνων και μηχανικών και στην τεχνολογική ετοιμότητα.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ), σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, παρουσίασε μικρό έλλειμμα το 2016 (βλ. Πίνακα V.11). Η θετική επίδραση από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων, η οποία συνεχίστηκε και το 2106 παρά την επιβράδυνση της πτώσης των τιμών του πετρελαίου και την ανατίμηση του ευρώ,

Πίνακας V.11 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

	2013	2014	2015	2016
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-3.687,6	-2.912,6	205,8	-1.103,9
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.A+I.B)	-5.026,6	-3.979,0	-298,8	-1.261,6
Εισπράξεις	54.941,4	57.839,3	52.706,4	49.514,6
Πληρωμές	59.968,0	61.818,3	53.005,2	50.776,2
I.A Ισοζύγιο αγαθών (I.A.1 - I.A.2)	-20.776,0	-22.252,2	-17.231,2	-16.581,9
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	26.895,6	26.788,0	24.787,2	24.486,7
Καύσιμα	9.485,1	9.049,8	6.713,7	6.156,2
Πλοία (πωλήσεις)	443,0	626,0	175,5	156,1
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	16.967,6	17.112,1	17.898,0	18.174,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	47.671,6	49.040,2	42.018,4	41.068,6
Καύσιμα	16.398,5	15.325,2	10.921,8	8.988,7
Πλοία (αγορές)	1.921,9	2.771,9	606,7	297,3
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	29.351,1	30.943,0	30.489,9	31.782,6
I.B Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1-I.B.2)	15.749,4	18.273,2	16.932,4	15.320,2
I.B.1 Εισπράξεις	28.045,8	31.051,3	27.919,2	25.027,9
Ταξιδιωτικό	12.152,2	13.393,1	14.125,8	13.220,0
Μεταφορές	12.060,9	13.130,8	9.968,3	7.814,2
Λοιπές υπηρεσίες	3.832,7	4.527,4	3.825,0	3.993,6
I.B.2 Πληρωμές	12.296,4	12.778,1	10.986,8	9.707,7
Ταξιδιωτικό	1.835,2	2.076,4	2.037,4	2.009,8
Μεταφορές	6.492,2	6.258,6	5.430,0	4.453,4
Λοιπές υπηρεσίες	3.969,1	4.443,1	3.519,4	3.244,5
I.Γ Ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων (I.Γ.1-I.Γ.2)	-457,0	1.401,2	1.026,2	750,1
I.Γ.1 Εισπράξεις	6.458,1	8.458,3	7.519,2	6.648,0
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	209,3	209,9	153,8	134,0
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	3.213,7	4.832,4	4.200,8	3.462,2
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	3.035,1	3.416,1	3.164,6	3.051,8
I.Γ.2 Πληρωμές	6.915,1	7.057,1	6.493,0	5.897,9
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	453,0	491,7	379,4	233,2
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	6.097,1	6.202,9	5.814,5	5.244,6
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	365,0	362,6	299,1	420,1
I.Δ Ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (I.Δ.1-I.Δ.2)	1.796,1	-334,7	-521,5	-592,4
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.652,8	2.550,7	1.909,7	1.803,7
Γενική κυβέρνηση	3.375,5	1.441,7	1.054,9	1.017,3
Λοιποί τομείς	1.277,3	1.109,0	854,9	786,4
I.Δ.2 Πληρωμές	2.856,7	2.885,5	2.431,2	2.396,0
Γενική κυβέρνηση	2.068,1	2.054,7	1.695,0	1.825,9
Λοιποί τομείς	788,6	830,8	736,2	570,2
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1-II.2)	3.040,8	2.510,6	1.988,6	1.035,7
II.1 Εισπράξεις	3.380,6	2.866,2	2.369,5	1.278,4
Γενική κυβέρνηση	3.298,9	2.789,8	2.319,3	1.198,2
Λοιποί τομείς	81,7	76,4	50,2	80,2
II.2 Πληρωμές	339,8	355,6	380,9	242,7
Γενική κυβέρνηση	9,7	8,8	4,1	28,5
Λοιποί τομείς	330,1	346,7	376,8	214,2
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (I+II)	-646,8	-402,0	2.194,4	-68,2
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (III.A+III.B+III.Γ+III.Δ)	2.562,5	1.461,7	3.430,3	76,5
III.A Άμεσες επενδύσεις¹	-2.713,6	250,1	889,8	-3.403,1
Απαιτήσεις	-534,2	2.275,9	1.921,7	-622,2
Υποχρεώσεις	2.179,4	2.025,8	1.032,0	2.780,9
III.B Επενδύσεις χαρτοφυλακίου¹	6.583,1	6.978,0	8.348,3	9.837,6
Απαιτήσεις	-1.023,6	8.910,1	6.996,0	7.299,0
Υποχρεώσεις	-7.606,7	1.932,1	-1.352,4	-2.538,6
III.Γ Λοιπές επενδύσεις¹	-1.414,0	-6.222,5	-6.162,2	-6.939,5
Απαιτήσεις	-21.187,9	-6.888,7	16.699,8	-15.458,9
Υποχρεώσεις	-19.773,9	-666,2	22.861,9	-8.519,3
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	30.061,2	4.000,2	11.921,6	6.492,9
III.Δ Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων²	107,0	456,0	354,4	581,5
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV=0)	3.209,3	1.863,7	1.235,9	144,7
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	4.172	5.117	5.535	6.539

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

αντισταθμίστηκε από τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και έως ένα βαθμό από τη συρρίκνωση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία και τον τουρισμό. Οι εξελίξεις αυτές, όσον αφορά τη ναυτιλία, αντανakλούν κυρίως τη δυσχέρεια των συναλλαγών που προκλήθηκε από την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και, όσον αφορά τον τουρισμό, συνδέονται με την πτώση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι και του αριθμού των διανυκτερεύσεων παρά την άνοδο των αφίξεων το 2016. Συνολικά, το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών επιδεινώθηκε σε σχέση με το 2015. Τέλος, τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων επέδρασαν αρνητικά στη διαμόρφωση του ΙΤΣ. Ειδικότερα, η συνολική αξία των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών περιορίστηκε το 2016 κατά 6,1%, ενώ η αξία των εισαγωγών περιορίστηκε κατά 4,2%.

Το 2016 το εξωτερικό περιβάλλον ήταν λιγότερο ευνοϊκό για τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, λόγω της επιβράδυνσης των προηγμένων οικονομιών και του παγκόσμιου εμπορίου, ενώ η εξαγωγική δραστηριότητα εξακολούθησε να συναντά εμπόδια από την έλλειψη επαρκούς χρηματοδότησης, την αυξημένη αβεβαιότητα και την ύπαρξη, ακόμη, αντικινήτρων στην επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Εντούτοις, οι ειδικότερες συνθήκες που αφορούν τη ζήτηση αγαθών ήταν ευνοϊκές για τα ελληνικά προϊόντα και παράλληλα διατηρήθηκαν τα οφέλη από την πτώση των τιμών του πετρελαίου και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κατά την περίοδο 2010-2015. Επίσης, σημειώνεται ότι σε πραγματικούς όρους οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν, ενώ τους τελευταίους μήνες του 2016 ανέκαμψε η εισερχόμενη τουριστική κίνηση. Παράλληλα, φαίνεται ότι και ο κλάδος της ναυτιλίας ανέκτησε μέρος της δυναμικής του.

Το 2017 αναμένεται ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου, που θα επηρεάσει θετικά την εξωτερική ζήτηση. Η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας το 2016 δεν αντιστάθμισε τη θετική επίδραση

από τη βελτίωση των προηγούμενων ετών στις εξαγωγές. Η άνοδος της επενδυτικής δραστηριότητας θα επιτρέψει τη βελτίωση του εξαγόμενου προϊόντος, την εδραίωση των ελληνικών επιχειρήσεων στις ξένες αγορές και τη διεύρυνση σε νέες, τόσο στον τομέα των αγαθών όσο και στον τομέα των υπηρεσιών. Παράλληλα, η αναμενόμενη τόνωση της ανάπτυξης και των επενδύσεων εκτιμάται ότι θα ωθήσει και τις εισαγωγές ανοδικά, γεγονός που καθιστά περισσότερο αναγκαία την ενίσχυση των εξαγωγών ώστε να διατηρηθεί η βελτίωση του ισοζυγίου.

Η καλή πορεία των εξαγωγών αγαθών θα συνεχιστεί και το 2017, εφόσον βελτιωθούν οι συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Οι εξελίξεις στον τουριστικό κλάδο θα εξαρτηθούν, επιπλέον, από την εξέλιξη των γεωπολιτικών προβλημάτων στο χώρο της ΝΑ Μεσογείου, την επιτυχή διαχείριση της προσφυγικής κρίσης και τη διατήρηση της εικόνας της χώρας ως ασφαλούς τουριστικού προορισμού. Πάντως, οι προοπτικές για την εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση είναι ενθαρρυντικές με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία των προκρατήσεων τουριστικών πακέτων και αεροπορικών θέσεων με προορισμό την Ελλάδα. Όσον αφορά τις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές, η περαιτέρω χαλάρωση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων θα ασκήσει θετική επίδραση, ωστόσο υπάρχει αβεβαιότητα για τις εξελίξεις των ναύλων, ενώ απαραίτητη προϋπόθεση για τη διατήρηση της δυναμικής της ελληνικής ναυτιλίας παραμένει η σταθεροποίηση του νομικού και φορολογικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία της.

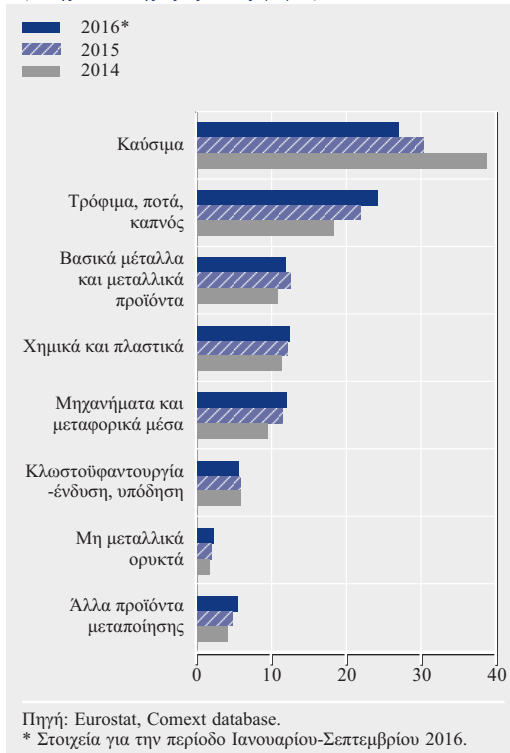
7.1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ

Το ισοζύγιο αγαθών το 2016 επηρεάστηκε θετικά κυρίως από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των καυσίμων και πλοίων, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία αυξήθηκε.

Η βελτίωση του ισοζυγίου των καυσίμων, ως συνέπεια της πτώσης των τιμών του αργού

Διάγραμμα V.23 Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών κατά κλάδο

(% της συνολικής αξίας των εξαγωγών)



πετρελαίου σε συνδυασμό με την υποτίμηση του ευρώ, έχει συμβάλει σημαντικά από το 2012 και μετά στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και στην εξισορρόπηση του ΙΤΣ. Το 2016, όπως προαναφέρθηκε, η τάση αυτή συνεχίστηκε παρά την επιβράδυνση της πτώσης των τιμών του πετρελαίου και την ανατίμηση του ευρώ. Η μείωση των εξαγωγών αγαθών σε τρέχουσες τιμές αντανάκλα την πτώση των εξαγωγών καυσίμων, ενώ συγχρόνως οι εισαγωγές μειώνονται με ταχύτερο ρυθμό. Σημειώνεται ότι οι σχετικά χαμηλές τιμές των πετρελαιοειδών έχουν συμβάλει στην ενίσχυση της εξαγωγικής δραστηριότητας του κλάδου, της συμβολής του στο σύνολο των ελληνικών εξαγωγών και των μεριδίων του στις αγορές του εξωτερικού, με αποτέλεσμα οι εξαγωγές καυσίμων να έχουν αυξηθεί σημαντικά και σε σταθερές τιμές.⁴²

Η υποχώρηση των καταγραφόμενων στο ΙΤΣ συναλλαγών που αφορούν αγορές και πωλή-

σεις πλοίων, η οποία έχει επίσης θετική επίδραση στο ισοζύγιο εφόσον η αξία των αγορών υπερβαίνει εκείνη των πωλήσεων, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Επισημαίνεται ότι τα στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΛΣΤΑΤ⁴³ δείχνουν ότι η αξία των εισαχθέντων πλοίων είναι κατά 21% μεγαλύτερη από ό,τι το 2015.⁴⁴

Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία παρουσίασε αύξηση, καθώς οι αντίστοιχες εξαγωγές σε τρέχουσες τιμές παρουσίασαν μικρή άνοδο, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν πολύ περισσότερο. Σε σταθερές τιμές όμως, οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία αυξήθηκαν κατά 3,9%. Ειδικότερα, εκτός από τα καύσιμα, αξιόλογες επιδόσεις σημείωσαν οι εξαγωγές των κλάδων (βλ. Διάγραμμα V.23) των τροφίμων, καπνού, χημικών, φαρμακευτικών, μη μεταλλικών ορυκτών, μηχανολογικού και ηλεκτρολογικού εξοπλισμού και μέσων μεταφοράς (βλ. Πλαίσιο V.3). Όσον αφορά τη **γεωγραφική κατανομή** των ελληνικών εξαγωγών, το ποσοστό που κατευθύνεται προς τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ και την ΕΕ γενικότερα έχει αυξηθεί (βλ. Διάγραμμα V.24). Αυτό οφείλεται έως ένα βαθμό στη μείωση της αξίας των εξαγωγών καυσίμων, που κατευθύνονται κυρίως σε προορισμούς εκτός ζώνης του ευρώ.

Τέλος, η αύξηση της αξίας των εισαγωγών χωρίς καύσιμα αντιπροσωπεύει σε μεγάλο βαθμό την άνοδο των εισαγωγών κεφαλαία-

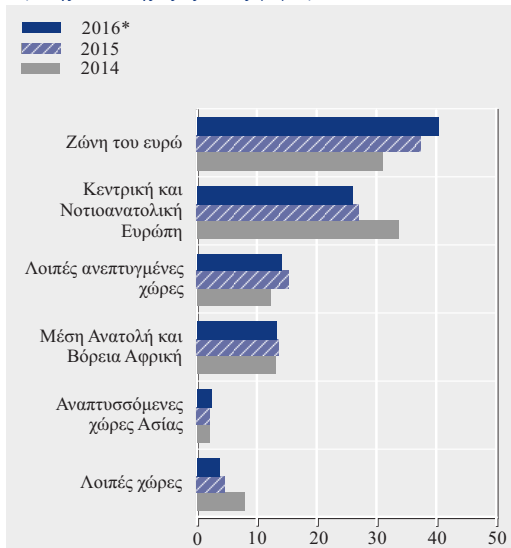
⁴² Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομοματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016*, Ειδικό θέμα IV.2.

⁴³ Οι συναλλαγές που αφορούν την αξία των εισαγωγών και των εξαγωγών πλοίων καταγράφονται από την ΕΛΣΤΑΤ με διαφορετική μεθοδολογία από αυτή που χρησιμοποιείται κατά την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών.

⁴⁴ Σημειώνεται ότι το 2016 οι Έλληνες πλοιοκτήτες βρίσκονται στην πρώτη θέση παγκοσμίως, επενδύοντας πάνω από 3,46 δισεκ. δολάρια για την αγορά μεταχειρισμένων πλοίων και πλοίων υπό κατασκευή στα ναυπηγεία, τα οποία χρησιμοποιούνται κυρίως για μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου, αλλά και δεξαμενόπλοιων και πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Επίσης βρίσκονται στην πρώτη θέση και στις πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων. Έτσι, οι Έλληνες πλοιοκτήτες διατηρούν το μεγαλύτερο σε αξία στόλο στον κόσμο, με 4.435 πλοία (πηγή: Vessels Value), ενώ η ελληνική ναυτιλία διατηρεί την πρωτοκαθεδρία της τόσο σε όρους ποιότητας όσο και αριθμητικά, αυξάνοντας το μερίδιό της στο 20% περίπου της παγκόσμιας χωρητικότητας (deadweight tonnage) και στο 50% περίπου του συνολικού στόλου της ΕΕ (πηγή: *Ετήσια Έκθεση, 2015-2016*, Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών).

Διάγραμμα V.24 Γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών αγαθών

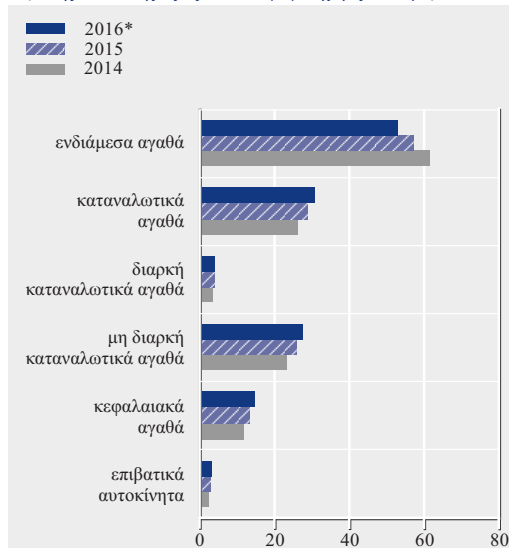
(% της συνολικής αξίας των εξαγωγών)



Πηγή: Eurostat, Comext database.
* Στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016.

Διάγραμμα V.25 Διάρθρωση των ελληνικών εισαγωγών αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους

(% της συνολικής αξίας των εισαγωγών χωρίς καύσιμα)



Πηγή: Eurostat, Comext database.
* Στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016.

κών αγαθών και μεταφορικού εξοπλισμού, που συνδέονται με αυξημένη επενδυτική δρα-

στηριότητα (βλ. ενότητα 5.2 παραπάνω και Διάγραμμα V.25).

Πλαίσιο V.3

ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΚΑΙ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΕΙΣΔΥΣΗ ΣΤΗ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η αύξηση του βαθμού ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας στη διεθνή αγορά μετά το 2009 εκδηλώθηκε κυρίως μέσω της ενίσχυσης της εξαγωγικής δραστηριότητας, καθώς οι επιχειρήσεις υπό την πίεση της συνεχώς συρρικνούμενης εγχώριας ζήτησης στράφηκαν στις αγορές του εξωτερικού. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από την πλευρά των εξαγωγών αγαθών, οι οποίες σύμφωνα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών αυξήθηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ από 7,5% το 2009 σε 13,2% το 2016.

Η παρούσα ανάλυση επικεντρώνεται στον τομέα της μεταποίησης και τον υπολογισμό για τους επιμέρους κλάδους δεικτών εξαγωγικής επίδοσης και εισαγωγικής διείσδυσης, οι οποίοι εκφράζουν το βαθμό εξωστρέφειας του κάθε κλάδου. Η **εξαγωγική επίδοση** εκφράζει το ποσοστό της παραγωγής του κλάδου το οποίο κατευθύνεται προς τις αγορές του εξωτερικού και υπολογίζεται ως **λόγος των εξαγωγών προς την ακαθάριστη αξία παραγωγής (ΑΑΠ) του κλάδου** (βλ. Διάγραμμα Α). Η **εισαγωγική διείσδυση** εκφράζει **το ποσοστό των εισαγωγών του κλάδου ως προς το μέγεθος της εγχώριας αγοράς**, όπως αυτό αποτιμάται από **τη φαινόμενη κατανάλωση** του κλάδου (βλ. Διάγραμμα Β). Η φαινόμενη κατανάλωση του κλάδου ορίζεται ως το σύνολο της ακαθάριστης αξίας παραγωγής και των εισαγωγών του κλάδου μείον τις αντίστοιχες εξαγωγές και

τις μεταβολές των αποθεμάτων.¹ Η ανάλυση βασίζεται στη σύγκριση των δεικτών για τις περιόδους 2000-2009 και 2010-2016, αντίστοιχα πριν και μετά την κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου.

Την περίοδο 2010-2016, η εξαγωγική επίδοση όλων των κλάδων, δηλ. η αξία των εξαγωγών ως ποσοστού της ΑΑΠ κάθε κλάδου, ενισχύθηκε σημαντικά σε σύγκριση με την περίοδο 2000-2009. Η εξαγωγική επίδοση της μεταποίησης διευρύνθηκε συνολικά κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ άνοδος καταγράφηκε και στις 15 ομαδοποιημένες κατηγορίες κλάδων που εξετάστηκαν, ενώ σε 10 από αυτές ξεπέρασε τις 10 ποσοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή πραγματοποιήθηκε σε μία περίοδο που χαρακτηρίστηκε από επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, όμως δεν οφείλεται μόνο στη μείωση της ΑΑΠ, που θα μπορούσε να δικαιολογήσει την άνοδο του δείκτη. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε αύξηση των εξαγωγών με ρυθμό ταχύτερο από το ρυθμό μείωσης της παραγωγής.²

Η άνοδος των εξαγωγών ως ποσοστού της ΑΑΠ σε συγκεκριμένους κλάδους είναι ιδιαίτερα σημαντική. Οι κλάδοι αυτοί αποτελούν το δυναμικό κομμάτι της ελληνικής οικονομίας και παρουσιάζουν κοινά γνωρίσματα, όπως:

- γρήγορη προσαρμογή στα νέα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας και αποτελεσματική στροφή στην εξωτερική αγορά ως αντίβαρο στη συρρίκνωση της εγχώριας αγοράς,
- αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που διαθέτουν και τα οποία συνδέονται, κατά περίπτωση, είτε με την εφαρμογή νέων τεχνολογιών, είτε με το χαμηλότερο κόστος παραγωγής, είτε με τη σύναψη συμφωνιών με διεθνείς οίκους,³
- ανοδική πορεία (σε όρους παραγωγής και εξαγωγών), παρά το σχετικά μικρό μέγεθος, και σημαντική συμμετοχή της τεχνολογίας στην ενίσχυση της εξωστρέφειας.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν κλάδοι όπως των φαρμακευτικών, των χημικών και πλαστικών, των ηλεκτρονικών υπολογιστών (H/Y), του ηλεκτρολογικού και μηχανολογικού εξοπλισμού και των μεταφορικών μέσων. Οι κλάδοι αυτοί, αν και είναι σχετικά μικρού μεγέθους και με περιορισμένη συμμετοχή στο σύνολο των εξαγωγών, αντιπροσωπεύουν το πιο δυναμικό κομμάτι των ελληνικών εξαγωγών και χαρακτηρίζονται ως κλάδοι μεσαίας και υψηλής τεχνολογίας, η δε πορεία τους είναι ενδεικτική της στροφής της ελληνικής οικονομίας προς δραστηριότητες που στοχεύουν πρωτίστως στην ενίσχυση της θέσης της χώρας στις αγορές του εξωτερικού.

Επιπρόσθετα, και πιο παραδοσιακοί κλάδοι όπως της κλωστοϋφαντουργίας, των καυσίμων, των μετάλλων, των μη μεταλλικών ορυκτών και των τροφίμων και ποτών, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό τόσο των συνολικών εξαγωγών όσο και της παραγωγής, επιδεικνύουν αυξημένη εξαγωγική επίδοση. Πιο συγκεκριμένα, η εξαγωγική επίδοση της κλωστοϋφαντουργίας αυξήθηκε κατά περίπου 20 ποσοστιαίες μονάδες, παρά το γεγονός ότι από το 2005 έχει υποστεί μεγάλη συρρίκνωση, λόγω κυρίως της εισόδου της Κίνας στην ευρωπαϊκή αγορά, με απο-

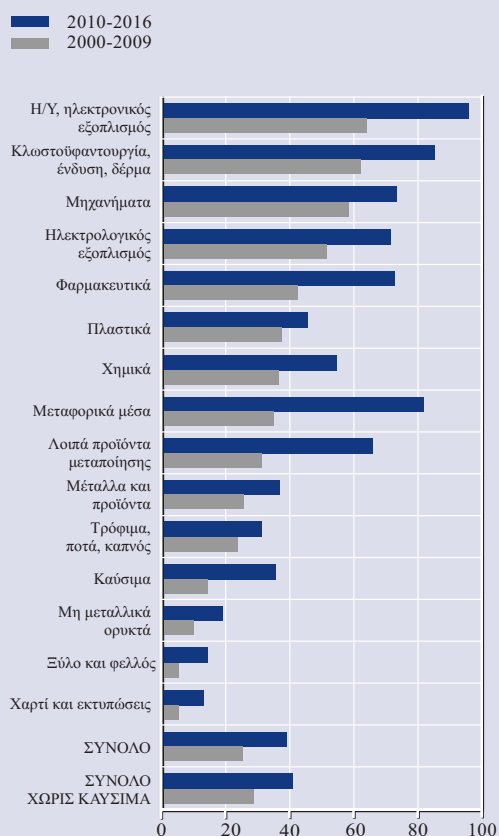
1 Οι μεταβολές των αποθεμάτων δεν ελήφθησαν υπόψη στην ανάλυση, λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων για όλη την περίοδο. Στις περιόδους για τις οποίες υπάρχουν στοιχεία, η τάση της εισαγωγικής διείσδυσης δεν παρουσιάζει μεγάλες διαφορές.

2 Την περίοδο από το 2010 και μετά, η ακαθάριστη αξία παραγωγής στο σύνολο της μεταποίησης κατέγραψε μείωση με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,8% και οι αντίστοιχες εξαγωγές άνοδο με ρυθμό 2,5%.

3 Αναφέρονται ενδεικτικά οι περιπτώσεις: α) του κλάδου των καυσίμων, ο οποίος ανέπτυξε σημαντική εξαγωγική δραστηριότητα και εκτός ΕΕ, αξιοποιώντας πλεονεκτήματα τεχνολογίας, β) του κλάδου των φαρμάκων, ο οποίος προχώρησε σε περαιτέρω επωφελείς συμφωνίες με πολυεθνικές επιχειρήσεις για την παραγωγή φαρμάκων στις εγχώριες μονάδες, διαθέτοντας υψηλή εξειδίκευση μονάδων και προσωπικού, και γ) του κλάδου της καπνοβιομηχανίας, ο οποίος αξιοποίησε σημαντικές συμφωνίες με διεθνείς οίκους.

Διάγραμμα Α Εξαγωγική επίδοση στη μεταποίηση

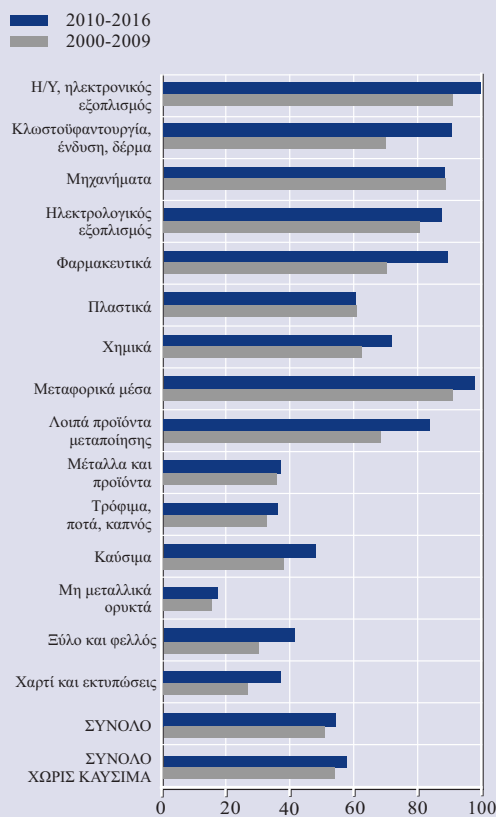
(εξαγωγές ως % της ακαθάριστης αξίας παραγωγής)



Πηγές: Εξαγωγές: Eurostat, Comext database, Ακαθάριστη αξία παραγωγής: ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Β Εισαγωγική διείσδυση στη μεταποίηση

(εισαγωγές ως % της φαινόμενης κατανάλωσης*)



Πηγές: Εξαγωγές και εισαγωγές: Eurostat, Comext database, Ακαθάριστη αξία παραγωγής: ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογισμοί Τράπεζας της Ελλάδος
* Φαινόμενη κατανάλωση=ακαθάριστη αξία παραγωγής + εισαγωγές - εξαγωγές.

τέλεσμα ο κλάδος να έχει μικρό μερίδιο στις συνολικές εξαγωγές και στην παραγωγή. Ωστόσο, το τμήμα εκείνο του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας το οποίο έχει επιβιώσει στον ελληνικό χώρο έχει στραφεί στο επώνυμο προϊόν (είδη ένδυσης και αξεσουάρ), ενισχύοντας έτσι σε σημαντικό βαθμό τον εξωστρεφή προσανατολισμό του. Τέλος, η εξωστρέφεια του κλάδου των καυσίμων⁴ έχει ενισχυθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία, εξέλιξη που σε αρκετά μεγάλο βαθμό συνδέεται, μεταξύ άλλων, και με την τεχνολογική αναβάθμιση του κλάδου. Οι εξαγωγές έχουν αυξηθεί αφενός ως ποσοστό του παραγόμενου (κυρίως εισαγόμενων καυσίμων που υφίστανται επεξεργασία και επανεξάγονται) προϊόντος του κλάδου και αφετέρου ως ποσοστό των συνολικών εξαγωγών της χώρας.

Σε ό,τι αφορά την εισαγωγική δαπάνη, την ίδια περίοδο (2010-2016) παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των εισαγωγών, ως αποτέλεσμα της υποχώρησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Ωστόσο, η εισαγωγική διείσδυση, δηλαδή το μερίδιο των εισαγωγών μεταποιητικών προϊόντων στην εγχώρια αγορά, όπως αυτή αντανακλάται στο μέγεθος της φαινόμενης κατανάλω-

4 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016, Δεκέμβριος 2016, Ειδικό θέμα IV.2.

σης, ενισχύθηκε ελαφρά έναντι της περιόδου (2000-2009) που προηγήθηκε της κρίσης (βλ. Διάγραμμα Β). Η αύξηση της εισαγωγικής διείσδυσης οφείλεται στο γεγονός ότι οι εισαγωγές, κυρίως μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών και ενδιάμεσων προϊόντων, μειώθηκαν με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι η φαινόμενη κατανάλωση.⁵

Η εισαγωγική διείσδυση στο σύνολο της μεταποίησης κέρδισε σχεδόν τρεις μονάδες, ενώ μόνο σε δύο κατηγορίες κλάδων σημειώθηκε οριακή υποχώρηση. Σημειώνεται ότι κλάδοι που ενίσχυσαν την εξαγωγική τους επίδοση κατέγραψαν ταυτόχρονα και σημαντική άνοδο της εισαγωγικής διείσδυσης των σχετικών προϊόντων, όπως αυτοί των καυσίμων, των φαρμακευτικών, των χημικών και της κλωστοϋφαντουργίας, γεγονός που συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την αύξηση των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις στην παραγωγή του τελικού τους προϊόντος. Ελαφρώς διαφοροποιημένη εικόνα δίνει η σύγκριση της υποπεριόδου 2015-2016 με την περίοδο 2010-2014, με τη συνολική εισαγωγική διείσδυση στη μεταποίηση να υποχωρεί κατά 3 περίπου ποσοστιαίες μονάδες, κυρίως λόγω της επιβολής των κεφαλαιακών περιορισμών και της μείωσης των τιμών του πετρελαίου.

Τέλος, σημειώνεται ότι η προσαρμογή των βιομηχανικών επιχειρήσεων στα νέα δεδομένα που δημιούργησε η κρίση επέτεινε την εξαγωγική προσπάθεια, αλλά δεν οδήγησε σε υποκατάσταση των εισαγωγών από εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα. Η εξάρτηση σημαντικών κλάδων της μεταποίησης από εισαγόμενες πρώτες ύλες και ενδιάμεσα αγαθά, όπως για παράδειγμα στα καύσιμα, στα φαρμακευτικά ή στον ηλεκτρονικό και ηλεκτρολογικό εξοπλισμό, καθώς και οι καταναλωτικές συνήθειες, ιδιαίτερα στην ένδυση και την υπόδηση, δυσχεραίνουν ενδεχομένως μια τέτοια εξέλιξη. Σε κάθε περίπτωση, η περαιτέρω βελτίωση της εξαγωγικής επίδοσης αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ανάκαμψη της οικονομίας, η οποία ωστόσο καθιστά αναπόφευκτη και την αύξηση της εισαγωγικής δαπάνης.

5 Την περίοδο 2010-2016 η φαινόμενη κατανάλωση και οι εισαγωγές κατέγραψαν μείωση με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,5% και 2,5% αντίστοιχα.

7.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2016 περιορίστηκε, ως αποτέλεσμα της μείωσης των καθαρών ταξιδιωτικών εισπράξεων, αλλά κυρίως των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των λοιπών υπηρεσιών παρουσίασε βελτίωση και αντιστάθμισε εν μέρει τις ανωτέρω εξελίξεις.

Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος, μειώθηκαν κατά 6,4%, παρά την άνοδο της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης κατά 5,1% (βλ. Διαγράμματα V.26 και V.27) και διαμορφώθηκαν σε επίπεδο το οποίο κάλυψε το 80% του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.⁴⁵ Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση,

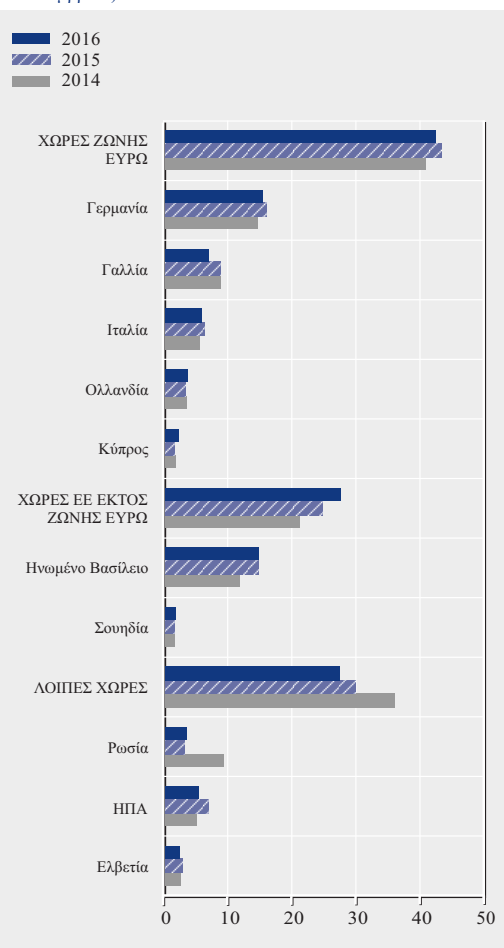
σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία για τις αεροπορικές και οδικές αφίξεις, στο σύνολο του έτους⁴⁶ αυξήθηκε κατά 9,0% μέσω των αεροδρομίων, ενώ αυτή μέσω των οδικών σταθμών έμεινε στάσιμη, με αποτέλεσμα την επιβράδυνση της ανοδικής τάσης των αφίξεων που σημειώθηκε το 2014 και το 2015. Σημαντική ανάκαμψη των αφίξεων άρχισε από το Σεπτέμβριο και μετά, γεγονός το οποίο οφείλεται στην επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου. Ο περιορισμός των εισπράξεων από τον τουρισμό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μεί-

45 Σύμφωνα με το World Travel & Tourism Council (WTTC), η άμεση συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ διαμορφώθηκε τα έτη 2015 και 2016 στο 7,6% και εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε 7,8% του ΑΕΠ το 2017.

46 Πηγή: SETE Intelligence (Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων – ΣΕΤΕ). Τα στοιχεία των αεροπορικών αφίξεων καταγράφουν αφίξεις επιβατών διεθνών πτήσεων ανεξαρτήτως τόπου κατοικίας.

Διάγραμμα V.26 Διάρθρωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά τόπο προέλευσης ταξιδιωτών

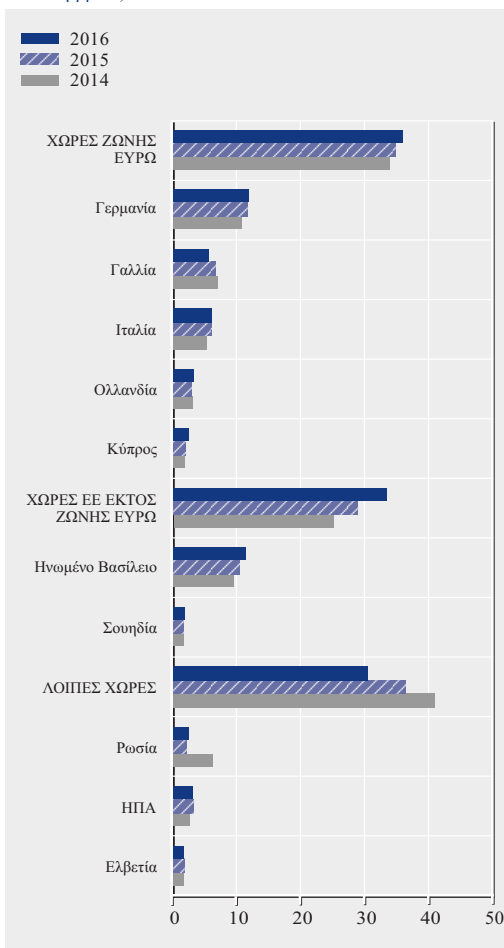
(% του συνόλου των εισπράξεων, περίοδος Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.

Διάγραμμα V.27 Διάρθρωση των αφίξεων από τις κυριότερες χώρες προέλευσης τουριστών

(% του συνόλου των αφίξεων, περίοδος Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.

ωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι (-11,0 %), ως αποτέλεσμα αφενός της προσφοράς ανταγωνιστικών τιμών και εκπτώσεων και αφετέρου της εισόδου μικρότερου αριθμού επισκεπτών υψηλού εισοδήματος, ενώ ταυτόχρονα περιορίστηκε η μέση διάρκεια παραμονής και η δαπάνη ανά διανυκτέρευση.⁴⁷

Επισημαίνεται ότι από την αρχή του έτους ο ελληνικός τουρισμός αντιμετώπισε μια σειρά από ιδιαίτερες προκλήσεις με αρνητική επίδραση στην έλευση επισκεπτών, όπως η διεθνής τρομοκρατία, το προσφυγικό πρόβλημα και τα αποτελέσματα του βρετανικού δημο-

ψηφίσματος. Ιδιαίτερα, οι οδικές αφίξεις στη Β. Ελλάδα και οι αεροπορικές αφίξεις στα νησιά του ΒΑ Αιγαίου επηρεάστηκαν αρνητικά. Όμως, ο ελληνικός τουρισμός διατήρησε τη δυναμική του όσον αφορά τις συνολικές αφίξεις. Επίσης, σημειώθηκε άνοδος των εισπράξεων από υπηρεσίες που συνδέονται με την κρουαζιέρα κατά 2,4%, λόγω αύξησης του αριθμού των συνολικών επισκεπτών κρουαζιέρας κατά 31,4%, αλλά και λόγω της μικρής αύξησης των συνολικών διανυκτερεύσεων

⁴⁷ Αυτό αποδίδεται εν μέρει στην αύξηση των αφίξεων από τις βαλκανικές χώρες για σχετικά σύντομες επισκέψεις.

εκτός κρουαζιερόπλοιων.⁴⁸ Όσον αφορά την κίνηση της κρουαζιέρας, το 2017 αναμένεται πτώση των κρατήσεων, αφενός λόγω εξωγενών παραγόντων (γεωπολιτικές εξελίξεις στη ΝΑ Μεσόγειο) και αφετέρου λόγω των προβληματικών υποδομών και του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη διαχείριση των λιμανιών της χώρας. Στον τομέα της κρουαζιέρας αναμένεται τα επόμενα χρόνια θετική επίδραση και από τις επενδύσεις της COSCO στο λιμάνι του Πειραιά, που έχουν στόχο την ανάπτυξη των υποδομών και την ανάδειξή του σε σημαντικό λιμένα έναρξης (home port) και τερματισμού κρουαζιέρας στην Ελλάδα.

Η μείωση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών κατά 25,4% το 2016 ήταν αποτέλεσμα σε μεγάλο βαθμό της επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, οι οποίοι, παρά τη μερική άρση τους για τις ναυτιλιακές εταιρίες,⁴⁹ εξακολουθούν να αποτελούν ένα σοβαρό παράγοντα δυσχέρειας των συναλλαγών στο ναυτιλιακό χώρο.⁵⁰

Η πτώση των ναύλων είχε επίσης αρνητική επίδραση στις εισπράξεις από τις θαλάσσιες μεταφορές. Σύμφωνα με τον ClarkSea Index, το 2016 οι ναύλοι ξηρού φορτίου και εκείνοι των δεξαμενόπλοιων μειώθηκαν κατά 12,3% και 42,1% αντίστοιχα σε σχέση με το 2015, με αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης να καταγράψει πτώση 34,6%.

Σημειώνεται ότι μετά τον Ιούλιο του 2016 οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές άρχισαν να παρουσιάζουν βελτίωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη σταδιακή εξομάλυνση των επιπτώσεων των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, καθώς και με την πρόσφατη άνοδο των ναύλων ξηρού φορτίου. Αυτή οφείλεται στην αυξημένη ζήτηση υπηρεσιών μεταφορών ως συνέπεια των αυξημένων εισαγωγών πρώτων υλών από την Κίνα.⁵¹ Πάντως, για την περαιτέρω εξέλιξη των ναύλων υπάρχει αβεβαιότητα, καθώς παρατηρείται αύξηση της μεταφορικής ικανότητας των πλοίων σε μια περίοδο που τα φορτία μειώνονται.

7.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ – ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το 2016 τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων είχαν αρνητική επίδραση στο ΙΤΣ. Ειδικότερα, το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε πλεόνασμα το οποίο ήταν μικρότερο από εκείνο του 2015, λόγω της ανόδου των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη, αλλά και της πτώσης των καθαρών εισπράξεων στην κατηγορία των λοιπών εισοδημάτων, που περιλαμβάνουν κυρίως εισροές από την ΕΕ. Επίσης, παρατηρήθηκε μείωση των καθαρών πληρωμών στα εισοδήματα από εργασία, εξέλιξη που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη διενέργεια των σχετικών πληρωμών από τις ναυτιλιακές εταιρίες εκτός του εγχώριου τραπεζικού συστήματος (λόγω των επιβληθέντων περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων).

Το έλλειμμα του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων αυξήθηκε, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το ισοζύγιο κεφαλαίων εμφάνισε πλεόνασμα μικρότερο από ό,τι το 2015, κυρίως λόγω πτώσης των καθαρών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το 2016 οι εισροές από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ ανήλθαν σε 2,0 δισεκ. ευρώ, ενώ καταγράφηκαν επιπλέον 2,6 δισεκ. ευρώ από επιδοτήσεις για τους αγρότες στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής. Επισημαίνεται ότι το σύνολο των καθαρών εισπράξεων

⁴⁸ Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε πρόσκαιρες αλλαγές σε πλόες λόγω των προβλημάτων στη γειτονική Τουρκία. Σημειώνεται ότι τα στοιχεία για τις κρουαζιέρες αναφέρονται στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016.

⁴⁹ Ήδη από τον Ιούλιο του 2015 για τις ναυτιλιακές εταιρίες ισχύει ειδικό όριο ανάληψης έως 50 χιλ. ευρώ ημερησίως, εφόσον αυτά προέρχονται από ποσά που πιστώνονται από το εξωτερικό.

⁵⁰ Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2015-2016*, Ιούνιος 2016, Ειδικό θέμα IV.2.

⁵¹ Ο δείκτης Baltic Dry Index, σε διάστημα 10 μηνών από τις 10.2.2016 – που έλκεισε σε ιστορικό χαμηλό στις 290 μονάδες – έως το τέλος του 2016, έχει παρουσιάσει άνοδο 300% περίπου. Η άνοδος του δείκτη οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ζήτησης για πλοία μεταφοράς σιδηρομεταλλεύματος (Capes) προς την Κίνα (πηγή: Allied Shipbroking).

από τις τρέχουσες και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ, αν και σημαντικό, βαίνει μειούμενο τα τελευταία έτη. Το 2016 το ύψος τους έφθασε τα 2,8 δισεκ. ευρώ (1,6% του ΑΕΠ), έναντι 4,5 δισεκ. ευρώ το 2015 (2,6% του ΑΕΠ) και 5,2 δισεκ. ευρώ (2,9% του ΑΕΠ) το 2014.

7.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών το 2016 παρουσίασε άνοδο των συνολικών καθαρών απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, καθώς η άνοδος των καθαρών απαιτήσεων από επενδύσεις χαρτοφυλακίου αντιστάθμισε τη μείωση που σημειώθηκε στις κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων και των λοιπών επενδύσεων. Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι απαιτήσεις των κατοίκων από άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό περιορίστηκαν, ενώ οι αντίστοιχες υποχρεώσεις, οι οποίες αντιπροσωπεύουν άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, παρουσίασαν άνοδο κατά 2,8 δισεκ. ευρώ, πολύ μεγαλύτερη από ό,τι το 2015, εξέλιξη οφειλόμενη κυρίως σε λιγότερο αρνητικά “επανεπενδυθέντα κέρδη” (βλ. Πλαίσιο V.4).⁵²

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στην άνοδο κατά 9,8 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση κατά 2,7 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές επιχειρήσεων του εξωτερικού. Η μείωση των υποχρεώσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται κυρίως στη μείωση των τοποθετήσεων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού αντανάκλα σε μεγάλο βαθμό τη μείωση κατά 9,7 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και

geros στο εξωτερικό και τη μείωση λόγω της στατιστικής προσαρμογής που συνδέεται με τη διακράτηση τραπεζογραμματίων (5,7 δισεκ. ευρώ). Στην πλευρά των υποχρεώσεων καταγράφηκε μείωση, η οποία οφείλεται στη μείωση κατά 9,1 δισεκ. ευρώ των καταθέσεων και geros μη κατοίκων στην Ελλάδα (συμπεριλαμβάνεται ο λογαριασμός TARGET) και στο αποτέλεσμα της στατιστικής προσαρμογής (μείωση κατά 6,3 δισεκ. ευρώ). Οι κινήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους (ύψους 6,8 δισεκ. ευρώ).

Στο τέλος του 2016 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 6,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 5,5 δισεκ. ευρώ το 2015.

8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2016 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας παρουσίασαν αύξηση κατά 4,5 δισεκ. ευρώ περίπου, με αποτέλεσμα η αρνητική Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση⁵³ (ΚΔΕΘ) να διαμορφωθεί σε 241,0 δισεκ. ευρώ, έναντι 236,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2015 (βλ. Πίνακα V.12). Η ΚΔΕΘ ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθε στο 136,6%, από 134,6% στο τέλος του 2015.⁵⁴

⁵² Οι σημαντικότερες συναλλαγές αφορούν: α) την εξαγορά του ΟΛΠ από την COSCO Group (Χονγκ Κονγκ), β) την πώληση από την Τράπεζα Eurobank του 80% της συμμετοχής της στη Eurolife ERB Insurance Group A.E. Συμμετοχών στην Costa Luxembourg Sarl (Λουξεμβούργο) και γ) την πώληση του 88,5% των μετοχών της Astir Palace Βουλιαγμένης Α.Ε.Ε. στην Apollo Investment Holdco Sarl (Λουξεμβούργο).

⁵³ Η Διεθνής Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) παρουσιάζει τις καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι μη κατοίκων και λαμβάνει υπόψη τις άμεσες επενδύσεις, τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, τις λοιπές επενδύσεις και το ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς, η καταγραφή των μεγεθών που αφορούν το ύψος για τις άμεσες επενδύσεις, τα ομόλογα και τις μετοχές πρέπει να γίνεται σε αγοραίες τιμές όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς.

⁵⁴ Σημειώνεται ότι μεταβολές στην ΚΔΕΘ δεν αντανάκλουν μόνο μεταβολές στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αλλά και μεταβολές στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών. Οι τελευταίες είναι δύσκολο να υπολογιστούν, καθώς συνδέονται με μεταβολές στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις της χώρας προς το εξωτερικό και είναι αποτέλεσμα κυρίως των μεταβολών στις τιμές ομολόγων, μετοχών καθώς και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Πίνακας V.12 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2014	2015	2016*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	6.478	4.078	-1.570
1.1 Κατοίκων στο εξωτερικό	27.542	29.553	27.640
1.2 Μη κατοίκων στην Ελλάδα	21.064	25.475	29.210
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	50.493	59.984	68.611
1. Γενική κυβέρνηση	-33.701	-35.698	-35.139
1.1 Απαιτήσεις	12.043	406	55
1.2 Υποχρεώσεις	45.744	36.104	35.194
2. Τράπεζα της Ελλάδος	24.929	34.372	52.152
2.1 Απαιτήσεις	24.929	34.372	52.152
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0
3. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	48.399	48.568	41.803
3.1 Απαιτήσεις	60.279	61.005	52.383
3.2 Υποχρεώσεις	11.880	12.437	10.580
4. Λοιποί τομείς	10.866	12.742	9.795
4.1 Απαιτήσεις	20.847	22.845	20.816
4.2 Υποχρεώσεις	9.981	10.103	11.021
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-297.821	-306.089	-314.555
1. Γενική κυβέρνηση	-227.579	-230.796	-237.711
1.1 Απαιτήσεις	2.269	2.299	2.334
1.2 Υποχρεώσεις	229.847	233.095	240.045
2. Τράπεζα της Ελλάδος	-53.746	-112.153	-83.589
2.1 Απαιτήσεις	2.101	1.957	2.077
2.2 Υποχρεώσεις	55.847	114.110	85.666
3. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	-41.908	-6.398	-27.820
3.1 Απαιτήσεις	31.332	28.719	21.295
3.2 Υποχρεώσεις	73.240	35.116	49.115
4. Λοιποί τομείς	25.411	43.258	34.565
4.1 Απαιτήσεις	40.291	58.929	50.435
4.2 Υποχρεώσεις	14.880	15.671	15.870
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	5.117	5.535	6.539
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)	-235.734	-236.492	-240.975
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	-132,5%	-134,6%	-136,6%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

Με βάση την ανάλυση κατά κατηγορία επενδύσεων (βλ. Διάγραμμα V.28), η θετική καθαρή θέση για τις άμεσες επενδύσεις παρουσίασε μεγάλη μείωση κατά 5,6 δισεκ. ευρώ το 2016 σε σχέση με το προηγούμενο

έτος και μετατράπηκε σε αρνητική. Αυτό ήταν αποτέλεσμα τόσο της σημαντικής αύξησης της καθαρής εισροής για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα όσο και της μείωσης των επενδύσεων κατοίκων στο εξωτερικό το 2016. Η μείωση

των ελληνικών επενδύσεων στο εξωτερικό οφείλεται πρωτίστως στην πώληση της συμμετοχής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στην τουρκική θυγατρική της τράπεζα Finansbank. Στον αντίποδα, η αύξηση των υποχρεώσεων κατοίκων αντανάκλα αύξηση των εισροών για εξαγορές ελληνικών εταιριών και πωλήσεις ελληνικών συμμετοχών σε εταιρίες του εξωτερικού.⁵⁵

Σημαντική βελτίωση της καθαρής θετικής θέσης κατέγραψαν οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,6 δισεκ. ευρώ το 2016 σε σχέση με το 2015. Ειδικότερα, σημειώθηκε αύξηση των τοποθετήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος σε τίτλους εξωτερικού ύψους 17,8 δισεκ. ευρώ, στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ (PSPP – Public Sector Purchase Programme), αύξηση η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση πρωτίστως των καθαρών απαιτήσεων των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά 6,8 δισεκ. ευρώ και δευτερευόντως των τοποθετήσεων των λοιπών τομέων (κυρίως φυσικών προσώπων) σε ξένα αμοιβαία κεφάλαια.

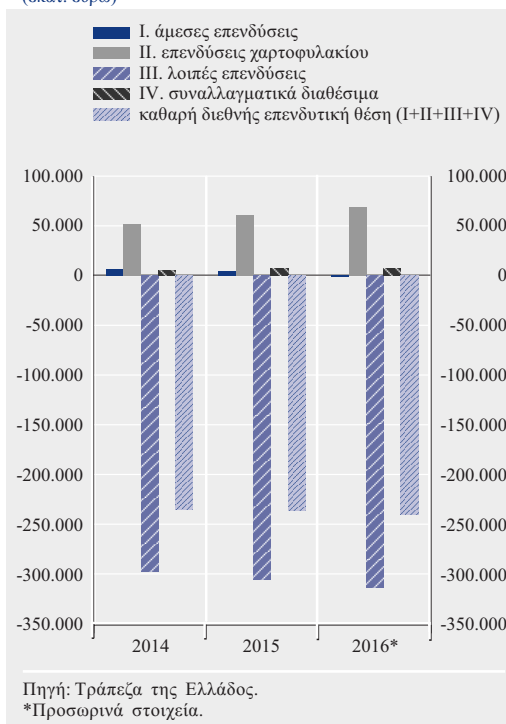
Τέλος, στις λοιπές επενδύσεις η καθαρή αρνητική θέση κατέγραψε επιδείνωση κατά 8,5 δισεκ. ευρώ, η οποία σε μεγάλο βαθμό αντανάκλα την αύξηση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης, που αφορούν κυρίως τη χρηματοδότηση της χώρας από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM), κατά 6,9 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, σημειώθηκε σημαντική βελτίωση των καθαρών υποχρεώσεων μέσω του λογαριασμού TARGET κατά 28,4 δισεκ. ευρώ, η οποία ωστόσο υπεραντισταθμίστηκε από:

α) την αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά 21,4 δισεκ. ευρώ, λόγω κυρίως της αύξησης των καταθέσεων πιστωτικών ιδρυμάτων του εξωτερικού μέσω της διατραπεζικής αγοράς, και

β) τη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών τομέων κατά 8,5 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα V.28 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης

(εκατ. ευρώ)



Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, κατέγραψε μείωση κατά 8,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2016⁵⁶ και διαμορφώθηκε σε 432,9 δισεκ. ευρώ (245,4% του ΑΕΠ), έναντι 441,2 δισεκ. ευρώ (251,1% του ΑΕΠ) το 2015 (βλ. Πίνακα V.13). Αναλυτικότερα, η κάμψη σε τρέχουσες τιμές οφείλεται πρωτίστως στη μείωση των υποχρεώσεων της χώρας κατά 28,4 δισεκ. ευρώ, κυρίως μέσω του λογαριασμού TARGET, ποσό το οποίο αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό από τη αύξηση των υποχρεώσεων τόσο των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό κατά 14,0 δισεκ. ευρώ όσο και της γενικής κυβέρνησης κατά 5,2 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος μειώθηκε κατά 2,4 δισεκ. ευρώ το 2016 και διαμορφώθηκε σε 240,2 δισεκ. ευρώ, από 242,6

⁵⁵ Βλ. ενότητα 7.4, υποσημείωση 52.

⁵⁶ Οι υποχρεώσεις της διεθνούς επενδυτικής θέσης εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα αποτελούν το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας.

Πίνακας V.13 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

(εκατ. ευρώ)

	2014	2015	2016*
A. Γενική κυβέρνηση	269.095	265.028	270.293
B. Τράπεζα της Ελλάδος	55.847	114.110	85.666
Γ. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	74.351	36.266	50.259
Δ. Λοιποί τομείς	17.250	17.966	18.028
E. Άμεσες επενδύσεις	7.827	7.822	8.618
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (ΑΕΧ) (A+B+Γ+Δ+E)	424.370	441.192	432.864
Καθαρό εξωτερικό χρέος (ΚΕΧ)	236.865	242.595	240.168
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	151,2%	150,8%	153,2%
Συνολικό ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	238,5%	251,1%	245,4%
Συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	133,1%	138,1%	136,1%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

δισεκ. ευρώ το 2015 (βλ. Πίνακα V.13).⁵⁷ Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα.

⁵⁷ Το καθαρό εξωτερικό χρέος προκύπτει από την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση εάν αφαιρέσουμε την καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και την καθαρή θέση σε παράγωγα, ειδικά τραπεζικά δικαιώματα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Πλαίσιο V.4

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Επισκόπηση των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα

Οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στην Ελλάδα είναι διαχρονικά πολύ χαμηλές. Την περίοδο από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ έως την έναρξη της παγκόσμιας κρίσης το 2008, οι εισροές ΞΑΕ ανήλθαν σε περίπου 15 δισεκ. ευρώ σωρευτικά, ή 0,9% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως. Κατόπιν, σχεδόν υποτριπλασιάστηκαν σε περίπου 4,5 δισεκ. ευρώ σωρευτικά την περίοδο της κρίσης, ή 0,5% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ετησίως, ενώ έκτοτε βελτιώθηκαν μόνο ελαφρά. Συγκριτικά με άλλες ανταγωνίστριες χώρες, την ΕΕ-28 και τη ζώνη του ευρώ, οι εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα υπολείπονται σημαντικά ως ποσοστό του ΑΕΠ (βλ. τον πίνακα).

Η σύνθεση των ΞΑΕ παρουσιάζει έντονες μεταβολές. Οι εισροές ΞΑΕ την περίοδο πριν από την κρίση (2001-2008) αφορούσαν στην πλειονότητά τους εξαγορές ελληνικών επιχειρήσεων, εκ των οποίων αρκετές ήταν πρώην δημόσιες επιχειρήσεις. Ένα μικρό ποσοστό αφορούσε πιο παραγωγικές επενδύσεις, όπως τη δημιουργία νέων ή την επέκταση υφιστάμενων επιχειρήσεων. Αντίθετα, κατά την περίοδο 2009-2012, στη διάρκεια της κρίσης, καταγράφηκε έντονη αύξηση των εισροών ΞΑΕ για ίδρυση εταιρίας ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και επιβράδυνση των επενδύσεων για εξαγορές και συγχωνεύσεις. Την τελευταία τετραετία (2013-2016) τόσο οι μετοχικές ΞΑΕ όσο και αυτές με τη μορφή εξαγορών και συγχωνεύσεων παρέμειναν υποτονικές, εξέλιξη που μερικώς συνδέεται με την αυξημένη πολιτικοοικονομική αβεβαιότητα και τις καθυστερήσεις στο πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων. Το ποσοστό απόδοσης των ΞΑΕ στην Ελλάδα παραμένει αρνητικό, μολονότι η καταγραφή μικρότερων ζημιών στους ισολογισμούς των εταιριών που είναι αποδέκτες ΞΑΕ αποτελεί θετική εξέλιξη (βλ. Διάγραμμα Α).

Εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα σε σύγκριση με ανταγωνίστριες χώρες

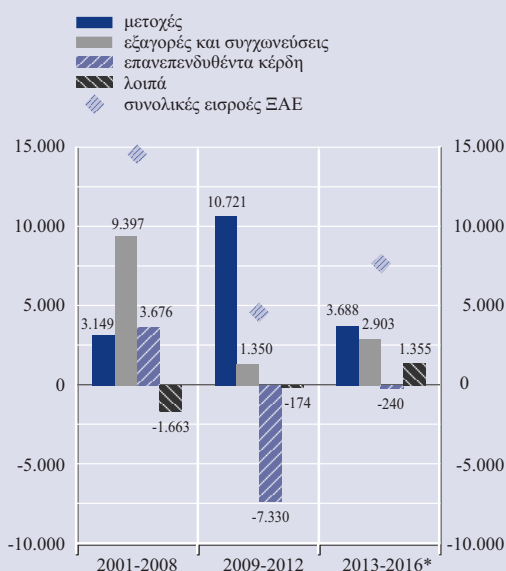
(% του ΑΕΠ ετησίως, μέσος όρος περιόδου)

	2009-2012	2013-2015
Ιρλανδία	19,5	48,6
Μάλτα	60,8	10,4
Ζώνη του ευρώ-19	3,6	4,4
Κύπρος	6,4	4,3
Βουλγαρία	4,5	3,6
Πορτογαλία	4,9	3,6
Ισπανία	1,9	2,8
ΕΕ-28	2,3	2,6
Ρουμανία	1,9	2,1
Τουρκία	1,8	1,8
Ουγγαρία	-0,4	1,4
Ελλάδα	0,5	1,0
Ιταλία	0,7	0,8

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Οι χώρες κατατάσσονται κατά φθίνουσα σειρά με βάση την περίοδο 2013-2015.

Διάγραμμα Α ΞΑΕ στην Ελλάδα από μη κατοίκους (2001-2016)

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Ιανουάριος-Νοέμβριος για το 2016.

Η Ελλάδα υστερεί σε πρωτογενείς (greenfield) ΞΑΕ έναντι άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, οι ΞΑΕ για ίδρυση νέου υποκαταστήματος ήταν μόλις 194 εκατ. ευρώ την περίοδο 2001-2008 (1% των συνολικών εισροών ΞΑΕ) και 178 εκατ. ευρώ την περίοδο 2009-2012 (4%), ενώ παρατηρήθηκε αποεπένδυση ύψους 585 εκατ. ευρώ (-8%) την περίοδο 2013-2015. Εξίσου αποθαρρυντική είναι η εικόνα που προκύπτει από πίνακες των Ηνωμένων Εθνών,¹ όπου η αξία των ανακοινωθεισών επενδύσεων σε νέες παραγωγικές μονάδες στην Ελλάδα είναι σημαντικά χαμηλότερη σε σύγκριση με τα άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης με προγράμματα προσαρμογής ή γειτονικές ανταγωνίστριες χώρες.

Το μεγαλύτερο μέρος των ΞΑΕ στην Ελλάδα πραγματοποιείται από χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ και κατευθύνεται στον τομέα των υπηρεσιών. Για την περίοδο 2003-2015, το 85% των συνολικών εισροών ΞΑΕ ήταν στον τομέα των υπηρεσιών, σύνηθες φαινόμενο για τις προηγμένες οικονομίες, και ιδίως σε επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου, οι οποίες απορρόφησαν το 36% του συνόλου των ΞΑΕ, ακολουθούμενες από τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών και των ακινήτων (15% αντιστοίχως). Για το σύνολο της περιόδου 2001-2015, το μεγαλύτερο μέρος των εισροών ΞΑΕ στην Ελλάδα προήλθε από χώρες της ΕΕ-28 και συγκεκριμένα από τη ζώνη του ευρώ (περίπου 80%), με τη Γαλλία και τη Γερμανία να αντιπροσωπεύουν από κοινού το ήμισυ των συνολικών ΞΑΕ στην Ελλάδα. Παρ' όλα αυτά, τα τελευταία χρόνια (2013-2015) το μερίδιο της ευρωζώνης μειώθηκε αισθητά προς όφελος άλλων χωρών-μελών του ΟΟΣΑ, όπως οι ΗΠΑ, η Ελβετία και ο Καναδάς. Σημειώνεται ότι, λόγω του μικρού μεγέθους των ΞΑΕ στην Ελλάδα, η επίδραση μεμονωμένων συναλλαγών επί του συνόλου των ΞΑΕ είναι ιδιαίτερα μεγάλη.

¹ Βλ. UNCTAD, *World Investment Report 2016*, Ιούνιος 2016, Annex Table 19, με βάση πληροφορίες από τους Financial Times Ltd, fDi Markets (www.fDimarkets.com).

Λόγοι υστέρησης της Ελλάδος στην προσέλκυση ΞΑΕ

Τα τελευταία χρόνια το ξένο επενδυτικό ενδιαφέρον παραμένει αποσπασματικό και περιορισμένο, παρά τις προσπάθειες της πολιτείας και των παραγόντων της αγοράς για αντιστροφή της διαχρονικής τάσης των χαμηλών ΞΑΕ στην Ελλάδα.

Συγκυριακοί αλλά και πιο μακροχρόνιοι διαρθρωτικοί παράγοντες ερμηνεύουν την αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να προσελκύσει και να αξιοποιήσει σε εντονότερο βαθμό τις ΞΑΕ.

Μεταξύ των συγκυριακών παραγόντων, συχνή αναφορά γίνεται από τους ξένους επενδυτές στην οικονομική αβεβαιότητα και το έλλειμμα εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, καθώς και στην ανάγκη εδραίωσης πολιτικής σταθερότητας και γεωπολιτικής ασφάλειας. Μεταξύ των πιο μακροχρόνιων διαρθρωτικών παραγόντων, σημαντικά αντικίνητρα για την πραγματοποίηση ΞΑΕ αποτελούν η γραφειοκρατία, η ασάφεια και η αστάθεια του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου, το μη προβλέψιμο φορολογικό σύστημα, καθώς και η ελλιπής προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, σε συνδυασμό με τις καθυστερήσεις στη δικαστική επίλυση των διαφορών. Επιπρόσθετα, δυσλειτουργίες και ακαμψίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων αλλά και ανεπάρκεια υλικών και τεχνολογικών υποδομών έχουν καταστήσει την Ελλάδα λιγότερο ελκυστικό προορισμό για ΞΑΕ σε σύγκριση με γειτονικές ή άλλες συγκρίσιμες χώρες της ζώνης του ευρώ.²

Το έλλειμμα διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, το οποίο αποθαρρύνει την προσέλκυση και διατήρηση ξένων στρατηγικών επενδυτών, τεκμηριώνεται από σειρά σχετικών δεικτών που καταρτίζουν οι διεθνείς οργανισμοί.³ Ενδεικτικά, σύμφωνα με τους παρακάτω δείκτες η κατάσταση έχει ως εξής:

- *Δείκτης Ευχέρειας του Επιχειρείν της Παγκόσμιας Τράπεζας*: Η συνολική κατάταξη της Ελλάδος σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος έχει σταδιακά χειροτερεύσει την τελευταία δεκαετία (2006-2016). Η Ελλάδα υπολείπεται σημαντικά (περίπου κατά το ήμισυ) σε σύγκριση με την καλύτερη πρακτική σε θέματα μεταβίβασης και καταγραφής των εμπράγματων δικαιωμάτων, δικαστικής επιδίωξης των απαιτήσεων, επίλυσης περιπτώσεων αφερεγγυότητας και προστασίας των επενδυτών, παρά τη μερική βελτίωση σε κάποιους από αυτούς τους δείκτες την τελευταία τριετία. Αντίθετα, αξιοσημείωτη είναι η πρόοδος στη διαδικασία ίδρυσης νέας επιχείρησης.
- *Δείκτης Περιορισμών στις ΞΑΕ του ΟΟΣΑ*⁴: Η Ελλάδα βελτίωσε την κατάταξή της το 2015 έναντι του 2006, ενώ ταυτόχρονα είχε λιγότερους περιορισμούς για τις ΞΑΕ σε σύγκριση με το μέσο όρο των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ και της ζώνης του ευρώ. Παρ' όλα αυτά, σε σημαντικούς κλάδους όπως οι εναέριες και θαλάσσιες μεταφορές, οι ραδιοτηλεοπτικές εκπομπές, καθώς και οι λογιστικές και ελεγκτικές υπηρεσίες, η πρόσβαση ξένων εταιριών παραμένει δυσχερής.
- *Δείκτης Ρυθμίσεων στην Αγορά Προϊόντων του ΟΟΣΑ*: Η κατάταξη της Ελλάδος παραμένει χαμηλή. Παρά τη σταδιακή απελευθέρωση και την αύξηση του ανταγωνισμού στην αγορά προϊ-

2 Για μια σύνοψη, βλ. Bitzenis, A., A. Tsitouras and V.A. Vlachos (2009), "Decisive FDI obstacles as an explanatory reason for limited FDI inflows in an EMU member state: The case of Greece", *The Journal of Socio-Economics*, 38, 691-704.

3 Λεπτομέρειες των δεικτών και την ακριβή κατάταξη της Ελλάδος βλ. στις σχετικές ιστοσελίδες των διεθνών οργανισμών.

4 Ο δείκτης εξετάζει τέσσερις κατηγορίες περιορισμών που αφορούν αλλοδαπές εταιρίες: α) περιορισμοί στο ξένο μετοχικό κεφάλαιο, β) απαιτήσεις προεπιλογής και προέγκρισης (screening and prior approval requirements), γ) περιορισμοί στην πρόσληψη στελεχών από το εξωτερικό και δ) άλλοι περιορισμοί στη λειτουργία των ξένων επιχειρήσεων (όπως περιορισμοί στην απόκτηση γης ή στον επαπατρισμό κερδών και κεφαλαίων).

όντων το διάστημα 1998-2013, ο κρατικός έλεγχος και τα εμπόδια στην επιχειρηματικότητα παραμένουν από τα υψηλότερα μεταξύ των προηγμένων οικονομιών του ΟΟΣΑ.

- *Δείκτης Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum (WEF) 2016-2017*: Η Ελλάδα εξακολουθεί να υπολείπεται στην ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών, τους θεσμούς, την καινοτομία και την αποτελεσματικότητα της αγοράς εργασίας, ενώ αντίθετα κατέχει αρκετά υψηλή θέση όσον αφορά την ποιότητα του εργατικού δυναμικού σε όρους εκπαίδευσης και δεξιοτήτων, τη διαθεσιμότητα επιστημόνων και μηχανικών και την τεχνολογική ετοιμότητα.
- *Δείκτης Διευκόλυνσης του Εμπορίου του WEF 2016*: Μείζονα προβλήματα για την Ελλάδα αποτελούν το λειτουργικό περιβάλλον και η διαθεσιμότητα και ποιότητα των υποδομών μεταφορών, ενώ σχετικά καλή φαίνεται να είναι η πρόσβαση στην εγχώρια και στις ξένες αγορές, γεγονός που μπορεί να προσελκύσει ΞΑΕ για κάλυψη, μέσω εξαγωγών, των αγορών μιας ευρύτερης γεωγραφικής ζώνης (export-driven incentives for FDI).

Η σημασία των ΞΑΕ για την ανάπτυξη

Η προσέλκυση και η διατήρηση ΞΑΕ εκτιμάται ότι θα υποστηρίξουν καταλυτικά την έξοδο της χώρας από την κρίση και την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης. Οι ΞΑΕ συνήθως συνεπάγονται σημαντικά οφέλη από την πλευρά της προσφοράς για τη χώρα υποδοχής, τα οποία συνοψίζονται στα εξής: α) εισαγωγή νέων τεχνολογιών και προώθηση της καινοτομίας, β) αναβάθμιση του αποθέματος κεφαλαίου (υλικού και ανθρώπινου), γ) ανάπτυξη νέων κλάδων και προϊόντων υψηλότερης προστιθέμενης αξίας, ιδιαίτερα στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, δ) ενίσχυση του ανταγωνισμού και ε) δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Ειδικότερα όσον αφορά την Ελλάδα στην παρούσα συγκυρία, οι ΞΑΕ με κίνητρο τις εξαγωγές δύνανται να αποτελέσουν ένα γρήγορο και αποτελεσματικό μέσο για την αναδιάρθρωση του παραγωγικού προτύπου, την αλλαγή της επιχειρηματικής και εργασιακής νοοτροπίας, την αύξηση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της εξωστρέφειας. Συγκεκριμένα, η ενσωμάτωση των ελληνικών επιχειρήσεων σε παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, η μεταφορά τεχνογνωσίας και πληροφοριών για τις εξωτερικές αγορές, καθώς και η μίμηση πιο σύνθετων προϊόντων και παραγωγικών διαδικασιών των ξένων ανταγωνιστών θα μπορούσαν να αυξήσουν την παραγωγικότητα των εγχώριων εταιριών και κατ' επέκταση τον εξαγωγικό δυναμισμό τους. Επίσης, ο εντονότερος ανταγωνισμός λόγω της παρουσίας ξένων επενδυτών θα μπορούσε να επιταχύνει την “εκκαθάριση” της αγοράς από μη παραγωγικές επιχειρήσεις και την ταχύτερη ανακατανομή των παραγωγικών πόρων προς πιο αποτελεσματικές χρήσεις. Εμπειρικές μελέτες για την ελληνική οικονομία επιβεβαιώνουν την υπόθεση ότι τόσο οι ΞΑΕ όσο και οι εξαγωγές προωθούν την οικονομική ανάπτυξη (FDI-led and export-led growth hypotheses).⁵

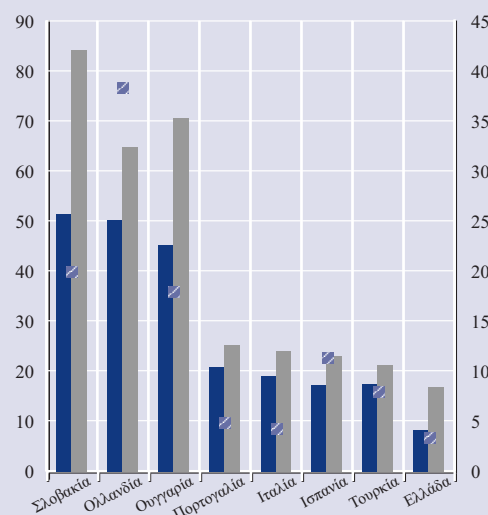
Η αποτελεσματικότητα των ΞΑΕ στην ενίσχυση των εξαγωγών εξαρτάται επίσης σε σημαντικό βαθμό από την κλαδική κατανομή των ΞΑΕ και το κατά πόσον αυτή αφορά εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες που μπορούν να ενσωματωθούν στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, οι χώρες που διαθέτουν το μεγαλύτερο απόθεμα ΞΑΕ σε εμπορεύσιμα αγαθά είναι εκείνες που εμφανίζουν την υψηλότερη εξαγωγική επίδοση, με την Ελλάδα να υπο-

5 Βλ. Tsitouras, A. (2016) “What can Trigger the Resumption of Economic Growth in a Small Open Economy like Greece: Exports or Inward FDI?”, *International Economic Journal*, 30:4, 504-526, και Athanasenas, A. and C. Katrakilidis (2009) “An empirical investigation of the FDI & Export Led Growth Hypothesis (ELGH): Evidence from the Greek economy”, *International Journal of Financial Economics and Econometrics*, 1:2 171-185.

Διάγραμμα Β Απόθεμα ΞΑΕ σε εμπορεύσιμα αγαθά και εξαγωγές

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

■ εξαγωγές αγαθών 2004
■ εξαγωγές αγαθών 2014
■ απόθεμα ΞΑΕ σε εμπορεύσιμα αγαθά (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΟΟΣΑ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMECO).

Σημειώσεις: Το απόθεμα ΞΑΕ σε εμπορεύσιμα αγαθά αφορά το 2014 για όλες τις χώρες εκτός Πορτογαλίας (2011), Ουγγαρίας (2012), Ισπανίας και Σλοβακίας (2013). Αντιστοίχως, οι εξαγωγές της Πορτογαλίας αφορούν το 2001 και το 2011, της Ουγγαρίας το 2002 και το 2012 και της Ισπανίας και της Σλοβακίας το 2003 και το 2013.

χειρηματικού περιβάλλοντος, το οποίο θα παρέχει τα κατάλληλα επενδυτικά κίνητρα και θα μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο, θα πρέπει να αποτελέσουν κομβικές προτεραιότητες πολιτικής.

Προς αυτή την κατεύθυνση εκτιμάται ότι θα συντελέσουν τα εξής:⁷

- Η επιτάχυνση των **αποκρατικοποιήσεων** και η καλύτερη αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας.
- Η ολοκληρωμένη υλοποίηση μιας **εθνικής αναπτυξιακής στρατηγικής**.
- Η άμεση **αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων**, καθώς η εξυγίανση των εταιρικών και τραπεζικών ισολογισμών θα καταστήσει τις ελληνικές επιχειρήσεις πιο ελκυστικές για τους επενδυτές.
- Η **καταπολέμηση της γραφειοκρατίας και της αδιαφάνειας και ο εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης**. Μερική πρόοδος έχει συντελεστεί προσφάτως με την περαιτέρω απλοποίηση των αδειοδοτικών διαδικασιών, την εισαγωγή ηλεκτρονικών αιτήσεων για την ίδρυση

λείπεται.⁶ Επομένως, περισσότερες ΞΑΕ, κυρίως στον κλάδο των εμπορεύσιμων, θα συμβάλουν καταλυτικά στη διεύρυνση της εξαγωγικής βάσης και στην αναβάθμιση της ποιότητας των ελληνικών εξαγωγών σε βάθος χρόνου, μέσω της διάχυσης νέων τεχνολογιών, καθώς και στην ενσωμάτωση των ελληνικών επιχειρήσεων στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, αυξάνοντας την ολική παραγωγικότητα και τις μακροχρόνιες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Αυτό με τη σειρά του θα καταστήσει τη μείωση του εξωτερικού ελλείμματος διατηρήσιμη και θα αυξήσει το παραγωγικό δυναμικό της χώρας.

Επιπλέον, υψηλότερες ΞΑΕ θα μπορούσαν να μετριάσουν τις επιπτώσεις της ύφεσης στο δυνητικό προϊόν της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες προκύπτουν από την εκροή εκπαιδευμένου προσωπικού (brain drain) στο εξωτερικό, την απαξίωση επαγγελματικών προσόντων λόγω της μακροχρόνιας ανεργίας και τη φθορά του ανενεργού τεχνολογικού εξοπλισμού.

Μέτρα και πολιτικές ενίσχυσης των ΞΑΕ

Η ανάδειξη **νέων επενδυτικών ευκαιριών** και η προώθηση ενός **σταθερού και φιλικού επι-**

6 Η αύξηση των ελληνικών εξαγωγών, ως ποσοστού του ΑΕΠ, τη δεκαετία 2004-2014 εμφανίζεται αρκετά ικανοποιητική. Παρ' όλα αυτά, η εξαγωγική επίδοση της χώρας παραμένει χαμηλή, ιδιαίτερα σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

7 Για πιο λεπτομερή επισκόπηση και αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην ελληνική οικονομία, βλ. Πλαίσιο VI.1 στην παρούσα έκθεση.

νέας εταιρίας και την αναβάθμιση των υπηρεσιών μίας στάσης (“one-stop shop”) για τις επιχειρήσεις.

- **Η δημιουργία ενός ορθολογικού και σταθερού φορολογικού πλαισίου.** Η πολυπλοκότητα της φορολογικής νομοθεσίας και οι συχνές τροποποιήσεις της δημιουργούν αβεβαιότητα και σοβαρά αντικίνητρα στους επενδυτές. Σύμφωνα με στοιχεία για το 2016, ο **φορολογικός συντελεστής για τις ανώνυμες εταιρίες**, ο οποίος ανέρχεται σε 29%, είναι ο τρίτος υψηλότερος μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών-μελών του ΟΟΣΑ (μετά τη Γαλλία με 34,43% και το Βέλγιο με 33%).⁸ Ο **νέος αναπτυξιακός νόμος** (ν. 4399/2016) προβλέπει σταθερό φορολογικό καθεστώς επί μία 12ετία για μείζονες επενδύσεις, σηματοδοτώντας το ενδιαφέρον της πολιτείας να ανταποκριθεί στο πάγιο αίτημα των διεθνών επενδυτών για σταθερή φορολογική μεταχείριση σε μακροχρόνιο ορίζοντα.
- **Η εύρυθμη λειτουργία του δικαστικού συστήματος.** Μολονότι έγιναν κάποια θετικά βήματα με το νέο Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας αναφορικά με την ιεράρχηση στην ικανοποίηση των πιστωτών σε περίπτωση πτώχευσης, παρατηρείται σημαντική υστέρηση για πλήθος άλλων θεμάτων, όπως η νομοθεσία για τις χρήσεις γης, οι όροι δόμησης, η ολοκλήρωση του Κτηματολογίου και η επαρκής προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας. Σε αρκετές περιπτώσεις, πρόσθετο εμπόδιο αποτελούν οι συχνές εντάσεις και προσφυγές στο Συμβούλιο της Επικρατείας, ενώ η δικαστική επίλυση των διαφορών παραμένει χρονοβόρα και περίπλοκη. Τα πρόσφατα νομοσχέδια που κατατέθηκαν στη Βουλή το 2016 σχετικά με την πτώχευση εταιριών και το χωρικό σχεδιασμό στοχεύουν στην αντιμετώπιση κάποιων από αυτά τα θέματα και, κατ’ επέκταση, στην άρση μερικών αντικινήτρων για τις ΞΑΕ.
- **Η ενίσχυση του ανταγωνισμού στην αγορά προϊόντων με εναρμόνιση της νομοθεσίας και πιο ευέλικτες κανονιστικές ρυθμίσεις.** Σύμφωνα με αξιολόγηση που εκπονήθηκε από τον ΟΟΣΑ και άλλες μελέτες για την ανταγωνιστικότητα, οι διαφορές στη νομοθεσία μεταξύ χωρών είναι ένας ακόμη παράγοντας που μπορεί να μειώσει σημαντικά τόσο το διεθνές εμπόριο όσο και τις ΞΑΕ.⁹
- **Η βελτίωση των “διευκολυντών” της επενδυτικής δραστηριότητας** (“investment facilitators”), όπως υποδομές, διασυνδεσιμότητα της εφοδιαστικής αλυσίδας και τηλεπικοινωνίες (ψηφιακά δίκτυα).
- **Η διατήρηση υψηλού επιπέδου ανθρώπινου κεφαλαίου και η αναβάθμιση των διοικητικών ικανοτήτων των στελεχών.** Αυτό απαιτεί μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην ποιοτική αναβάθμιση της εκπαίδευσης και της αγοράς εργασίας, προκειμένου να υπάρξουν, μεταξύ άλλων, κίνητρα για επαναπατρισμό των νέων εργαζομένων που μετανάστευσαν (“brain regain”), και ενδυνάμωση του πνεύματος ομαδικότητας και συνεργασίας. Με αυτό τον τρόπο θα επιτυγχανόταν αύξηση της ολικής παραγωγικότητας μέσω της αξιοποίησης ενός “δικτύου τεχνογνωσίας” (network of know-how).

Συμπερασματικά, η προσέλκυση στρατηγικών ΞΑΕ με εξαγωγικό προσανατολισμό, σε συνδυασμό με διαρθρωτικές αλλαγές, αναμένεται να επιταχύνουν την αναδιάρθρωση της οικονομίας προς ένα πιο εξωστρεφές πρότυπο βιώσιμης ανάπτυξης, με μεγαλύτερη έμφαση στα εμπο-

⁸ <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=58204>.

⁹ Για διάφορα εναπομείναντα εμπόδια στον ανταγωνισμό με βάση το OECD Toolkit III, βλ. OECD (2016), *Competition Assessment Reviews: Greece*, November 2016 (<http://www.oecd.org/greece/greece-competition-assessment-reviews.htm>).

ρεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες.¹⁰ Εκτός από τα άμεσα οφέλη, **οι ΕΑΕ θα βελτιώσουν γενικά την εμπιστοσύνη στις αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος**, θέτοντας σε κίνηση έναν ενάρετο κύκλο προόδου, καθώς συνιστούν έμπρακτη απόδειξη τόσο της αποτελεσματικότητας των διαρθρωτικών και θεσμικών αλλαγών που επιτεύχθηκαν την τελευταία εξαετία όσο και των ανταγωνιστικών και επενδυτικών πλεονεκτημάτων της Ελλάδος στην ευρύτερη περιοχή.

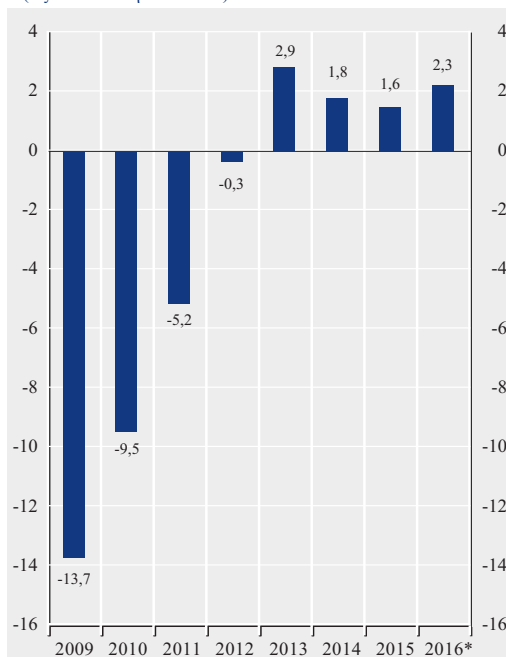
¹⁰ Βλ. μεταξύ άλλων την ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γ. Στουρνάρα με τίτλο “Προοπτικές της ελληνικής οικονομίας μετά από έξι χρόνια προσαρμογής” στο EU-Arab World Summit “Partners for Growth and Development”, Νοέμβριος 2016, και *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016*, Κεφάλαια Ι και ΙV, Δεκέμβριος 2016.

VI ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Μετά την υπερκάλυψη του δημοσιονομικού στόχου του νέου προγράμματος χρηματοδότησης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) το 2015, η μεταρρυθμιστική προσπάθεια συνεχίστηκε το 2016 με τη θεσμοθέτηση μεγάλου όγκου δημοσιονομικών παρεμβάσεων, που αφορούσαν κυρίως τη φορολογική και την ασφαλιστική μεταρρύθμιση, καθώς και τη θέσπιση αυτόματου μηχανισμού δημοσιονομικής προσαρμογής. Η πρόοδος στην υλοποίηση του νέου προγράμματος αντικατοπτρίστηκε στην επιτυχημένη ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης και στην εκταμίευση της δεύτερης δόσης, μέρος της οποίας διοχετεύθηκε στην πραγματική οικονομία μέσω της αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου. Επιπλέον, ορίστηκαν τα μέτρα που είναι δυνατόν να εξεταστούν σχετικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι ανάγκες για την εξυπηρέτησή του θα παραμένουν σε διατηρήσιμο επίπεδο και εγκρίθηκαν αυτά που αφορούν τη βραχυπρόθεσμη περίοδο. Οι νέες φορολογικές ρυθμίσεις, σε συνδυασμό με τη διεύρυνση των ηλεκτρονικών συναλλαγών που παρατηρήθηκε μετά την επιβολή περιορισμών στην ανάληψη μετρητών τον Ιούλιο του 2015, επέδρασαν καταλυτικά στην πορεία των δημόσιων εσόδων, τα οποία παρουσίασαν σημαντική αύξηση. Με βάση τα διαθέσιμα έως τώρα στοιχεία, το πρωτογενές πλεόνασμα του 2016 αναμένεται να φθάσει το 2% του ΑΕΠ. Εντούτοις, η σύνθεση του μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκε αφορά ως επί το πλείστον φορολογικές ρυθμίσεις που ανακόπτουν την οικονομική ανάκαμψη και ενθαρρύνουν τη φοροδιαφυγή. Η αναμενόμενη σημαντική υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου, παρά τη θετική συμβολή της στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών, εγείρει αμφιβολίες ως προς την αναγκαιότητα λήψης του συνόλου των φορολογικών μέτρων του προγράμματος. Προκειμένου να διασφαλίσουν τα έως τώρα δημοσιονομικά επιτεύγματα και να αντισταθμιστούν οι αρνητικοί παράγοντες, κρίνεται καθοριστική η υλοποίηση περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η επανεξέταση του δημοσιονομικού μίγματος προς την κατεύθυνση της περιστολής

Διάγραμμα VI.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης

(ως % του δυνητικού ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Πρόβλεψη.

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

των μη παραγωγικών δαπανών, της αποτελεσματικής αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας καθώς και της ενίσχυσης των δημόσιων επενδύσεων. Στο πλαίσιο αυτό, δράσεις με σκοπό την περαιτέρω ενίσχυση των ηλεκτρονικών πληρωμών, την εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων, την άμεση εφαρμογή του ηλεκτρονικού περιουσιολογίου και μια πιο αποτελεσματική δημόσια διοίκηση αποτελούν προτεραιότητα. Επιπλέον, η πρόβλεψη του νέου προγράμματος για διατήρηση πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 3,5% του ΑΕΠ μεσομακροπρόθεσμα κρίνεται μη ρεαλιστική βάσει των διεθνών ιστορικών δεδομένων. Η μείωσή του σε 2,0% του ΑΕΠ, σε συνδυασμό με την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, θα μπορούσε να οδηγήσει σε σταδιακή μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στη δημοσιονομική προσαρμογή και με θετική επίδραση στην πραγματική οικονομία.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Μέσω της περιοριστικής οικονομικής πολιτικής που ακολουθείται από τη σύναψη του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής το 2010 έως σήμερα, έχει συντελεστεί μεγάλη πρόοδος στην εξάλειψη του δημοσιονομικού ελλείμματος, η οποία αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης (βλ. Διάγραμμα VI.1). Το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο εκτός από τους τόκους απομονώνει και τις επιδράσεις του οικονομικού κύκλου καθώς και των έκτακτων παραγόντων, διαμορφώνεται πλεονασματικό από το 2013. Η μείωσή του το 2014 και το 2015 αντικατοπτρίζει τις πολιτικοοικονομικές αναταράξεις στο τέλος του 2014 και το μεγαλύτερο μέρος του 2015, ενώ αναμένεται να είναι αισθητά αυξημένο το 2016, προσεγγίζοντας ξανά την τιμή που είχε καταγράψει το 2013. Η σωρευτική βελτίωσή του τα τελευταία επτά έτη εκτιμάται σε 16% του δυναμικού ΑΕΠ.

Σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ), η γενική κυβέρνηση (ΓΚ) για το 2015 παρουσίασε έλλειμμα ύψους 7,5% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος ύψους 3,6% του ΑΕΠ το 2014, επιδεινωμένο κατά 0,3% του ΑΕΠ σε σχέση με την πρώτη κοινοποίηση τον Απρίλιο του 2016, κυρίως λόγω μεθοδολογικών αλλαγών στην ταξινόμηση κάποιων ειδικών συναλλαγών, καθώς και της επίδρασης της αναθεώρησης του ΑΕΠ. Η επιδείνωση έναντι του 2014 οφείλεται στην επίπτωση της καθαρής κρατικής στήριξης προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ύψους 4,1% του ΑΕΠ στο αποτέλεσμα του 2015, καθώς, εάν γίνει η σχετική διόρθωση, το αποτέλεσμα του 2015 (-3,5% του ΑΕΠ) εμφανίζεται βελτιωμένο έναντι του 2014 (-3,7% του ΑΕΠ) (βλ. Πίνακα VI.1).

Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ το 2015 σύμφωνα με το πρόγραμμα² διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,25% του ΑΕΠ και, παρότι επι-

δεινώθηκε κατά 0,5% του ΑΕΠ έναντι της πρώτης κοινοποίησης (Απρίλιος 2016), υπερέβη το στόχο του προγράμματος για έλλειμμα 0,25% του ΑΕΠ. Στην επίτευξη του στόχου συνετέλεσαν τα δημοσιονομικά μέτρα που εφαρμόστηκαν το β' εξάμηνο του 2015 στο πλαίσιο του νέου προγράμματος, ενώ η υπέρβασή του οφείλεται στην καλύτερη απόδοση των φορολογικών εσόδων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, στη μεγαλύτερη συγκράτηση των δαπανών, στην ταξινόμηση φορέων εντός της γενικής κυβέρνησης, καθώς και σε ορισμένους έκτακτους παράγοντες που σχετίζονται μεταξύ άλλων με αυξημένα έσοδα από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Κατά τη διάρκεια του 2016 συνεχίστηκε η εφαρμογή του νέου προγράμματος με τη θεσμοθέτηση σημαντικών δημοσιονομικών ρυθμίσεων, που σχετίζονται με τη δημόσια διοίκηση, τη φορολογική και την ασφαλιστική μεταρρύθμιση, τη διασφάλιση της επίτευξης του στόχου του δημοσιονομικού αποτελέσματος, καθώς και την ενίσχυση των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

Συγκεκριμένα, το Φεβρουάριο ψηφίστηκε ο ν. 4369/2016³, που περιλαμβάνει θέματα αξιολόγησης, βαθμολόγησης και επιλογής των στελεχών της δημόσιας διοίκησης. Μετά από παρατεταμένη περίοδο διαπραγματεύσεως, στις 8 Μαΐου ψηφίστηκε ο ν. 4387/2016⁴, που περιλαμβάνει την ασφαλιστική μεταρρύθμιση καθώς και παρεμβάσεις στη φορολογία εισοδήματος. Ειδικότερα, όσον αφορά την αναμόρφωση του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, προβλέπονται: α) καθιέρωση νέας ενιαίας κλίμακας φορολογίας εισοδήματος για μισθωτούς, συνταξιούχους, ελεύθερους επαγγελματίες και αγρότες, β) βασική έκπτωση

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 14.2.2017.

2 Για το 2015 στο πρωτογενές αποτέλεσμα με βάση το πρόγραμμα δεν υπολογίζεται, μεταξύ άλλων, η επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της τάξεως του 4,1% του ΑΕΠ.

3 "Εθνικό Μητρώο Επιτελικών Στελεχών Δημόσιας Διοίκησης, βαθμολογική διάρθρωση θέσεων, συστήματα αξιολόγησης, προαγωγών και επιλογής προϊσταμένων (διαφάνεια-αξιοκρατία και αποτελεσματικότητα της Δημόσιας Διοίκησης) και άλλες διατάξεις".

4 "Ενιαίο Σύστημα Κοινωνικής Ασφάλειας – Μεταρρύθμιση ασφαλιστικού-συνταξιοδοτικού συστήματος – Ρυθμίσεις φορολογίας εισοδήματος και τυχερών παιχνιδιών".

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού

(ως % του ΑΕΠ)

	2012	2013	2014	2015	2016
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκρισης)	-8,8	-13,2	-3,6	-7,5	-2,2*
– Κεντρική κυβέρνηση	-8,4	-15,4	-4,3	-7,5	-2,2*
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	-0,5	2,3	0,7	-0,1	0,0*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-6,0	-2,4	-3,7	-3,5	-2,2*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-0,9	1,6	0,3	0,1	1,3*
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
<i>Δημοσιονομικά στοιχεία²</i>	-8,2	-3,0	-2,1	-2,0	-0,7
<i>Ταμειακά στοιχεία³</i>	-5,6⁴	-7,1⁵	-2,4⁶	-1,9⁷	-2,0⁸

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

* Προσωρινά στοιχεία (ΓΑΚ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2017).

1 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (Δελτία Εκτέλεσης ΚΠ και Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2017).

3 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο το έλλειμμα 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 EFSF.

5 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 2 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.

6 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

7 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 55 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP).

8 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 43 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.850 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

φόρου 1.900-2.100 ευρώ, γ) νέα κλίμακα ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης με περισσότερα κλιμάκια και υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές, ε) νέα κλίμακα φόρου εισοδήματος από εκμίσθωση γης και ακινήτων κ.ά. (Για το σύνολο των φορολογικών ρυθμίσεων, βλ. Φορολογικό Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

Οι κυριότερες ασφαλιστικές ρυθμίσεις του νόμου αφορούν μεταξύ άλλων: α) την απλοποίηση της δομής του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης με την απορρόφηση των υφιστάμενων φορέων κύριας ασφάλισης, καθώς και των τομέων ή λογαριασμών πρόνοιας/υγείας/ανεργίας στον Εθνικό Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ), β) τον ενιαίο υπολογισμό κύριων συνταξιοδοτικών παροχών, οι

οποίες υπολογίζονται ως το άθροισμα της εθνικής σύνταξης (384 ευρώ) με προνοιακό χαρακτήρα και της ανταποδοτικής σύνταξης, η οποία υπολογίζεται βάσει των αποδοχών ή του εισοδήματος επί των οποίων καταβλήθηκαν εισφορές κατά τη διάρκεια όλου του εργασιακού βίου και του ποσοστού αναπλήρωσης για κάθε επιμέρους περίοδο ασφάλισης, γ) τον υπολογισμό των εισφορών των αυτοαπασχολουμένων, των ελεύθερων επαγγελματιών και των αγροτών επί του εισοδήματός τους, δ) την αύξηση επί μία εξαετία των εισφορών για την επικουρική ασφάλιση μισθωτών, εργοδοτών, αυτοαπασχολουμένων και ελεύθερων επαγγελματιών, ε) τη λειτουργία αυτόματου μηχανισμού εξισορρόπησης σε περίπτωση ελλειμμάτων στην επικουρική ασφάλιση, στ) τη θέσπιση ενιαίων κανόνων

νων εισφορών κλάδου κύριας σύνταξης, με το συνολικό ποσοστό εισφοράς κλάδου σύνταξης στον ΕΦΚΑ να ορίζεται σε 20%, που συνεπάγεται αύξηση εισφορών για τους αυτοαπασχολούμενους και τους αγρότες, ζ) τη θέσπιση ποσοστού 6,95% επί του εισοδήματος αυτοαπασχολούμενων και αγροτών για ασφαλιστικές εισφορές υγειονομικής περίθαλψης, η) την αναπροσαρμογή των επικουρικών συντάξεων με βάση τα δημογραφικά δεδομένα, τα οποία στηρίζονται σε εγκεκριμένους αναλογιστικούς πίνακες θνησιμότητας, και το πλασματικό ποσοστό επιστροφής (εισφορών), θ) το νέο τρόπο υπολογισμού του εφάπαξ, ι) την αυστηροποίηση των κριτηρίων για την παροχή του επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης συνταξιούχων (ΕΚΑΣ) έως το 2019 και την κατάργησή του από το 2020 και ια) τη θέσπιση επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης ανασφάλιστων υπερηλίκων.

Στις 22 Μαΐου ψηφίστηκε ο ν. 4389/2016⁵, που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων: α) τη σύσταση νέας ανεξάρτητης φορολογικής αρχής στη θέση της Γενικής Γραμματείας Δημοσίων Εσόδων από την 1.1.2017, β) νέα δέσμη φορολογικών μέτρων που αφορούν έμμεσους φόρους, γ) τροποποίηση του ΕΝΦΙΑ, δ) τη σύσταση της Ελληνικής Εταιρίας Συμμετοχών και Περιορισίας Α.Ε., ε) τη σύσταση της Γενικής Γραμματείας Ψηφιακής Πολιτικής, στ) την επέκταση του περιορισμού των προσλήψεων στο Δημόσιο στα έτη 2017 (κανόνας 1:4, δηλαδή μία πρόσληψη για κάθε τέσσερις αποχωρήσεις) και 2018 (κανόνας 1:3, δηλαδή μία πρόσληψη για κάθε τρεις αποχωρήσεις), ζ) πάγωμα της μισθολογικής ωρίμανσης και προαγωγής των υπαλλήλων που αμείβονται με ειδικά μισθολόγια έως και το 2018 και η) τη θέσπιση αυτόματου μηχανισμού δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να διασφαλιστεί η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του νέου προγράμματος, μέσω της λήψης δημοσιονομικών μέτρων σε περίπτωση που διαπιστώνεται απόκλιση.

Όσον αφορά τον αυτόματο μηχανισμό δημοσιονομικής προσαρμογής, προβλέπεται ότι κάθε έτος θα συντάσσεται από τον

Υπουργό Οικονομικών έκθεση που θα διαπιστώνει τυχόν αρνητική απόκλιση (άνω του 0,25% του ΑΕΠ) του δημοσιονομικού αποτελέσματος από το στόχο του προγράμματος και θα αποτυπώνει το συνολικό ύψος κατά το οποίο πρέπει να περιοριστεί η εκτέλεση του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης. Σε αυτή τη βάση θα εκδίδεται μέχρι την 31η Μαΐου του ίδιου έτους, μετά από πρόταση του Υπουργού Οικονομικών, Προεδρικό Διάταγμα με το οποίο θα περιορίζεται η εκτέλεση του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης, με μείωση των δαπανών (έως 2% του ΑΕΠ) που θα ορίζονται σε αυτό. Σε περίπτωση παρέλευσης της ως άνω προθεσμίας χωρίς τις απαιτούμενες ενέργειες, η δημοσιονομική προσαρμογή θα επέρχεται αυτόματα από 1ης Ιουνίου του ίδιου έτους με μείωση κατά ίσο ποσοστό του συνόλου των δαπανών όλων των κατηγοριών του εκτελούμενου προϋπολογισμού. Από τη μείωση αυτή θα εξαιρούνται κατηγορίες δαπανών που σχετίζονται μεταξύ άλλων με υγεία, δημόσιες επενδύσεις και πρόνοια. Επίσης, παρέχεται η δυνατότητα λήψης μόνιμων διαρθρωτικών μέτρων σε αντικατάσταση μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής, συμπεριλαμβανομένων μέτρων στο σκέλος των εσόδων. Τέλος, προβλέπεται η δυνατότητα αναστολής της επιβολής των μέτρων ή μείωσης του ύψους τους όταν η απόκλιση οφείλεται σε περίπτωση: α) φυσικών καταστροφών ή ανωτέρας βίας με δημοσιονομική επίπτωση που υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ και β) υστέρησης του πραγματικού ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ που υπερβαίνει το 0,5%. Στη δεύτερη αυτή περίπτωση, η απόκλιση θα μειώνεται κατά ένα ποσοστό που θα υπολογίζεται ως το ήμισυ της διαφοράς του καταγραφόμενου πραγματικού ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ, όπως προκύπτει από την ετήσια ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ το Μάρτιο, σε σχέση με την πρόβλεψη του πραγματικού ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ, όπως αποτυπώνεται στο εκάστοτε Τεχνικό Μνημόνιο Συνεργασίας.

5 “Επείγουσες διατάξεις για την εφαρμογή της συμφωνίας δημοσιονομικών στόχων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και άλλες διατάξεις”.

Τέλος, ο πολυνόμος 4446/2016⁶ του Δεκεμβρίου θεσμοθετεί μεταξύ άλλων μια πρόσθετη δέσμη δημοσιονομικών παρεμβάσεων, που αφορούν την οικειοθελή αποκάλυψη αδήλων εισοδημάτων, την προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και την καταπολέμηση της απόκρυψης εσόδων.

Εντούτοις, η παρατεταμένη διαπραγμάτευση που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2016 με σκοπό την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης λειτούργησε επιβαρυντικά για την πραγματική οικονομία. Όπως συνέβη και το αντίστοιχο διάστημα του 2015, η χρηματοδότηση στο πλαίσιο του προγράμματος πάγωσε και οι υποχρεώσεις πληρωμών αντιμετωπίστηκαν μέσω αύξησης του βραχυπρόθεσμου δανεισμού διαθέσιμων πόρων από φορείς της γενικής κυβέρνησης, ενώ ταυτόχρονα παρατηρήθηκαν αναβολές πληρωμών προς τους προμηθευτές των φορέων της γενικής κυβέρνησης, οι οποίες οδήγησαν σε αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου (βλ. Διάγραμμα VI.3) με αρνητικές συνέπειες για την οικονομική δραστηριότητα και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Η αρνητική συγκυρία αποκλιμακώθηκε με τη θετική αξιολόγηση του νέου προγράμματος το Μάιο του 2016, γεγονός που επέδρασε ευνοϊκά στο κλίμα εμπιστοσύνης και στην πορεία ανάκαμψης της οικονομίας. Η θετική αξιολόγηση συνοδεύθηκε από την έγκριση της δεύτερης δόσης του προγράμματος ύψους 10,3 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων εκταμιεύθηκαν τον Ιούνιο τα 7,5 δισεκ. ευρώ. Από αυτά, 1,8 δισεκ. ευρώ αφορούσαν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών και διοχετεύθηκαν τους επόμενους μήνες στην πραγματική οικονομία. Η εκταμίευση του υπολοίπου της δεύτερης δόσης (2,8 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 1,7 δισεκ. ευρώ αφορούσαν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών) συνδέθηκε εν μέρει με την υλοποίηση προαπαιτούμενων δράσεων, κυρίως στους τομείς της ενέργειας και των αποκρατικοποιήσεων, καθώς και με την πορεία εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων υπο-

χρεώσεων του Δημοσίου, και εγκρίθηκε τον Οκτώβριο του 2016 μετά τη διαπίστωση της σχετικής προόδου. Συγκεκριμένα, στον τομέα των αποκρατικοποιήσεων σημαντική δράση αποτέλεσε ο ορισμός των μελών του εποπτικού συμβουλίου του νέου Ταμείου Αποκρατικοποιήσεων (Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας Α.Ε.) και η μεταφορά φορέων σε αυτό. Επιμέρους δράσεις που αφορούσαν το δημοσιονομικό τομέα σχετίζονταν με την πλήρη εναρμόνιση των ασφαλιστικών εισφορών και τη λειτουργία της νέας Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων (ΑΑΔΕ). Ως εκ τούτου, η ταμειακή διαχείριση διευκολύνθηκε και κατ' επέκταση ομαλοποιήθηκε η εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ).

Παράλληλα με τις παραπάνω εξελίξεις, ξεκίνησε η συζήτηση για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών των χωρών της ευρωζώνης (Eurogroup) με ανακοινώσεις του το Μάιο του 2016 υπενθύμισε το μεσοπρόθεσμο στόχο πρωτογενούς πλεονάσματος 3,5% του ΑΕΠ από το 2018 και έπειτα και υπογράμμισε τη σημασία της δημοσιονομικής πορείας σύμφωνα με τις δεσμεύσεις στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επιπλέον, ανανέωσε την πρόθεσή του για λήψη μέτρων σχετικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και οριοθέτησε το σχετικό πλαίσιο. Συγκεκριμένα, συμφωνήθηκε ότι το μέγεθος αναφοράς για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας του χρέους θα είναι οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες ως ποσοστό του ΑΕΠ. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, το ποσοστό αυτό θα πρέπει να παραμένει κάτω από το 15% του ΑΕΠ κατά τη μεσοπρόθεσμη περίοδο μετά τη λήξη του προγράμματος και κάτω από το 20% του ΑΕΠ εφεξής. Επιπλέον, το Συμβούλιο συμφώνησε σε πιθανά μέτρα για το χρέος με σταδιακή εφαρμογή μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης και μέχρι το τέλος του προγράμματος, όπως κριθεί απαραίτητο προκειμένου να τηρηθεί το συμφωνημένο πλαίσιο

6 “Πτωχευτικός Κώδικας, Διοικητική Δικαιοσύνη, Τέλη-Παράβολα, Εθελοντική αποκάλυψη φορολογητέας ύλης παρελθόντων ετών, Ηλεκτρονικές συναλλαγές, Τροποποιήσεις του ν. 4270/2014 και λοιπές διατάξεις”.

για τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες, ενώ αποκλείστηκε το ενδεχόμενο μείωσης της ονομαστικής αξίας του χρέους. Τα μέτρα αυτά διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.⁷

Στη μεταγενέστερη συνεδρίασή του στις 5.12.2016, δεδομένης της επιτυχούς πρώτης αξιολόγησης, το Eurogroup ενέκρινε μια δέσμη μέτρων για τη βραχυπρόθεσμη περίοδο προκειμένου να ληφθεί άμεσα από τον ESM, η οποία περιλαμβάνει: (α) εξομάλυνση των αποπληρωμών του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), σύμφωνα με την τρέχουσα μεσοσταθμική διάρκεια έως 32,5 έτη, (β) παραίτηση από την προσαύξηση επιτοκίου (step up) ύψους 200 μονάδων βάσης που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους από το δεύτερο πρόγραμμα για το 2017 και (γ) αξιοποίηση της χρηματοδότησης των EFSF και ESM για τον περιορισμό του επιτοκιακού κινδύνου μέσω: i) ανταλλαγής τίτλων των EFSF και ESM που χρησιμοποιήθηκαν στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών με τίτλους σταθερού επιτοκίου, ii) σύναψης πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps) από τον ESM και iii) έκδοσης μακροπρόθεσμων τίτλων σταθερού επιτοκίου αντιστοιχιζόμενων με τις λήξεις των ελληνικών δανείων (matched funding).

Η λήψη των βραχυπρόθεσμων μέτρων, όπως εκτιμάται από τον ESM, αναμένεται να μειώσει, σε βάθος χρόνου, το δημόσιο χρέος κατά 20 περίπου ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, καθώς και τις ετήσιες ακαθάριστες δανειακές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου. Εντούτοις, τα μέτρα αυτά δεν επαρκούν για τη διασφάλιση της παραμονής των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών σε διατηρήσιμα επίπεδα μακροπρόθεσμα. Για το σκοπό αυτό, κρίνεται αναγκαία η λήψη των μεσοπρόθεσμων μέτρων, τα οποία σύμφωνα με την ανακοίνωση του Eurogroup του Μαΐου του 2016 αφορούν: (α) κατάργηση της προσαύξησης επιτοκίου που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους του δεύτερου προγράμματος για το 2018, (β) χρήση των κερδών από τα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP (πλην αυτών που αντιστοιχούν στα έτη

2015 και 2016) για τη μείωση των μελλοντικών ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών και (γ) ενεργοποίηση αδιάθετων πόρων στο πλαίσιο του προγράμματος ESM για πρόωρη, μερική εξόφληση των υφιστάμενων επίσημων δανείων προς την Ελλάδα και (δ) στοχευμένη αναδιάρθρωση των δανείων του EFSF (π.χ. επιμήκυνση της μεσοσταθμικής διάρκειας, περαιτέρω εξομάλυνση, αναβολή ή και μείωση των πληρωμών τόκων).

Η επιτυχής ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης του νέου προγράμματος βελτίωσε το επενδυτικό κλίμα ως προς τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα, η συνακόλουθη εκταμίευση της δεύτερης δόσης τόνωσε τη ρευστότητα του Δημοσίου και κατ'επέκταση της πραγματικής οικονομίας μέσω της μείωσης του αποθέματος των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου προς τους προμηθευτές της γενικής κυβέρνησης κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2016. Εντούτοις, η μείωση αυτή ήταν μικρότερη του ποσού που διοχετεύθηκε προς την πραγματική οικονομία για το σκοπό αυτό, γεγονός που οφείλεται στην παράλληλη δημιουργία νέων οφειλών κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης περιόδου.

Το αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε καλύτερα του ετήσιου στόχου, λόγω κυρίως της ιδιαίτερα βελτιωμένης απόδοσης των φορολογικών εσόδων, τα οποία παρουσίασαν σημαντική αύξηση έναντι του 2015, αλλά και υπέρβαση έναντι του ετήσιου στόχου. Το γεγονός αυτό μπορεί να αποδοθεί, εκτός από τα φορολογικά μέτρα που εφαρμόστηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος, και στην αύξηση των συναλλαγών με τη χρήση πιστωτικών και χρεωστικών καρτών που παρατηρήθηκε από τον Ιούλιο του 2015 μετά την επιβολή περιορισμών στην ανάληψη μετρητών.

Όπως έχει αναλυθεί και σε προγενέστερη έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος,⁸ οι εισπράξεις από ΦΠΑ σημείωσαν έντονα ανοδική

⁷ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2015-2016*, Ιούνιος 2016, Ειδικό θέμα V.1, σελ. 133.

⁸ Βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016*, Δεκέμβριος 2016, Ειδικό θέμα V.1, σελ. 109.

πορεία καθ' όλη τη διάρκεια του 2016, παρά τη συρρίκνωση της φορολογικής βάσης τα δύο πρώτα τρίμηνα και ενώ ο βασικός συντελεστής ΦΠΑ παρέμεινε αμετάβλητος μέχρι τον Ιούνιο, εξέλιξη που μπορεί να αποδοθεί στη θετική επίδραση από την αυξημένη χρήση πιστωτικών και χρεωστικών καρτών. Κατά τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2016 εκτιμάται ότι η συμβολή της αυξημένης χρήσης καρτών πληρωμής στα έσοδα ΦΠΑ ανέρχεται σε περίπου 1,4 δισεκ. ευρώ.⁹

Εκτός από τα αμιγώς δημοσιονομικά οφέλη, η διεύρυνση της χρήσης του πλαστικού χρήματος, στο βαθμό που περιορίζει το περιθώριο απόκρυψης συναλλαγών, μπορεί να αποτελέσει όχημα και για τη δικαιότερη κατανομή του φορολογικού βάρους προς όφελος των συνεπών φορολογουμένων. Οι πρόσφατες νομοθετικές ρυθμίσεις για την προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών είναι ένα πρώτο βήμα προς αυτήν την κατεύθυνση, θα πρέπει όμως να συμπληρωθούν με επιπλέον παρεμβάσεις με σκοπό τη θέσπιση στοχευμένων κινήτρων για τη χρήση πλαστικού χρήματος ως μέσου συναλλαγών με επαγγελματικούς κλάδους με υψηλή ροπή προς φοροδιαφυγή και χαμηλή διείδυση αποδοχής ηλεκτρονικών πληρωμών.

Παράλληλα όμως, η πρόοδος των διαπραγματεύσεων στο πλαίσιο της δεύτερης αξιολόγησης παρουσίασε καθυστέρηση, με αποτέλεσμα να μην ολοκληρωθεί μέσα στο 2016 όπως αρχικά αναμενόταν. Στην εξέλιξη αυτή συνετέλεσε η απόφαση της κυβέρνησης το Δεκέμβριο του 2016 να προχωρήσει σε μη προϋπολογισμένες παρεμβάσεις δημοσιονομικής χαλάρωσης, ύψους περίπου 0,4% του ΑΕΠ. Οι παρεμβάσεις αυτές αφορούσαν την άμεση διάθεση ποσού ύψους περίπου 630 εκατ. ευρώ ως εφάπαξ οικονομική ενίσχυση στους χαμηλοσυνταξιούχους¹⁰ και την αναβολή για ένα έτος της κατάργησης από 1.1.2017 του μειωμένου ΦΠΑ στα νησιά που πλήττονται από την προσφυγική-μεταναστευτική κρίση.

Η μονομερής αυτή πρωτοβουλία της κυβέρνησης, προεξοφλώντας την υπέρβαση του δημοσιονομικού αποτελέσματος του 2016 (πολύ πριν

την επίσημη επικύρωσή του από τη Eurostat τον Απρίλιο του 2017), οδήγησε αρχικά τους δανειστές στο πάγωμα της λήψης των βραχυπρόθεσμων μέτρων για το χρέος που είχαν αποφασιστεί. Με επιστολή της προς το Eurogroup και τον ESM, η κυβέρνηση επιβεβαίωσε τον προσωρινό χαρακτήρα των εν λόγω παρεμβάσεων και επαναδιατύπωσε την προσήλωσή της στις επιταγές του προγράμματος. Μεταγενέστερα, στις 23.1.2017, ο ESM ανακοίνωσε την έναρξη εφαρμογής των εν λόγω μέτρων.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2017, προβλέπεται υπέρβαση των δημοσιονομικών στόχων του προγράμματος για τα έτη 2016 και 2017 με τη συμβολή ήδη ψηφισμένων μέτρων ύψους 2,2% του ΑΕΠ σωρευτικά και για τα δύο έτη. Ειδικότερα για το 2017, η οριακή απόδοση των μέτρων υπολογίζεται σε 1,4% του ΑΕΠ.

Αντίστοιχα, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2016 θα υπερβεί κατά πολύ το στόχο του προγράμματος. Ειδικότερα, με βάση τα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία του Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016, το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ διαμορφώνεται σε πλεόνασμα ύψους 3,1% του ΑΕΠ, γεγονός που, σε συνδυασμό με τα διαθέσιμα ταμειακά στοιχεία για το σύνολο του 2016, παραπέμπει στη διαμόρφωση του πρωτογενούς αποτελέσματος του 2016 με βάση τη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης σε πλεόνασμα ύψους περίπου 2% του ΑΕΠ, έναντι στόχου για πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ.¹¹ Επίσης, ο στόχος θεωρείται επιτεύξιμος και το

⁹ Μη σταθμισμένος μέσος όρος διαφορετικών εμπειρικών υποδειγμάτων. Η εκτιμώμενη επίδραση υπολογίζεται ως προς το υποθετικό σενάριο κατά το οποίο το μερίδιο των πληρωμών μέσω καρτών στην ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη παραμένει αμετάβλητο στο επίπεδο του β' τριμήνου του 2015.

¹⁰ Σύμφωνα με τη σχετική τροπολογία του ν. 4445/2016, η εφάπαξ οικονομική ενίσχυση καταβλήθηκε αποκλειστικά για το 2016 στους υφιστάμενους συνταξιούχους όλων των ασφαλιστικών οργανισμών κύριας ασφάλισης και του Δημοσίου των οποίων το άθροισμα κύριων και επικουρικών συντάξεων μηνός Δεκεμβρίου 2016, όπως διαμορφωνόταν μετά την παρακράτηση της εισφοράς υγειονομικής περιθάλψης (ν. 4387/2016, άρθρο 44), δεν υπερέβαινε το ποσό των 850 ευρώ. Το ύψος της ενίσχυσης καθορίστηκε για κάθε δικαιούχο στο ποσό κατά το οποίο το προαναφερθέν άθροισμα συντάξεων υπολείπονταν από τα 850 ευρώ και σε κάθε περίπτωση δεν μπορούσε να είναι κατώτερο των 300 ευρώ.

¹¹ Η εκτίμηση αυτή επιβεβαιώνεται και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast, Winter 2017*.

2017. Η επίτευξη του συναρτάται με τη διατήρηση της καλής πορείας των εσόδων και τη συγκράτηση των μη παραγωγικών δημόσιων δαπανών, καθώς επίσης και την άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, στο βαθμό που αυτό επηρεάζει τις μακροοικονομικές εξελίξεις. Συνδέεται επίσης με την αβεβαιότητα της είσπραξης των προβλεπόμενων εσόδων του Ενιαίου Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ), λόγω της αλλαγής του τρόπου υπολογισμού των εισφορών των ελεύθερων επαγγελματιών.

Ωστόσο, το δημοσιονομικό μίγμα δεν είναι βιώσιμο, καθώς η σύνθεσή του αποτελείται ως επί το πλείστον από φορολογικές επιβαρύνσεις, με αρνητική συμβολή στην προσπάθεια οικονομικής ανάκαμψης. Η πρακτική αυτή που ακολουθείται κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου της οικονομικής προσαρμογής (εξαιρείται η περίοδος 2013-2014) μεγιστοποιεί τις στρεβλώσεις σε όλους τους τομείς της οικονομίας και υπονομεύει την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, η σύνθεση του δημοσιονομικού μίγματος θα πρέπει να επανεξεταστεί και να εστιαστεί περισσότερο στην περιστολή των μη παραγωγικών δαπανών του Δημοσίου μέσω του εξορθολογισμού των δομών του δημόσιου τομέα, στην αποτελεσματικότερη λειτουργία του Κράτους, στην αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, καθώς και στην προώθηση των δημόσιων επενδύσεων. Παράλληλα, έμφαση πρέπει να δοθεί και στο στοχευμένο σχεδιασμό των κοινωνικών μεταβιβάσεων με σκοπό τη μείωση των εισοδηματικών ανισοτήτων και την ουσιαστική στήριξη των περισσότερο εύλωτων κοινωνικών ομάδων (βλ. Κεφάλαιο V, ενότητα 5.4).

Παρόλο που η εκτιμώμενη, σημαντικά βελτιωμένη, δημοσιονομική επίδοση για το 2016 αποτελεί αναμφισβήτητη θετική εξέλιξη ως προς την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, εντούτοις θέτει εν μέρει υπό συζήτηση την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής όσον αφορά τις μεθόδους εκτίμησης της απόδοσης των επιβαλλόμενων

μέτρων. Κατ' επέκταση, εγείρει αμφιβολίες ως προς την αναγκαιότητα λήψης του συνόλου των φορολογικών μέτρων που έχουν οδηγήσει σε υπερφορολόγηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, με σοβαρές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία.

Όσον αφορά τον τρόπο αξιοποίησης τυχόν υπεραπόδοσης της δημοσιονομικής διαχείρισης σε σχέση με τους στόχους, στη σχετική σύμβαση του νέου προγράμματος προβλέπεται η κατανομή του ποσοτικού οφέλους από τυχόν υπεραπόδοση κατά τουλάχιστον 30% στην εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους και κατά 30% στην εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών. Συμπερασματικά προκύπτει ότι το περιθώριο δημοσιονομικής χαλάρωσης περιορίζεται το πολύ στο υπόλοιπο 40% της τυχόν υπεραπόδοσης. Στην περίπτωση της Ελλάδος, για την οποία στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία προέχουν η ανάκτηση της πρόσβασης στις αγορές και η επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης, η στόχευση των όποιων παρεμβάσεων θα πρέπει να κατατείνει στο βέλτιστο πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα ως προς την οικονομική μεγέθυνση, ως αντιστάθμιση των αρνητικών επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης, βελτιώνοντας τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Η βελτιωμένη απόδοση των εσόδων το 2016 δεν θα πρέπει να αποτελέσει παράγοντα εφησυχασμού. Η μεταρρυθμιστική προσπάθεια πρέπει να συνεχιστεί και να ενισχυθεί, προκειμένου να διαφυλαχθούν τα έως τώρα δημοσιονομικά επιτεύγματα και να διασφαλιστεί η διατηρησιμότητά τους. Για το σκοπό αυτό, κρίνεται αναγκαία η προώθηση δράσεων σχετικών με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Η έναρξη της λειτουργίας της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων από 1.1.2017 αναμένεται να συμβάλει θετικά στην αναβάθμιση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού μέσω αποδοτικότερων φορολογικών ελέγχων, με θετικά αποτελέσματα στον περιορισμό της φοροδιαφυγής και τη δικαιότερη κατανομή του φορολογικού βάρους. Επίσης, η δημιουργία του ηλεκτρονικού περιουσιολογίου που δρομολογήθηκε από την Ανε-

ξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων με την ένταξη του έργου στα προγράμματα τα οποία χρηματοδοτούνται εξ ολοκλήρου από το ΕΣΠΑ είναι καίριας σημασίας προς αυτήν την κατεύθυνση και οι διαδικασίες για την ολοκλήρωσή του θα πρέπει να επιταχυνθούν. Επιπλέον δράσεις που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στο ίδιο πλαίσιο είναι η υποχρεωτική χρήση των ηλεκτρονικών συναλλαγών ως μέσου περιορισμού της φοροδιαφυγής και βελτίωσης της φορολογικής συμμόρφωσης, καθώς και η εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων.

Η καθυστέρηση της ολοκλήρωσης της δεύτερης αξιολόγησης αποτελεί ανασχετικό παράγοντα στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Η ευαισθησία του επενδυτικού κλίματος στην πορεία υλοποίησης του νέου προγράμματος αποτυπώνεται στη διακύμανση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών τίτλων. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου περιορίστηκε σε 6,94% στο τέλος Νοεμβρίου (29.11.2016) από 9,1% στις αρχές Μαΐου (2.5.2016), καταγράφοντας τη χαμηλότερη τιμή από τα μέσα Οκτωβρίου του 2014 και αντανakλώντας το κλίμα αισιοδοξίας λόγω της επιτυχούς ολοκλήρωσης της πρώτης αξιολόγησης και των προοπτικών για άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης. Εντούτοις, οι προαναφερθείσες καθυστερήσεις επιβάρυναν εκ νέου το κλίμα εμπιστοσύνης και η εν λόγω απόδοση αυξήθηκε μετέπειτα σε 7,7% (30.1.2017).

Η άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την ομαλή χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου και την απρόσκοπτη εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2017 χωρίς προσφυγή σε πρακτικές του παρελθόντος για την άντληση ρευστότητας από τα διαθέσιμα των φορέων της γενικής κυβέρνησης, πρακτικές που επιβαρύνουν την πραγματική οικονομία και διακυβεύουν κατ'επέκταση την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής.

Η ενεργοποίηση των βραχυπρόθεσμων εγκεκριμένων μέτρων και η έγκαιρη ολοκλήρωση

της δεύτερης αξιολόγησης αναμένεται να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και να συμβάλουν στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Παράλληλα, προς την ίδια κατεύθυνση δύναται να συμβάλει και η ένταξη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), που τελεί υπό την προϋπόθεση της απαραίτητης εφαρμογής του προγράμματος και της ολοκλήρωσης της ανάλυσης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους από την ΕΚΤ.

Οι προαπαιτούμενες δράσεις αφορούν ως επί το πλείστον τους τομείς της αγοράς εργασίας, της ενέργειας και των αποκρατικοποιήσεων, ενώ όσον αφορά το δημοσιονομικό τομέα σχετίζονται μεταξύ άλλων με τη δημοσίευση του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2018-2021, την παρουσίαση μεσοπρόθεσμων δράσεων για την έγκαιρη πληρωμή των προμηθευτών του Δημοσίου, την ολοκλήρωση των αλλαγών στα ειδικά μισθολόγια και τη νομοθέτηση μόνιμου πλαισίου κινητικότητας των δημοσίων υπαλλήλων.

Η ψήφιση του ΜΠΔΣ 2018-2021 θα αποτελέσει σημαντικό βήμα χάραξης της δημοσιονομικής πολιτικής και γενικότερα της οικονομικής πολιτικής για τα επόμενα έτη, καθώς ορίζει τους δημοσιονομικούς στόχους και περιγράφει το μακροοικονομικό πλαίσιο και τη δημοσιονομική πορεία προς την επίτευξή τους. Σύμφωνα με το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), οι δημοσιονομικοί στόχοι είναι σαφώς ορισμένοι για τα έτη 2018 και μετέπειτα και αφορούν επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων ύψους 3,5% του ΑΕΠ κατ'έτος. Εντούτοις, ο στόχος αυτός κρίνεται πολύ υψηλός για να είναι διατηρήσιμος σε βάθος χρόνου. Ιστορικά προκύπτει ότι ελάχιστες χώρες έχουν κατορθώσει να παρουσιάσουν πρωτογενή πλεονάσματα τέτοιου ύψους επί σειρά ετών. Ο επαναπροσδιορισμός του δημοσιονομικού στόχου σε πρωτογενές πλεόνασμα 2,0% του ΑΕΠ αποτελεί μια περισσότερο ρεαλιστική προσέγγιση της απαραίτητης δημο-

σιονομικής προσαρμογής, χωρίς να θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.¹² Η μείωση αυτή, σε συνδυασμό με την προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που προαναφέρθηκαν, είναι δυνατόν να δημιουργήσει τις απαραίτητες προϋποθέσεις για τη σταδιακή μείωση της φορολογίας και

την περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και των επενδύσεων, που θα οδηγήσουν σε διατηρήσιμη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας (βλ. Πλαίσιο VI.1).

¹² Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2015-2016*, Ιούλιος 2016, Ειδικό θέμα V.1, σελ. 133.

Πλαίσιο VI.1

ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΣΤΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι μέτρα πολιτικής που επιφέρουν αλλαγές στο θεσμικό περιβάλλον μιας οικονομίας, με στόχο την άρση των εμποδίων στην αποτελεσματική κατανομή των παραγωγικών πόρων και τη διόρθωση πιθανών στρεβλώσεων του μηχανισμού της αγοράς.¹ Κατ' αυτόν τον τρόπο δημιουργούνται οι συνθήκες για αύξηση του δυνητικού προϊόντος και για διατηρήσιμη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη, ενώ ταυτόχρονα ενισχύεται η ανθεκτικότητα της οικονομίας έναντι εξωτερικών και εσωτερικών διαταραχών.²

Στο πλαίσιο της εφαρμογής των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής από το 2010 έως σήμερα, η Ελλάδα έχει καταβάλει μεγάλη μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Οι μεταρρυθμίσεις που έχουν εφαρμοστεί περιλαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα νομοθετικών παρεμβάσεων στην αγορά εργασίας, τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, το επιχειρηματικό περιβάλλον και το δημόσιο τομέα. Είναι χαρακτηριστικό ότι για την περίοδο 2011-2012 η Ελλάδα αναγνωρίζεται ως η χώρα με τη μεγαλύτερη μεταρρυθμιστική δράση μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ.³ Παρά το γεγονός ότι έχει καταγραφεί μεταρρυθμιστική κόπωση και έχουν υπάρξει καθυστερήσεις στην πλήρη εφαρμογή ορισμένων μεταρρυθμίσεων, η Ελλάδα συνεχίζει να κατατάσσεται μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ με υψηλό βαθμό ανάληψης μεταρρυθμιστικών πρωτοβουλιών.⁴

Ιδιαίτερα σημαντικές ήταν οι μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν στην αγορά εργασίας την περίοδο 2010-2012. Ειδικότερα, η απελευθέρωση των συλλογικών διαπραγματεύσεων και η προώθηση των ευέλικτων μορφών απασχόλησης, μεταξύ άλλων, κατέστησαν την ελληνική αγορά εργασίας περισσότερο ευέλικτη και ανταγωνιστική.⁵ Σύμφωνα με το σχετικό δείκτη του ΟΟΣΑ (Employment Protection Legislation Index, βλ. το τμήμα Α του διαγράμματος), έως το 2013 μειώθηκε σημαντικά η απόκλιση από τις βέλτιστες πρακτικές στον ΟΟΣΑ και έγινε πλήρης σύγκλιση του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής αγοράς εργασίας με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.⁶

Αν και με υστέρηση έναντι των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, την περίοδο 2010-2016 καταγράφηκε σημαντική πρόοδος των μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων, καθώς και στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Στις σημαντικές μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες

1 Βλ. Osty, J.D., A. Spilimbergo and A. Prati (2009), "Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries", IMF Occasional Paper No. 268.

2 Βλ. M. Draghi, "Structural reforms, inflation and monetary policy", ομιλία στο "ECB Forum on Central Banking", Σύντρα (Πορτογαλία), 22.5.2015.

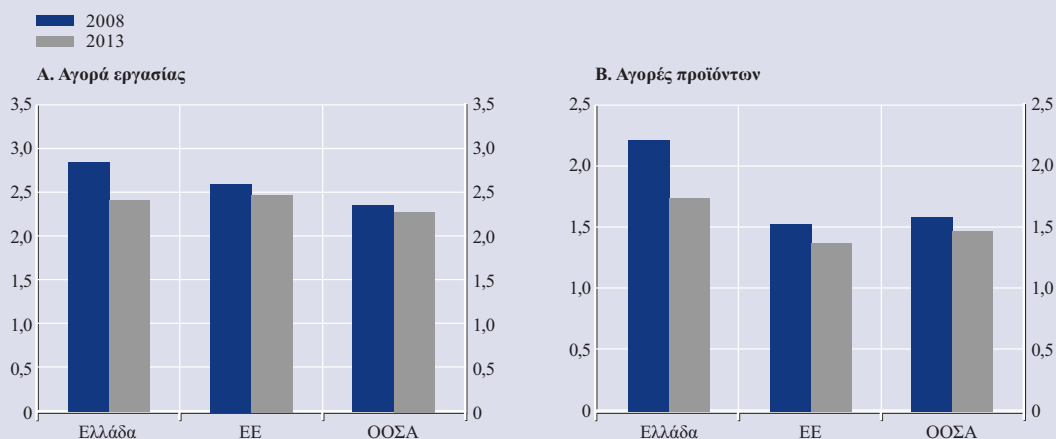
3 Βλ. OECD, *Going for Growth*, 2013.

4 Βλ. OECD, *Economic Surveys: Greece*, 2013, και OECD, *Going for Growth*, 2015.

5 Για μια αναλυτική επισκόπηση των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2012*, Κεφάλαιο IV, σελ. 177-189.

6 Οι βέλτιστες πρακτικές αναφέρονται στο μέσο όρο των πέντε καλύτερων επιδόσεων μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, δηλαδή στο μέσο όρο των πέντε χωρών με τις χαμηλότερες τιμές στο δείκτη Employment Protection Legislation (EPL index) του ΟΟΣΑ.

Ρυθμιστικά εμπόδια στον ανταγωνισμό σε αγορές εργασίας και προϊόντων στην Ελλάδα, την ΕΕ και τον ΟΟΣΑ



Πηγή: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Στο τμήμα Α απεικονίζεται ο δείκτης Employment Protection Legislation (EPL, version 3) του ΟΟΣΑ. Στο τμήμα Β απεικονίζεται ο δείκτης Product Market Regulation (PMR) του ΟΟΣΑ. Οι δείκτες του ΟΟΣΑ κυμαίνονται από 0 έως 6, όπου το 0 αναφέρεται στην απουσία ρυθμιστικών εμποδίων στον ανταγωνισμό. Οι τιμές για την ΕΕ και τον ΟΟΣΑ είναι απλοί μέσοι όροι των δεικτών για τα μέλη του ΟΟΣΑ με διαθέσιμα στοιχεία.

της πρόσφατης περιόδου συμπεριλαμβάνονται η απελευθέρωση των οδικών μεταφορών, η εφαρμογή μεγάλου μέρους των συστάσεων από τις τρεις εργαλειοθήκες του ΟΟΣΑ που καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, το άνοιγμα κλειστών επαγγελματιών και η μείωση της κρατικής παρέμβασης στις αγορές δικτύων. Ακόμη, συμπεριλαμβάνονται μέτρα για τη μείωση της γραφειοκρατίας, του χρόνου και του κόστους σύστασης νέων επιχειρήσεων, την αναμόρφωση του δικαστικού συστήματος και του χωροταξικού σχεδιασμού και τη βελτίωση του πτωχευτικού κώδικα. Ωστόσο, σύμφωνα με το σχετικό δείκτη του ΟΟΣΑ (Product Market Regulation Index, βλ. το τμήμα Β του διαγράμματος) η ελληνική οικονομία συνεχίζει να χαρακτηρίζεται από υψηλό για τα διεθνή δεδομένα βαθμό ρυθμίσεων που περιορίζουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων.⁷

Παράλληλα, υπήρξαν εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο δημοσιονομικό πεδίο που συμπεριλαμβάνουν τη φορολογική και την ασφαλιστική μεταρρύθμιση, τον εκσυγχρονισμό του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και της δημόσιας διοίκησης, ενέργειες για την πάταξη της φοροδιαφυγής και του λαθρεμπορίου, την προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, τη στενότερη παρακολούθηση των πληρωμών του Δημοσίου, τη μείωση του δημόσιου τομέα, την ίδρυση του Δημοσιονομικού Συμβουλίου και της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων και τη σύσταση του νέου ταμείου αποκρατικοποιήσεων. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές συνέβαλαν στη βελτίωση των δημοσίων οικονομικών και του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, που διαμορφώνεται πλεονασματικό από το 2013.

Πώς οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οδηγούν στην ανάπτυξη;

Για την ανάλυση των επιδράσεων των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην οικονομική δραστηριότητα, μια γενικώς αποδεκτή μεθοδολογική προσέγγιση αποτελεί η ανάλυση σεναρίων πολιτικής με τη χρήση Δυναμικών Στοχαστικών Υποδειγμάτων Γενικής Ισορροπίας (Dynamic Stochastic

⁷ Ανάλογη εικόνα αποτυπώνουν οι δείκτες ευχέρειας του επιχειρείν της Παγκόσμιας Τράπεζας (World Bank Doing Business Indicators) και οι εκτιμήσεις επιχειρήσεων για το βαθμό ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας (World Economic Forum, *Global Competitiveness Reports*).

General Equilibrium Models – DSGE models).⁸ Ακολουθώντας τη σχετική βιβλιογραφία, έγινε διαμέτρηση (calibration) ενός υποδείγματος γενικής ισορροπίας για την ελληνική οικονομία, το οποίο ενσωματώνει την υπόθεση ότι υπάρχουν μονοπωλιακές στρεβλώσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Σε αυτό το πλαίσιο, η ανάλυση επικεντρώνεται σε μεταρρυθμίσεις που οδηγούν σε αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Συγκεκριμένα, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας προσομοιώνονται ως μόνιμες μειώσεις της απόκλισης των πραγματικών μισθών στον ιδιωτικό τομέα από την παραγωγικότητα της εργασίας (wage mark-up) και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων προσομοιώνονται ως μόνιμες μειώσεις του περιθωρίου κέρδους (price mark-up) των μη εμπορεύσιμων δραστηριοτήτων.⁹

Ο βασικός δίαυλος μέσω του οποίου οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας επιδρούν στην οικονομική δραστηριότητα είναι η μείωση του μισθολογικού κόστους των επιχειρήσεων, που ενισχύει τη ζήτηση εργασίας. Η μείωση του κόστους παραγωγής μεταφέρεται και στις τελικές τιμές αγαθών, με αποτέλεσμα την αύξηση της εγχώριας ζήτησης για κατανάλωση και επενδύσεις. Επιπρόσθετα, η μείωση των τιμών συμβάλλει στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και την αύξηση των εξαγωγών. Συνεπώς, οι εμπορεύσιμες δραστηριότητες επωφελούνται και από την τόνωση της εξωτερικής ζήτησης. Μακροχρόνια, υπάρχουν οφέλη σε μόνιμη βάση σε όρους παραγωγής, επενδύσεων και απασχόλησης τόσο για τον τομέα των εμπορεύσιμων όσο και για τον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών.

Μακροχρόνιες επιδράσεις διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές

(%)

Μεταβλητή	Αγορά εργασίας	Αγορές προϊόντων
ΑΕΠ	4,4	4,2
Παραγωγή τομέα εμπορεύσιμων	6,0	3,7
Παραγωγή τομέα μη εμπορεύσιμων	3,6	5,5
Ιδιωτική κατανάλωση	4,7	3,7
Ιδιωτικές επενδύσεις	3,0	6,9
Απασχόληση στον ιδιωτικό τομέα	4,5	0,8
Πραγματικοί μισθοί στον ιδιωτικό τομέα	-1,7	4,4
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία	2,5	5,0
Εξαγωγές	3,7	2,3
Εισαγωγές	1,0	0,7

Πηγή: Papageorgiou and Vourvachaki (2016).

Σημείωση: Όλες οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστιαίες αποκλίσεις από το αρχικό σημείο ισορροπίας.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων του υποδείγματος που συνοψίζονται στον πίνακα, μια μείωση της απόκλισης των πραγματικών μισθών στον ιδιωτικό τομέα από την παραγωγικότητα της εργασίας (wage mark-up) σε μόνιμη βάση κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες οδηγεί

8 Βλ. μεταξύ άλλων Forni, L., A. Gerali and M. Pisani (2010), "Macroeconomic effects of greater competition in the service sector: The case of Italy", *Macroeconomic Dynamics*, 1-32, Cacciatore, M., R. Duval and G. Fiori (2012), "Short-term gain or pain? A DSGE model-based analysis of the short-term effects of structural reforms in labour and product markets", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 948, Gomes, S., P. Jacquinot, M. Mohr and M. Pisani (2013), "Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: A model-based assessment", *International Finance*, 16, 23-44, και Vogel, L. (2014), "Nontradable sector reform and external rebalancing in monetary union: A model-based analysis", *Economic Modelling*, 29, 1286-1298.

9 Για τις λεπτομέρειες του υποδείγματος, βλ. Papageorgiou, D. and E. Vourvachaki (2015), "The macroeconomic impact of structural reforms in product and labour markets: Trade-offs and complementarities", Bank of Greece Working Paper No. 197, και Papageorgiou, D. and E. Vourvachaki (2016), "Macroeconomic effects of structural reforms and fiscal consolidations: Trade-offs and complementarities", *European Journal of Political Economy* (υπό έκδοση).

μακροχρόνια σε αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,4%, της ιδιωτικής απασχόλησης κατά 4,5% και των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 3%.¹⁰ Ο όγκος παραγωγής των εμπορεύσιμων αυξάνεται κατά 6% και των μη εμπορεύσιμων κατά 3,6%, ευνοώντας έτσι τη μετάβαση προς ένα πιο εξωστρεφές πρότυπο παραγωγής.

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων που ενισχύουν τον ανταγωνισμό επιδρούν στην οικονομία μέσω της μείωσης του γενικού δείκτη τιμών. Οι μειωμένες τιμές δημιουργούν κίνητρα στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις καταναλωτικές και επενδυτικές τους δαπάνες, με αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης. Παράλληλα, υπάρχει πρόσθετη θετική επίδραση στις εμπορεύσιμες δραστηριότητες μέσα από τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας λόγω της πτώσης των εγχώριων τιμών.

Όπως συνοψίζεται στον πίνακα, η μείωση του περιθωρίου κέρδους των μη εμπορεύσιμων (price mark-up) σε μόνιμη βάση κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες αναμένεται μακροχρόνια να οδηγήσει σε αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,2% και σε αύξηση της ιδιωτικής απασχόλησης και των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 1% και 7% αντίστοιχα. Ο όγκος παραγωγής των εμπορεύσιμων αυξάνεται κατά 3,7% και των μη εμπορεύσιμων κατά 5,5%.

Οι καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων έχουν κόστος

Τα βραχυχρόνια οφέλη των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό από την ταχύτητα υλοποίησής τους. Ειδικότερα, εάν υλοποιηθούν τα 2/3 των απαιτούμενων μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας σε ορίζοντα πενταετίας, τα σωρευτικά οφέλη σε όρους ΑΕΠ από τις μεταρρυθμίσεις μπορούν να είναι μειωμένα κατά περίπου 4% κατά τα τρία πρώτα χρόνια της υλοποίησής τους σε σύγκριση με την περίπτωση της εφαρμογής του συνόλου των μεταρρυθμίσεων.¹¹ Αυτό συμβαίνει διότι τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να αναβάλουν τις καταναλωτικές και επενδυτικές δαπάνες τους προκειμένου να επωφεληθούν από τις αναμενόμενες μελλοντικές μειώσεις των τιμών και την αύξηση της παραγωγικότητας την περίοδο κατά την οποία θα υλοποιηθούν οι μεταρρυθμίσεις.

Οι μεταρρυθμίσεις αλληλεπιδρούν θετικά με τη δημοσιονομική εξυγίανση μακροχρόνια

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αλληλεπιδρούν θετικά με πολιτικές δημοσιονομικής εξυγίανσης, με αποτέλεσμα να προκύπτουν μεσομακροπρόθεσμα συμπληρωματικά οφέλη για το ΑΕΠ και τα δημόσια οικονομικά. Ειδικότερα, καθώς οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αυξάνουν την παραγωγή, οδηγούν σε διεύρυνση της φορολογικής βάσης και αύξηση των φορολογικών εσόδων, δημιουργώντας ευνοϊκές συνθήκες για την αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους μέσω μικρότερων πρωτογενών δημοσιονομικών πλεονασμάτων. Ως αποτέλεσμα, μεσοπρόθεσμα αμβλύνονται οι αρνητικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής εξυγίανσης και δημιουργούνται συνθήκες για πιο γρήγορη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Μακροχρόνια, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δημιουργούν πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο (fiscal space) που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μόνιμη μείωση των φορολογικών συντελεστών ή/και τη μόνιμη αύξηση παραγωγικών δημόσιων δαπανών, οδηγώντας σε περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας σε σχέση με την περίπτωση που οι παραπάνω πολιτικές δεν συνδυάζονται.

Το υπόδειγμα για την ελληνική οικονομία χρησιμοποιήθηκε για προσομοιώσεις πολιτικών δημοσιονομικής εξυγίανσης όπου το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται κατά 10 ποσο-

¹⁰ Οι μειώσεις στο περιθώριο κέρδους των επιχειρήσεων και το περιθώριο στους μισθούς στον ιδιωτικό τομέα υλοποιούνται σταδιακά σε ορίζοντα δεκαετίας.

¹¹ Βλ. τη μελέτη Papageorgiou and Vourvachaki (2016) που αναφέρεται στην υποσημείωση 9.

στιαίες μονάδες σε ορίζοντα δεκαετίας και ταυτόχρονα υλοποιούνται διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που μειώνουν το περιθώριο κέρδους των επιχειρήσεων ή το περιθώριο των μισθών στον ιδιωτικό τομέα κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες. Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι στην περίπτωση αυτή, τα πρωτογενή πλεονάσματα (ως ποσοστό του ΑΕΠ) που απαιτούνται για την αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους μπορούν να είναι χαμηλότερα σε σχέση με την περίπτωση όπου δεν υπάρχει ταυτόχρονη υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Μακροχρόνια, τα συμπληρωματικά οφέλη από την ταυτόχρονη υλοποίηση αυτών των πολιτικών οδηγούν σε επιπρόσθετη αύξηση του ΑΕΠ μεταξύ 0,5% και 4%. Τα μεγαλύτερα οφέλη προκύπτουν όταν ο δημοσιονομικός χώρος που δημιουργούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις χρησιμοποιείται για τη μείωση των φορολογικών συντελεστών εισοδήματος από κεφάλαιο και εργασία.¹²

Συμπεράσματα

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν ολοκληρωθεί και που συνεχίζουν να υλοποιούνται στην ελληνική οικονομία αναμένεται να έχουν σημαντικά μακροχρόνια οφέλη σε όρους παραγωγής, επενδύσεων και απασχόλησης. Η ελληνική οικονομία θα επωφεληθεί νωρίτερα από τις μεταρρυθμίσεις, εφόσον όσες εκκρεμούν υλοποιηθούν βάσει του προγράμματός τους χωρίς καθυστερήσεις. Επιπλέον, τα πρωτογενή πλεονάσματα (ως ποσοστό του ΑΕΠ) που απαιτούνται για τη μείωση του δημόσιου χρέους μπορούν να είναι χαμηλότερα στην περίπτωση εκείνη που ταυτόχρονα με τη δημοσιονομική εξυγίανση υλοποιούνται οι προβλεπόμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Μεγαλύτερα συμπληρωματικά οφέλη μπορούν να εξασφαλιστούν μακροχρόνια εφόσον ο δημοσιονομικός χώρος που δημιουργούν οι μεταρρυθμίσεις χρησιμοποιηθεί για να γίνουν μειώσεις των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος.

¹² Βλ. υποσημείωση 11.

2 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ-ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2016)

Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

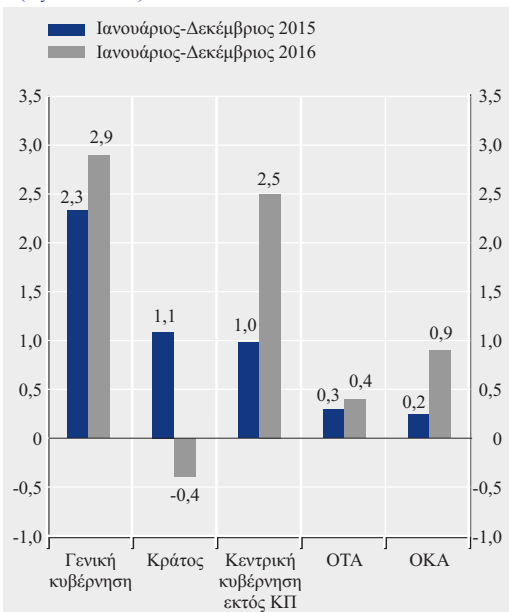
Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2016 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2015 και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 0,1% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 1,0% του ΑΕΠ το 2015. Αντίστοιχα το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ βελτιώθηκε και διαμορφώθηκε σε πλεονάσμα 2,9% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 2,3% του ΑΕΠ το 2015. Η καλή αυτή επίδοση οφείλεται κυρίως στη βελτίωση των αποτελεσμάτων των Νομικών Προσώπων Κεντρικής Κυβέρνησης (ΝΠΚΚ) και των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ). Σημειώνεται ότι τα στοιχεία των ΝΠΚΚ έχουν αναθεωρηθεί για το 2016 λόγω της ένταξης νέων φορέων στο

Μητρώο της ΕΛΣΤΑΤ. Ωστόσο, το Κράτος εμφάνισε επιδείνωση λόγω κυρίως της ταμειακής καταγραφής των μεταβιβάσεων προς τους φορείς της ΓΚ για την πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τους προμηθευτές τους, που δεν καταγράφονται στα δημοσιονομικά στοιχεία του ΚΠ (βλ. Διάγραμμα VI.2).

Συνολικά το 2016, τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασαν αύξηση (5,3%), που οφείλεται στην αύξηση των εσόδων από άμεσους και έμμεσους φόρους και από ασφαλιστικές εισφορές. Αντιστοίχως και οι πρωτογενείς δαπάνες παρουσίασαν αύξηση (4,2%), εξαιτίας κυρίως της αύξησης των δαπανών για μεταβιβάσεις, για αγορά αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και για κοινωνικές παροχές – συγκεκριμένα για παροχές ασθένειας και για λοιπές παροχές (συμπεριλαμβανομένης της έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης προς τους χαμηλοσυνταξιούχους), ενώ οι δαπάνες για συντάξεις παρουσίασαν μείωση. Η αύξηση των πρωτο-

Διάγραμμα VI.2 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση

(ως % του ΑΕΙΠ)



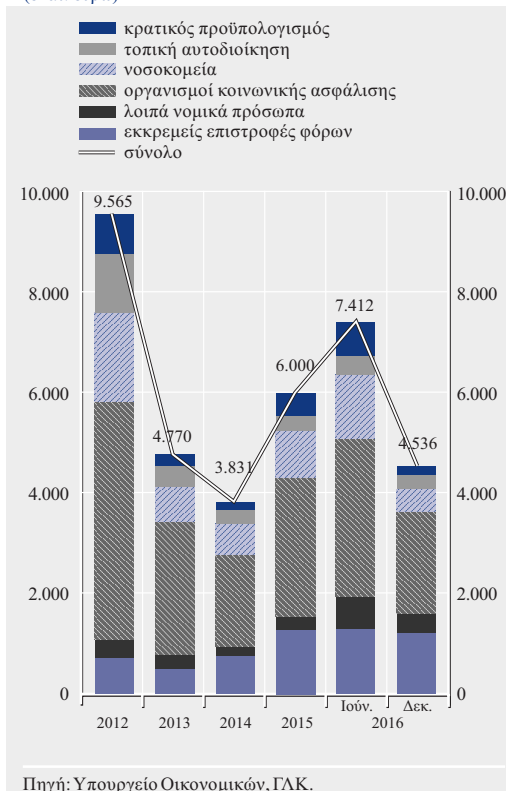
Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.
Σημείωση: Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης προκύπτει μετά από ενοποίηση των ενδοκυβερνητικών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, διαφέρει από το άθροισμα των πρωτογενών αποτελεσμάτων των επιμέρους τομέων της γενικής κυβέρνησης.

γενών δαπανών οφείλεται εν μέρει και στο γεγονός ότι το 2016 πραγματοποιήθηκαν δαπάνες ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ για πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών προηγούμενων ετών, ενώ το 2015 δεν έγινε καμία τέτοια δαπάνη.

Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές του Δημοσίου προς τους προμηθευτές των φορέων της ΓΚ (συμπεριλαμβανομένων των επιστροφών φόρων), μετά την αύξηση που παρουσίασαν μέσα στο 2015, συνέχισαν την ανοδική τους πορεία κατά το α' εξάμηνο του 2016, ενώ άρχισαν να αποκλιμακώνονται από τον Ιούλιο 2016 στο πλαίσιο της ειδικής χρηματοδότησης μέσω του νέου προγράμματος για την εκκαθάρισή τους. Συνολικά, το απόθεμά τους μειώθηκε το 2016 έναντι του 2015 και διαμορφώθηκε σε 4,5 δισεκ. ευρώ, από 6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2015. Εντούτοις, η μείωση αυτή υπολείπεται του συνολικού ποσού που διατέθηκε μέσω της ειδικής πίστωσης για το σκοπό αυτό, γεγονός

Διάγραμμα VI.3 Ληξιπρόθεσμες οφειλές γενικής κυβέρνησης προς προμηθευτές

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.

που οφείλεται στη δημιουργία νέων ληξιπρόθεσμων οφειλών κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης περιόδου (βλ. Διάγραμμα VI.3).

Η εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών αποτελεί προτεραιότητα του νέου προγράμματος. Ως εκ τούτου, γίνεται σαφής σύνδεση της σταδιακής εκταμίευσης του σχετικού ποσού που προβλέπεται για το σκοπό αυτό με την πορεία εκκαθάρισης των οφειλών. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το νέο πρόγραμμα, προκειμένου να εκταμιευθεί η επόμενη δόση που αφορά την εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, απαιτείται η μείωση του αποθέματος των οφειλών κατά το 80% της προηγούμενης δόσης.

Στον Προϋπολογισμό του 2017 γίνεται αναφορά στη συνέχιση της προσπάθειας εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβέρνησης με στόχο τη σημαντική μείωσή τους έως το τέλος του 2017, υπό την προϋπό-

Πίνακας VI.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία					Ποσοστιαίες μεταβολές				
	2014	2015	2016	2017	2015/2014	2016/2015		2017/2016		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(6=2:1)	Εκτιμήσεις πρωτοβου- λήσεων	Εκτέλεση* (8=4:2)	Προϋπ./ Εκτέλεση* (9=5:4)		
I. Έσοδα	51.367	51.421	52.352	54.038	0,1	1,8	5,1	1,0		
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	46.650	46.589	47.976	49.861	-0,1	3,0	7,0	1,1		
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	49.636	49.257	51.140	53.018	-0,8	3,8	7,6	-2,8		
Έσοδα αποκρατικοποιήσεων	384	254	123	106						
Επιστροφές φόρων	3.370	2.922	3.287	3.263						
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	4.717	4.832	4.376	4.178	2,4	-9,4	-13,5	-0,5		
- Ίδια έσοδα	67	932	180	317						
- Έσοδα από ΕΕ	4.649	3.900	4.196	3.861						
II. Δαπάνες	55.063	54.951	55.970	55.179	-0,2	1,9	0,4	2,0		
(Προπογενείς δαπάνες ΚΠ)	49.494	49.152	50.370	49.602	-0,7	2,5	0,9	2,3		
1. Τακτικός προϋπολογισμός	48.471	48.544	49.220	48.891	0,2	1,4	0,7	1,3		
- Τόκοι	5.569	5.800	5.600	5.577	4,1	-3,4	-3,8	-0,5		
- Προπογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	41.928	41.298	42.473	42.253	-1,5	2,8	2,3	0,4		
- Εξοφλητικά προγράμματα	345	565	586	584						
- Καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων εκ των οποίων:	587	703	505	412						
εντός γενικής κυβέρνησης ¹	442	655	364	380						
εκτός γενικής κυβέρνησης	145	48	141	32						
- Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSF)	42	178	55	65						
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	6.592	6.406	6.750	6.288	-2,8	5,4	-1,8	7,2		
III. Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)	-3.697	-3.530	-3.617	-1.140	-4,5	2,5	-67,7	17,5		
% του ΑΕΠ	-2,1	-2,0	-2,1	-0,7						
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-1.821	-1.955	-1.244	970						
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-1.875	-1.574	-2.374	-2.110						
IV. Πρωτογενές αποτέλεσμα ΚΠ	1.872	2.270	1.983	4.437	21,3	-12,6	95,5	-28,4		
% του ΑΕΠ	1,1	1,3	1,1	2,5						

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Για το έτος 2017 οι εν λόγω δαπάνες είναι σε ακαθάριστη βάση.

θεση της ομαλής χρηματοδότησης στο πλαίσιο του νέου προγράμματος. Ειδικότερα, προβλέπεται ειδική χρηματοδότηση από τον ESM αποκλειστικά για το σκοπό αυτό, ύψους 6,6 δισεκ. ευρώ για τα έτη 2016-2017. Από αυτά, το 2016 εκταμειύθηκαν τα 3,5 δισεκ. ευρώ.

Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία)

Το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) το 2016 βελτιώθηκε σημαντικά έναντι του 2015, κυρίως λόγω της αύξησης των εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) (προ μείωσης επιστροφών) και δευτερευόντως λόγω της μείωσης των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Προς την αντίθετη κατεύθυνση, τα έσοδα του ΠΔΕ παρουσίασαν μείωση έναντι του 2015, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ αυξήθηκαν. Έναντι του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2017 το αποτέλεσμα του ΚΠ το 2016 παρουσίασε σημαντική υπέρβαση, κυρίως λόγω της υπέρβασης των εσόδων του ΤΠ και λιγότερο εξαιτίας της υποεκτέλεσης των δαπανών τόσο του ΤΠ όσο και του ΠΔΕ. Οι δαπάνες για τόκους κινήθηκαν στο πλαίσιο του ετήσιου στόχου, όπως και οι επιστροφές φόρων (βλ. Πίνακα VI.2).

Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού

Το 2016 τα έσοδα του ΤΠ (προ μείωσης επιστροφών και συμπεριλαμβανομένων των εσόδων αποκρατικοποιήσεων) κατέγραψαν αξιοσημείωτη αύξηση (+7,3%) έναντι του 2015, εξέλιξη που υποδηλώνει υπέρβαση κατά περίπου 1,9 δισεκ. ευρώ έναντι του αναθεωρημένου ετήσιου στόχου (για αύξηση +3,5%) που περιλαμβάνονταν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2016¹³ (βλ. Πίνακα VI.3). Τα έσοδα ενισχύθηκαν σημαντικά από τους φόρους εισοδήματος, τους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών, τον ΦΠΑ, τον ΕΦΚ καπνού και αλκοόλ και από την καταβολή αυξημένου μερίσματος από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Τα έσοδα από την άμεση φορολογία παρουσίασαν αύξηση κατά 10,5% σε σχέση με το

2015 και σημαντική υπέρβαση ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ έναντι του αναθεωρημένου ετήσιου στόχου, κυρίως λόγω των εισπράξεων από τη φορολογία εισοδήματος. Οι άμεσοι φόροι ενισχύθηκαν σημαντικά από τις αποδόσεις των μέτρων των νόμων 4334/2015, 4336/2016 και 4378/2016¹⁴. Ειδικότερα:

— Τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος παρουσίασαν αύξηση (+10,6%) σε σχέση με το 2015 και σημαντική υπέρβαση έναντι του ετήσιου στόχου. Συγκεκριμένα, ο φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων κατέγραψε αύξηση (+4,5%) και υπέρβαση έναντι του στόχου λόγω της νέας κλίμακας φορολογίας εισοδήματος, της μείωσης του αφορολόγητου, αλλά και της αυξημένης προκαταβολής για τους ελεύθερους επαγγελματίες και τους αγρότες. Ιδιαίτερως ικανοποιητικές ήταν οι εισπράξεις του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων (+37,1%), υπερβαίνοντας σημαντικά τον ετήσιο στόχο, λόγω των αυξημένων συντελεστών για τις Α.Ε., της αυξημένης κερδοφορίας των επιχειρήσεων το 2015 και της είσπραξης εν μέρει έκτακτων εσόδων που συνδέονται με την αυξημένη προκαταβολή φόρου για τις Α.Ε. και τις Ο.Ε. Επιπλέον, οι εν λόγω εισπράξεις περιλαμβάνουν και σημαντικό υπολειπόμενο ποσό από την εκκαθάριση της Ολυμπιακής Αεροπορίας.

— Οι εισπράξεις από τους φόρους περιουσίας κινήθηκαν ικανοποιητικά, σημειώνοντας αύξηση (+13,3%) έναντι του 2015, καθώς στο 2016 περιλαμβάνεται μία επιπλέον δόση του ΕΝΦΙΑ.¹⁵ Επιπλέον, καταγράφεται μικρή υπέρβαση σε σχέση με το στόχο.

¹³ Οι ετήσιοι στόχοι αναθεωρήθηκαν με την κατάθεση του Προϋπολογισμού του 2017. Η αναθεώρηση περιλάμβανε τη μη καταβολή εσόδων ύψους 1.316 εκατ. ευρώ από SMP που είχαν προϋπολογιστεί και δεν εισπράχθηκαν τελικά, τη μη είσπραξη εσόδων από αποκρατικοποιήσεις ύψους 1.679 εκατ. ευρώ (εκ των οποίων 1.234 εκατ. ευρώ από τα περιφερειακά αεροδρόμια), που μεταφέρθηκαν στο 2017, και τη μεταφορά της τελευταίας δόσης του ΕΝΦΙΑ (εκτιμώμενου ποσού 323 εκατ. ευρώ) λόγω μετακίνησης της τελευταίας δόσης του 2016 στον Ιανουάριο του 2017.

¹⁴ Για τους ν. 4334/2015 και 4336/2016, βλ. Φορολογικό Παράρτημα, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 170. Για το ν. 4378/2016, βλ. Φορολογικό Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου.

¹⁵ Συγκεκριμένα, το 2016 η πληρωμή του ΕΝΦΙΑ ξεκίνησε το Σεπτέμβριο, δηλαδή ένα μήνα νωρίτερα από ό,τι είχε συμβεί το 2015. Η καταβολή του ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του 2017.

Πίνακας VI.3 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	2013	2014	2015	2016*	Ποσοστιαίες μεταβολές		
					2014/2013	2015/2014	2016*/2015
I. Άμεσοι φόροι	20.058	20.465	19.758	21.839	2,0	-3,5	10,5
1. Φόρος εισοδήματος	11.488	12.207	12.093	13.379	6,3	-0,9	10,6
– Φυσικών προσώπων	7.971	7.849	7.817	8.171	-1,5	-0,4	4,5
– Νομικών προσώπων	1.681	2.655	2.895	3.969	57,9	9,0	37,1
– Ειδικές κατηγορίες φόρων εισοδήματος	1.837	1.703	1.381	1.239	-7,3	-18,9	-10,3
2. Φόροι περιουσίας	2.991	3.474	3.180	3.604	16,1	-8,5	13,3
3. Άμεσοι φόροι παρελθόντων οικονομικών ετών	2.826	1.928	1.700	1.765	-31,8	-11,8	3,8
4. Έκτακτοι και λοιποί άμεσοι φόροι	2.752	2.855	2.785	3.091	3,7	-2,5	11,0
II. Έμμεσοι φόροι	24.556	23.776	23.773	25.680	-3,2	0,0	8,0
1. Δασμοί και ειδικές εισφορές εισαγωγών-εξαγωγών	146	166	175	192	13,7	5,4	9,7
2. Φόροι κατανάλωσης στα εισαγόμενα	1.378	1.509	1.608	1.868	9,5	6,6	16,2
– ΦΠΑ	1.322	1.426	1.497	1.689	7,9	5,0	12,8
– Τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων	45	72	95	161	60,0	31,9	69,5
3. Φόροι κατανάλωσης εγχωρίων	21.469	20.808	20.781	22.174	-3,1	-0,1	6,7
– ΦΠΑ	12.533	12.192	12.131	13.321	-2,7	-0,5	9,8
– Καύσιμα	4.228	4.113	4.175	4.093	-2,7	1,5	-2,0
– Καπνά	2.503	2.419	2.373	2.504	-3,4	-1,9	5,5
– Τέλη κυκλοφορίας	1.183	1.119	1.123	1.114	-5,4	0,4	-0,8
– Ειδικά τέλη και εισφορές αυτοκινήτων	35	30	37	24	-14,3	23,3	-35,1
– Λοιποί	987	935	942	1.118	-5,3	0,7	18,7
4. Φόροι συναλλαγών	819	615	625	531	-24,9	1,6	-15,0
– Μεταβίβαση κεφαλαίων	503	277	310	232	-44,9	11,9	-25,2
– Τέλη χαρτοσήμου	313	327	310	294	4,5	-5,2	-5,2
5. Λοιποί έμμεσοι φόροι	744	678	584	915	-8,9	-13,9	56,7
III. Σύνολο φορολογικών εσόδων	44.614	44.240	43.531	47.519	-0,8	-1,6	9,2
IV. Μη φορολογικά έσοδα¹	6.904	5.780	5.979	5.605	-16,3	3,4	-6,3
– Μεταφορά αποδόσεων από τη διακράτηση ομολόγων του Ε.Δ. στα χαρτοφυλάκια των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (ANFA και SMP)	2.715	580	291	375	-	-	-
V. Σύνολο εσόδων τακτικού προϋπολογισμού	51.519	50.020	49.510	53.124	-2,9	-1,0	7,3

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσωρινά στοιχεία.

¹ Συμπεριλαμβάνονται τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων.

— Οι έκτακτοι και λοιποί άμεσοι φόροι κατέγραψαν αύξηση (+11%) και υπέρβαση έναντι του ετήσιου στόχου. Τα έσοδα της συγκεκριμένης κατηγορίας ενισχύθηκαν από τις αυξημένες εισπράξεις από την ειδική εισφορά αλληλεγγύης στα φυσικά πρόσωπα, λόγω της ανα-

μόρφωσης της κλίμακας, αλλά και από τη διεύρυνση της βάσης του φόρου πολυτελούς διαβίωσης. Επιπλέον, αυξημένες εμφανίστηκαν οι εισπράξεις από το τέλος επιτηδεύματος λόγω καθυστερημένης είσπραξης εντός του 2016 του τέλους επιτηδεύματος προηγούμενων ετών.

Οι εισπράξεις από την έμμεση φορολογία κατέγραψαν επίσης σημαντική αύξηση κατά 8,0% έναντι του 2015 και υπέρβαση του στόχου κατά 572 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των αυξημένων εισπράξεων από τον ΦΠΑ. Ικανοποιητικά κινήθηκαν οι εισπράξεις από τον ΕΦΚ καπνού και αλκοόλ, καθώς και οι φόροι παρελθόντων οικονομικών ετών. Αναλυτικότερα:

— Οι συνολικές εισπράξεις από τον ΦΠΑ (εισαγομένων και εγχωρίων), μετά από ιδιαίτερα θετική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, κατέγραψαν σημαντική αύξηση (+10,1%) σε ετήσια βάση και σημαντική υπέρβαση σε σχέση με τον ετήσιο στόχο. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αύξηση των συντελεστών και τον περιορισμό της άτυπης οικονομίας λόγω της διευρυνμένης χρήσης ηλεκτρονικού χρήματος. Σημειώνεται ότι όλες οι επιμέρους κατηγορίες του ΦΠΑ, με εξαίρεση τον ΦΠΑ στα πετρελαιοειδή που μειώνεται αν και υπερβαίνει το στόχο, παρουσιάζουν θετικό ρυθμό μεταβολής και υπέρβαση σε σχέση με το στόχο.

— Ο ΕΦΚ καπνού παρουσίασε στο έτος αύξηση (+5,5%) και υπέρβαση έναντι του στόχου, λόγω της δημιουργίας αποθεμάτων εν όψει της αναμενόμενης αύξησης του ΕΦΚ στον καπνό¹⁶, αλλά και της από 1.6.2016 υποχρεωτικής παραγωγής συσκευασιών προϊόντων καπνού με νέες προδιαγραφές. Αύξηση (+21,5%) και υπέρβαση του ετήσιου στόχου κατέγραψε και ο ΕΦΚ στο αλκοόλ.

— Ελαφρώς μειωμένα (-2,0%) σε σχέση με το 2015 ήταν τα έσοδα από τη φορολογία υγρών καυσίμων, λόγω της μειωμένης κατανάλωσης.

— Τα έσοδα παρελθόντων οικονομικών ετών (ΠΟΕ) για τους έμμεσους και τους άμεσους φόρους συνολικά κατέγραψαν υψηλό ρυθμό αύξησης (+17,1%) και σημαντική υπέρβαση έναντι του στόχου, εξέλιξη που οφείλεται, πέραν των νέων ρυθμίσεων για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές, και στην εντατικοποίηση των ελέγχων και των διαδικασιών επιβολής μέτρων αναγκαστικής είσπραξης.

Τα μη φορολογικά και τα μη τακτικά έσοδα παρουσίασαν μείωση 6,3% σε σχέση με το 2015, αλλά υπέρβαση σε σχέση με τον ετήσιο στόχο. Η μειωμένη απόδοση της εν λόγω κατηγορίας σε σχέση με το 2015 συνδέεται με τις μειωμένες εισπράξεις προμηθειών από το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας (96 εκατ. ευρώ, έναντι 1,17 δισεκ. ευρώ το 2015) και τα μειωμένα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις (106 εκατ. ευρώ, έναντι 254 εκατ. ευρώ το 2015). Αντιθέτως, το 2016 περιλαμβάνονται επιπλέον έσοδα ύψους 509 εκατ. ευρώ από την Τράπεζα της Ελλάδος (μέρισμα και έσοδα ANFA και SMP) σε σχέση με το 2015. Τέλος, τα έσοδα ενισχύθηκαν και από έκτακτα μη προϋπολογισθέντα έσοδα από την αναμόρφωση της Υπηρεσίας Πολιτικής Αεροπορίας (ΥΠΑ).

Τέλος, το 2016 οι επιστροφές φόρων κατέγραψαν αύξηση (+11,7%), σημειώνοντας οριακή απόκλιση από τον ετήσιο στόχο (βλ. Πίνακα VI.2).

Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) παρουσίασαν αύξηση το 2016 (0,7%), μικρότερη όμως της εκτιμώμενης στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2017 (1,4%) (βλ. Πίνακα VI.4). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μικρότερη αύξηση των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ. Οι δαπάνες για τόκους παρουσίασαν μείωση οριακά χαμηλότερη του ετήσιου στόχου.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των δαπανών του ΤΠ έχει ως εξής:

Οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις παρουσίασαν μείωση (-1,6%) έναντι του 2015, που οφείλεται στη μείωση των δαπανών κυρίως για μισθούς (-2,2%) και δευτερευόντως για συντάξεις (-0,5%). Η μείωση των δαπανών για μισθούς ενσωματώνει την αναμόρφωση του ενιαίου μισθολογίου, καθώς και τη μεταφορά του κονδυλίου για τη μισθοδοσία των υπαλλή-

¹⁶ Ισχύει από 1.1.2017, βλ. Φορολογικό Παράρτημα.

Πίνακας VI.4 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία					Ποσοστιαίες μεταβολές				
	2014	2015	2016*	2017	2015/14	2016*/15	2017/16*	2015/14	2016*/15	2017/16*
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6=2:1)	(7=3:2)	(8=4:2)	(9=5:4)	(9=5:4)
I. Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	48.471	48.545	49.220	48.891	49.536	0,2	1,4	0,7	1,3	1,3
1. Αποδοχές και συντάξεις ¹ εκ των οποίων: μισθοί	18.479	18.360	18.085	18.067	12.337	-0,6	-1,5	-1,6	-31,7	-3,9
συντάξεις ¹	12.386	12.012	11.764	11.752	12.213	-3,0	-2,1	-2,2	-98,0	29,3
2. Ασφάλιση και περίθαλψη ¹ εκ των οποίων: επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων ¹ δαπάνες κάλυψης ελλειμμάτων νοσοκομείων και εξόφλησης παλαίων οφειλών τους	6.093	6.348	6.321	6.315	124	4,2	-0,4	-0,5	32,7	0,5
3. Λειτουργικές και λοιπές δαπάνες εκ των οποίων: καταναλωτικές δαπάνες και δαπάνες υπό κατανομή κοινωνική προστασία	14.421	14.714	15.033	15.632	20.210	2,0	2,2	6,2	12,3	8,4
4. Αποδοτέοι πόροι	1.100	11.557	11.698	12.291	16.314	4,1	1,2	6,4	4,1	26,6
5. Αποθεματικό	1.450	1.615	1.622	1.614	1.622	11,4	0,4	-0,1	0,4	-4,0
6. Τόκοι	1.813	1.486	1.655	1.669	2.216	-18,0	11,4	12,3	32,8	32,8
7. Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας	5.733	5.438	5.700	5.308	5.754	-5,1	4,8	-2,4	8,4	8,4
8. Καταπτώσεις εγγραψεων (φορέων εντός γενικής κυβέρνησης) ²	1.746	1.510	1.971	1.572	1.990	-13,5	30,5	4,1	26,6	26,6
9. Καταπτώσεις εγγραψεων (φορέων εκτός γενικής κυβέρνησης)	3.295	2.787	3.255	3.248	3.119	-15,4	16,8	16,5	-4,0	-4,0
10. Προμήθεια εγκατάστασης δαπέδων στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSF)	0	0	400	0	1.000					
II. Δαπάνες προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων	6.592	6.406	6.750	6.288	6.750	-2,8	5,4	-1,8	7,3	7,3
1. Εκτέλεση έργων	1.701	1.610					
2. Επιχορηγήσεις	4.784	4.554					
3. Διοικητικές δαπάνες	107	242					
III. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II)	55.063	54.952	55.970	55.179	56.286	-0,2	1,9	0,4	2,0	2,0
Προσπονητές δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (III-16)	49.494	49.154	50.370	49.602	50.736	-0,7	2,5	0,9	2,3	2,3
Προσπονητές δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού (II+I2+I3+I4+I5)	41.928	41.299	42.473	42.253	42.419	-1,5	2,8	2,3	0,4	0,4

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσωρινά στοιχεία.

1. Από 1.1.2017 η καταβολή των συντάξεων του Δημοσίου γίνεται από τον Ενιαίο Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ), ο οποίος επιχορηγείται για το σκοπό αυτό από τον τακτικό προϋπολογισμό.

2. Για το έτος 2017 οι εν λόγω δαπάνες είναι σε ακαθάριστη βάση.

λων των Περιφερειών στην κατηγορία των αποδιδόμενων πόρων. Η μείωση στις συντάξεις οφείλεται κυρίως στις παρεμβάσεις στο πλαίσιο της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης. Σημειώνεται ότι από το 2017 και εφεξής οι συντάξεις του Δημοσίου θα καταβάλλονται από τον Ενιαίο Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης (ΕΦΚΑ), ο οποίος θα επιχορηγείται από τον ΤΠ για το σκοπό αυτό. Ως εκ τούτου, το 2017 οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις θα παρουσιάσουν μεγάλη μείωση, ενώ αντίστοιχα αύξηση θα παρουσιάσουν οι δαπάνες για επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων.

Οι δαπάνες για ασφάλιση και περίθαλψη αυξήθηκαν έναντι του 2015 (+6,2%), καθώς και έναντι του ετήσιου στόχου για μικρότερη αύξηση (+2,2%). Η αύξηση εντοπίζεται στις επιμέρους κατηγορίες των δαπανών για επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων και για κοινωνική προστασία. Όσον αφορά τις επιχορηγήσεις προς τα ασφαλιστικά ταμεία, καταγράφηκε μεγαλύτερη αύξηση (6,4%) έναντι του στόχου (+1,2%), εξαιτίας της καταβολής το Δεκέμβριο της έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης προς τους χαμηλοσυνταξιούχους ύψους 630 εκατ. ευρώ που δεν είχε προϋπολογιστεί. Επιπλέον, χορηγήθηκε αυξημένη επιχορήγηση προς τον ΕΦΚΑ για την πληρωμή των συντάξεων του Δημοσίου μηνός Ιανουαρίου 2017. Η αύξηση των δαπανών για κοινωνική προστασία ενσωματώνει μεταξύ άλλων αυξημένες δαπάνες ως έκτακτη οικονομική ενίσχυση για την αντιμετώπιση της ανθρωπιστικής κρίσης, καθώς και για λοιπές εισοδηματικές ενισχύσεις.

Οι λειτουργικές και λοιπές δαπάνες εμφανίζονταν ιδιαίτερα συγκρατημένες κατά τη διάρκεια του έτους και παρουσίασαν τελικά μείωση (-2,4%) σε σχέση με το 2015, έναντι ετήσιου στόχου για αύξηση (+4,8%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεγαλύτερη μείωση που παρουσίασαν οι επιχορηγήσεις φορέων (-7,7%), καθώς και στη μικρότερη αύξηση που παρουσίασαν τελικά οι καταναλωτικές δαπάνες και οι δαπάνες υπό κατανομή (+4,1%) έναντι του ετήσιου στόχου (+30,5%). Στις τελευταίες συγκαταλέγονται και οι δαπάνες

για τη διαχείριση των προσφυγικών ροών και την εξόφληση υποχρεώσεων σε εκτέλεση τελεσίδικων και αμετάκλητων δικαστικών αποφάσεων, που αναμένονταν υψηλότερες.

Οι δαπάνες για αποδιδόμενους πόρους αυξήθηκαν έναντι του 2015 (+16,5%) σύμφωνα με τον ετήσιο στόχο τους. Η αύξηση ενσωματώνει τις δαπάνες μισθοδοσίας των υπαλλήλων των Περιφερειών, οι οποίες μέχρι το 2015 καταβάλλονταν απευθείας από τον Προϋπολογισμό του Υπουργείου Εσωτερικών και Διοικητικής Ανασυγκρότησης και συνεπώς καταγράφονταν στην κατηγορία των δαπανών για αποδοχές και συντάξεις.

Τέλος, οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν το 2016 έναντι του 2015 (-3,8%) και διαμορφώθηκαν οριακά χαμηλότερα του ετήσιου στόχου τους.

Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων

Το αποτέλεσμα του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) επιδεινώθηκε το 2016 έναντι του 2015, αλλά διαμορφώθηκε ελαφρώς καλύτερα του ετήσιου στόχου. Τα έσοδα μειώθηκαν κατά 13,5% έναντι του 2015, αποκλίνοντας κατά περίπου 198 εκατ. ευρώ από τον ετήσιο στόχο στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2017, ενώ οι δαπάνες διαμορφώθηκαν χαμηλότερα του ετήσιου στόχου κατά 462 εκατ. ευρώ, μειωμένες κατά 1,8% έναντι του 2015 (βλ. Πίνακα VI.2).

Οι εξελίξεις του Κρατικού Προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

Το 2016 το ταμειακό αποτέλεσμα (δανειακές ανάγκες) του κρατικού προϋπολογισμού¹⁷ παρουσίασε οριακή επιδείνωση έναντι του 2015 κατά 0,1% του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 2,0% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 1,9% του ΑΕΠ το 2015 (βλ. Πίνακα VI.5 και Διάγραμμα VI.4). Αντίστοιχα, το πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε επιδείνωση κατά 0,4% του ΑΕΠ και

¹⁷ Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού Οργανισμός Πληρομών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

Πίνακας VI.5 Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση^{1,2}

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				
	2012	2013	2014	2015*	2016*
Κρατικός προϋπολογισμός	10.697	12.794	4.209	3.359	3.569
% του ΑΕΠ	5,6	7,1	2,4	1,9	2,0
– Τακτικός προϋπολογισμός ³	8.503 ⁴	10.785 ⁵	2.343 ⁶	1.788 ⁷	1.464 ⁸
– Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	2.194	2.009	1.866	1.571	2.105

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

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

2 Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

3 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

4 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 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 Ισραηλιτική Κοινότητα Θεσ/κής (με έκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 9,9 εκατ. ευρώ και γ) για συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 73 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων (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. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 2 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 και δαπάνες ύψους 901 εκατ. ευρώ που αφορούν τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

6 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 518 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 480 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 1.310 εκατ. ευρώ που προέρχονται από αποπληρωμή προνομιούχων μετοχών και δ) 443 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 51 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΠΟΣ ΑΕ, της ΕΑΒ ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών και δαπάνες ύψους 451 εκατ. ευρώ που αφορούν τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

7 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 236 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 350 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 555,6 εκατ. ευρώ που προέρχονται από το ΤΧΣ και δ) 263 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 55 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 1 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.

8 Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 331,5 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 775 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος και γ) 458 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 43 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 3.850 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,1% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 1,5% του ΑΕΠ το 2015. Η επιδείνωση αυτή προήλθε κυρίως από την αύξηση των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ (8,6%), εξαιτίας κυρίως της αύξησης των μεταβιβάσεων προς τους φορείς της ΓΚ για την πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών ύψους 3.850 εκατ. ευρώ, καθώς και από τα μειωμένα έσοδα του ΠΔΕ (-13,5%). Αντίθετα, τα έσοδα του ΤΠ σημείωσαν σημαντική αύξηση (7,3%), που οφείλεται στα νέα φορολογικά μέτρα, στις ιδιαίτερα αυξημένες εισπράξεις από ΦΠΑ, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, συνδέονται με την αυξημένη χρήση πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, καθώς και στην είσπραξη μιας επιπλέον δόσης του ΕΝΦΙΑ σε σχέση με το 2015, όπως προαναφέρθηκε. Επίσης, οι συνο-

λικές δαπάνες δημοσίων επενδύσεων παρουσίασαν μείωση, αλλά και υστέρηση στην εκτέλεσή τους κατά 460 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου του προϋπολογισμού του 2016.

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του κρατικού προϋπολογισμού και η αποπληρωμή χρεολυσίων έγινε μέσω: α) δανεισμού από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) (10,3 δισεκ. ευρώ ως εξής: 7,5 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο – εκ των οποίων τα 1,8 δισεκ. ευρώ για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών – και 2,8 δισεκ. ευρώ τον Οκτώβριο – εκ των οποίων τα 1,7 δισεκ. ευρώ για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών), β) επανεκδόσεων εντόκων γραμματίων (έως συνολικού ύψους περίπου 15 δισεκ.

Πίνακας VI.6 Πηγές κάλυψης ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	2013		2014		2015*		2016*	
	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ποσά	Ποσοστιαία συμμετοχή
Έντοκα γραμμάτια και ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου ¹	-11.799	-92,2	-9.632	-228,8	-6.348	-189,0	-3.049	-85,4
Μεταβολή λογαριασμών κεντρικής κυβέρνησης στο πιστωτικό σύστημα ²	3.415	26,7	9.621	228,6	1.756	52,3	329	9,2
Εξωτερικός δανεισμός ³	-3.600	-28,1	-7.483	-177,8	-8.049	-239,6	-4.011	-112,4
Δανεισμός από το Μηχανισμό Στήριξης	24.778	193,7	11.703	278,0	16.000	476,3	10.300	288,6
– από ΕΕ	18.100		8.300		16.000		10.300	
– από ΔΝΤ	6.678		3.403		0		0	
Σύνολο	12.794	100,0	4.209	100,0	3.359	100,0	3.569	100,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

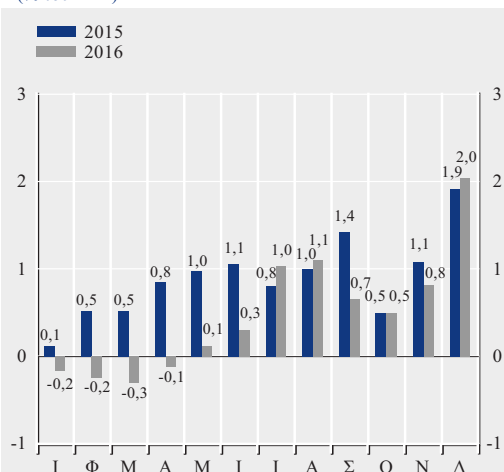
1 Περιλαμβάνονται τα έντοκα γραμμάτια, οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι και τα ομόλογα του Δημοσίου που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό, καθώς και τα προμέτογα.

2 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

3 Περιλαμβάνονται οι εκδόσεις τίτλων και η σύναψη δανείων στο εξωτερικό (σε οποιοδήποτε νόμισμα). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

Διάγραμμα VI.4 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2015-Δεκέμβριος 2016)

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Τα "μηνιαία" στοιχεία είναι το σωρευτικό ποσοστό από την αρχή του έτους. Διευκρινίζεται ότι δεν περιλαμβάνεται το αποτέλεσμα του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

ευρώ) και γ) σύναψης πράξεων πώλησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (repos) (βλ. Πίνακα VI.6).

Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

Στον Προϋπολογισμό του 2017 εκτιμάται ότι το δημόσιο χρέος θα αυξηθεί σε 315,4 δισεκ. ευρώ το 2016, από περίπου 311,7 δισεκ. ευρώ το 2015 (βλ. Πίνακα VI.7). Η εκτίμηση περιλαμβάνει δανεισμό ύψους 10,3 δισεκ. ευρώ μέσω του ESM, εκ των οποίων τα 3,5 δισεκ. ευρώ προορίζονται για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Ως ποσοστό του ΑΕΠ το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί σε 180,3% από 177,4% το 2015, εξαιτίας, μεταξύ άλλων, και της μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ.¹⁸ Η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) επιβαρύνει κατά 4,2 ποσοστιαίες μονάδες το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, υπερβαίνοντας τη μειωτική συμβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς και της προσαρμογής ελλείμματος-χρέους (βλ. Πίνακα VI.8).

¹⁸ Βάσει των διαθέσιμων στοιχείων κατά ESA, το χρέος της ΓΚ στο τέλος του γ' τριμήνου του 2016 διαμορφώθηκε σε 311.160 εκατ. ευρώ (ή 177,9% του ΑΕΠ).

Πίνακας VI.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης¹

(εκατ. ευρώ)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.620	10.125	12.506	16.875	12.176	12.601	11.311
– τίτλοι	10.820	9.121	11.844	16.516	11.993	12.249	11.014
– δάνεια	800	1.004	662	359	183	352	297
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	287.779	319.242	342.677	287.166	307.247	300.753	294.811
– τίτλοι	251.953	253.434	239.832	76.927	67.212	57.821	50.622
– δάνεια	35.826	65.808	102.845	210.239	240.035	242.932	244.189
Κέρματα και καταθέσεις	1.663	1.203	1.106	1.055	1.088	6.375	5.551
Σύνολο	301.062	330.570	356.289	305.096	320.511	319.729	311.673
% του ΑΕΠ	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4
– χρέος σε ευρώ	299.802	324.557	347.104	295.109	307.261	305.894	300.515
<i>εκ του οποίου:</i>							
– προς την Τράπεζα της Ελλάδος	(6.706)	(6.110)	(5.665)	(5.193)	(4.721)	(4.249)	(3.777)
– προς το Μηχανισμό Στήριξης		(27.121)	(65.379)	(174.557)	(199.915)	(204.472)	(209.660)
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ ²	1.260	6.013	9.185	9.987	13.250	13.835	11.158
<i>εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης</i>							
		(4.704)	(7.831)	(8.541)	(13.237)	(13.453)	(10.771)

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

2 Αποτίμηση με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους.

Πίνακας VI.8 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ¹

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	180,3
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	-3,8	-0,5	6,3	17,3	19,5	25,8	-12,5	17,9	2,3	-2,3	2,9
– Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	1,5	2,2	5,4	10,1	5,3	3,0	3,7	9,1	-0,4	3,9	-1,3
– Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	-4,8	-2,1	0,9	7,1	12,3	20,7	19,3	13,3	6,7	5,9	4,2
– Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ²	-0,6	-0,6	0,1	0,1	1,9	2,1	-35,6	-4,6	-4,0	-12,1	0,0

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού για το έτος 2017 και ΕΛΣΤΑΤ.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης

PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα (+) ή πλεόνασμα (-))

Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές

g_t = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ

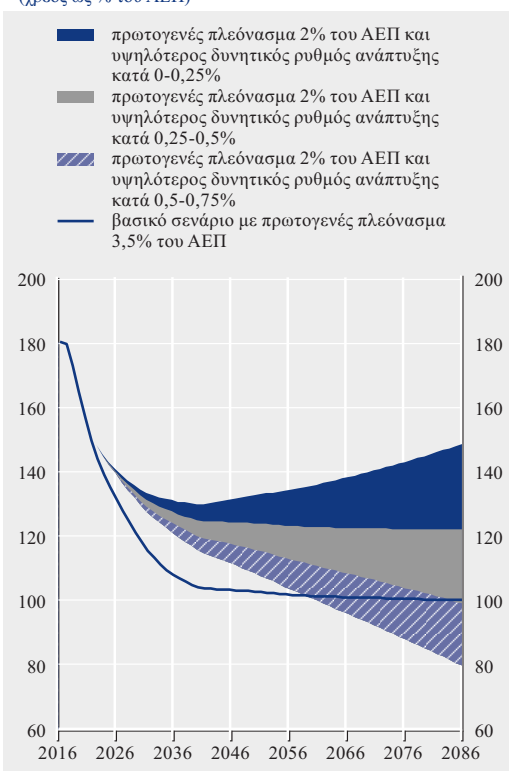
i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου

SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

2 Η “προσαρμογή ελλείμματος-χρέους” περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

Διάγραμμα VI.5 Ευαισθησία του λόγου χρέους προς ΑΕΠ στο πρωτογενές αποτέλεσμα και στο ρυθμό ανάπτυξης*

(χρέος ως % του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Το βασικό σενάριο ακολουθεί τις παραδοχές του σεναρίου "Α" στην Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής *Compliance Report*, June 2016, οι οποίες περιλαμβάνουν διατήρηση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο 3,5% του ΑΕΠ για μια δεκαετία μετά τη λήξη του προγράμματος με προοδευτική μείωσή του στο 1,5% του ΑΕΠ έως το 2040. Προβλέπεται μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης 1,5% μετά το 2021, ο οποίος μειώνεται σε 1,25% μετά το 2030. Τα εναλλακτικά σενάρια που αποδίδονται με σκίαση υποθέτουν μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος μετά το 2018 σε 2% του ΑΕΠ και περαιτέρω αποκλιμάκωσή του, σύμφωνα με το βασικό σενάριο, σε 1,5% έως το 2040. Η υπόθεση αυτή συνεπάγεται μέσο ετήσιο δημοσιονομικό χώρο έναντι του βασικού σεναρίου ύψους 1,2% του ΑΕΠ την περίοδο 2019-2036. Η αύξηση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης συντελείται προοδευτικά σε βάθος δεκαετίας, αρχής γενομένης το 2020.

Στη διάρκεια της περιόδου 2009-2016, η διαφορά μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ αποτελεί τον κύριο επιβαρυντικό παράγοντα, συμβάλλοντας σωρευτικά κατά 82,5 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Συγκριτικά, η σωρευτική επιβάρυνση από τα πρωτογενή αποτελέσματα την ίδια περίοδο ανέρχεται σε 23,5 ποσοστιαίες μονάδες. Η συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ έχει συμ-

βάλει καθοριστικά, εξουδετερώνοντας τη θετική επίδραση από τη θεαματική μείωση του έμμεσου ονομαστικού επιτοκίου από 4,5% το 2009 σε 1,9% το 2016.

Όπως έχει επισημανθεί και στο παρελθόν,¹⁹ καθώς ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ υπερβαίνει το 100%, η αποκλιμάκωσή του μπορεί να επιτευχθεί αποτελεσματικότερα μέσω της μείωσης της διαφοράς επιτοκίου και ρυθμού ανάπτυξης από ό,τι μέσω καταγραφής αυξημένων πρωτογενών πλεονασμάτων (βλ. Διάγραμμα VI.5). Καθίσταται συνεπώς εφικτό να αντισταθμιστεί η επιβαρυντική επίδραση από μια μείωση των δημοσιονομικών πλεονασμάτων στο 2% του ΑΕΠ μετά τη λήξη της σύμβασης χρηματοδότησης μέσω ESM, υπό την προϋπόθεση ότι το πρόσθετο δημοσιονομικό περιθώριο αξιοποιείται αποτελεσματικά για την ενίσχυση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης και συνδυάζεται με την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (βλ. Πλαίσιο VI.1).

3 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2017

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2017, προβλέπεται να συνεχιστεί η υπέρβαση των δημοσιονομικών στόχων του προγράμματος και το 2017.

Συγκεκριμένα, για το 2017 το έλλειμμα της ΓΚ (κατά ESA 2010) προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 0,8% του ΑΕΠ, από 2,2% του ΑΕΠ το 2016. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ, με βάση τη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης, προβλέπεται να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους 2,0% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας το στόχο για πλεόνασμα ύψους 1,75% του ΑΕΠ.

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις στηρίζονται στην πρόβλεψη για ταχεία ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας το 2017 με ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 2,7%, που αποδίδεται κυρίως στις προβλέψεις για αύξηση της

¹⁹ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2015-2016*, Ιούλιος 2016, Ειδικό θέμα V.1, σελ. 133.

ιδιωτικής κατανάλωσης (1,8%), του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου (9,1%), της απασχόλησης (2,0%) και των εξαγωγών (5,3%). Η βελτίωση στο ισοζύγιο της ΓΚ προβλέπεται να προέλθει αποκλειστικά από τη βελτίωση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα του ΚΠ, η οποία αντισταθμίζει την εκτιμώμενη επιδείνωση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα κυρίως των Λοιπών Νομικών Προσώπων και δευτερευόντως των ΟΚΑ και των ΟΤΑ.

Το βελτιωμένο αποτέλεσμα της ΓΚ το 2017 στηρίζεται σε δημοσιονομικές παρεμβάσεις οριακής απόδοσης για το 2017 ύψους περίπου 2,6 δισεκ. ευρώ ή 1,4% του ΑΕΠ. Οι παρεμβάσεις αφορούν ως επί το πλείστον (94%) το σκέλος των εσόδων του ΚΠ μέσω φορολογικών μέτρων (βλ. Φορολογικό παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου). Σε αυτά συμπεριλαμβάνονται φορολογικά μέτρα που άρχισαν να εφαρμόζονται από τον Ιανουάριο του 2017, τα οποία αφορούν μεταξύ άλλων: την επέκταση του κανονικού καθεστώτος του ΦΠΑ σε όλα τα νησιά του Αιγαίου²⁰, την αύξηση της φορολογίας στα εταιρικά αυτοκίνητα, την αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης (ΕΦΚ) στο υγραέριο, στην αμόλυβδη βενζίνη και στο πετρέλαιο κίνησης, την επιβολή τέλους συνδρομητών σταθερής τηλεφωνίας, την αύξηση του φόρου κατανάλωσης στον καπνό και την επιβολή ΕΦΚ στα ηλεκτρονικά τσιγάρα και τον καφέ, καθώς και την αύξηση του φόρου μερισμάτων από 10% σε 15%. Παράλληλα, από 1.1.2017 εφαρμόστηκε και η μείωση του ΕΦΚ στο φυσικό αέριο για οικιακή και βιομηχανική χρήση. Οι παρεμβάσεις στο σκέλος των δαπανών περιλαμβάνουν κυρίως εξοικονομήσεις από την ασφαλιστική μεταρρύθμιση που αντισταθμίζονται από αύξηση των κοινωνικών επιδομάτων, με κυριότερο την καταβολή του Εισοδήματος Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Μεταξύ των υπόλοιπων παρεμβάσεων, προβλέπεται η αλλαγή του κανόνα προ-

σλήψεων για το 2017 σε μία πρόσληψη για κάθε τέσσερις αποχωρήσεις αντί κάθε πέντε αποχωρήσεις που ίσχυε για το 2016. Επίσης, προβλέπονται επιπλέον προσλήψεις το 2017 πέραν του γενικού κανόνα.

Στον Προϋπολογισμό του 2017 έχουν επιπλέον ληφθεί υπόψη η εντατικοποίηση των διαδικασιών απορρόφησης των κονδυλίων ΠΔΕ, η εκτέλεση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, καθώς και η επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Όσον αφορά τις αποκρατικοποιήσεις, προβλέπονται έσοδα ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ μέσα στο 2017, που αφορούν κυρίως την παραχώρηση δικαιώματος εκμετάλλευσης περιφερειακών αεροδρομίων της χώρας που μεταφέρθηκε από το 2016. Τέλος, γίνεται αναφορά στη συνέχιση της προσπάθειας αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου προς τους προμηθευτές των φορέων της ΓΚ, συμπεριλαμβανομένων των εκκρεμών επιστροφών φόρων και της εκκαθάρισης και αποπληρωμής εκκρεμών αιτήσεων συνταξιοδότησης. Για το σκοπό αυτό, εντός του 2017 έχει προβλεφθεί στο πλαίσιο του προγράμματος σχετική χρηματοδότηση ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ μέσω του ESM.

Όσον αφορά το χρέος της ΓΚ, προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2017 και να διαμορφωθεί σε 319.200 εκατ. ευρώ, αντανakλώντας μεταξύ άλλων την πρόσθετη χρηματοδότηση μέσω ESM για την εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ως ποσοστό του ΑΕΠ το χρέος προβλέπεται να αποκλιμακωθεί κατά 3,8 ποσοστιαίες μονάδες σε 176,5%, αντανakλώντας τη θετική επίδραση του παρονομαστή λόγω της αναμενόμενης ταχείας ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

²⁰ Το Δεκέμβριο ανακοινώθηκε η αναβολή του μέτρου για ένα έτος για τα νησιά που πλήττονται από την προσφυγική-μεταναστευτική κρίση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ VI ΜΕΤΡΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Κατά τη διάρκεια του 2016¹ συνεχίστηκε η εφαρμογή ρυθμίσεων φορολογικού χαρακτήρα που είχαν νομοθετηθεί το 2015 στο πλαίσιο της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης. Παράλληλα, θεσπίστηκαν νέα μέτρα, τόσο διαρθρωτικού όσο και εισπρακτικού χαρακτήρα, που ενσωματώνουν στο φορολογικό πλαίσιο επιπλέον επιταγές του προγράμματος. Οι κύριες νέες παρεμβάσεις αφορούν την περαιτέρω αναμόρφωση του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, την ενίσχυση των φορολογικών εσόδων, την περιστολή της φοροδιαφυγής και την καταπολέμηση της απόκρυψης εσόδων. Συγκεκριμένα, ο πρώτος πολυνόμος του Μαΐου 2016 περιλαμβάνει τις προαπαιτούμενες παρεμβάσεις στη φορολογία εισοδήματος. Ο δεύτερος πολυνόμος του Μαΐου προβλέπει τη σύσταση ανεξάρτητης φορολογικής αρχής και θεσπίζει νέα δέσμη μέτρων που αφορούν έμμεσους φόρους. Στο πλαίσιο της εντατικοποίησης της προσπάθειας για την περιστολή της φοροδιαφυγής, στον πολυνόμο του Αυγούστου περιλαμβάνονται ρυθμίσεις σχετικές με την αντιμετώπιση του λαθρεμπορίου καπνικών προϊόντων, τη δημοσιοποίηση των ονομάτων των οφειλετών του Δημοσίου, καθώς και αλλαγές στον Κώδικα Φορολογικής Διαδικασίας σχετικά με τα πρόστιμα. Τέλος, ο πολυνόμος του Δεκεμβρίου περιλαμβάνει ακόμη μία δέσμη δημοσιονομικών παρεμβάσεων, που αφορούν την οικειοθελή αποκάλυψη αδήλωτων εισοδημάτων και την προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

Αναλυτικότερα:

Με το ν. **4374/2016**² του Απριλίου συμπληρώνονται και αντικαθίστανται διατάξεις του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος³ (ΚΦΕ) ως εξής:

- Προβλέπεται διαφορετική προθεσμία υποβολής της δήλωσης φορολογίας εισοδήματος για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν σε νομικά πρόσωπα και νομικές οντότητες που τηρούν απλογραφικά βιβλία.
- Παρέχεται η δυνατότητα υποβολής κοινής δήλωσης φορολογίας εισοδήματος και ίδιας

φορολογικής αντιμετώπισης με τους έγγαμους στα πρόσωπα που έχουν συνάψει σύμφωνο συμβίωσης.

- Παρατείνεται και για το φορολογικό έτος 2015 (ίσχυε για το 2014) η διάταξη του ΚΦΕ που προβλέπει ότι, όταν το πραγματικό εισόδημα, εξαιρουμένου του εισοδήματος από κεφάλαιο και από υπεραξία μεταβίβασης κεφαλαίου, δεν υπερβαίνει το ποσό των 6.000 ευρώ και το τεκμαρτό εισόδημα δεν υπερβαίνει το ποσό των 9.500 ευρώ (και εφόσον οι εν λόγω φορολογούμενοι δεν ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα για την οποία απαιτείται η υποβολή δήλωσης έναρξης εργασιών ή ατομική αγροτική δραστηριότητα), το εισόδημα αυτό και η προστιθέμενη διαφορά τεκμηρίων φορολογούνται με την ενιαία κλίμακα των μισθωτών/συνταξιούχων/επιχειρηματικής δραστηριότητας. Όταν το πραγματικό εισόδημα των φορολογουμένων υπερβαίνει το ποσό των 6.000 ευρώ, το υπερβάλλον ποσό φορολογείται με την προαναφερθείσα ενιαία κλίμακα χωρίς να εφαρμόζονται οι μειώσεις του άρθρου 16 του ν. 4172/2013. Με το μεταγενέστερο ν. 4446/2016⁴ του Δεκεμβρίου οι εν λόγω διατάξεις διατηρούν την ισχύ τους και κατά το φορολογικό έτος 2016.

Με το ν. **4378/2016**⁵ του Απριλίου παρατείνεται μέχρι 31.5.2016 (από 20.12.2015 που είχε λήξει) η προθεσμία για την αντικατάσταση αυτοκινήτων παλαιάς τεχνολογίας (απόσυρση) με καινούργια επιβατικά αυτοκίνητα ιδιωτικής χρήσης μέχρι 2.000 κ.ε., με νέα ποσοστά απαλλαγής (από 25% έως 80%) από το τέλος ταξινόμησης για τα καινούργια επιβατικά αυτοκίνητα.

1 Τα φορολογικά μέτρα μέχρι το Φεβρουάριο του 2016 περιγράφονται στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 167-172.

2 “Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας : α) στις διατάξεις της Οδηγίας 2013/50/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 22ας Οκτωβρίου 2013 και β) στο άρθρο 1 της Οδηγίας 2014/51/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014 και άλλες διατάξεις”.

3 ΚΦΕ, ν. 4172/2013.

4 Βλ. πιο κάτω.

5 “Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας στις διατάξεις: α) των Οδηγιών 2014/107/ΕΕ και (ΕΕ) 2015/2060, β) των Οδηγιών 2014/86/ΕΕ και 2015/121/ΕΕ, γ) της Οδηγίας 2013/61/ΕΕ και άλλες διατάξεις”.

Στο πλαίσιο της πρώτης αξιολόγησης της εφαρμογής του νέου προγράμματος, το Μάιο ψηφίστηκε ο πολυνόμος 4387/2016⁶, που περιλαμβάνει προαπαιτούμενες δημοσιονομικές παρεμβάσεις στη φορολογία εισοδήματος. Ειδικότερα, ο νόμος αυτός προβλέπει τις εξής αλλαγές:

- Καθιερώνεται νέα ενιαία κλίμακα φορολογίας εισοδήματος για μισθωτούς, συνταξιούχους, ελεύθερους επαγγελματίες και αγρότες, με συντελεστές 22%, 29%, 37% και 45%.⁷ Η νέα κλίμακα έχει εφαρμογή για τα εισοδήματα που αποκτώνται (και τις δαπάνες που πραγματοποιούνται) από 1 Ιανουαρίου 2016. Για εισοδήματα έως 20.000 ευρώ καθιερώνεται βασική έκπτωση φόρου 1.900 ευρώ για φορολογούμενο χωρίς παιδιά, 1.950 ευρώ για φορολογούμενο με ένα παιδί, 2.000 ευρώ για φορολογούμενο με δύο παιδιά και 2.100 για φορολογούμενο με τρία ή περισσότερα παιδιά, η οποία βαίνει μειούμενη (κατά 10 ευρώ ανά 1.000 ευρώ εισοδήματος) για υψηλότερα εισοδήματα. Για τους ελεύθερους επαγγελματίες δεν ισχύει η βασική έκπτωση φόρου.

Κλίμακα φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων για όλους τους φορολογούμενους για τα εισοδήματα που αποκτώνται από 1.1.2016

(σε ευρώ)

Κλίμακο εισοδήματος	Φορολογικός συντελεστής	Φόρος κλιμακίου	Συνολικό εισόδημα	Συνολικός φόρος
Έως 20.000	22%	4.400	20.000	4.400
Επόμενα 10.000	29%	2.900	30.000	7.300
Επόμενα 10.000	37%	3.700	40.000	11.000
Υπερβάλλον	45%		>40.000	

- Ειδικά όσον αφορά το αγροτικό εισόδημα, αυτό φορολογείται πλέον με τη νέα κλίμακα και τη βασική έκπτωση φόρου που ισχύει για όλους τους φορολογούμενους.⁸ Επιπλέον ορίζεται ότι οι βασικές αγροτικές ενισχύσεις συνυπολογίζονται στα ακαθάριστα έσοδα των αγροτών που λαμβάνονται

υπόψη για τον προσδιορισμό των φορολογητέων καθαρών εισοδημάτων τους. Οι αγροτικές αποζημιώσεις στο σύνολό τους δεν συνυπολογίζονται.

- Θεσπίζεται νέα κλίμακα ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης με περισσότερα κλιμάκια και υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές με έναρξη ισχύος το οικονομικό έτος 2016 και επιβάλλεται στα εισοδήματα άνω των 12.000 ευρώ. Δεν υπολογίζεται πλέον στο σύνολο του εισοδήματος, όπως γινόταν μέχρι σήμερα, αλλά επιβάλλεται σε κάθε κλιμάκιο εισοδήματος. Ειδικότερα, προβλέπεται φορολογικός συντελεστής 2,2% για τα εισοδήματα από 12.000 έως 20.000 ευρώ, 5% για τα εισοδήματα από 20.000 έως 30.000 ευρώ, 6,5% για τα εισοδήματα από 30.000 έως 40.000 ευρώ, 7,5% για τα εισοδήματα από 40.000 έως 65.000 ευρώ, 9% για τα εισοδήματα από 65.000 έως 220.000 ευρώ και 10% για τα εισοδήματα άνω των 500.000 ευρώ.
- Θεσπίζονται τρεις συντελεστές (15%, 35% και 45%) για το φόρο εισοδήματος από περιουσία.⁹

Κλίμακα φόρου εισοδήματος από εκμίσθωση γης και ακινήτων για τα εισοδήματα που αποκτώνται από 1.1.2016

(σε ευρώ)

Κλίμακο εισοδήματος	Φορολογικός συντελεστής	Φόρος κλιμακίου	Συνολικό εισόδημα	Συνολικός φόρος
Έως 12.000	15%	1.800	12.000	1.800
Επόμενα 23.000	35%	8.050	35.000	9.850
Υπερβάλλον	45%		>35.000	

- 6 “Ενιαίο Σύστημα Κοινωνικής Ασφάλειας – Μεταρρύθμιση ασφαλιστικού-συνταξιοδοτικού συστήματος – Ρυθμίσεις φορολογίας εισοδήματος και τυχερών παιγνίων και άλλες διατάξεις”.
- 7 Η προγενέστερη κλίμακα περιλάμβανε τρεις φορολογικούς συντελεστές για μισθωτούς και συνταξιούχους και δύο φορολογικούς συντελεστές για τους ελεύθερους επαγγελματίες.
- 8 Με το ισχύον καθεστώς, το φορολογικό έτος 2015 οι αγρότες φορολογήθηκαν για πρώτη φορά για τα πραγματικά τους κέρδη με συντελεστή 13% χωρίς αφορολόγητο. Οι αγροτικές επιδοτήσεις παρέμειναν αφορολόγητες μέχρι το ύψος των 12.000 ευρώ. Με το ν. 4336/2015 προβλεπόταν η σταδιακή αύξηση του φόρου εισοδήματος για τους αγρότες από 13% σε 20% για το 2016 και 26% για το 2017, διάταξη που τελικά δεν εφαρμόστηκε.
- 9 Η προγενέστερη κλίμακα περιλάμβανε δύο συντελεστές.

- Αυξάνεται από 26% σε 29% ο συντελεστής φορολόγησης των επιχειρηματικών κερδών προσωπικών εταιριών (Ο.Ε., Ε.Ε.) που τηρούν απλογραφικά βιβλία.
- Αυξάνεται από 10% σε 15% ο συντελεστής φορολόγησης μερισμάτων.
- Αναστέλλεται η εφαρμογή του ειδικού τέλους στα τυχερά παιχνίδια.

Κατ' εφαρμογή των δεσμεύσεων του νέου προγράμματος και σε συνέχεια της συνεδρίασης του Συμβουλίου των Υπουργών Οικονομικών της ευρωζώνης της 9ης Μαΐου 2016, ορίστηκαν επιπλέον δράσεις προκειμένου να ολοκληρωθεί η πρώτη αξιολόγηση. Σε αυτό το πλαίσιο, το Μάιο ψηφίστηκε ο πολυνόμος **4389/2016**¹⁰, που μεταξύ άλλων περιλαμβάνει τις εξής ρυθμίσεις δημοσιονομικού χαρακτήρα:

- Τη σύσταση νέας ανεξάρτητης φορολογικής αρχής, της “Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων” (ΑΑΔΕ), προκειμένου να διαδεχθεί τη Γενική Γραμματεία Δημοσίων Εσόδων από την 1.1.2017. Σκοπός της είναι η βεβαίωση και η είσπραξη των φορολογικών, τελωνειακών και λοιπών δημοσίων εσόδων. Η Αρχή δεν υπόκειται σε έλεγχο από κυβερνητικά όργανα, κρατικούς φορείς ή άλλες διοικητικές αρχές, αλλά σε κοινοβουλευτικό έλεγχο. Όργανα διοίκησης της Αρχής αποτελούν το συμβούλιο διοίκησης και ο διοικητής. Στο συμβούλιο διοίκησης προβλέπεται η συμμετοχή εμπειρογνώμονα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
- Νέα δέσμη φορολογικών μέτρων που αφορούν έμμεσους φόρους. Η νέα δέσμη προβλέπει: α) αύξηση του ΦΠΑ από 23% στο 24% (1.6.2016), β) ορισμό της δεύτερης¹¹ ομάδας των νησιών για τα οποία καταργείται η μείωση των συντελεστών ΦΠΑ (1.6.2016), γ) αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης (ΕΦΚ) στο πετρέλαιο θέρμανσης και στην κηροζίνη (από 15.10.2016), καθώς και στα καύσιμα, στο υγραέριο και στο πετρέλαιο κίνησης (από 1.1.2017), δ) κατάργηση του ΕΦΚ στο φυσικό αέριο για

ηλεκτροπαραγωγή (από 1.6.2016) και μείωση του για οικιακή και βιομηχανική χρήση (από 1.1.2017), ε) αύξηση του ΕΦΚ στη μύρα (από 1.6.2016) και στον καφέ (από 1.1.2017), στ) αύξηση του ΕΦΚ στον καπνό και επιβολή ΕΦΚ στα ηλεκτρονικά τσιγάρα (από 1.1.2017), ζ) αναμόρφωση των τελών ταξινόμησης αυτοκινήτων και αλλαγές στο φόρο πολυτελείας (1.6.2016), η) αύξηση του φόρου μερισμάτων από 10% σε 15% (για εισοδήματα που αποκτώνται από 1.1.2017), θ) αύξηση της συμμετοχής του Δημοσίου στα τυχερά παιχνίδια από 30% σε 35% (από 1.1.2016), ι) επιβολή φόρου διαμονής στα κύρια ξενοδοχειακά καταλύματα και στα ενοικιαζόμενα επιπλωμένα δωμάτια-διαμερίσματα (από 1.1.2018), ια) επιβολή τέλους ύψους 10% στη συνδρομητική τηλεόραση (από 1.6.2016) και τέλους ύψους 5% στη σταθερή τηλεφωνία (από 1.1.2017), ιβ) κατάργηση του μειωμένου ΕΦΚ επί της αιθυλικής αλκοόλης που εφαρμόζεται στην περιφέρεια της Δωδεκανήσου.

- Ρυθμίσεις σχετικά με τους αγρότες. Συγκεκριμένα, επανακαθορίζονται οι προϋποθέσεις που πρέπει σωρευτικά να πληροί το ενήλικο φυσικό πρόσωπο για να θεωρηθεί επαγγελματίας αγρότης. Επιπλέον, ορίζεται ότι η προβλεπόμενη μείωση φόρου για τους ασκούντες αγροτική επιχειρηματική δραστηριότητα εφαρμόζεται μόνο για τους κατ' επάγγελμα αγρότες.
- Τροποποίηση της παροχής σε είδος οχήματος. Συγκεκριμένα, αυξάνεται για τα εισοδήματα που αποκτώνται από το φορολογικό έτος 2016 και μετά η αγοραία αξία της παραχώρησης οχήματος από φυσικό ή νομικό πρόσωπο προς εργαζόμενο ή εταίρο ή μέτοχο στο 80% (από 30%) του κόστους του οχήματος που εγγράφεται ως δαπάνη στα βιβλία του εργοδότη. Με το μεταγενέ-

¹⁰ “Επείγουσες διατάξεις για την εφαρμογή της Συμφωνίας Δημοσιονομικών Στόχων και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων και άλλες διατάξεις”.

¹¹ Με διάταξη του ν. 4336/2016 προβλέπεται η πλήρης κατάργηση των μειωμένων συντελεστών του ΦΠΑ σε όλα τα νησιά έως το τέλος του 2016 (με μετέπειτα εξαίρεση μερικών, βλ. πιο κάτω ν. 4446/2016 του Δεκεμβρίου).

στερο ν. 4446/2016 του Δεκεμβρίου (βλ. πιο κάτω) ορίζονται οι συντελεστές με βάση τους οποίους θα υπολογίζεται η αξία αυτοκινήτου που παραχωρείται από επιχειρήσεις στους εργαζομένους, ώστε να υπολογίζεται η σχετική προσαύξηση εισοδήματος και να καθορίζεται ο επιπλέον φόρος.

- Τροποποιήσεις του ΕΝΦΙΑ που περιλαμβάνουν: α) αύξηση συντελεστών για τον υπολογισμό του κύριου φόρου φυσικών και νομικών προσώπων επί των οικοπέδων (0,00 ευρώ έως 11,25 ευρώ/τ.μ.) και β) μείωση του αφορολόγητου για τον υπολογισμό του συμπληρωματικού φόρου στις 200.000 ευρώ και αύξηση συντελεστών (0,1% έως 1% για συνολική ακίνητη περιουσία αξίας 200.000-250.000 ευρώ και μέχρι 1,5% για συνολική περιουσία αξίας άνω των 2.000.000 ευρώ). Στο συμπληρωματικό φόρο υπάγονται πλέον και τα αγροτεμάχια. Με το μεταγενέστερο ν. 4410/2016¹² ορίζεται πως ειδικά για το 2016 τα αγροτεμάχια δεν θα υπολογίζονται στον συμπληρωματικό φόρο του ΕΝΦΙΑ, καθώς και πως για το 2016 ο φόρος θα εξοφληθεί σε πέντε δόσεις, αρχής γενομένης από το τέλος Σεπτεμβρίου. Με διάταξη του ν. 4393/2016¹³ του Αυγούστου καταργείται από 1.1.2016 ο μειωμένος συντελεστής (3,5% επί της συνολικής αξίας των οριζόμενων δικαιωμάτων) συμπληρωματικού ΕΝΦΙΑ στα μη ιδιοχρησιμοποιούμενα ακίνητα των Α.Ε.Ε.Α.Π., οριζόμενος εφεξής σε 5,5% που ισχύει για το σύνολο των ΝΠΔΔ και νομικών οντοτήτων.

Στο πλαίσιο της υλοποίησης των δεσμεύσεων του πρώτου προγράμματος, ο πολυνόμος 4410/2016¹⁴ του Αυγούστου περιλαμβάνει ρυθμίσεις σχετικές με την αντιμετώπιση του λαθρεμπορίου καπνικών προϊόντων, τη δημοσιοποίηση των οφειλετών με ληξιπρόθεσμες οφειλές στα ασφαλιστικά ταμεία και την εφορία, τον ΕΝΦΙΑ, τα τέλη κυκλοφορίας, το ειδικό καθεστώς ΦΠΑ των αγροτών, καθώς και αλλαγές στον κώδικα Φορολογικής Διαδικασίας σχετικά με τα πρόστιμα. Αναλυτικότερα:

- Θεσπίζονται αυστηρά μέτρα για την αντιμετώπιση του λαθρεμπορίου στα προϊόντα

καπνού. Συγκεκριμένα, προβλέπεται η δημιουργία ενιαίου κεντρικού μητρώου για όλη την αλυσίδα παραγωγής και διακίνησης καπνού, το οποίο τηρείται στο ηλεκτρονικό σύστημα τελωνείων, καθώς και η πλήρης καταγραφή της εφοδιαστικής αλυσίδας με την καθιέρωση μοναδικού αναγνωριστικού κινδύνου για κάθε προϊόν καπνού.

- Καθίσταται υποχρεωτική η δημοσιοποίηση στο διαδίκτυο στοιχείων (συμπεριλαμβανομένης της ταυτότητας των οφειλετών) για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το Δημόσιο από κάθε αιτία και τις ασφαλιστικές οφειλές προς τους Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης, εφόσον οι συνολικές ληξιπρόθεσμες οφειλές υπερβαίνουν τα 150.000 ευρώ και η καταβολή τους καθυστερεί για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του έτους. Εάν οι οφειλές προς το Δημόσιο υπερβαίνουν το ανωτέρω ποσό και πληρούνται οι λοιπές προϋποθέσεις του νόμου αλλά οι οφειλές προς τους Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης είναι μικρότερες του ποσού αυτού, τότε δημοσιοποιούνται μόνο οι οφειλές της πρώτης περίπτωσης. Το ίδιο ισχύει και αντιστρόφως. Επίσης, καθορίζεται η διαδικασία ενημέρωσης των οφειλετών και τίθεται προθεσμία για τη συμμόρφωσή τους.
- Προβλέπονται νέες ρυθμίσεις σχετικά με το ειδικό καθεστώς των αγροτών. Συγκεκριμένα, όλοι οι αγρότες, συμπεριλαμβανόμενων αυτών που πωλούν σε λαϊκές αγορές,

¹² Βλ. πιο κάτω.

¹³ Πολυνόμος που αφορά την Κύρωση της Προγραμματικής Συμφωνίας μεταξύ των υπουργείων άμυνας των κρατών-μελών της ΕΕ σχετικά με τη Στρατιωτική Υλοποίηση του SESAR (Ερευνητικού Προγράμματος Διαχείρισης Εναέριας Κυκλοφορίας του Ενιαίου Ευρωπαϊκού Ουρανού).

¹⁴ Τροποποιήσεις του Εθνικού Τελωνειακού Κώδικα προς ενίσχυση της καταπολέμησης της παράνομης εμπορίας καπνού και βιομηχανοποιημένων καπνών και ίδρυση Συντονιστικού Κέντρου για την Καταπολέμηση του Λαθρεμπορίου, εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας προς την Απόφαση 2009/917/ΔΕΥ του Συμβουλίου της 30ής Νοεμβρίου 2009 για τη χρήση της πληροφορικής για τελωνειακούς σκοπούς και άλλες διατάξεις αρμοδιότητας Υπουργείου Οικονομικών και ενσωμάτωση στην εθνική νομοθεσία των άρθρων 15, 16 και 18 της Οδηγίας 2014/40/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 3ης Απριλίου 2014 για την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών-μελών σχετικά με την κατασκευή, την παρουσίαση και την πώληση προϊόντων καπνού και συναφών προϊόντων και την κατάργηση της Οδηγίας 2001/37/ΕΚ”.

εντάσσονται στο κανονικό καθεστώς ΦΠΑ (τήρηση βιβλίων, έκδοση αποδείξεων και υποβολή περιοδικών δηλώσεων), εκτός εάν πραγματοποιούν παραδόσεις αγαθών έως 15.000 ευρώ και έλαβαν επιδοτήσεις έως 5.000 ευρώ. Η εν λόγω διάταξη ισχύει από 1ης Ιανουαρίου 2017. Επιπλέον, προβλέπεται η έκδοση ειδικού στοιχείου για παραδόσεις αγροτικών προϊόντων ίδιας παραγωγής και για παροχές αγροτικών υπηρεσιών που πραγματοποιούν οι αγρότες του ειδικού καθεστώτος ΦΠΑ προς άλλους αγρότες που υπάγονται στο ειδικό καθεστώς ΦΠΑ ή προς μη υποκείμενα στο φόρο πρόσωπα.

- Καταργείται η έκπτωση 50% ή 100% του ΕΝΦΙΑ σε φυσικά πρόσωπα τα οποία έχουν εισοδήματα από τόκους άνω των 300 ευρώ και 600 ευρώ αντίστοιχα.
- Τροποποιούνται οι διατάξεις για τα ετήσια τέλη κυκλοφορίας οχημάτων για το έτος 2017 και τα επόμενα. Ειδικότερα, για την επιβολή των τελών θα λαμβάνεται υπόψη η πρώτη ταξινόμηση ενός οχήματος στην Ελλάδα ή σε χώρα της ΕΕ/του ΕΟΧ.
- Προβλέπεται μερική επαναφορά των αυτοτελών προστίμων για τη μη έκδοση ή την ανακριβή έκδοση αποδείξεων και λοιπών φορολογικών στοιχείων.¹⁵ Συγκεκριμένα, θεσπίζονται ελάχιστα όρια προστίμων από 200 έως 500 ευρώ για το σύνολο των παραβάσεων μη έκδοσης αποδείξεων ή τιμολογίων που διαπιστώνονται ανά φορολογικό έλεγχο. Προβλέπεται προσαύξηση των προστίμων κατά 100%-300% σε περιπτώσεις υποτροπών.
- Τέλος, στο πλαίσιο του νέου προγράμματος, ο πολυνόμος **4446/2016**¹⁶ του Δεκεμβρίου θεσμοθετεί μεταξύ άλλων μια πρόσθετη δέσμη δημοσιονομικών παρεμβάσεων που αφορούν την οικειοθελή αποκάλυψη αδήλων εισοδημάτων, την προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών και την καταπολέμηση της απόκρυψης εσόδων. Αναλυτικότερα:

- Παρέχεται μέχρι και τις 31.5.2017 η δυνατότητα υποβολής φορολογικής δήλωσης στους φορολογουμένους που δεν έχουν υποβάλει δήλωση ή έχουν υποβάλει ελλιπή/ανακριβή δήλωση. Τα αποκαλυφθέντα εισοδήματα θα φορολογηθούν με το συντελεστή που ίσχυε το χρόνο που παρήχθησαν και θα επιβαρυνθούν με προσαυξήσεις (ανάλογα με το έτος), καθώς και με πρόσθετο φόρο από 8% έως 10% ανάλογα με το πότε θα υποβληθεί η δήλωση. Εάν η κανονική προθεσμία υποβολής της δήλωσης έληξε πριν από το 2010, ο πρόσθετος φόρος προσαυξάνεται κατά 5% έως και 25%. Στην περίπτωση που έχει κοινοποιηθεί ειδοποίηση προσωρινού ελέγχου, προβλέπονται περαιτέρω επιβαρύνσεις.

- Θεσπίζονται ρυθμίσεις για την προώθηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Συγκεκριμένα:

α) Προβλέπεται υποχρεωτική αποδοχή καρτών πληρωμής από τους επιτηδευματίες.

β) Η έκπτωση φόρου των 1.900 έως 2.100 ευρώ συνδέεται εφεξής με συναλλαγές μέσω καρτών πληρωμής με προοδευτική εφαρμογή στο εισόδημα ως εξής: i) για εισοδήματα έως 10.000 ευρώ το ποσοστό κάλυψης ορίζεται σε 10%, ii) για ποσά εισοδήματος έως 30.000 ευρώ το ποσοστό ορίζεται σε 15% και iii) για εισοδήματα άνω των 30.000 ευρώ και για δαπάνη μέχρι 30.000 ευρώ το ποσοστό ορίζεται σε 20%.

γ) Προβλέπεται ποινή φόρου 22% στη διαφορά μεταξύ της απαιτούμενης και της δηλούμενης δαπάνης με κάρτα ή άλλο ηλεκτρονικό μέσο πληρωμής.

δ) Όσοι εξαιρούνται από την υποχρέωση δαπανών μέσω ηλεκτρονικών μέσων πλη-

¹⁵ Είχαν καταργηθεί με διάταξη του ν. 4337/2015 (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, Φορολογικό Παράρτημα, σελ. 171) σύμφωνα με την οποία στην περίπτωση μη έκδοσης απόδειξης ή έκδοσης ανακριβούς στοιχείου ή μη υποβολής δηλώσεων ΦΠΑ επιβάλλεται πρόστιμο ύψους 50% επί του φόρου που θα προέκυπτε από το μη εκδοθέν στοιχείο.

¹⁶ "Πρωτεύοντες Κώδικας, Διοικητική Δικαιοσύνη, Τέλη-Παράβολα, Εθελοντική αποκάλυψη φορολογητέας ύλης παρελθόντων ετών, Ηλεκτρονικές Συναλλαγές, Τροποποιήσεις του ν. 4270/2014 και λοιπές διατάξεις."

ρωμής υποχρεούνται στη συγκέντρωση του αντίστοιχου ποσού σε αποδείξεις.

ε) Ορίζεται ότι οι μειώσεις φόρου για ιατρικές δαπάνες ισχύουν μόνο εφόσον έχουν πραγματοποιηθεί με τη χρήση ηλεκτρονικού μέσου πληρωμής.

στ) Αντιστοίχως προβλέπεται ότι οι δαπάνες μισθοδοσίας θα εκπίπτουν μόνο εφόσον η τμηματική ή ολική εξόφλησή τους έχει πραγματοποιηθεί με τη χρήση ηλεκτρονικού μέσου πληρωμής.

ζ) Προβλέπεται η υποχρέωση διαβίβασης στην ΑΑΔΕ όλων των δεδομένων των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

η) Μειώνεται το όριο για συναλλαγές με μετρητά από τα 1.500 ευρώ στα 500 ευρώ.

θ) Προβλέπεται η διενέργεια λοταρίας με βάση τα στοιχεία ηλεκτρονικών συναλλαγών.

Οι ως άνω διατάξεις ισχύουν από το φορολογικό έτος 2017 και μετά.

- Παρατείνεται για δύο έτη η αναστολή του φόρου υπεραξίας από μεταβίβαση ακίνητης περιουσίας.¹⁷

- Τροποποιούνται οι διατάξεις του Κώδικα ΦΠΑ σχετικά με το ειδικό καθεστώς καταβολής του φόρου κατά το χρόνο είσπραξης της αντιπαροχής.

- Παρατείνεται κατά ένα έτος ο χρόνος παραγραφής για τον έλεγχο φορολογικών υποθέσεων.

- Αναστέλλεται μέχρι το τέλος του 2017 η κατάργηση της μείωσης των συντελεστών ΦΠΑ¹⁸ για τα νησιά του νομού Λέσβου, τα νησιά του νομού Χίου, τα νησιά του νομού Δωδεκανήσου (με εξαίρεση τη Ρόδο και την Κάλυμνο), τα νησιά του νομού Σάμου και τη Σαμοθράκη.

Τέλος, με διάταξη του ν. **4448/2017** του Ιανουαρίου¹⁹ παρατείνεται έως τις 13.4.2017 η προθεσμία δηλώσεων περιουσιακής κατάστασης του έτους 2016 και των δηλώσεων οικονομικών συμφερόντων.

¹⁷ Με το ν. 4316/2014 είχε χορηγηθεί αναστολή του φόρου έως 31 Δεκεμβρίου 2016.

¹⁸ Με διάταξη του ν. 4336/2016 προβλεπόταν η πλήρης κατάργηση των μειωμένων συντελεστών του ΦΠΑ σε όλα τα νησιά έως το τέλος του 2016.

¹⁹ “Κύρωση του Μνημονίου Κατανόησης για Συνεργασία στον Τομέα του Τουρισμού μεταξύ της Κυβέρνησης της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Κυβέρνησης της Αραβικής Δημοκρατίας της Αιγύπτου.”

VII ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι δυσμενείς συνθήκες που είχαν επικρατήσει στις αρχές του 2015 υποχώρησαν μετά τα μέσα εκείνης της χρονιάς και καταγράφηκε επιστροφή καταθέσεων και αποκλιμάκωση των τραπεζικών επιτοκίων, εξελίξεις οι οποίες συνεχίστηκαν το 2016. Εντούτοις, η πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών παρέμεινε υποτονική, κυρίως υπό την αρνητική επίδραση που ασκεί το πλήθος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, πολλά από τα οποία αντανακλούν δυσκολίες στην εξυπηρέτηση που διαρκούν άνω της διετίας. Η αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος προχωρεί καθώς έχει καταρτιστεί λεπτομερές νομικό πλαίσιο και έχουν τεθεί στόχοι για να καθοδηγούν τις αναγκαίες ενέργειες των τραπεζών, ενώ σημαντικό μέρος των προβληματικών στοιχείων ήδη καλύπτεται από τις προβλέψεις και οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας παραμένουν υψηλοί.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Η επιβολή των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα και η συνομολόγηση νέας συμφωνίας με τους διεθνείς πιστωτές το θέρος του 2015 ακολουθήθηκαν από επανακατάθεση στις τράπεζες τραπεζογραμματίων τα οποία είχαν αποθησαυριστεί και επαναπατρισμό κεφαλαίων τα οποία είχαν φυγαδευθεί στο εξωτερικό, εξελίξεις οι οποίες συνεχίστηκαν εντεινόμενες το 2016. Αυτό συνέβαλε σε κάποια αύξηση του υπολοίπου των καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες, ωστόσο το υπόλοιπο αυτό παραμένει πολύ χαμηλότερο από ό,τι πριν από τις έντονες εκροές του α' εξαμήνου του 2015.

Τα επιτόκια καταθέσεων και τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ακολούθησαν καθοδική πορεία κατά τη διάρκεια του 2016. Η πορεία των επιτοκίων τόσο καταναλωτικής όσο και στεγαστικής πίστης ήταν αντίθετη.

Οι τράπεζες εμφάνισαν κέρδη προ φόρων κατά το εννιάμηνο του 2016 για πρώτη φορά μετά από χρόνια, καθώς οι προβλέψεις που ήταν αναγκαίο να σχηματίσουν υπολείπονταν

των καθαρών τους εσόδων, τα οποία βελτιώθηκαν, σε μεγάλη έκταση επειδή, στο πλαίσιο της προαναφερθείσας πτωτικής πορείας των επιτοκίων, περιορίστηκε το κόστος άντλησης εκ μέρους των τραπεζών πόρων προς αναδιανομισμό. Και τούτο σε μια περίοδο πολύ συντηρητικής πολιτικής σχηματισμού προβλέψεων, όπως επιβεβαιώνει η διατήρηση σε υψηλό επίπεδο του ποσοστού κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από τις συσσωρευμένες προβλέψεις και άλλων συναφών δεικτών, ενώ στη διάρκεια του 2016 οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας κατέγραψαν σημαντική περαιτέρω αύξηση. Βεβαίως, δεδομένου του μεγέθους και του χαρακτήρα του προβλήματος έναντι του οποίου πραγματοποιούνται οι προβλέψεις, απαιτούνται για την αντιμετώπισή του πολλές νομοθετικές και άλλες πρωτοβουλίες εκ μέρους των αρχών και συστηματικές ενέργειες σε μεγάλη κλίμακα εκ μέρους των τραπεζών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ως μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα χαρακτηρίζονται άνω του 50% πολλών κατηγοριών δανειοδοτήσεων. Επιπλέον, μεγάλο ποσοστό αυτών των προβληματικών στοιχείων των τραπεζών αφορά καθυστερήσεις άνω των δύο ετών, ενώ πολλά ήδη ρυθμισμένα δάνεια παρουσιάζουν εκ νέου καθυστερήσεις. Η μείωση της ακαθάριστης ροής τραπεζικής χρηματοδότησης, η οποία καταγράφηκε μεταξύ 2015 και 2016 και δείχνει αποδυνάμωση της πιστοδοτικής δραστηριότητας των εγχώριων τραπεζών, είναι μία από τις συνέπειες του εν λόγω προβλήματος.

Η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις δείχνει ότι το 2016 συνεχίστηκε η αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και των όρων και προϋποθέσεων τραπεζικού δανεισμού, ενώ για μεγάλο μέρος του έτους παρατηρήθηκε ενίσχυση της ζήτησης πιστώσεων. Η έρευνα για την πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση συγκεντρώνει αποκρίσεις από επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους. Σύμφωνα με αυτήν, ο περιορισμός της ζήτησης και της προσφοράς τραπεζικής χρηματοδότησης και η χειροτέρευση των όρων τραπεζικού δανεισμού

¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 6.2.2017.

εξακολούθησαν το 2016, με μικρότερη όμως ένταση από ό,τι στο πρόσφατο παρελθόν.

2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Στο τέλος Ιουνίου του 2015 επιβλήθηκε πλαίσιο περιορισμών στα πιστωτικά ιδρύματα, που περιλάμβανε, μεταξύ άλλων, εβδομαδιαίο όριο στις αναλήψεις μετρητών από τραπεζικές καταθέσεις, ελέγχους όσον αφορά τις διεθνείς πληρωμές (δηλ. πληρωμές για συναλλαγές που καταχωρούνται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) και απαγορεύσεις στις διασυνοριακές μεταφορές κεφαλαίων (οι οποίες συνιστούν πράξεις που καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών). Τον Ιούλιο του 2015, η Ελλάδα κατέληξε σε συμφωνία με τους εταίρους όσον αφορά τη λήψη χρηματοδοτικής διευκόλυνσης. Η συμφωνία ενσωμάτωνε ειδική πρόβλεψη για την ανακεφαλαιοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, με συνεισφορά των διεθνών πιστωτών σε πρώτο στάδιο. Οι εξελίξεις αυτές εξασφάλισαν τη σταδιακή αποκατάσταση του κλίματος εμπιστοσύνης, γεγονός που άσκησε θετική επίδραση, μεταξύ άλλων, στη ζήτηση καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες.

Στη διάρκεια του χρονικού διαστήματος που ακολούθησε την επιβολή των περιορισμών και τη συνομολόγηση της νέας συμφωνίας καταγράφηκαν, σε συστηματική βάση, καθαρές εισροές τραπεζογραμματίων στο πιστωτικό σύστημα (2,6 δισεκ. ευρώ το β' εξάμηνο του 2015 και 5,1 δισεκ. ευρώ το 2016).

Καταγράφηκε επίσης επαναπατρισμός, στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, κεφαλαίων τα οποία είχαν τοποθετηθεί κυρίως σε τίτλους εκδοθέντες στο εξωτερικό: 0,7 δισεκ. ευρώ κατά το β' εξάμηνο του 2015 και 2,4 δισεκ. ευρώ κατά το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2016. Σημαντικό ήταν και το ύψος των κεφαλαίων που επαναπατρίστηκαν από καταθέσεις εκτός ελληνικού τραπεζικού συστήματος (2,2 δισεκ. ευρώ κατά το β' εξάμηνο του 2015 και 2,6 δισεκ. ευρώ τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2016), ώστε συνολικά η επιστροφή

κεφαλαίων που είχαν τοποθετηθεί από τα εγχώρια νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις στο εξωτερικό να διαμορφωθεί σε 2,9 δισεκ. ευρώ το β' εξάμηνο του 2015 και 5,0 δισεκ. ευρώ την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2016.

Το μέσο μηνιαίο ύψος των καθαρών εισροών τραπεζογραμματίων στο εγχώριο πιστωτικό σύστημα κατά την περίοδο Ιουλίου 2015-Δεκεμβρίου 2016 προσέγγισε τα 430 εκατ. ευρώ, ενώ το μέσο μηνιαίο ύψος των επιστροφών από το εξωτερικό κεφαλαίων, εκ μέρους επιχειρήσεων και νοικοκυριών που κατοικούν στην Ελλάδα, μεταξύ Ιουλίου 2015 και Νοεμβρίου 2016 διαμορφώθηκε σε 470 εκατ. ευρώ. Σε σύγκριση με προγενέστερη περίοδο η οποία χαρακτηρίστηκε από απουσία συνεχών και έντονων εκροών τραπεζογραμματίων ή συνεχούς και εκτεταμένης φυγής κεφαλαίων προς το εξωτερικό, δηλ. σε σύγκριση με το χρονικό διάστημα από το γ' τρίμηνο του 2012 μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2014, κατά το οποίο δεν είχαν αναπτυχθεί ιδιαίτερες ισχυρές ανησυχίες (σε αντιδιαστολή με τη διετία 2010-2011 ή το α' εξάμηνο του 2015 όταν η αβεβαιότητα κορυφώθηκε), ο μηνιαίος επαναπατρισμός κεφαλαίων ήταν αισθητά μεγαλύτερος κατά την πιο πρόσφατη περίοδο (470 εκατ. ευρώ, έναντι 230 εκατ. ευρώ). Τουναντίον, οι μηνιαίες επιστροφές τραπεζογραμματίων ήταν χαμηλότερες (περίπου 430 εκατ. ευρώ, έναντι 560 εκατ. ευρώ στη διάρκεια της προγενέστερης περιόδου).

Το αποτέλεσμα αυτής της σύγκρισης πιθανόν να αντανάκλα τη σημαντική έκταση της φυγής κεφαλαίων, η οποία είχε προηγηθεί κατά το α' εξάμηνο του 2015 – η κατά μήνα εκροή κεφαλαίων ήταν διπλάσια από το αντίστοιχο μέγεθος στη διάρκεια της προγενέστερης περιόδου σχεδόν συνεχών εκροών κεφαλαίων (2010-μέσα Ιουνίου 2012). Η σύγκριση αντανάκλα επίσης την ευνοϊκή επίδραση της πρόνοιας του νομοθετικού πλαισίου των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα, η οποία εξασφάλισε στους επενδυτές, εξ αρχής από τον Ιούλιο του 2015, τη δυνατότητα να επανεξάγουν στο ακέραιο, για τοποθετήσεις στο εξωτερικό, τα κεφάλαια που επαναπατρίζουν.

Τουναντίον, η αντίστοιχη δυνατότητα απεριορίστων αναλήψεων τραπεζογραμμάτων από τραπεζικούς λογαριασμούς παρασχέθηκε νομοθετικά μόλις τον Ιούλιο του 2016 και ισχύει μόνο για τα νεοκατατιθέμενα τραπεζογραμμάτια. Μέχρι εκείνη τη στιγμή, η επιβολή ορίου στις αναλήψεις μετρητών δημιουργούσε κάποια διστακτικότητα σε σχέση με την επανακατάθεση στο τραπεζικό σύστημα τραπεζογραμμάτων τα οποία είχαν αποθησαυριστεί. Από τη μια πλευρά, όσοι διατηρούσαν αποθέματα τραπεζογραμμάτων εκτός τραπεζικού συστήματος, συνειδητοποιούσαν ότι διέτρεχαν σοβαρούς κινδύνους κλοπής ή καταστροφής. Από την άλλη πλευρά, εάν κατέθεταν τα τραπεζογραμμάτια θα έχαναν τη δυνατότητα να τα χρησιμοποιήσουν μελλοντικά για πληρωμές τοις μετρητοίς, ενδεχομένως στο πλαίσιο συναλλαγών στις οποίες συντρέχει φοροδιαφυγή, καθώς επίσης και τη δυνατότητα να τα αποσύρουν από την τράπεζα όπου είναι κατατεθειμένα και να τα αποθησαυρίσουν εκ νέου προκειμένου, όπως φαίνεται να πίστευαν, να προστατευθούν έναντι τυχόν μελλοντικών αβεβαιοτήτων. Τα διλήμματα αυτά όσων διατηρούσαν αποθέματα τραπεζογραμμάτων εκτός τραπεζικού συστήματος μετριάστηκαν σημαντικά – και συνεπώς η ροπή προς επανακατάθεση των τραπεζογραμμάτων στο τραπεζικό σύστημα ενισχύθηκε – με τη θέσπιση της προαναφερθείσας νομικής ρύθμισης όσον αφορά τα νεοκατατιθέμενα τραπεζογραμμάτια.

Η διαφοροποίηση μεταξύ των δύο χρονικών περιόδων που συγκρίνονται (δηλ. μεταξύ του διαστήματος μετά τα μέσα του 2015 και του διαστήματος από το γ' τρίμηνο του 2012 μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2014) ήταν εντονότερη όσον αφορά το μέγεθος του επαναπατρισμού κεφαλαίων από τοποθετήσεις σε ομολογιακούς και μετοχικούς τίτλους οι οποίοι έχουν εκδοθεί στο εξωτερικό, συμπεριλαμβανομένων των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, σε αντιδιαστολή με τις καταθέσεις κατοίκων σε τράπεζες εκτός Ελλάδος. Την περίοδο Ιουλίου 2015-Νοεμβρίου 2016, η ανά μήνα επιστροφή κεφαλαίων αυτού του είδους διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε περίπου 180 εκατ. ευρώ,

ενώ το διάστημα γ' τριμήνου 2012-γ' τριμήνου 2014 ήταν μόνο 20 εκατ. ευρώ. Η σύγκριση μεταξύ των δύο περιόδων αντανακλά κυρίως το ότι κατά το α' εξάμηνο του 2015 είχε καταγραφεί, για πρώτη φορά στη διάρκεια της ελληνικής κρίσης, σημαντική φυγή κεφαλαίων με τη μορφή επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια του εξωτερικού.

Οι εισροές τραπεζογραμμάτων και ο επαναπατρισμός κεφαλαίων προκάλεσαν άνοδο του υπολοίπου των τραπεζικών καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών, τόσο το β' εξάμηνο του 2015 (κατά 1,3 δισεκ. ευρώ) όσο και συνολικά το 2016 (4,4 δισεκ. ευρώ). Η άνοδος των καταθέσεων προήλθε κυρίως από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις: άνοδος του υπολοίπου των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, το β' εξάμηνο του 2015: κατά 26% (σωρευτική καθαρή εισροή²: 3,4 δισεκ. ευρώ) και το 2016: κατά 11% (σωρευτική καθαρή εισροή: 1,8 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα VII.1). Τουναντίον οι καταθέσεις των νοικοκυριών μειώθηκαν αρχικά κατά 2% (σωρευτική καθαρή εκροή: -2,1 δισεκ. ευρώ) το β' εξάμηνο του 2015, αλλά κατόπιν το 2016 κατέγραψαν αύξηση κατά 2,5% (σωρευτική καθαρή εισροή: 2,6 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα VII.1). Οι καταθέσεις των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα (πλην τραπεζών)³ κατέγραψαν μείωση κατά -3,6% το β' εξάμηνο του 2015 και στη διάρκεια του 2016 κατά -4,6%.

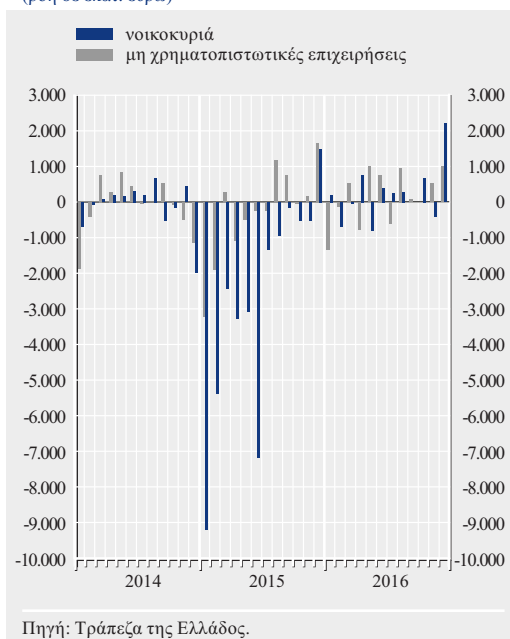
Επισημαίνεται ότι σε σύγκριση με την προαναφερθείσα προγενέστερη περίοδο κατά την οποία είχαν αποφευχθεί οι συστηματικές εκροές καταθέσεων (γ' τρίμηνο 2012-γ' τρί-

² Ως μηνιαία καθαρή ροή λαμβάνεται η μεταβολή του υπολοίπου των καταθέσεων μεταξύ δύο διαδοχικών μηνών, αγνοώντας ωστόσο το μέρος της εν λόγω μεταβολής που οφείλεται σε συναλλαγματολογικές διαφορές ή αναταξινόμησεις των καταθέσεων μεταξύ τομέων (π.χ., όπως είχε συμβεί στο παρελθόν, μεταξύ χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και γενικής κυβέρνησης). Η σωρευτική καθαρή ροή κατόπιν υπολογίζεται ως το αλγεβρικό άθροισμα (εισροή: +, εκροή:-) διαδοχικών μηνιαίων καθαρών ροών.

³ Όπως χαρακτηρίζονται οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, τα ταμεία επαγγελματικής ασφάλισης, οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και τα αμοιβαία κεφάλαια (εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματογοράς).

Διάγραμμα VII.1 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών στις εγχώριες τράπεζες (Ιανουάριος 2014-Δεκέμβριος 2016)

(ροή σε εκατ. ευρώ)



μηνο 2014), κατά την πιο πρόσφατη περίοδο (Ιουλίου 2015-Δεκεμβρίου 2016), η μέση μηνιαία καθαρή εισροή καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα ήταν σημαντικά υψηλότερη (προσέγγισε τα 290 εκατ. ευρώ, έναντι 160 εκατ. ευρώ). Αντιθέτως, κατά την προγενέστερη περίοδο, η μέση μηνιαία καθαρή εισροή καταθέσεων εκ μέρους των νοικοκυριών ήταν περίπου διπλάσιου μεγέθους από αυτήν εκ μέρους των επιχειρήσεων (305 έναντι 160 εκατ. ευρώ). Στη διάρκεια της πιο πρόσφατης περιόδου δεν καταγράφηκε εισροή αλλά, συνολικά, μέση μηνιαία καθαρή εκροή καταθέσεων νοικοκυριών ύψους περίπου 30 εκατ. ευρώ (μέση μηνιαία εκροή το β' εξάμηνο του 2015: -350 εκατ. ευρώ, μέση μηνιαία εισροή το 2016: περίπου 220 εκατ. ευρώ).

Τα ανωτέρω υποδηλώνουν ότι τα εβδομαδιαία όρια στις αναλήψεις μετρητών, όπως εξάλλου και οι διοικητικοί έλεγχοι στα εμβάσματα προς το εξωτερικό, αποτέλεσαν δεσμευτικότερο περιορισμό για τις επιχειρήσεις παρά για

τα νοικοκυριά. Αυτό πρέπει να οφείλεται στο γεγονός ότι το ύψος των ταμειακών ροών της τυπικής επιχείρησης υπερβαίνει κατά πολύ το αντίστοιχο μέγεθος για το μέσο νοικοκυριό. Πλεονάζοντα διαθέσιμα τα οποία οι επιχειρήσεις σε προηγούμενες περιόδους κατηύθυναν, ενίοτε προσωρινά και μόνον, εκτός τραπεζικού συστήματος, με συνέπεια την καταγραφή εκροών καταθέσεων, που αντιστάθμιζαν κατά το μάλλον ή ήττον τις νέες εισροές από τις εισπράξεις των επιχειρήσεων, δεδομένων των περιορισμών μετά τα μέσα του 2015, παραμένουν πλέον σε κατάθεση στις εγχώριες τράπεζες. Επίσης, η πιστωτική επέκταση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν εντονότερη (δηλ. η αντίστοιχη καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης ήταν λιγότερο αρνητική) από αυτή προς τα νοικοκυριά μεταξύ μέσων του 2015 και τέλους του 2016, πράγμα που επίσης δικαιολογεί την προαναφερθείσα διαφοροποίηση της έκτασης της καταγραφείσας μεταβολής των καταθέσεων μεταξύ μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

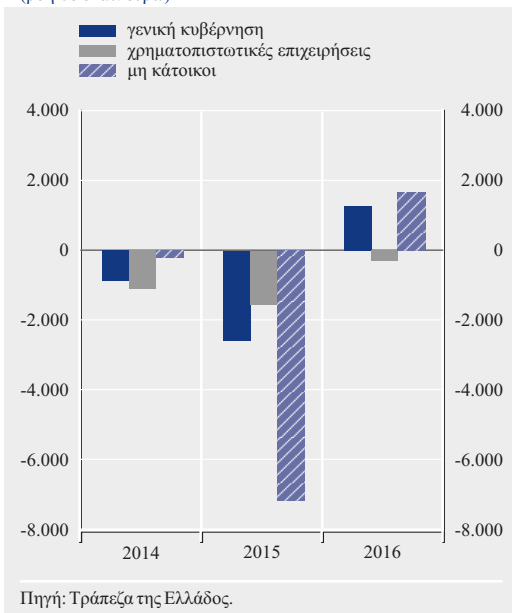
Εκτός των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, άνοδο το β' εξάμηνο του 2015 (σωρευτική εισροή: 2,1 δισεκ. ευρώ), η οποία συνεχίστηκε το 2016 (σωρευτική εισροή: 1,3 δισεκ. ευρώ), παρουσίασαν και οι καταθέσεις της γενικής κυβέρνησης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα (εκτός Τράπεζας της Ελλάδος, βλ. Διάγραμμα VII.2). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη ροή πρόσθετων δανειακών πόρων από τους διεθνείς πιστωτές προς τη χώρα μας κατόπιν της λεπτομερούς εξειδίκευσης και υπογραφής της νέας συμφωνίας χρηματοδοτικής διευκόλυνσης τον Αύγουστο του 2015.

Το β' εξάμηνο του 2015 καταγράφηκε σωρευτική εκροή από τις καταθέσεις των μη κατοίκων: (-3,4 δισεκ. ευρώ), ενώ στη διάρκεια του 2016 η εξέλιξη αυτή αντιστράφηκε μερικώς καθώς σημειώθηκε σωρευτική εισροή καταθέσεων (1,7 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα VII.2).

Συνολικά, κατά το χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από τα μέσα του 2015, οι κατα-

Διάγραμμα VII.2 Καταθέσεις γενικής κυβέρνησης, χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και μη κατοίκων στις εγχώριες τράπεζες (2014-2016)

(ροή σε εκατ. ευρώ)



θέσεις στις εγχώριες τράπεζες (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) τις οποίες διακρατούσαν οι λοιποί τομείς της οικονομίας, εκτός του τραπεζικού τομέα, σημείωσαν αύξηση κατά 7,1 δισεκ. ευρώ ή 5,1%. Η άνοδος αυτή των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα, η οποία καταγράφηκε το διάστημα μετά τα μέσα του 2015, υπολείπεται σημαντικά (αντιπροσωπεύει περίπου μόνον το 14%) των καταθέσεων που είχαν εκρεύσει από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα κατά την περίοδο μεταξύ του τέλους του 2014 και του Ιουνίου του 2015 (52,4 δισεκ. ευρώ).

Συγκρίνοντας την περίοδο Ιουλίου 2015-Δεκεμβρίου 2016 με προγενέστερες περιόδους κατά τις οποίες είχαν ανακοπεί οι έντονες και συνεχείς καθαρές εκροές καταθέσεων,⁴ δηλ. αφενός με το διάστημα Ιουλίου 2012-Φεβρουαρίου 2013 και αφετέρου με το επτάμηνο Μαρτίου-Σεπτεμβρίου 2014, κατά την πιο πρόσφατη περίοδο η μέση μηνιαία καθαρή εισροή καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, εκ μέρους των επιχειρήσεων

και των νοικοκυριών, υπερέβη τα 290 εκατ. ευρώ, ενώ κατά την περίοδο Ιουλίου 2012-Φεβρουαρίου 2013, το μέγεθος αυτό ήταν σημαντικά μεγαλύτερο και είχε φθάσει τα 1,7 δισεκ. ευρώ. Κατά το επτάμηνο Μαρτίου-Σεπτεμβρίου 2014, η μέση μηνιαία καθαρή εισροή είχε διαμορφωθεί σε περίπου 485 εκατ. ευρώ.

Δεν αποκλείεται η σύγκριση αυτή να αποκάλυπτε δυσμενή επίδραση των περιορισμών, καθώς δεν είναι εμφανείς άλλοι παράγοντες οι οποίοι να δικαιολογούν υποτονική εξέλιξη των καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Για παράδειγμα, ο βαθμός αβεβαιότητας, όπως προσεγγίζεται από τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων, η ένταση της πιστωτικής συστολής, όπως προκύπτει από την αρνητική μέση μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, και ο ρυθμός υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας ήταν σαφώς δυσμενέστεροι κατά την περίοδο Ιουλίου 2012-Φεβρουαρίου 2013 από ό,τι κατά την πιο πρόσφατη περίοδο.

Η υπό εξέλιξη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και η εδραίωση της εμπιστοσύνης, όσον αφορά ειδικότερα τη φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών, κατόπιν της ανακεφαλαιοποίησης στα τέλη του 2015, δημιουργούν κατάλληλες συνθήκες για αύξηση της ζήτησης καταθέσεων στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

Έτσι, η επάνοδος των αποταμιεύσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα θα συνεχιστεί, πιθανώς με επιταχυνόμενο ρυθμό στο εγγύς μέλλον, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα διαταραχθεί το θετικό κλίμα εμπιστοσύνης το οποίο απορρέει από την πιστή τήρηση του νέου προγράμματος χρηματοδότησης μέσω

⁴ Η ανάλυση επικεντρώνεται στην εξέλιξη των καταθέσεων σε αντιδιαστολή με τη ροή τραπεζογραμματίων από και προς το τραπεζικό σύστημα ή τις διασυννοριακές κινήσεις κεφαλαίων. Επισημαίνεται σχετικά ότι μεταξύ Μαΐου 2013 και Φεβρουαρίου 2014 καταγράφηκαν εκροές καταθέσεων παρά το γεγονός ότι, κατά το πλείστον, εισέρρεαν στις τράπεζες τραπεζογραμμάτια και διασυννοριακά κεφάλαια.

του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) και την έγκαιρη ολοκλήρωση των αξιολογήσεών του από τους διεθνείς πιστωτές.

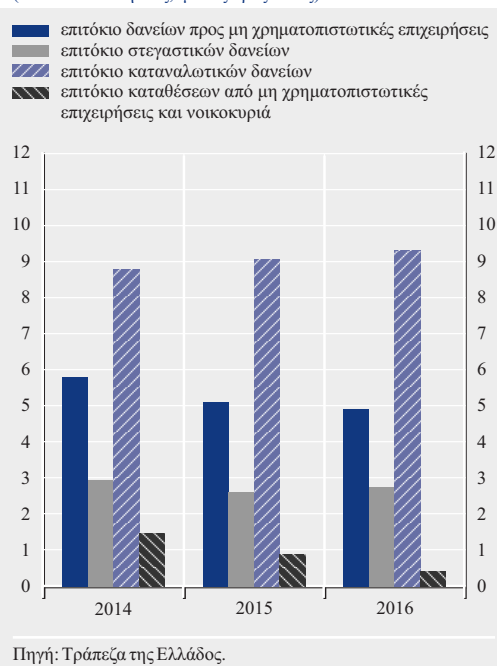
3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Με τη συγκράτηση της φυγής καταθέσεων από το β' εξάμηνο του 2015 και εξής, δημιουργήθηκαν κατάλληλες συνθήκες ώστε οι τράπεζες να προβούν σε μειώσεις των επιτοκίων καταθέσεων, μειώσεις οι οποίες συνεχίστηκαν με σχετικά βραδύτερο ρυθμό καθ' όλο το 2016 (βλ. Διάγραμμα VII.3). Έτσι το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας μειώθηκε κατά περίπου 80 μονάδες βάσης το β' εξάμηνο του 2015 και κατά τι περισσότερο από 30 μονάδες βάσης το 2016. Η μέση μηνιαία υποχώρηση του επιτοκίου καταθέσεων μίας ημέρας ήταν περίπου 1/3 της μονάδας βάσης καθ' όλη την περίοδο υπό επισκόπηση, συγκρατημένη (τρεις φορές βραδύτερη) σε σύγκριση με την περίοδο από τα μέσα του 2013 μέχρι και το α' εξάμηνο του 2015, κατά την οποία επίσης καταγράφηκε υποχώρηση αυτού του επιτοκίου.

Το 2016 επανεμφανίστηκε η από ετών καθοδική τάση του επιτοκίου τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα VII.3), η οποία είχε διακοπεί στα μέσα του 2015 (μέση μηνιαία υποχώρηση επιτοκίου κατά το α' εξάμηνο του 2015: -4 μονάδες βάσης, β' εξάμηνο του 2015: μέση μηνιαία άνοδος: 8 μονάδες βάσης, κατά το 2016: μέση μηνιαία υποχώρηση: -4 μονάδες βάσης). Η μείωση του επιτοκίου στη διάρκεια του 2016 αφορά τόσο τις πιστώσεις χωρίς προκαθορισμένη λήξη όσο και τα δάνεια με καθορισμένη διάρκεια, το κόστος των οποίων ωστόσο παρουσίασε σημαντική διακύμανση από μήνα σε μήνα. Σε συγκράτηση του κόστους τραπεζικής χρηματοδότησης κυρίως για τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους συμβάλλουν τα προγράμματα του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, καθώς επίσης και του θυγατρικού της Ευρωπαϊκού

Διάγραμμα VII.3 Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων και καταθέσεων (2014-2016)

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος έτους)



Ταμείου Επενδύσεων, για τη συγχρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους ή την κάλυψη με εγγυήσεις πιστώσεων που χορηγούν οι εγχώριες τράπεζες. Τα προγράμματα αυτά αφορούν σημαντικό μέρος της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς επιχειρήσεις.

Το επιτόκιο στεγαστικών δανείων, αφού υποχώρησε το β' εξάμηνο του 2015, παρουσίασε άνοδο (αύξηση κατά το 2016 έναντι του τέλους του 2015: 43 μονάδες βάσης) (βλ. Διάγραμμα VII.3). Η ανοδική πορεία του μεσοσταθμικού επιτοκίου καταναλωτικής πίστης, κατά την περίοδο από τα μέσα του 2013, συνεχίστηκε (αύξηση της μέσης τιμής του επιτοκίου μεταξύ 2015 και 2016: 22 μονάδες βάσης, βλ. Διάγραμμα VII.3). Η αυξητική τάση του σταθμικού επιτοκίου για το σύνολο της καταναλωτικής πίστης είναι συνέπεια της ανοδικής εξέλιξης των επιτοκίων των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, ενώ τα επιτόκια των καταναλωτικών πιστώσεων χωρίς προκαθορισμένη λήξη (δηλ. κυρίως των ανοιγμάτων των πιστωτικών καρτών) κατέγραψαν μικρή υπο-

χώρηση (-10 μονάδες βάσης) στη διάρκεια του 2016 για πρώτη φορά από το έτος 2013.

Η ανοδική πορεία των επιτοκίων καταναλωτικής πίστης αντανακλά εν μέρει τις εκτιμήσεις των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο τον οποίο ενέχουν οι χρηματοδοτήσεις σε αυτή την κατηγορία, ιδίως στο μέτρο που οι εκτιμήσεις αυτές λαμβάνουν υπόψη την εμπειρία από το παρελθόν όπως αποτυπώνεται στο ιδιαίτερο υψηλό ποσοστό καταναλωτικών πιστώσεων σε καθυστέρηση. Βεβαίως, με την αύξηση της απασχόλησης και την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, το ασφάλιστρο έναντι του πιστωτικού κινδύνου θα πρέπει να περιοριστεί. Η υποχώρηση κατά το 2016 του επιτοκίου στις καταναλωτικές πιστώσεις χωρίς προκαθορισμένη λήξη αντανακλά, επιπροσθέτως προς τυχόν πρώτες ενδείξεις άμβλυνσης του πιστωτικού κινδύνου, την υποχώρηση των επιτοκίων Euribor που χρησιμοποιούνται ως επιτόκια αναφοράς. Από την άλλη πλευρά, η πτωτική πορεία των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνεχίστηκε παρά την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας για μέρος της περιόδου υπό επισκόπηση, ώστε ενδεχομένως αντανακλά εκτός από τις προσδοκίες για σημαντική αύξηση του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα, την ευεργετική επίδραση στην προσφορά χρηματοδότησης των διαδοχικών ανακεφαλαιοποιήσεων των τραπεζών κατά τα τελευταία έτη όπως και της αναδιάταξης στο τραπεζικό σύστημα.

Η διαφορά επιτοκίων μεταξύ επιχειρηματικών δανείων και τραπεζικής χρηματοδότησης προς νοικοκυριά, η οποία είχε διαμορφωθεί σε θετικά επίπεδα από το 2012, συνέχισε κατά το 2016, όπως και στη διάρκεια των αμέσως προηγούμενων ετών, να περιορίζεται. Η τάση αυτή είναι ενδεικτική του ότι οι εκτιμήσεις των τραπεζών για τους κινδύνους που ενέχουν οι χρηματοδοτήσεις προς τις επιχειρήσεις έγιναν ευνοϊκότερες.

Το σταθμικό κόστος άντλησης χρηματοδοτικών πόρων σε βραχυπρόθεσμη βάση εκ μέρους των τραπεζών από τις συνήθεις πηγές σχετικά με τις οποίες δημοσιεύονται στοιχεία⁵ (δηλ. από

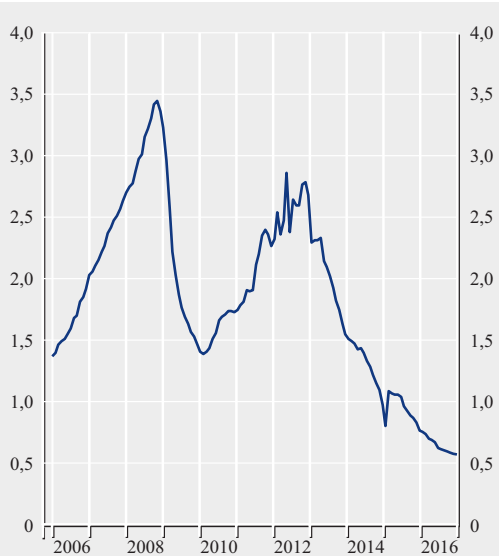
την κεντρική τράπεζα και τη συγκέντρωση καταθέσεων λιανικής από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά) έχει διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα VII.4). Η συνέχιση της καθοδικής τάσης από τα μέσα του 2015 οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι το κόστος συγκέντρωσης καταθέσεων εκ μέρους των τραπεζών έχει υποχωρήσει σημαντικά και έχει μάλιστα διατηρηθεί επί πολλούς μήνες πλέον, κατ' ουσίαν για πρώτη φορά από την εκδήλωση της ελληνικής κρίσης, σε χαμηλότερα επίπεδα από το κόστος αναχρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα, δεδομένου του ύψους και της σύνθεσης των αποδεκτών εξασφαλίσεων τις οποίες έχουν στην κατοχή τους τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Αντιθέτως, αν και το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (το οποίο αποτελεί τη βάση για τον υπολογισμό του κόστους της εν γένει προσφυγής από τα πιστωτικά ιδρύματα στην κεντρική τράπεζα) μειώθηκε (βλ. Κεφάλαιο IV), η αποκλιμάκωση του κόστους άντλησης ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα κατά την περίοδο από το β' εξάμηνο του 2015 και εξής ήταν περιορισμένη.

Η αποκλιμάκωση ήταν μικρή παρά το γεγονός ότι η σχετική σημασία της έκτακτης χρηματοδότησης (ELA) στο σύνολο των αντλούμενων από την κεντρική τράπεζα κεφαλαίων περιορίστηκε το 2016. Υπενθυμίζεται ότι το κόστος της έκτακτης χρηματοδότησης για τα πιστωτικά ιδρύματα είναι σημαντικά υψηλότερο σε σύγκριση με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η αποκατάσταση της επιλεξιμότητας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και των τίτλων που φέρουν την εγγύηση του κράτους, ως αποδεκτών από την ΕΚΤ εξασφαλίσεων στα τέλη Ιουνίου του 2016, υποβοήθησε τη μείωση της προσφυγής στο μηχανισμό έκτακτης χρηματοδότησης της Τράπεζας της Ελλάδος. Η προσφυγή στην έκτακτη χρηματοδότηση είχε μειωθεί μέχρι το τέλος του 2016 σχεδόν κατά 50%

5 Ο δείκτης περιορίζεται σε πηγές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης (σε αντιδιαστολή με τα μετοχικά κεφάλαια) σχετικά με τις οποίες δημοσιεύονται στοιχεία (με αυτό το σκεπτικό δεν λαμβάνονται υπόψη π.χ. οι πράξεις μεταξύ των εμπορικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά).

Διάγραμμα VII.4 Εκτίμηση του μέσου σταθμικού κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών από την κεντρική τράπεζα και από καταθέσεις λιανικής (Ιανουάριος 2006-Δεκέμβριος 2016)

(ποσοστό % ετησίως)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

έναντι της υψηλής τιμής (τοπικό μέγιστο) που είχε καταγράψει τον Ιούλιο του 2015, κυρίως διότι στο χρόνο που μεσολάβησε ο ισολογισμός του τραπεζικού συστήματος συρρικνώθηκε περίπου κατά 9%, ενώ αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό του ενεργητικού των τραπεζών το οποίο χρηματοδοτείται μέσω της συγκέντρωσης καταθέσεων λιανικής, προσέλκυσης πόρων από τη διατραπεζική αγορά καθώς και ιδίων κεφαλαίων.

Ωστόσο, η επαναφορά του ποσοστού των αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ρευστότητα οι οποίες χρηματοδοτούνται μέσω του ΕΛΑ στα χαμηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί στο παρελθόν δεν είναι επί του παρό-

ντος εύκολη, δεδομένου ότι από το Μάρτιο του 2015 έχουν αποκλειστεί (σε όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ) από τις αποδεκτές, για τις πράξεις του Ευρωσυστήματος, εξασφαλίσεις ορισμένα τραπεζικά ομόλογα που φέρουν την εγγύηση του κράτους και χρησιμοποιούνταν ευρέως από τις εγχώριες τράπεζες ως εξασφαλίσεις.⁶

Όσον αφορά τις πιθανές εξελίξεις στο μέλλον, η οικονομική ανάκαμψη θα διευκολύνει τον περιορισμό των επισφαλειών, συντελώντας – όπως εξάλλου και τα διαρθρωτικά μέτρα για την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των τραπεζών (που απαριθμούνται στο τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου) – σε συρρίκνωση του περιθωρίου τραπεζικής διαμεσολάβησης. Με δεδομένες τις κατευθύνσεις που έχει ανακοινώσει το Ευρωσύστημα όσον αφορά την πιθανή μελλοντική εξέλιξη των βασικών επιτοκίων (βλ. Κεφάλαιο IV), το κόστος άντλησης πόρων εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών, κατ' αρχάς απευθείας από την κεντρική τράπεζα, αλλά και από τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, εφόσον μάλιστα ενισχυθεί η εμπιστοσύνη προς τη χώρα μας, θα διατηρηθεί χαμηλό. Εξάλλου, όπως προαναφέρθηκε, η τόνωση της εμπιστοσύνης θα ενθαρρύνει την επιστροφή καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, δημιουργώντας έτσι συνθήκες συνεπείς με τη διατήρηση των επιτοκίων καταθέσεων σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Σε συνδυασμό με την αναμενόμενη συρρίκνωση του περιθωρίου διαμεσολάβησης, αυτό θα έχει ως συνέπεια υποχώρηση των δανειακών επιτοκίων των τραπεζών.

⁶ Πρόκειται για ομόλογα τα οποία έχει εκδώσει, καλυπτόμενη από εγγύηση του Δημοσίου, η ίδια τράπεζα που τα προσομοίζει ως εξασφαλίσεις για την άντληση χρηματοδότησης από τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, βλ. Κατευθυντήρια γραμμή (ΕΕ) 2015/510 της ΕΚΤ.

Πλαίσιο VII.1

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Το ύψος και η σύνθεση της χρηματοδότησης την οποία αντλούσαν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα κατά την περίοδο μετά την έναρξη της κρίσης χρέους και ιδίως την τελευταία διετία έχουν

Πίνακας Α Ποσοστιαία σύνθεση της χρηματοδότησης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων

(ποσοστά % του συνόλου του παθητικού)

Κύρια στοιχεία παθητικού: ¹	Σεπτ. 2008	Δεκ. 2012	Δεκ. 2016
Υποχρεώσεις έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος	3	27	19
Υποχρεώσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού	16	7	7
Καταθέσεις και γeros πελατών ²	63	50	45
Εκδοθέντα χρεόγραφα	1	1	1
Κεφάλαια και αποθεματικά	7	10	22
Σύνολο παθητικού (εκατ. ευρώ)	435.256	441.374	351.279
Υποχρεώσεις προς κατοίκους εξωτερικού ³	27	11	9

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το άθροισμα των κύριων στοιχείων παθητικού δεν περιλαμβάνει τα λοιπά στοιχεία παθητικού, τα χρηματοοικονομικά παράγωγα και τους δεδουλευμένους τόκους καταθέσεων. Επίσης, δεν έχουν περιληφθεί οι υποχρεώσεις έναντι εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων.

2 Οι καταθέσεις και τα γeros πελατών περιλαμβάνουν εκτός από τις καταθέσεις των μη ΝΧΙ (γενική κυβέρνηση, επιχειρήσεις και νοικοκυριά) και εκείνες των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων. Επίσης, περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα.

3 Οι υποχρεώσεις προς κατοίκους εξωτερικού περιλαμβάνουν το άθροισμα των υποχρεώσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού, των υποχρεώσεων έναντι αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εξωτερικού και των καταθέσεων κατοίκων εξωτερικού. Η διακράτηση τραπεζικών ομολόγων από κατοίκους του εξωτερικού και οι υποχρεώσεις που σχετίζονται με τιτλοποιημένα δάνεια δεν έχουν περιληφθεί.

ιδιαιτέρη σημασία, αφού μεταβολές στις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών επηρεάζουν τόσο τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος όσο και τη δυνατότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να παρέχουν δάνεια, με ευνοϊκούς όρους, στην οικονομία.

Οι χρηματοδοτικοί πόροι οι οποίοι είναι διαθέσιμοι στο σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ προέρχονται από: 1) καταθέσεις από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα πλην τραπεζικών ιδρυμάτων, 2) διατραπεζικό δανεισμό από το εξωτερικό, 3) πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος ή το μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), 4) έκδοση τραπεζικών ομολόγων και 5) ίδια κεφάλαια. Στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ, η ποσοστιαία σύνθεση της χρηματοδότησης που αντλούν οι εμπορικές τράπεζες μεταβλήθηκε σημαντικά μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ. Οι αλλαγές στη σύνθεση της χρηματοδότησης των τραπεζών προκλήθηκαν, εν γένει, από τις **μεταβολές στο μακροοικονομικό περιβάλλον, στο βαθμό αβεβαιότητας στην οικονομία και στο κανονιστικό πλαίσιο των τραπεζών**. Εκτός από τους παράγοντες αυτούς, σημαντική επίδραση στους ισολογισμούς των τραπεζών είχαν **η κατάτμηση των χρηματοπιστωτικών αγορών¹ και η αλλαγή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ**.

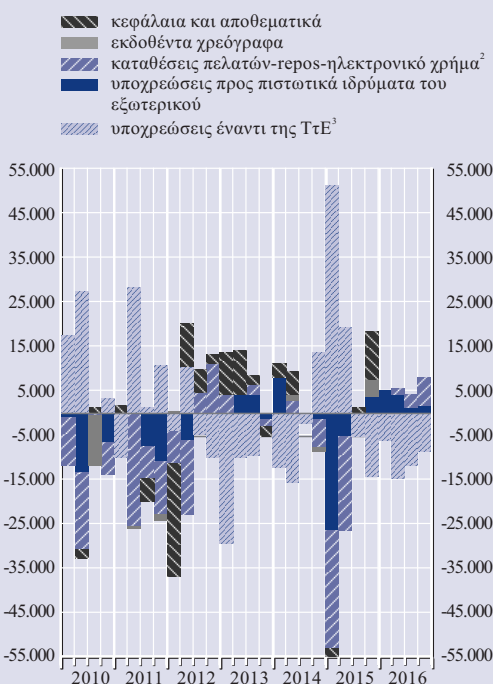
Η έξαρση της οικονομικής αβεβαιότητας μετά και την κρίση χρέους ενέτεινε τον πιστωτικό κίνδυνο στην οικονομία και κατ'επέκταση επηρέασε δυσμενώς τη φερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό της πρόσβασης των τραπεζών στις **αγορές χονδρικής χρηματοδότησης**, δηλαδή στο διασυννοριακό διατραπεζικό δανεισμό καθώς και στις ξένες αγορές κεφαλαίων, μέσω της έκδοσης τραπεζικών ομολόγων. Την περίοδο αυτή, **η άντληση πόρων από τις αγορές λιανικής** (δηλαδή τις καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα) αναδείχθηκε **σε συγκριτικά σταθερότερη και σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως**.² Επίσης, η αβεβαιότητα και η **αύξηση των επισφαλών δανείων** (ως ποσοστού του συνόλου των δανείων) συνέβαλαν στην ανάγκη **ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών**.

1 Σχετικά με την κατάτμηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, βλ. Κεφάλαιο IV.2, σημείο (4), σελ. 58.

2 Βλ. π.χ. IMF (2013), *Global Financial Stability Report*, Chapter 3.

Διάγραμμα Α Χρηματοδότηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων

(καθαρή ροή¹ τριμήνου, εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Μεταβολή υπολοίπου προσαρμοσμένη ως προς αναταξινόμησης και συναλλαγματικές διαφορές. Για τις πηγές χρηματοδότησης οι οποίες αφορούν τα κεφάλαια και αποθεματικά, τις υποχρεώσεις έναντι της ΤτΕ και τα εκδοθέντα χρεόγραφα, μόνο μεταβολή υπολοίπου.

2 Στην καθαρή ροή των καταθέσεων δεν περιλαμβάνεται η λογιστική αύξηση των καταθέσεων "μη κατοίκων ζώνης ευρώ" που σχετίζεται με τις τιτλοποιήσεις, οι οποίες αφορούν υποχρεώσεις των τραπεζών έναντι εταιριών ειδικού σκοπού.

3 Οι υποχρεώσεις έναντι της ΤτΕ αφορούν τη χρηματοδότηση μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής από το Ευρωσύστημα και την έκτακτη παροχή ρευστότητας από την ΤτΕ.

βρίου 2008-Δεκεμβρίου 2016, **οι καταθέσεις πελατών** και ιδιαίτερα εκείνες του ιδιωτικού τομέα μειώθηκαν σημαντικά, αν και παρέμειναν η βασικότερη πηγή άντλησης πόρων εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς το Δεκέμβριο του 2016 ανήλθαν σε 45% του παθητικού τους (ποσοστό ανάλογο με εκείνο στο σύνολο της ζώνης του ευρώ), έναντι 63% το Σεπτέμβριο του 2008. Παράλληλα, στο ίδιο διάστημα το αντίστοιχο ποσοστό των **υποχρεώσεων των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού** (δηλ. του διατραπεζικού δανεισμού από το εξωτερικό) μειώθηκε στο ήμισυ και έφθασε σε 7% του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων, ποσοστό το οποίο μειώνεται σε 5% εάν αφαιρεθούν οι ενδοομιλικές συναλλαγές. Από τις δύο αυτές πηγές χρηματοδότησης (δηλ. από τις καταθέσεις και το διατραπεζικό δανεισμό), **οι πόροι που προ-**

πεζών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, σε κάποιες περιπτώσεις με τη στήριξη του δημόσιου τομέα.

Αυτές οι τάσεις στη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων στο σύνολο της ζώνης του ευρώ³ καταγράφηκαν σε κάποιο βαθμό και στη χρηματοδότηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, με κάποιους από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν να έχουν εντονότερη επίδραση στην περίπτωση της Ελλάδος. Ήδη τους πρώτους μήνες του 2010, οι ελληνικές τράπεζες είχαν αποκοπεί σχεδόν πλήρως από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων (οι συναλλαγές στη διατραπεζική αγορά παρέμειναν στο ελάχιστο). Παράλληλα, καταγράφηκαν υψηλές εκροές τραπεζικών καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, οι οποίες έκτοτε δεν έχουν ανακτηθεί και καλύφθηκαν από τις τράπεζες μόνο μερικώς με αυξημένο δανεισμό από το Ευρωσύστημα. Σε αντίθεση με άλλες οικονομίες στη ζώνη του ευρώ, στην Ελλάδα οι πιέσεις στη ρευστότητα των τραπεζών και η πιστοληπτική υποβάθμισή τους ξεκίνησαν λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου, δηλαδή δεν προήλθαν από αδυναμίες καθαυτού του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στον Πίνακα Α παρουσιάζεται η σύνθεση της χρηματοδότησης του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα, όπως καταγράφεται από επιμέρους στοιχεία στο παθητικό σκέλος του ισολογισμού τους. Στο διάστημα Σεπτεμ-

3 Σε ό,τι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ, η ποσοστιαία σύνθεση της χρηματοδότησής τους και του παθητικού σκέλους του ισολογισμού πριν και μετά την κρίση εμφανίζει μείωση του ποσοστού του διασυνοριακού διατραπεζικού δανεισμού και ενίσχυση του ποσοστού των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, ιδιαίτερα στις ευάλωτες οικονομίες της ζώνης, ενώ στις πιο αδύναμες οικονομίες καταγράφηκε και άνοδος του ποσοστού που αφορά την άντληση πόρων εκ μέρους των τραπεζών από το Ευρωσύστημα. Παράλληλα, οι καταθέσεις από τον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν η σημαντικότερη πηγή ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών και το μερίδιό τους στο παθητικό αυξήθηκε. Βλ. ECB, *Economic Bulletin*, January 2016, σελ. 26.

Πίνακας Β Χρηματοδότηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων

(καθαρή ροή,¹ εκατ. ευρώ)

Κύρια στοιχεία παθητικού: ²	2015	2016	Οκτ. 2008- Δεκ. 2016	Ιαν. 2012- Δεκ. 2016	Υπόλοιπο Δεκ. 2016
Υποχρεώσεις έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος ³	51.590	-41.012	51.621	-54.579	66.617
Υποχρεώσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού	-28.122	12.686	-50.713	-7.408	23.763
Καταθέσεις και γeros πελατών ^{4,5}	-47.744	7.098	-136.975	-46.331	157.577
Εκδοθέντα χρεόγραφα ³	3.441	-2.902	-999	-730	2.442
Κεφάλαια και αποθεματικά ³	11.434	-2.687	48.973	35.580	78.436
Σύνολο παθητικού ³	-11.521	-34.227	-83.977	-90.095	351.279
Υποχρεώσεις προς κατοίκους εξωτερικού ⁶	-35.275	14.350	-92.548	-17.425	31.869

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Μεταβολή υπολοίπου προσαρμοσμένη ως προς αναταξινόμησης και συναλλαγματικές διαφορές.

2 Το άθροισμα των κύριων στοιχείων παθητικού δεν περιλαμβάνει τα λοιπά στοιχεία παθητικού, τα χρηματοοικονομικά παράγωγα και τους δεδουλευμένους τόκους καταθέσεων. Επίσης, δεν έχουν περιληφθεί οι υποχρεώσεις έναντι εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων.

3 Η εν λόγω καθαρή ροή ισούται με την απλή μεταβολή υπολοίπου.

4 Οι καταθέσεις και τα γeros πελατών περιλαμβάνουν εκτός από τις καταθέσεις των μη NXI (γενική κυβέρνηση, επιχειρήσεις και νοικοκυριά) και εκείνες των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων. Επίσης, περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα. Από το Δεκέμβριο του 2016, στα στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

5 Στην καθαρή ροή των καταθέσεων δεν περιλαμβάνεται η λογιστική αύξηση των καταθέσεων “μη κατοίκων ζώνης ευρώ” που σχετίζεται με τις τιτλοποιήσεις, οι οποίες αφορούν υποχρεώσεις των τραπεζών έναντι εταιριών ειδικού σκοπού.

6 Οι υποχρεώσεις προς κατοίκους εξωτερικού περιλαμβάνουν το άθροισμα των υποχρεώσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού, των υποχρεώσεων έναντι αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων εξωτερικού και των καταθέσεων κατοίκων εξωτερικού. Η διακράτηση τραπεζικών ομολόγων από κατοίκους του εξωτερικού και οι υποχρεώσεις που σχετίζονται με τιτλοποιημένα δάνεια δεν έχουν περιληφθεί.

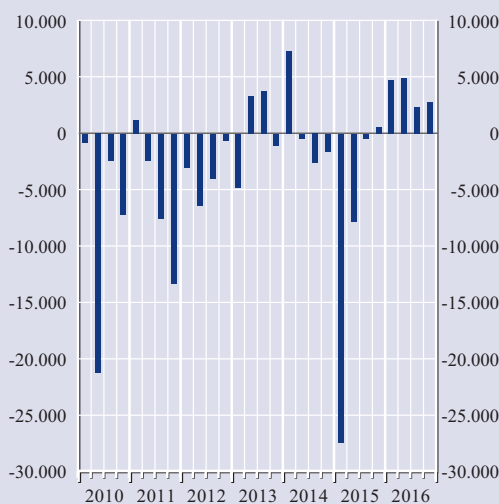
έρχονται από κατοίκους του εξωτερικού μειώθηκαν στο 1/3 και έφθασαν σε 9% του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων το Δεκέμβριο του 2016, έναντι 27% το Σεπτέμβριο του 2008. Αντιθέτως, την ίδια περίοδο καταγράφηκε αύξηση της ποσοστιαίας συμμετοχής της άντλησης **χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από το Ευρωσύστημα και τον ELA** (“Υποχρεώσεις έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος”), η οποία συνολικά ανήλθε σε 19% του παθητικού, και ενισχύθηκε το αντίστοιχο ποσοστό των **κεφαλαίων και αποθεματικών** των τραπεζών (22%). Τέλος, την ίδια περίοδο το ποσοστό **των χρεογράφων που εκδόθηκαν από τα πιστωτικά ιδρύματα** διατηρήθηκε χαμηλό, σε μόλις 1% του συνόλου του παθητικού, αφού από το σύνολο των τραπεζικών ομολόγων που εξέδωσαν οι τράπεζες αφαιρείται το μεγαλύτερο μέρος τους επειδή αποτελούν “ίδιες ομολογίες”. Εξαιρούνται δηλαδή ομόλογα τα οποία οι τράπεζες εξέδωσαν και μετά διακράτησαν στο χαρτοφυλάκιο τίτλων που κατέχουν, προκειμένου να τα χρησιμοποιήσουν ως ενέχυρο για να αντλήσουν πόρους από το Ευρωσύστημα. Σε απόλυτο μέγεθος, η μείωση των καταθέσεων (λιανικής και διατραπεζικών) δεν αντισταθμίστηκε από την αύξηση της προσφυγής σε πόρους από το Ευρωσύστημα και στο μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την κεντρική τράπεζα ή σε ίδια κεφάλαια. Έτσι, ο ισολογισμός των πιστωτικών ιδρυμάτων συρρικνώθηκε.

Την ίδια περίοδο, τα στοιχεία (βλ. Πίνακες Α και Β, καθώς και Διάγραμμα Α) καταδεικνύουν ότι σημειώθηκε σημαντική συρρίκνωση του μεγέθους του παθητικού των τραπεζών. **Το διάστημα αυτό, το μέγεθος του μειώθηκε κατά 19,3% έναντι του αρχικού υπολοίπου το Σεπτέμβριο 2008, δηλαδή μειώθηκε κατά 84 δισεκ. ευρώ.**⁴ Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων διαμορφώθηκε σε -4,8% το Σεπτέμβριο του 2016, εφόσον η μεταβολή του συνο-

4 Από το Δεκέμβριο του 2016, στο ενεργητικό του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Η συνολική μείωση του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων μεταξύ Σεπτεμβρίου 2008 και Δεκεμβρίου 2016 θα ήταν μικρότερη μετά την προσαρμογή για αυτή την αναταξινόμηση.

Διάγραμμα Β Υποχρεώσεις των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων προς κατοίκους εξωτερικού¹

(καθαρή ροή² τριμήνου, εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Οι υποχρεώσεις προς κατοίκους εξωτερικού περιλαμβάνουν το άθροισμα των υποχρεώσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού, των υποχρεώσεων έναντι αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων εξωτερικού και των καταθέσεων κατοίκων εξωτερικού. Η διακράτηση τραπεζικών ομολόγων από κατοίκους του εξωτερικού και οι υποχρεώσεις που σχετίζονται με τιτλοποιημένα δάνεια δεν έχουν περιληφθεί.

2 Μεταβολή υπολοίπου προσαρμοσμένη ως προς αναταξινόμησης και συναλλαγματικές διαφορές.

λικού υπολοίπου προσαρμοστεί για συναλλαγματικές διαφορές, διαγραφές και αναταξινόμησης/προσαρμογές αξίας.⁵

Πάντως, το 2016 καταγράφηκαν ευνοϊκές μεταβολές στα υπόλοιπα που αφορούν τις βασικότερες κατηγορίες άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες. Αναλυτικότερα, οι **υποχρεώσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εξωτερικού** (δηλ. ο διατραπεζικός δανεισμός) εμφάνισαν σημαντική θετική ροή ύψους 12,7 δισεκ. ευρώ το 2016 (βλ. Πίνακα Β), η οποία αντανάκλα την εκ νέου άντληση διατραπεζικού δανεισμού εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω συμφωνιών επαναγοράς (repos), με εξασφάλιση ομολογίες του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και καλυμμένες ομολογίες.⁶ Σε ό,τι αφορά τις **καταθέσεις πελατών**, το 2016 σημειώθηκαν εισροές. Παρομοίως, οι **συνολικές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των κατοίκων εξωτερικού** (δηλ. καταθέσεις από κατοίκους του εξωτερικού και διασυννοριακός διατραπεζικός δανεισμός) αυξήθηκαν το 2016, σε αντίθεση με το 2015 (βλ. Διάγραμμα Β).

Αντίθετα, το υπόλοιπο της **άντλησης από τα πιστωτικά ιδρύματα πόρων από το Ευρωσύστημα και το μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος** (“Υποχρεώσεις έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος”) λειτούργησε ως αντίβαρο στην εξέλιξη των ροών καταθέσεων, καθώς αυξήθηκε το 2015 κατά 52 δισεκ. ευρώ, ενώ το 2016 μειώθηκε κατά 41 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Ειδικότερα, το 2016 οι ελληνικές τράπεζες μείωσαν κατά 25 δισεκ. ευρώ τη **χρηματοδότησή τους από τον ELA**, η οποία παρ’ όλα αυτά αντιπροσωπεύει περίπου τα 2/3 της συνολικής χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, και κατά 16 δισεκ. ευρώ τους **υπόλοιπους (πλην του ELA) πόρους που άντλησαν από το Ευρωσύστημα**.

Αξίζει να σημειωθεί ότι **το υπόλοιπο των υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων προς το Ευρωσύστημα ή και τον ELA όπως διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2016 αποτελεί το 38% του ελληνικού ΑΕΠ, ποσοστό ιδιαίτερα υψηλό για τα ευρωπαϊκά δεδομένα**. Υπό το πρίσμα αυτό, η μείωση του συνολικού δανεισμού από το Ευρωσύστημα το 2016, όπως και η βελτίωση της σύνθεσής του, με μείωση του σχετικού μεριδίου του ELA, αποτελεί θετική εξέλιξη.

Σε ό,τι αφορά τις μεταβολές **στα κεφάλαια και αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων, το 2016 το μετοχικό κεφάλαιο —χωρίς τα αποθεματικά— των πιστωτικών ιδρυμάτων παρέμεινε σχε-**

5 Ο προσαρμοσμένος ρυθμός μεταβολής του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων δημοσιεύεται σε τριμηνιαία βάση από την ΕΚΤ.

6 Ήδη από τις αρχές του 2013 οι ελληνικές τράπεζες, μετά από σχεδόν ένα έτος πλήρους αποκλεισμού το 2012, είχαν σταδιακά ανακτήσει πρόσβαση σε διατραπεζικό δανεισμό από το εξωτερικό έναντι εξασφαλίσεων, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις και χωρίς εξασφαλίσεις.

δόν σταθερό. Το συνολικό υπόλοιπο των κεφαλαίων και αποθεματικών κατέγραψε μείωση κατά 2,7 δισεκ. ευρώ, η οποία προέρχεται από τα “αποθεματικά”.⁷ Σημειώνεται ότι η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2015 συνέβαλε σε σωρευτική ετήσια καθαρή ροή ύψους 11,4 δισεκ. ευρώ το 2015.⁸ Τέλος, σε ό,τι αφορά τα **εκδοθέντα από τα πιστωτικά ιδρύματα χρεόγραφα**, επισημαίνεται ότι η μείωση του υπολοίπου το 2016 αφορά ως επί το πλείστον την αποπληρωμή εκ μέρους μίας τράπεζας το Δεκέμβριο του 2016 προς το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) των “υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολόγων” (μετά την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών το 2015).⁹

7 Ειδικότερα, η μεταβολή προέρχεται από την υποκατηγορία των αποθεματικών “αποτελέσματα εις νέον” και αντανακλά την καταγραφή ζημιών από παρελθούσες χρήσεις. Επίσης, η μείωση στα αποθεματικά θα ήταν μικρότερη εφόσον γίνει αναπροσαρμογή για την αναταξινόμηση το Δεκέμβριο του 2016 του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

8 Υπενθυμίζεται ότι από το 2012 και μετά έχουν γίνει τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις. Η πρώτη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών συστημικών τραπεζών ξεκίνησε, σε δύο φάσεις, κατά τη διάρκεια του 2012 και ολοκληρώθηκε το 2013. Τα συνολικά κεφάλαια των συστημικών τραπεζών ενισχύθηκαν (όπως προβλεπόταν από το μνημόνιο και μετά από την άσκηση της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών) κατά 30,3 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 27,3 δισεκ. προήλθαν από το ΤΧΣ και σχεδόν 3,1 δισεκ. ευρώ από ιδιωτικά κεφάλαια. Η δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών συστημικών τραπεζών έγινε το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2014 (μετά τη σχετική άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήργησε η Τράπεζα της Ελλάδος το Μάρτιο του 2014). Οι τράπεζες συγκέντρωσαν μόνο ιδιωτικά κεφάλαια ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ (καθώς το ΤΧΣ δεν είχε συμμετοχή). Τέλος, η τρίτη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών συντελέστηκε το Δεκέμβριο του 2015 (μετά την “άσκηση συνολικής αξιολόγησης” από την ΕΚΤ), όπου οι συστημικές τράπεζες συγκέντρωσαν από ιδιωτικά κεφάλαια 5,6 δισεκ. ευρώ και από το ΤΧΣ 5,4 δισεκ. ευρώ. Εφόσον συμπεριληφθεί και η ενίσχυση από την κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων των τραπεζών μετά την άσκηση διαχείρισης παθητικού, το σύνολο των αυξήσεων κεφαλαίου των τραπεζών το 2015 ανήλθε σε 13,7 δισεκ. ευρώ.

9 Το ΤΧΣ συμμετείχε στην κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών του Δεκεμβρίου του 2015 με τη διακράτηση 4 δισεκ. ευρώ των υπό αίρεση μετατρέψιμων (σε κοινές μετοχές) ομολογιών (Cocos) και 1,4 δισεκ. ευρώ κοινών μετοχών. Το Δεκέμβριο του 2016 μία από τις 4 συστημικές τράπεζες, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, αποπλήρωσε αυτές τις ομολογίες προς το ΤΧΣ (αξίας 2 δισεκ. ευρώ).

4 ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η τριμηνιαία σωρευτική καθαρή ροή⁷ τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (που αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ του ύψους των νέων πιστώσεων που χορηγήθηκαν από τις τράπεζες στη διάρκεια του τριμήνου μείον το ύψος των χρεολυσίων που κατέβαλαν οι επιχειρήσεις προς τις τράπεζες κατά την ίδια περίοδο) έγινε προοδευτικά λιγότερο αρνητική μεταξύ του γ' τριμήνου του 2015 (-1,4 δισεκ. ευρώ) και του γ' τριμήνου του 2016 (-900 εκατ. ευρώ), τάση η οποία συνεχίστηκε ώστε το δ' τρίμηνο του 2016 η καθαρή ροή να γίνει θετική (250 εκατ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα VII.5). Σε όρους δωδεκάμηνου ρυθμού μεταβολής, η ένταση με την οποία συρρικνώνεται η πιστωτική επέκταση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ο υπολογισμός της οποίας γίνεται με βάση το μέγεθος της καθαρής ροής χρηματοδότησης που ορίστηκε προηγουμένως) μετριασθηκε κατά τη διάρκεια του 2016 (μέσος όρος ετήσιου ρυθμού το β' εξάμηνο του 2015: -1,4 %, μέσος όρος το 2016: -0,5%), ώστε από τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2016 η τρα-

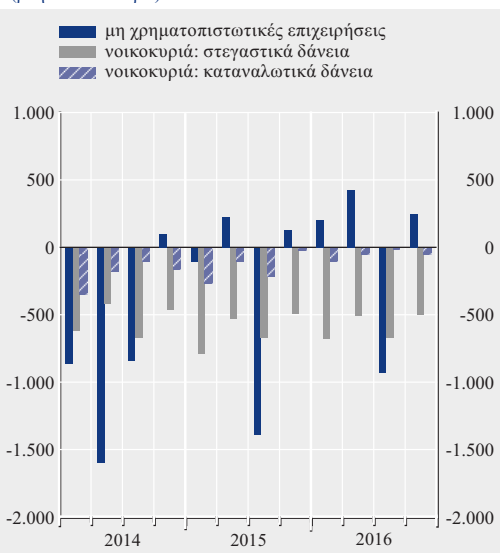
πεζική χρηματοδότηση η οποία έχει χορηγηθεί προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις να καταγράψει αυξήσεις σε ετήσια βάση.

Ομοίως, η τριμηνιαία καθαρή ροή τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά για τη χρηματοδότηση καταναλωτικών δαπανών έγινε σταδιακά λιγότερο αρνητική μετά το γ' τρίμηνο του 2015 (-220 εκατ. ευρώ), ώστε το γ' τρίμηνο του 2016 να διαμορφωθεί σε περίπου -15 εκατ. ευρώ και το δ' τρίμηνο του 2016: σε περίπου -50 εκατ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα VII.5). Αντιστοίχως, καταγράφηκε προοδευτική συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης (μέσος όρος ετήσιου ρυθμού το β' εξάμηνο του

7 Υπολογίζεται αθροίζοντας αλγεβρικά τις τρεις διαδοχικές μηνιαίες καθαρές ροές. Η μηνιαία καθαρή ροή λαμβάνεται ως η μηνιαία μεταβολή του υφισταμένου υπολοίπου των δανείων, άλλων πιστώσεων, συμπεριλαμβανομένων αυτών χωρίς καθορισμένη λήξη, και χρεογράφων στη λογιστική κατάσταση κάθε τράπεζας. Γίνονται οι κατάλληλες διορθώσεις ώστε αναταξινομήσεις πιστώσεων (π.χ. κατά το παρελθόν πραγματοποιήθηκαν αναταξινομήσεις από την κατηγορία “δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις” (μέρος του ιδιωτικού τομέα) στην κατηγορία “δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση”), μεταβολές στις τιμές των τίτλων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων να μη μεταφράζονται σε μεταβολές της καθαρής ροής τραπεζικής χρηματοδότησης.

Διάγραμμα VII.5 Ροή τραπεζικής χρηματοδότησης επιχειρήσεων και νοικοκυριών (α' τρίμ. 2014-δ' τρίμ. 2016)

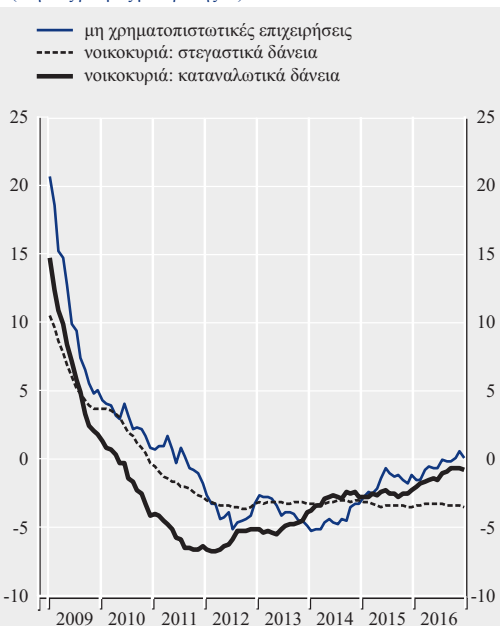
(ροή σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VII.6 Ρυθμός μεταβολής τραπεζικής χρηματοδότησης επιχειρήσεων και νοικοκυριών (Ιανουάριος 2009-Δεκέμβριος 2016)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2015: -2,5%, το 2016: -1,3%). Αντιθέτως, η καθαρή ροή στεγαστικών δανείων δεν έχει μεταβληθεί ουσιαστικά από το 2013, παραμένοντας αρνητική γύρω στα -2,5 δισεκ. ευρώ σε ετήσια βάση. Αντιστοίχως, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων παραμένει γύρω στο -3,5% από το Μάρτιο του 2012.

Ο περιορισμός του απόλυτου μεγέθους των αρνητικών καθαρών ροών αφενός της επιχειρηματικής και αφετέρου της καταναλωτικής πίστης, όπως αντίστοιχα και η συγκράτηση των ετήσιων ρυθμών μείωσής τους (βλ. Διάγραμμα VII.6), είναι συνεπής με διεύρυνση της διαθεσιμότητας χρηματοδοτικών πόρων στην ελληνική οικονομία. Πράγματι, οι πόροι οι οποίοι είναι διαθέσιμοι για τη χρηματοδότηση δαπανών από τον ιδιωτικό τομέα αυξάνονται κατά το ποσό των νέων πιστώσεων που χορηγεί προς τον εν λόγω τομέα το τραπεζικό σύστημα. Αντιθέτως, οι διαθέσιμοι πόροι μειώνονται κατά το ύψος των κεφαλαίων που καταβάλλει ο ιδιωτικός τομέας προς τις τράπεζες προκειμένου να αποπληρώσει σταδιακά υφιστάμενες οφειλές του. Αρνητική καθαρή ροή χρηματοδότησης σημαίνει ότι οι ανά περίοδο πληρωμές χρεολυσίων υπερβαίνουν τις εκταμιεύσεις νέων δανείων εκ μέρους των τραπεζών. Συνεπώς, όταν η καθαρή ροή χρηματοδότησης καθίσταται λιγότερο αρνητική, είτε περιορίζονται οι αποπληρωμές που μειώνουν σε άμεση βάση τη διαθεσιμότητα χρηματοδοτικών πόρων για την πραγματική οικονομία,⁸ είτε αυξάνονται οι εκταμιεύσεις δανείων (που προστίθενται στους διαθέσιμους για τον ιδιωτικό τομέα πόρους), ή λαμβάνουν χώρα παράλληλα και οι δύο αυτές εξελίξεις.

Από την άλλη πλευρά, οι μηνιαίες ακαθάριστες ροές⁹ τραπεζικών δανείων με συγκεκριμένη διάρκεια μειώθηκαν μεταξύ 2015 και 2016. Τα δάνεια αυτά αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος (περί τα 3/4) της τραπεζι-

⁸ Εάν βεβαίως οι αποπληρωμές δεν πραγματοποιηθούν, θάπτον ή βράδιον η δυνατότητα των τραπεζών να χορηγήσουν νέες πιστώσεις θα πληγεί.

⁹ Δηλ. η ροή των νέων πιστώσεων που εκταμιεύουν οι τράπεζες ανά μήνα χωρίς να αφαιρεθεί η αντίρροπη ροή αποπληρωμών από τους δανειολήπτες χρεών προς τις τράπεζες που έχουν συναφθεί κατά το παρελθόν.

κής χρηματοδότησης η οποία έχει χορηγηθεί προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (σε αντιδιαστολή με τις πιστωτικές γραμμές και άλλες διευκολύνσεις χωρίς προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης) και, δεδομένου του συγκριτικά μεγάλου ύψους των υφισταμένων στεγαστικών δανείων, το 90% των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά. Η εξέλιξη των ακαθάριστων ροών τραπεζικών δανείων υποδηλώνει αποδυνάμωση της πιστοδοτικής δραστηριότητας των εγχώριων τραπεζών.

Ο κυριότερος παράγοντας ο οποίος συμβάλει σε αυτό το αποτέλεσμα είναι το μεγάλο απόθεμα προβληματικών στοιχείων ενεργητικού στους ισολογισμούς των τραπεζών. Εάν δεν προχωρήσει περαιτέρω η αντιμετώπιση του προβλήματος των ανοιγμάτων σε καθυστέρηση, και δη παρά το γεγονός ότι έχει πλέον υιοθετηθεί σειρά νομοθετημάτων τα οποία καθιστούν εφικτές πολλές εναλλακτικές δυνατότητες επίλυσης, η αναζωογόνηση της πιστωτικής επέκτασης, εάν υπάρξει, θα παραμείνει υποτονική και η συμβολή του εγχώριου τραπεζικού συστήματος στην οικονομική ανάκαμψη θα αποδειχθεί δευτερεύουσας σημασίας. Πάντως, προς τα τέλη του 2016 η ακαθάριστη ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα παρουσίασε προοδευτική ενίσχυση.

Τέλος, όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση, το απόλυτο μέγεθος της μηνιαίας καθαρής ροής εμφανίζεται σημαντικά περιορισμένο κατά το 2016, όπως εξάλλου και το 2015, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός το ότι οι ανάγκες της γενικής κυβέρνησης για δανειακούς πόρους καλύπτονται κατά το μεγαλύτερο μέρος από τον ESM, ενώ η απορρόφηση εκδόσεων εντόκων γραμματίων από τις εγχώριες τράπεζες έχει περιοριστεί, και αφετέρου την αύξηση από το 2015 της αποτελεσματικότητας της ανακατανομής διαθέσιμων μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών φορέων της γενικής κυβέρνησης χωρίς τη διαμεσολάβηση των τραπεζών αλλά με συντονισμό από τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους.

Οι εκτιμήσεις των ιδίων των τεσσάρων συστημικών τραπεζών σε σχέση με την εξέλιξη της προσφοράς και της ζήτησης τραπεζικής χρηματοδότησης κατά το 2016 όπως καταγράφονται στο πλαίσιο της ανά τρίμηνο διεξαγωγής από την Τράπεζα της Ελλάδος/ Ευρωσύστημα της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις έχουν ως εξής:

Οι τράπεζες δηλώνουν ότι η αυστηρότητα των πιστοδοτικών κριτηρίων¹⁰ που εφαρμόζουν προκειμένου να εγκρίνουν τη χορήγηση χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε προοδευτικά στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2016. Το δ' τρίμηνο τα πιστοδοτικά κριτήρια παρέμειναν αμετάβλητα, η πρώτη φορά από τις αρχές του 2015 που δεν καταγράφηκε αυστηροποίηση (βλ. Διάγραμμα VII.7). Σε αντίθεση με την εξέλιξη των πιστοδοτικών κριτηρίων, αυστηροποίηση καταγράφηκε μόνον κατά τη διάρκεια του α' τριμήνου όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες χορηγούνται τραπεζικές πιστώσεις¹¹ προς τις εν λόγω επιχειρήσεις.

Ως επιδράσεις οι οποίες συντέιναν στην ανωτέρω αυστηροποίηση της πιστοδοτικής πολιτικής, η έρευνα εντοπίζει τις πιέσεις στην κεφαλαιακή βάση των τραπεζών (προφανώς λόγω του μεγάλου αποθέματος μη

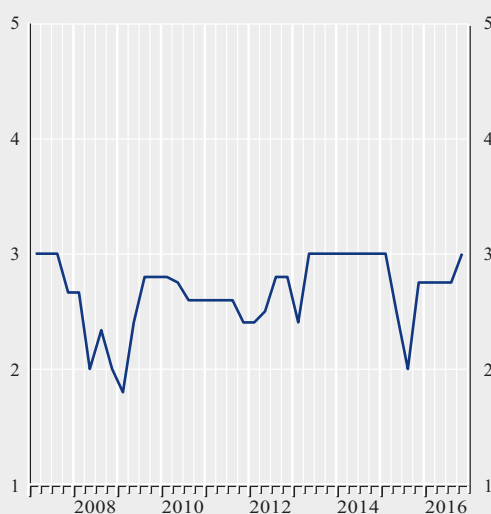
¹⁰ Τα πιστοδοτικά κριτήρια αποτελούν εσωτερικές για κάθε τράπεζα οδηγίες οι οποίες οριοθετούν την πιστοδοτική πολιτική της εν λόγω τράπεζας. Προσδιορίζονται σε χρόνο προγενέστερο της διαπραγμάτευσης των δανειακών όρων και της απόφασης της τράπεζας σχετικά με το αν το αίτημα δανείου θα εγκριθεί ή θα απορριφθεί. Τα πιστοδοτικά κριτήρια περιλαμβάνουν, όχι κατ' ανάγκην γραπτές, εξειδικεύσεις κριτηρίων και διαδικασιών οι οποίες αποσκοπούν στη σκιαγράφηση: (α) των νέων δανείων που είναι επιθυμητά για την τράπεζα, (β) των γεωγραφικών περιοχών στις οποίες θα δραστηριοποιηθεί η τράπεζα, (γ) των εξασφαλίσεων οι οποίες είναι αποδεκτές και αυτών που πρέπει να αποκλειστούν κ.λπ. Ειδικότερα περιγράφονται τα επιθυμητά χαρακτηριστικά των δανειοληπτών όσον αφορά π.χ. την ποιότητα του ισολογισμού τους, το εισόδημα, την ηλικία και την επαγγελματική τους κατάσταση. Ενίοτε οι τράπεζες, χωρίς να αλλάζουν την τυχόν γραπτή διατύπωση των πιστοδοτικών κριτηρίων, μεταβάλλουν την αυστηρότητα με την οποία εφαρμόζουν τις γραπτές οδηγίες, γεγονός που λογίζεται επίσης ως μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων για τους σκοπούς της έρευνας.

¹¹ Οι όροι και οι προϋποθέσεις περιλαμβάνουν τα περιθώρια κατά τα οποία τα επιτόκια δανειομυ υπερβαίνουν το κόστος άντλησης χρηματοδοτικών πόρων εκ μέρους των τραπεζών, το ύψος των προμηθειών και άλλων επιβαρύνσεων εκτός τόκων, τη συνήθη διάρκεια και το σύνθετο μέγεθος των τραπεζικών πιστώσεων, τις απαιτήσεις για παροχή από τους δανειολήπτες προς τις τράπεζες εξασφαλίσεων και άλλες ρήτρες των δανειακών συμβάσεων.

Διάγραμμα VII.7 Μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών για πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (α' τρίμ. 2007-δ' τρίμ. 2016)

(μέσος όρος απαντήσεων)

- 1 = σημαντική αυστηροποίηση
- 2 = περιορισμένη αυστηροποίηση
- 3 = αμετάβλητα κριτήρια
- 4 = περιορισμένη χαλάρωση
- 5 = σημαντική χαλάρωση



Πηγή: Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις, Τράπεζα της Ελλάδος/ΕΚΤ.

εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων), τις δυσμενείς εκτιμήσεις των τραπεζών για τις προοπτικές της μακροοικονομίας και για το μέγεθος των κινδύνων, καθώς επίσης και την αποστροφή των τραπεζών προς τον κίνδυνο. Η αυστηροποίηση των όρων και των προϋποθέσεων δανεισμού συνίστατο σε διεύρυνση των περιθωρίων, σε περιορισμό του ύψους και της διάρκειας των πιστώσεων, σε υψηλότερες επιβαρύνσεις εκτός τόκων (π.χ. για προμήθειες) σε μεγαλύτερες απαιτήσεις επί των δανειοληπτών να καλύψουν το δανεισμό με εξασφαλίσεις και σε ισοδύναμες μεταβολές των λοιπών ρητρών στις δανειακές συμβάσεις. Τέλος, οι τράπεζες ανέφεραν ότι το ποσοστό των αιτημάτων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για δανεισμό τα οποία απορρίφθηκαν δεν περιορίστηκε κατά το 2016 – τουναντίον το α' τρίμηνο του 2016 καταγράφηκε κάποια αύξηση του εν λόγω ποσοστού.

Αναφέρεται αυστηροποίηση, κατά το γ' τρίμηνο του 2016, των πιστοδοτικών κριτηρίων και παρομοίως των όρων και των προϋποθέσεων τραπεζικής χρηματοδότησης όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια και την καταναλωτική πίστη (δεν καταγράφονται αντίστοιχες μεταβολές κατά τα υπόλοιπα τρίμηνα). Οι απαντήσεις των τραπεζών στην έρευνα δεν επιτρέπουν την ταυτοποίηση των επιδράσεων που συνετέλεσαν στην κατά τα ανωτέρω αυστηροποίηση. Πάντως, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αυστηροποίηση όσον αφορά τη χορήγηση πιστώσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις δεν φαίνεται να έπαιξαν ρόλο. Η έρευνα ωστόσο προσδιορίζει ποιόι όροι και προϋποθέσεις αυστηροποιήθηκαν. Τόσο στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων όσο και της καταναλωτικής πίστης καταγράφηκε περιορισμός του ύψους των χορηγούμενων δανείων. Όσον αφορά το ποσοστό των αιτημάτων δανείων ή άλλων μορφών τραπεζικής πίστης εκ μέρους των νοικοκυριών τα οποία απορρίπτονταν από τις τράπεζες, καταγράφηκε περιορισμός κατά το α' τρίμηνο και για τα στεγαστικά δάνεια το δ' τρίμηνο επίσης, αλλά σταθερότητα ή αύξηση κατά τα λοιπά τρίμηνα του 2016.

Σύμφωνα με τις απαντήσεις στο ερωτηματολόγιο της έρευνας, η ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε το α' και το β' τρίμηνο του 2016 αλλά υποχώρησε το γ' τρίμηνο, ενώ το δ' τρίμηνο παρέμεινε αμετάβλητη (βλ. Διάγραμμα VII.8). Βάσει των απαντήσεων των τραπεζών, οι εξελίξεις αυτές αποδίδονται σε αυξομειώσεις των επενδύσεων σε πάγια κεφάλαια αλλά και των αναγκών για κεφάλαια κίνησης (υποδηλώνοντας ότι ο δανεισμός κατά περιόδους αναπλήρωνε έλλειμμα των εισπράξεων των επιχειρήσεων – distress borrowing). Επίσης εκτιμάται, στο πλαίσιο της έρευνας, ότι καθ' όλη τη διάρκεια του 2016, όπως εξάλλου και σε πολλά προηγούμενα έτη, εκδηλώθηκε ζήτηση για νέες τραπεζικές πιστώσεις εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η αναδιάρθρωση υφιστάμενων χρεών τους προς τις τράπεζες.

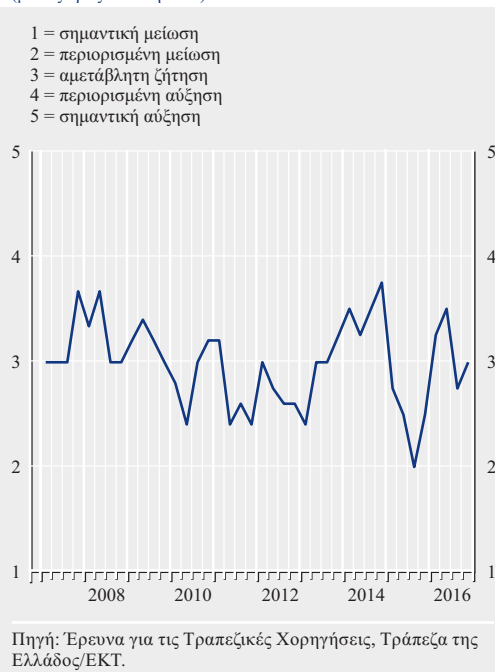
Κατά τις εκτιμήσεις των τραπεζών, η ζήτηση στεγαστικών δανείων αυξανόταν προοδευτικά καθ' όλα τα τρίμηνα του 2016. Ωστόσο, η έρευνα ταυτοποιεί τους παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή μόνο σε σχέση με το γ' και το δ' τρίμηνο, οπότε εκτιμάται ότι υπήρξε βελτίωση των συνθηκών στην αγορά κατοικιών καθώς και ενίσχυση της εμπιστοσύνης των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τις απαντήσεις στην έρευνα, η ζήτηση για καταναλωτική πίστη μειώθηκε το α' τρίμηνο, παρέμεινε σταθερή το β' και το δ' τρίμηνο, αλλά αυξήθηκε το γ' τρίμηνο του 2016. Η υποχώρηση της ζήτησης κατά το α' τρίμηνο αποδίδεται σε περιορισμό των δαπανών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, ωστόσο η αύξηση της ζήτησης το γ' τρίμηνο δεν αιτιολογείται από τις τράπεζες.

Οι αποκρίσεις των τραπεζών στα ειδικά (ad hoc) ερωτήματα της έρευνας φανερώνουν ότι οι δυνατότητές τους να συγκεντρώσουν καταθέσεις λιανικής καθώς επίσης και να προσελκύσουν πόρους από τις αγορές χονδρικής (διατραπεζική αγορά, έκδοση χρεογράφων, διάθεση τιτλοποιημένων απαιτήσεων) εν γένει περιορίστηκαν το α' τρίμηνο του 2016, αλλά έκτοτε ακολούθησαν πορεία βελτίωσης. Αποκρινόμενες σε άλλο ειδικό ερώτημα, οι τράπεζες διατύπωσαν την εκτίμηση ότι, επί του παρόντος, ο βαθμός αυστηρότητας των πιστοδοτικών τους κριτηρίων είναι πολύ μεγαλύτερος σε σύγκριση με τις αρχές του 2003, αλλά μόνον κατά τι αυστηρότερος σε σύγκριση με την περίοδο περί τα μέσα του 2010, οπότε για πρώτη φορά οι διεθνείς εταίροι παρείχαν στη χώρα μας χρηματοδοτική στήριξη.

Όσον αφορά τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης μέσω των οποίων αντλούνται πόροι από το Ευρωσύστημα, οι απαντήσεις των εγχώριων τραπεζών στην έρευνα δείχνουν συμμετοχή ικανοποιητικού ποσοστού του δείγματος (με εξαίρεση την τελευταία πράξη του 2016) και εκτιμήσεις ότι οι όροι υπό τους οποίους διεξάγονται οι πράξεις προάγουν την κερδοφορία. Εντούτοις διατυπώθηκε και η άποψη ότι τα

Διάγραμμα VII.8 Μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου της ζήτησης δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (α' τρίμ. 2007-δ' τρίμ. 2016)

(μέσος όρος απαντήσεων)



κεφάλαια που γίνονται διαθέσιμα μέσω των πράξεων δεν θα ήταν δυνατόν να διοχετευθούν από τις τράπεζες για την πιστοδότηση της πραγματικής οικονομίας, ελλείψει ικανής ζήτησης πιστώσεων.

Ο κύριος σκοπός για τον οποίο έχουν χρησιμοποιηθεί μέχρι στιγμής οι πόροι που έχουν αντληθεί από τις εγχώριες τράπεζες μέσω αυτών των πράξεων (και για τον οποίο αναμένεται να χρησιμοποιηθούν οι πόροι οι οποίοι θα εξασφαλιστούν μέσω μελλοντικών στοχευμένων πράξεων) είναι η εξόφληση χρηματοδότησης η οποία έχει χορηγηθεί από το Ευρωσύστημα στις εμπορικές τράπεζες μέσω άλλων διαύλων (π.χ. μέσω πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης). Βεβαίως, μέρος των κεφαλαίων που έχουν αντληθεί από τις στοχευμένες πράξεις διοχετεύεται, σύμφωνα με τις απαντήσεις των εγχώριων τραπεζών, και αναμένεται να εξακολουθήσει και μελλοντικά να διοχετεύεται σε πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αλλά και σε

καταναλωτική πίστη. Πάντως, οι τράπεζες επισημαίνουν ότι η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα μέσω των στοχευμένων πράξεων δεν τις οδήγησε να χαλαρώσουν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια ή να βελτιώσουν τους όρους και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες χορηγούν πιστώσεις στους πελάτες τους.

Όσον αφορά το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος (στο οποίο οι ελληνικές τράπεζες συμμετέχουν πωλώντας από τα χαρτοφυλάκιά τους ομόλογα του EFSF), οι απαντήσεις στην έρευνα δείχνουν ότι η ποσοτική χαλάρωση συνεπάγεται κυρίως πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών και εξ αυτού του λόγου (καθώς επίσης και επειδή παράλληλα υποχρεεί το ύψος του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού) επιφέρουν βελτίωση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Το πρόγραμμα αγοράς τίτλων συμβάλλει επίσης σε ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών, όχι μόνο διότι το προϊόν της πώλησης των τίτλων χαρακτηρίζεται από μέγιστο βαθμό ρευστότητας, αλλά και διότι οι τράπεζες θεωρούν ότι, ως αποτέλεσμα της γενικότερα επεκτατικής επίδρασης του προγράμματος, διευκολύνεται σε τελική ανάλυση η συγκέντρωση καταθέσεων λιανικής. Οι εγχώριες τράπεζες αναφέρουν ότι η αύξηση στη ρευστότητά τους την οποία προκαλεί το πρόγραμμα κατανέμεται κυρίως στην αποπληρωμή χρηματοδότησης η οποία έχει αντληθεί μέσω των λοιπών πράξεων του Ευρωσυστήματος και κατά δεύτερο λόγο στην εξόφληση άλλων υποχρεώσεών τους. Πάντως, μέρος της αντλούμενης χρηματοδότησης διοχετεύεται σε δάνεια ιδίως προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αλλά και προς τα νοικοκυριά, ή ακόμη και σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Η ανακατανομή αυτή της ρευστότητας αναμένεται να εξακολουθήσει και στο μέλλον. Σημειώνεται ότι οι τράπεζες δεν θεωρούν ότι η επίδραση του προγράμματος οδηγεί σε τροποποίηση επί το χαλαρότερο των πιστοδοτικών κριτηρίων ή των όρων και των προϋποθέσεων δανεισμού. Τέλος, το δείγμα των τραπεζών ρωτήθηκε σχετικά με τις επιπτώσεις του γεγονότος ότι το επιτόκιο στην πάγια διευκό-

λυση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα κατά το 2016. Σύμφωνα με τις αποκρίσεις, το γεγονός αυτό ενθάρρυνε τη μείωση των δανειακών επιτοκίων ιδίως όσον αφορά τις επιχειρήσεις.

Διαφορετικός είναι ο προσανατολισμός της έρευνας για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στις χώρες της ζώνης του ευρώ σε εξωτερική χρηματοδότηση (SAFE),¹² καθώς καταγράφει τις εκτιμήσεις όχι των τραπεζών, αλλά των επιχειρήσεων, κυρίως μικρομεσαίων, για τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση και τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες, καθώς επίσης και τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης και τους όρους υπό τους οποίους αυτή παρέχεται. Οι απαντήσεις των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις δύο τελευταίες επαναλήψεις της έρευνας, που καλύπτουν τα εξάμηνα Οκτωβρίου 2015-Μαρτίου 2016 και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2016 (η συνολική περίοδος Οκτωβρίου 2015-Σεπτεμβρίου 2016 καλείται εφεξής “εξεταζόμενη περίοδος”), συνοψίζονται ως εξής:

Η πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση κατατάσσεται ως το κυριότερο εμπόδιο για την επιχειρηματική δραστηριότητα (μέσο ποσοστό επιχειρήσεων που θεωρούν το πρόβλημα αυτό ως το σπουδαιότερο κατά την εξεταζόμενη περίοδο: 27%, Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 31%).¹³

Οι εμπορικές πιστώσεις και τα τραπεζικά χρηματοδοτικά προϊόντα παραμένουν οι βασικές πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Ειδικότερα, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η πλειονότητα των επιχειρήσεων δήλωσε ότι χρησιμοποιεί εμπορικές πιστώσεις (54%) και τραπεζικά δάνεια (52%), το 47% χρησιμοποιεί επιχορηγούμενα από δημόσιους

¹² Η έρευνα διεξάγεται κάθε έξι μήνες από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

¹³ Συγκρίνονται τα ευρήματα της έρευνας, με βάση το μέσο όρο των απαντήσεων για τις περιόδους Οκτωβρίου 2015-Μαρτίου 2016 και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2016, με το μέσο όρο των απαντήσεων των δύο αμέσως προηγούμενων ερευνών που καλύπτουν αντιστοίχως τις περιόδους Οκτωβρίου 2014-Μαρτίου 2015 και Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2015.

φορείς τραπεζικά δάνεια, το 36% βραχυπρόθεσμες τραπεζικές πιστώσεις,¹⁴ το 29% υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, το 26% αντλεί μετοχικά κεφάλαια ή κάνει χρήση υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης, το 17% αναγνωρίζει ως πηγή χρηματοδότησης τα παρακρατηθέντα κέρδη και το 12% την πρακτορεία απαιτήσεων.

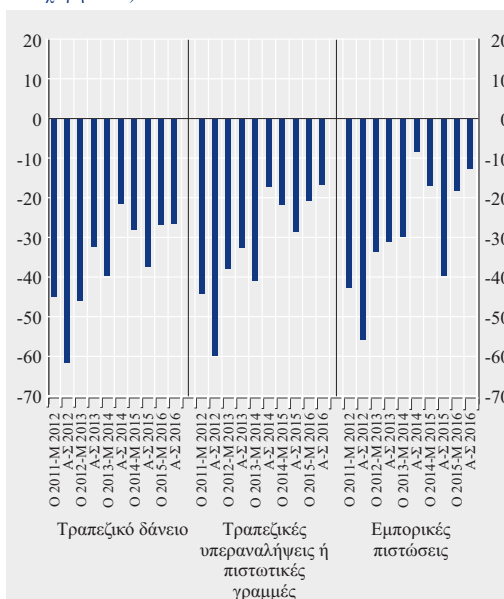
Το καθαρό ποσοστό¹⁵ των επιχειρήσεων που δήλωσαν αύξηση των αναγκών, δηλ. της ζήτησης, για τραπεζικά δάνεια και βραχυπρόθεσμες τραπεζικές πιστώσεις υποχώρησε σε 27% και 25% αντιστοίχως (Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 31% και 42%). Στην περίπτωση των εμπορικών πιστώσεων, το σχετικό καθαρό ποσοστό μειώθηκε σε 30% (Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 36%). Οι επιχειρήσεις αναζήτησαν εξωτερική χρηματοδότηση κυρίως για την κάλυψη αναγκών σε αποθέματα και κεφάλαιο κίνησης (44%), καθώς και για αναχρηματοδότηση ή αποπληρωμή υποχρεώσεων (34%), ενώ άλλες χρήσεις της χρηματοδότησης αφορούσαν την ανάπτυξη και εισαγωγή νέων προϊόντων (25%), την πραγματοποίηση πάγιων επενδύσεων (23%) και την πρόσληψη ή εκπαίδευση του προσωπικού (11%).

Η διαθεσιμότητα (προσφορά) εξωτερικής χρηματοδότησης συνέχισε να επιδεινώνεται στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι είχε καταγραφεί στις δύο αμέσως προηγούμενες έρευνες (βλ. Διάγραμμα VII.9). Αναλυτικότερα, το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, βραχυπρόθεσμης τραπεζικής πίστης και εμπορικών πιστώσεων υποχώρησε κι άλλο κατά την εξεταζόμενη περίοδο διαμορφώθηκε σε 27%, 19% και 15% αντιστοίχως (Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 33%, 25% και 28%).

Η επιδείνωση της προσφοράς χρηματοδότησης εξακολούθησε να αποδίδεται σε χειρότερηση των οικονομικών προοπτικών (καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων¹⁶: 65%, Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 75%), σε περιορισμό

Διάγραμμα VII.9 Μεταβολή στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων²)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access of finance to enterprises in the euro area.

¹ Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και από την πέμπτη επανάληψη και μετά καλύπτει τις περιόδους Οκτωβρίου-Μαρτίου και Απριλίου-Σεπτεμβρίου.

² Το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι η διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε.

της πρόσβασης σε προγράμματα χρηματοδότησης μέσω δημόσιων φορέων (54% έναντι 60%), σε ιδιοσυγκρατικούς παράγοντες που αφορούν τις προοπτικές της επιχείρησης (24% έναντι 25%), σε περιστολή της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια (22% έναντι 37%), καθώς και της προθυμίας των προμηθευτών να χορηγήσουν εμπορικές πιστώσεις (9% έναντι 22%). Ο μόνος παράγοντας που

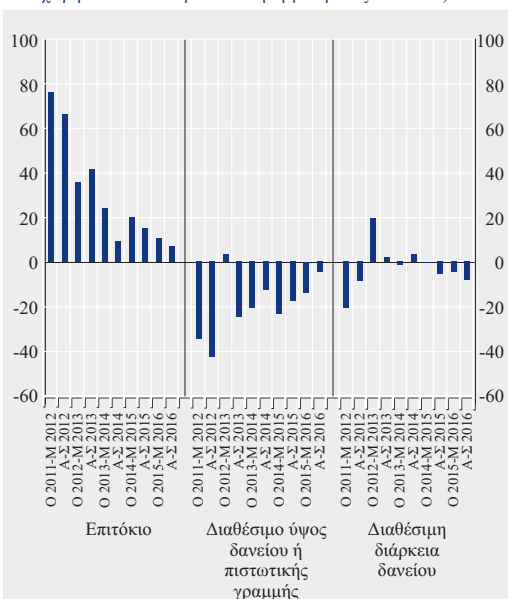
¹⁴ Δηλ. τις πιστωτικές γραμμές και τις υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως.

¹⁵ Ως καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων ορίζεται το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι ανάγκες τους για τη συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης αυξήθηκαν μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι ανάγκες τους μειώθηκαν.

¹⁶ Ως καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων ορίζεται στην περίπτωση αυτή το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας που επηρεάζει τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης συνέβαλε σε αύξηση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος παράγοντας συνέβαλε σε μείωση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης.

Διάγραμμα VII.10 Μεταβολή των όρων των τραπεζικών δανείων που χορηγήθηκαν στις επιχειρήσεις στην Ελλάδα

(κατά την αντίστοιχη εξαμηνιαία περίοδο,¹ καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access of finance to enterprises in the euro area.

¹ Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και από την πέμπτη επανάληψη και μετά καλύπτει τις περιόδους Οκτωβρίου-Μαρτίου και Απριλίου-Σεπτεμβρίου.

² Το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος όρος τραπεζικού δανεισμού αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκε.

εκτιμάται ότι συνέβαλε θετικά στη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης είναι η φερεγγυότητα της επιχείρησης όπως αυτή τεκμαίρεται με βάση την εμπειρία από την εξυπηρέτηση των οφειλών της στο παρελθόν (5%, Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: -4%).

Το ποσοστό των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο διατηρήθηκε πολύ χαμηλό (20%)¹⁷ και ήταν ελαφρά μειωμένο σε σύγκριση με την περίοδο Οκτωβρίου 2014-Σεπτεμβρίου 2015 (24%). Οι επιχειρήσεις που δεν υπέβαλαν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί (27%) περιορίστηκαν σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο (31%). Αντίθετα, ενισχύθηκε ελαφρά το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν υπέβαλαν αίτηση λόγω επάρκειας εσωτερικών πόρων (25% έναντι 23%). Όσον αφορά την εξέλιξη των αιτήσεων,

το 20% των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο ανέφερε ότι η αίτησή τους απορριφθηκε (Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 19%), ενώ το ποσοστό που ανέφερε ότι η αίτησή του ικανοποιήθηκε πλήρως ή κατά το μεγαλύτερο μέρος αυξήθηκε (38%, Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 36%). Ο συνολικός δείκτης των εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου στην Ελλάδα¹⁸ αποκλιμακώθηκε και διαμορφώθηκε σε 34% (Οκτώβριος 2014-Σεπτέμβριος 2015: 41%).

Οι όροι τραπεζικού δανεισμού γενικά συνέχισαν να επιδεινώνονται μεταξύ των δύο συγκρινόμενων περιόδων, αλλά ο βαθμός χειροτέρευσης ήταν στις περισσότερες περιπτώσεις ηπιότερος κατά την περίοδο Οκτωβρίου 2015-Σεπτεμβρίου 2016 (βλ. Διάγραμμα VII.10). Ειδικότερα, οι ελληνικές επιχειρήσεις (σε ποσοστό 9%, έναντι 18% την περίοδο Οκτωβρίου 2014-Σεπτεμβρίου 2015) συνέχισαν να αναφέρουν (καθαρή) αύξηση των επιτοκίων δανεισμού¹⁹, μείωση του διαθέσιμου ύψους δανείου (9% έναντι 21%), ενίσχυση των απαιτούμενων από την τράπεζα εξασφαλίσεων (43% έναντι 39%) ή άλλων εγγυήσεων (35% έναντι 49%) και περαιτέρω μείωση της διαθέσιμης διάρκειας των τραπεζικών δανείων (7% έναντι 3%). Τα υψηλά επιτόκια δανεισμού (24% έναντι 21%) κυρίως, αλλά και η ανεπάρκεια των εξασφαλίσεων τις οποίες θα μπορούσε να προσφέρει η επιχείρηση, επισημαίνονται ανάμεσα στους παράγοντες για τους οποίους ορισμένες επιχειρήσεις θεωρούν ότι η λήψη τραπεζικού δανείου δεν είναι εφικτή. Άλλοι παράγοντες που εντόπισαν οι επιχειρήσεις του δείγματος ως αποτρεπτικούς για την προσέγγιση των τραπεζών είναι η απουσία ανάγκης για τη λήψη δανείου (42% έναντι 44%), η μη διαθεσιμότητα δανείων (24% έναντι 22%)

¹⁷ Οι περισσότερες αιτήσεις (27%) αφορούσαν δάνεια ύψους μεταξύ 25.000 και 100.000 ευρώ.

¹⁸ Δηλ. το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορριφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και του ποσοστού των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί.

¹⁹ Σύμφωνα με την έρευνα, στις επιχειρήσεις που έκαναν αίτηση για τραπεζικές υπεραναλήψεις ή πιστωτικές γραμμές προσφέρθηκε από τις τράπεζες επιτόκιο 6% κατά μέσο όρο, εύρημα που συμπίπτει και με τα στατιστικά στοιχεία των τραπεζικών επιτοκίων κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

και το κόστος της γραφειοκρατικής διαδικασίας για την υποβολή αίτησης δανείου (2%).

Συμπερασματικά, τα αποτελέσματα της έρευνας από τον Οκτώβριο 2015 μέχρι το Σεπτέμβριο 2016 καταγράφουν γενικά λιγότερο αρνητική εικόνα σε σχέση με ένα χρόνο πριν, παραμένουν όμως ενδεικτικά των περιορισμών που εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις.

5 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 οι τέσσερις σημαντικοί ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι εμφάνισαν μικρή κερδοφορία προ φόρων, μετά από πολλά έτη ζημιολόγων χρήσεων.

Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικά έξοδα) εμφάνισαν σημαντική αύξηση (βλ. Πίνακα VII.1), λόγω της ευνοϊκής εξέλιξης των εσόδων, ενώ το λειτουργικό κόστος αυξήθηκε οριακά. Τα λειτουργικά έσοδα επηρεάστηκαν θετικά από:

(α) τη σημαντική μείωση των εξόδων για τόκους, αποτέλεσμα της σημαντικής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων προθεσμιακών καταθέσεων, της στροφής των καταθετών προς λογαριασμούς ταμειευτηρίου και του περιορισμού της προσφυγής των πιστωτικών ιδρυμάτων σε έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος (Emergency Liquidity Assistance – ELA),

(β) την ενίσχυση των καθαρών εσόδων από προμήθειες κατόπιν, μεταξύ άλλων, της αυξημένης χρήσης των τερματικών αποδοχής καρτών και της αποπληρωμής μέρους των ομολόγων στο πλαίσιο του ν. 3723/2008,²⁰

(γ) την καταγραφή κερδών από χρηματοοικονομικές πράξεις.²¹

Οι ανωτέρω εξελίξεις συνέβαλαν ώστε τα καθαρά έσοδα να διαμορφωθούν σε επίπεδο υψηλότερο του σχηματισμού νέων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο,²² με αποτέλεσμα τα

κέρδη πριν από φόρους να ανέλθουν σε 268 εκατ. ευρώ, έναντι ζημιών την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Όσον αφορά τα αποτελέσματα μετά από φόρους και διακοπόμενες δραστηριότητες, οι τραπεζικοί όμιλοι κατέγραψαν ζημίες ύψους περίπου 2,7 δισεκ. ευρώ, κυρίως ως συνέπεια των ζημιών που συνδέονται με την πώληση της θυγατρικής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στην Τουρκία.

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων του συνόλου των τραπεζών εμφάνισε σταθεροποιητικές τάσεις σε όλη τη διάρκεια της επισκοπούμενης περιόδου, με ενδείξεις μάλιστα οριακής βελτίωσης. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση²³ προς το σύνολο των δανείων στο τέλος Σεπτεμβρίου 2016 διαμορφώθηκε σε 32,7%, ουσιαστικά αμετάβλητος σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2015,²⁴ ενώ ο αντίστοιχος λόγος για τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα διαμορφώθηκε σε 45,2% έναντι 44,2% το Δεκέμβριο του 2015. Ωστόσο, πρέπει να επισημανθεί ότι το β' και το γ' τρίμηνο του 2016 παρατηρήθηκε οριακή μείωση του υπολοίπου των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, με αποτέλεσμα αυτό να διαμορφωθεί πλέον σε περίπου 107,6 δισεκ. ευρώ. Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως σε διαγραφές δανείων αλλά και σε αποπληρωμές μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Κατά δεύτερο λόγο στην προαναφερθείσα βελτίωση συνέβαλαν η ρευστοποίηση εξασφαλίσεων και η μείωση της καθαρής αναταξινόμησης ανοιγμάτων από τα εξυπηρετούμενα στα μη εξυπηρετούμενα. Αναλυτικότερα

²⁰ Πρόκειται για τραπεζικά ομόλογα την εξόφληση των οποίων εγγυάται το Ελληνικό Δημόσιο, έναντι προμήθειας καταβλητέας από τις εκδότριες τράπεζες.

²¹ Σε μεγάλο βαθμό τα εν λόγω κέρδη αντανακλούν την πώληση της συμμετοχής των ελληνικών τραπεζών στη Visa Europe.

²² Υπενθυμίζεται ότι κατά τη διάρκεια του 2015 οι τράπεζες είχαν προβεί σε σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων λόγω της επιδείνωσης του οικονομικού περιβάλλοντος αλλά και εν όψει της Συνολικής Αξιολόγησης (Comprehensive Assessment), που διενεργήθηκε κατά το β' εξάμηνο του 2015 από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (ESM) για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες και από την Τράπεζα της Ελλάδος για την Τράπεζα Αττικής.

²³ Ως δάνεια χαρακτηρίζονται και απαιτήσεις των τραπεζών χωρίς προκαθορισμένη ημερομηνία λήξεως. Ως δάνεια σε καθυστέρηση θεωρούνται τα δάνεια που εμφανίζουν καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών ή η δανειακή τους σύμβαση έχει καταγγελθεί.

²⁴ Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες δανείων, μικρή μείωση παρατηρήθηκε στην καταναλωτική πίστη (Σεπτέμβριος 2016: 44,7%, Δεκέμβριος 2015: 46,4%), οριακή αύξηση στα επιχειρηματικά δάνεια (Σεπτέμβριος 2016: 31,2%, Δεκέμβριος 2015: 31,0%) και μεγαλύτερη στα στεγαστικά δάνεια (Σεπτέμβριος 2016: 31,1%, Δεκέμβριος 2015: 30,6%).

Πίνακας VII.1 Αποτελέσματα χρήσεως των τεσσάρων σημαντικών ελληνικών τραπεζικών ομίλων

	Ιαν.-Σεπτ. 2015	Ιαν.-Σεπτ. 2016	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	6.252	6.829	9,2
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.376	5.509	2,5
- Έσοδα από τόκους	8.477	7.592	-10,4
- Έξοδα τόκων	3.101	2.083	-32,8
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	876	1.320	50,7
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	673	822	22,1
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-30	246	-
- Λοιπά έσοδα	233	252	8,2
Λειτουργικά έξοδα	-3.542	-3.555	0,4
Δαπάνες προσωπικού	-1.885	-1.891	0,3
Διοικητικά έξοδα	-1.345	-1.358	1,0
Αποσβέσεις	-312	-306	-1,9
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα - λειτουργικά έξοδα)	2.710	3.274	20,8
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-9.803	-2.819	-71,2
Λοιπές ζημιές απομείωσης ¹	-351	-129	-63,2
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-66	-58	-12,1
Κέρδη προ φόρων	-7.510	268	-
Φόροι	-3.500	80	-
Κέρδη(+)/Ζημιές(-) από διακοπόμενες δραστηριότητες	-588	-2.913	395,4
Κέρδη(+)/Ζημιές(-) μετά από φόρους	-4.598	-2.725	-40,7

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζικών ομίλων.

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

ως προς τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, το υψηλότερο ποσοστό καταγράφεται στα δάνεια προς πολύ μικρές επιχειρήσεις και επαγγελματίες (67,9%), στα δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (60,6%) και στα καταναλωτικά δάνεια (55%). Λιγότερο υψηλό ποσοστό καταγράφεται στα στεγαστικά δάνεια (41,3%) και ακόμη χαμηλότερο στα δάνεια προς μεγάλες επιχειρήσεις (29%). Μεταξύ των δανείων προς επιχειρήσεις, το ποσοστό μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων διαμορφώνεται σε όλους τους κλάδους σε πολύ υψηλό επίπεδο, με εξαίρεση τους κλάδους ενέργειας/πετρελαιοειδών (4,7%), δημόσιας διοίκησης (7,2%) και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (24,3%), οι οποίοι ωστόσο έχουν συγκριτικά μικρότερο μερίδιο στο σύνολο των επιχειρηματικών δανείων. Οι κλάδοι που αντιπροσωπεύουν μεγάλο μερίδιο (π.χ. εμπόριο, βιομηχανία,

κατασκευές) συνεχίζουν να εμφανίζουν υψηλότερα ποσοστά (48,8%, 52,5% και 52,5% αντίστοιχα) μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Μικρή βελτίωση παρατηρήθηκε στον κλάδο των καταλυμάτων (λόγω των ευνοϊκών εξελίξεων όσον αφορά τον τουρισμό), ο σχετικός δείκτης (47,4%) ωστόσο παραμένει σε πολύ υψηλό επίπεδο.

Όσον αφορά τη διάρθρωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, μικρή αύξηση εμφάνισαν τα δάνεια αβέβαιης είσπραξης (“unlikely to pay”),²⁵ τα οποία αποτελούν περίπου το

²⁵ Ως αβέβαιης είσπραξης χαρακτηρίζονται είτε (α) τα δάνεια που επί του παρόντος δεν εμφανίζουν καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών, εντούτοις οι τράπεζες θεωρούν ότι υπάρχουν βάσιμες ενδείξεις για δυσκολίες των δανειοληπτών σχετικά με την εμπρόθεσμη αποπληρωμή τους, είτε (β) τα δάνεια που έχουν ρυθμιστεί πρόσφατα και γι' αυτό χορίζουν στενότερης παρακολούθησης για εύλογο χρονικό διάστημα.

27,6% του συνόλου των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Δυσκολότερα ως προς τη διαχείριση είναι τα δάνεια των οποίων οι δανειακές συμβάσεις έχουν ήδη καταγγελθεί από τις τράπεζες και τα οποία αποτελούν περίπου το 45% των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων.

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, θετική εξέλιξη κατά την επισκοπούμενη περίοδο αποτέλεσε η στροφή των τραπεζών πρωτίστως σε λύσεις ρυθμίσεων μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και δευτερευόντως οριστικής διευθέτησης. Οι δύο αυτές κατηγορίες αντιπροσωπεύουν πλέον μερίδιο επί του συνόλου των λύσεων 50,1% το γ' τρίμηνο του 2016, έναντι 39,4% το δ' τρίμηνο του 2015.²⁶

Θετικό επίσης είναι το γεγονός ότι το ποσοστό κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από τις συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο, αν και υποχώρησε οριακά κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου, παραμένει ελαφρώς χαμηλότερο του 50%, ενώ, αν προστεθεί στις συσσωρευμένες προβλέψεις και η αξία των εξασφαλίσεων που έχουν ληφθεί από τις τράπεζες έναντι των εν λόγω δανείων, τότε το ποσοστό κάλυψης προσεγγίζει το 100%. Επιπροσθέτως, ο δείκτης Texas²⁷ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος στο 125,9%, ποσοστό που είναι σημαντικά υψηλότερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου.

Προβληματισμό δημιουργεί, και ταυτόχρονα αναδεικνύει τις δυσκολίες στην προσπάθεια διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, το γεγονός ότι: (α) το ήμισυ σχεδόν των δανείων με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι καταγεγραμμένες απαιτήσεις) αφορούν περιπτώσεις με καθυστέρηση μεγαλύτερη των δύο ετών και (β) σημαντικό ποσοστό των δανείων που είχαν τεθεί σε καθεστώς ρύθμισης (“forborne exposures”) εμφανίζουν εκ νέου καθυστέρηση.

Όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, το Σεπτέμβριο του 2016 ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1), σε ενοποιημένη βάση, ανήλθε σε 18,1% (Δεκέμβριος 2015: 16,3%) και ο Δεί-

κτης Κεφαλαιακής Επάρκειας σε 18,2% (Δεκέμβριος 2015: 16,4%). Η βελτίωση αυτών των δεικτών οφείλεται στη σημαντική μείωση του σταθμισμένου ενεργητικού κατά περίπου 12% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2015, ως αποτέλεσμα της πώλησης της θυγατρικής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στην Τουρκία, καθώς και στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο από όλες τις τράπεζες.

Αναφορικά με τις προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει ο τραπεζικός κλάδος, η κυριότερη παραμένει η αποτελεσματικότερη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Είναι προφανές ότι η αντιμετώπιση ενός τόσο καίριου προβλήματος απαιτεί τη χάραξη και εφαρμογή συγκεκριμένης στρατηγικής η οποία να στοχεύει στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων με τρόπο ρεαλιστικό, φιλόδοξο και θέτοντας δεσμευτικούς στόχους.

Είναι θετικό ότι τους τελευταίους μήνες έχουν γίνει αρκετά βήματα σε επίπεδο νομοθετικών πρωτοβουλιών και ρυθμιστικού πλαισίου. Έχουν εξάλλου ενταθεί οι σχετικές ενέργειες των τραπεζών μέσω ειδικών ανεξάρτητων μονάδων τους για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και γενικότερα στο

²⁶ Στις μακροπρόθεσμες ρυθμίσεις κατατάσσονται όσες ισχύουν για διάρκεια μεγαλύτερη των δύο ετών και στοχεύουν στη μείωση της τοκοχρεολυτικής δόσης ή/και της δανειακής επιβάρυνσης, λαμβάνοντας υπόψη συντηρητικές παραδοχές για τη μελλοντική ικανότητα αποπληρωμής του δανειολήπτη μέχρι τη λήξη του προγράμματος αποπληρωμής. Οι ρυθμίσεις αυτής της κατηγορίας μπορεί να περιλαμβάνουν μείωση του επιτοκίου, επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής του δανείου, διαχωρισμό οφειλής σε τμήμα του δανείου το οποίο ο δανειολήπτης εκτιμάται ότι μπορεί να αποπληρώσει και σε τμήμα το οποίο τακτοποιείται μεταγενέστερα, μερική διαγραφή οφειλής, λειτουργική αναδιάρθρωση μιας επιχείρησης κ.λπ. Αντίθετα, βραχυπρόθεσμοι τύποι ρυθμίσεων θεωρούνται όσοι έχουν διάρκεια μικρότερη των δύο ετών, καθώς αφορούν περιπτώσεις όπου οι δυσκολίες αποπληρωμής κρίνονται βέβαια ως προσωρινές. Ενδεικτικά, οι βραχυπρόθεσμοι τύποι ρυθμίσεων περιλαμβάνουν κεφαλαιοποίηση ληξιπρόθεσμων οφειλών, καταβολή μόνο τόκων κατά τη διάρκεια καθορισμένης βραχείας περιόδου, περίοδο χάριτος κ.λπ. Τέλος, ως λύση οριστικής διευθέτησης ορίζεται οποιαδήποτε μεταβολή του είδους της συμβατικής σχέσης μεταξύ πιστωτικού ιδρύματος και δανειολήπτη ή ο τερματισμός αυτής, με στόχο την οριστική τακτοποίηση της απαίτησης έναντι του δανειολήπτη, όπως π.χ. η διαγραφή οφειλής, η ρευστοποίηση με πλειστηριασμό, ο εξωδικαστικός διακανονισμός κ.λπ.

²⁷ Ο εν λόγω δείκτης συνδέει τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα με τους οικονομικούς πόρους που έχει στη διάθεσή της μια τράπεζα για να απορροφήσει περαιτέρω ζημιές από προβληματικά στοιχεία ενεργητικού της και υπολογίζεται ως ο λόγος των συνολικών μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων προς το άθροισμα των συσσωρευμένων προβλέψεων και των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων.

πλαίσιο της συμμόρφωσής τους με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 42/2014. Θετική συνεισφορά έχει και η υποχρέωση των τραπεζών να επιτυγχάνουν συγκεκριμένους επιχειρησιακούς στόχους ως προς τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων τους (π.χ. στόχος για τη μείωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων, για την προώθηση μακροπρόθεσμων ρυθμίσεων κ.λπ.). Οι στόχοι αυτοί συμφωνήθηκαν τον Ιούνιο του 2016 μετά από διαβούλευση της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού της ΕΚΤ με τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες και αφορούν την περίοδο από τον Ιούνιο του 2016 έως το τέλος του 2019. Για την παρακολούθηση των επιχειρησιακών στόχων, από το Σεπτέμβριο του 2016 τα πιστωτικά ιδρύματα υποβάλλουν στην Τράπεζα της Ελλάδος αναφορά ανά τρίμηνο²⁸ αντιπαραβάλλοντας τις επιδόσεις τους με τους στόχους. Προβλέπεται δυνατότητα ετήσιας αναθεώρησης των στόχων λαμβάνοντας υπόψη το ευρύτερο μακροοικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, την εφαρμογή θεσμικών μεταρρυθμίσεων και την πορεία υλοποίησης των στόχων. Ενδεικτικά για την πρώτη περίοδο υποβολής, που αφορούσε το γ' τρίμηνο του 2016, οι πραγματοποιήσεις όχι μόνο δεν υπολείπονταν των στόχων, αλλά και οριακά τους υπερέβαιναν. Υπενθυμίζεται ότι συνολικά για την περίοδο Ιουνίου 2016-Δεκεμβρίου 2019 ο στόχος είναι να μειωθούν τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα κατά περίπου 40 δισεκ. ευρώ, αρχικά κυρίως μέσω μακροπρόθεσμων ρυθμίσεων, οριστικών διευθετήσεων, επιλεκτικών διαγραφών δανείων και ρευστοποίησης εξασφαλίσεων, ενώ σταδιακά, ιδίως το 2019, μεγαλύτερη βαρύτητα εκτιμάται ότι θα αποκτήσουν οι πωλήσεις δανείων. Η σημαντικότερη συμβολή στην επίτευξη του εν λόγω στόχου αναμένεται να προέλθει από το χαρτοφυλάκιο των επιχειρηματικών δανείων.

Εκτός από τις προσπάθειες των τραπεζών, η Πολιτεία έχει προχωρήσει στη διαμόρφωση εθνικής στρατηγικής για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, με σειρά νομοθετημάτων.²⁹ Παράλληλα, εξετάζονται τρόποι για την άρση των επιμέρους θεσμικών εμπο-

δίων που παραμένουν. Ενδεικτικά, προετοιμάζεται βελτίωση του πλαισίου για την εξωδικαστική διευθέτηση οφειλών, ώστε να διασφαλίζεται ταχεία, αποτελεσματική και διαφανής ρύθμιση των χρεών προς τον ιδιωτικό αλλά και το δημόσιο τομέα. Επιπροσθέτως, μελετώνται τροποποιήσεις στη νομοθεσία για ζητήματα που σχετίζονται με τη φορολογική μεταχείριση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και των διαγραφών δανείων, τα δικαιώματα των πιστωτών έναντι των μη συνεργαζόμενων μετόχων κατά την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων και τη νομική προστασία των στελεχών των τραπεζών και δημόσιων φορέων κατά την εξυγίανση επιχειρήσεων.

Με την πλήρη εφαρμογή όλων των προαναφερθέντων οι τράπεζες θα ωφεληθούν από τη βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού, της κερδοφορίας και της ρευστότητάς τους. Επιπλέον, η διευκόλυνση, μέσω κατάλληλων ρυθμίσεων, της εξυπηρέτησης του χρέους των επιχειρήσεων θα ωφεληθεί άμεσα την πραγματική οικονομία, μέσω επιπλέον διαύλων πέραν της ενίσχυσης της πιστοδοτικής δραστηριότητας των τραπεζών, συμβάλλοντας θετικά στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και θέσεων εργασίας, στην προσέλκυση επενδύσεων και εν γένει στην οικονομική ανάπτυξη.

6 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

6.1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΑΓΟΡΑΣ

Σήμερα η Τράπεζα της Ελλάδος εποπτεύει 45 ασφαλιστικές επιχειρήσεις, έναντι 48 το 2015,³⁰ οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει

²⁸ Αναλυτική παρουσίαση των στόχων βλ. στην Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων, http://www.bankofgreece.gr/BoGAttachments/Report_Operational_Targets_for_NPEs_GR.pdf.

²⁹ Αναλυτικά για τα ψηφισθέντα νομοθετικά μέτρα, βλ. Νομοματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2016, Δεκέμβριος 2016, Κεφάλαιο VI.

³⁰ Η μείωση του αριθμού των εποπτευόμενων επιχειρήσεων κατά τρεις εντός του 2016 οφείλεται στην απορρόφηση της Ιμπέριο Λάιφ ΑΕΑΕΖ Α.Ε. από την Interamerican ΕΑΕΖ Α.Ε. και την ανάκληση της άδειας λειτουργίας δύο υποκαταστημάτων τρίτων χωρών.

της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών τους εργασιών ως εξής:

- 4 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής
- 24 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών
- 17 επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και κατά ζημιών.

Εκ των 45 επιχειρήσεων, 19 επιχειρήσεις ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό, ενώ 5 δραστηριοποιούνται ενεργά σε χώρες του εξωτερικού με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών. Στην εγχώρια ασφαλιστική αγορά δραστηριοποιούνται επίσης 19 υποκαταστήματα ασφαλιστικών επιχειρήσεων με έδρα σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ, καθώς και 16 ευρωπαϊκές ασφαλιστικές επιχειρήσεις με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών. Τα εν λόγω υποκαταστήματα και επιχειρήσεις εποπτεύονται, ως προς τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής τους.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αξιολόγησε και ενέκρινε μεταβολές στη μετοχική σύνθεση ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD) απέκτησε ποσοστό 15% του μετοχικού κεφαλαίου της “Ευρωπαϊκή Πίστη ΑΕΓΑ”, η FairFax Financial Holdings Limited απέκτησε το 80% της Eurolife ERB από τη Eurobank, ο Β. Θεοχαράκης απέκτησε τον πλήρη έλεγχο της επιχείρησης “Ευρωπαϊκή Ένωση ΑΕΕΓΑ” και ο Όμιλος της ERGO απέκτησε από την Τράπεζα Πειραιώς το 100% της Αγροτικής Ασφαλιστικής Α.Ε.

Σε επίπεδο παραγωγής, τα ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα ζωής του εννεαμήνου ανήλθαν σε 1,2 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων πλέον του 66% αφορούσαν παραδοσιακές ασφαλίσεις (θανάτου ή επιβίωσης). Οι ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις (unit-linked) παρουσιάζουν κάμψη μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφα-

λαίων, με τα σχετικά ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα να διαμορφώνονται σε 174 εκατ. ευρώ κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2016, έναντι 270 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Τα ασφάλιστρα των κλάδων ασφαλίσεων κατά ζημιών ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 1,4 δισεκ. ευρώ, με το μεγαλύτερο ποσοστό εξ αυτών να καταγράφεται στον κλάδο ασφάλισης αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (40%) και στον κλάδο πυρός (22%).

Το σύνολο του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων με έδρα στην Ελλάδα ανήλθε σε 15,7 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2016, εκ των οποίων 6,6 δισεκ. ευρώ αφορούσαν τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα και 2,2 δισεκ. ευρώ αφορούσαν επενδύσεις για ασφαλίσεις τον επενδυτικό κίνδυνο των οποίων φέρουν οι ασφαλισμένοι (unit-linked). Κατά την ίδια ημερομηνία, η αποτίμηση των συνολικών υποχρεώσεων ανερχόταν σε 13,2 δισεκ. ευρώ, με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνεται σε 12,1 δισεκ. ευρώ (8,8 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,3 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών).

Η εγχώρια ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση,³¹ ιδιαίτερα στις εργασίες ασφαλίσεων ζωής, καθώς οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις ζωής κατέχουν το 79% της αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων. Το μερίδιο αγοράς για τις 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών ανέρχεται σε 43%, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίσεων.

Παρά το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, η ασφαλιστική αγορά εμφανίζει επάρκεια κεφαλαίων καλής ποιότητας, καθώς το 92% των επιλέξιμων κεφαλαίων ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1). Η συνολική Κεφαλαιακή Απαιτήση Φερεγγυότητας (SCR) διαμορφώθηκε σε 1,8 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2016, με τα συνολικά επιλέξιμα ίδια

³¹ Σύμφωνα με τον ορισμό του μεριδίου αγοράς, όπως παρέχεται στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος.

κεφάλαια να ανέρχονται σε 2,4 δισεκ. ευρώ. Επιπροσθέτως, η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (MCR) για το σύνολο των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 664 εκατ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 2,2 δισεκ. ευρώ και να αφορούν εξ ολοκλήρου κεφάλαια Κατηγορίας 1.

Σε επίπεδο ομίλων, η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί την αρχή εποπτείας 5 ασφαλιστικών ομίλων με τελική μητρική επιχείρηση στην Ελλάδα. Από τα διαθέσιμα στοιχεία κατά την 30.9.2016 προκύπτει ότι στους εν λόγω ομίλους περιλαμβάνονται 8 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα και 6 με έδρα σε άλλες χώρες της ΕΕ (Κύπρο, Ρουμανία και Βουλγαρία). Το συνολικό ύψος της Κεφαλαιακής Απαίτησης Φερεγγυότητας (SCR) των 4 εξ αυτών³² στις 30.9.2016 ανήλθε σε 600 εκατ. ευρώ, ενώ τα επιλέξιμα ίδια κεφάλαιά τους διαμορφώθηκαν σε 731 εκατ. ευρώ.

6.2 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ II

Η σημαντικότερη εξέλιξη που αφορά την αγορά επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης το 2016 ήταν αδιαμφισβήτητα η ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας για τη Φερεγγυότητα II (Οδηγία 2009/138/EK) με την ψήφιση του ν. 4364/2016. Την ψήφιση του νόμου ακολούθησε η έκδοση 22 Αποφάσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος για την ενσωμάτωση αντίστοιχων Κατευθυντήριων Γραμμών της ΕΙΟΡΑ. Εκτός αυτών, η Τράπεζα εξέδωσε ακόμη 6 Αποφάσεις αναφορικά με το καθεστώς των εξαιρούμενων λόγω μεγέθους από ορισμένες διατάξεις του ως άνω νόμου ασφαλιστικών επιχειρήσεων, τον καθορισμό επιπρόσθετων υποβαλλόμενων πληροφοριών από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, την ετήσια εισφορά των εποπτευόμενων επιχειρήσεων, την ενιαία υποβολή των πληροφοριών για στατιστικούς και εποπτικούς σκοπούς, καθώς και την υποχρέωση ελέγχου των δημοσιευόμενων στοιχείων που περιλαμβάνονται στην ετήσια Έκθεση Φερεγγυότητας και Χρηματοοικονομικής Κατάστασης (SFCR) από νόμιμους ελεγκτές ή ελεγκτικά γραφεία.

Η αγορά ιδιωτικής ασφάλισης λειτουργεί πλέον με βάση ένα κοινό και συνεκτικό ευρωπαϊκό πλαίσιο εποπτείας, με σαφή προσανατολισμό στην αξιολόγηση και διαχείριση κινδύνων. Οι επιχειρήσεις οφείλουν πλέον, με στόχο την ενίσχυση της διαφάνειας, να δημοσιοποιούν, με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου τους, στοιχεία αναφορικά με τη φερεγγυότητα και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει επικεντρωθεί στην ανάπτυξη και εφαρμογή της Διαδικασίας Εποπτικής Εξέτασης, δίδοντας έμφαση στη διαμόρφωση ενός ολοκληρωμένου κινδυνοκεντρικού (risk-based) πλαισίου εποπτείας για τις εποπτευόμενες (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Επίσης, στο πλαίσιο της διαφάνειας σχετικά με την εποπτική αξιολόγηση και την εφαρμογή του Εκτελεστικού Κανονισμού 2015/2451 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει δημοσιοποιήσει στο δικτυακό της τόπο πληροφορίες σχετικά με:

- νομοθετικές, κανονιστικές, διοικητικές διατάξεις και γενικές οδηγίες,
- τη Διαδικασία Εποπτικής Αξιολόγησης,
- τον τρόπο άσκησης από την ελληνική νομοθεσία των επιλογών που περιλαμβάνονται στην Οδηγία 2009/138/EK,
- τις αρμοδιότητες και τους στόχους της εποπτείας.

Η Τράπεζα πραγματοποίησε το 2016 εποπτικές δράσεις, οι οποίες περιλάμβαναν και συναντήσεις με στελέχη των εποπτευόμενων επιχειρήσεων βάσει στοχευμένων θεματικών ενοτήτων, όπως ενδεικτικά η αποτίμηση των τεχνικών προβλέψεων ασφάλισης ζωής και κατά ζημιών, ο υπολογισμός της προσαρμογής για τη δυνατότητα της αναβαλλόμενης φορολογίας να απορροφήσει ζημιές, ο υπολογισμός της κεφαλαιακής απαίτησης στην υποενοότητα

³² Δεν περιλαμβάνεται ο όμιλος για τις επιχειρήσεις του οποίου εφαρμόζονται μέτρα εξυγίανσης.

κινδύνου ασφαλίσεων ζωής σύμφωνα με την τυπική προσέγγιση, η επενδυτική πολιτική των επιχειρήσεων, η ιδία αξιολόγηση κινδύνου και φερεγγυότητας (ORSA) και ο βαθμός προσαρμογής του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης και των πληροφοριακών συστημάτων στις απαιτήσεις του νέου πλαισίου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ως αρχή εποπτείας τριών ασφαλιστικών ομίλων με διασυννοριακή δραστηριότητα, συγκρότησε ισάριθμα “κολλέγια” (σώματα) εποπτικών αρχών με τη συμμετοχή των εποπτικών αρχών των κρατών-μελών της ΕΕ στα οποία δραστηριοποιείται ο κάθε όμιλος, με στόχο την αποτελεσματική συνεργασία, ανταλλαγή πληροφοριών και διαβούλευση μεταξύ των ενδιαφερόμενων εποπτικών αρχών. Επιπροσθέτως, η Τράπεζα συμμετέχει στα κολλέγια εποπτικών αρχών που έχουν δημιουργηθεί από τις εποπτικές αρχές άλλων κρατών-μελών της ΕΕ και αφορούν ευρωπαϊκούς ομίλους με παρουσία στην Ελλάδα.

Τέλος, η Τράπεζα έχει εγκρίνει τη χρήση μερικού εσωτερικού υποδείγματος για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας σε μία ασφαλιστική επιχείρηση.

6.3 ΑΣΚΗΣΗ ΠΡΟΣΟΜΙΩΣΗΣ ΑΚΡΑΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (STRESS TEST)

Κατά τη διάρκεια του 2016 διενεργήθηκε σε ευρωπαϊκό επίπεδο άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), με ημερομηνία αναφοράς την 1.1.2016. Σκοπός της άσκησης ήταν η εκτίμηση της αντοχής των ασφαλιστικών επιχειρήσεων σε ακραία σενάρια μεταβολής των παραμέτρων της αγοράς και χαμηλών επιτοκίων και η αναγνώριση των επιπτώσεών τους κατά το πρώτο έτος εφαρμογής του πλαισίου Φερεγγυότητα ΙΙ. Η άσκηση διενεργήθηκε σε ατομικό επίπεδο και περιλάμβανε δύο σενάρια: το σενάριο χαμηλών επιτοκίων και ακραίων καταστάσεων στις αγορές (Double-hit) και το σενάριο χαμηλών επιτοκίων (Low-for-Long).

Στην άσκηση συμμετείχαν 8 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με δραστηριότητα στην Ελλάδα, οι

οποίες αντιπροσωπεύουν το 88% των τεχνικών προβλέψεων ζωής (εξαιρουμένων των τεχνικών προβλέψεων υγείας και των συμβολαίων που συνδέονται με επενδύσεις) σε σύνολο 236 επιχειρήσεων από 30 χώρες.

Συμπερασματικά, η άσκηση επιβεβαίωσε την ευαισθησία του κλάδου και στα δύο παραπάνω σενάρια, με την επισήμανση ότι μια παρατεταμένη περίοδος χαμηλών επιτοκίων θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα ασφαλιστικών επιχειρήσεων που αναπτύσσουν ή διατηρούν επιχειρηματικά μοντέλα βασισμένα στην παροχή μακροχρόνιων χρηματοοικονομικών εγγυήσεων.

6.4 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το μακροοικονομικό περιβάλλον, τα χαμηλά επίπεδα επιτοκίων και η αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων (search for yield) αποτελούν τις βασικές προκλήσεις που θα επηρεάσουν την κερδοφορία και την κεφαλαιακή επάρκεια των επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης τόσο στην Ελλάδα όσο και γενικότερα στην Ευρώπη, ιδίως δε σε περιπτώσεις επιχειρήσεων οι οποίες οφείλουν να καλύψουν υποχρεώσεις που περιλαμβάνουν υψηλές εγγυήσεις επιτοκίων.

Ως προς τις προοπτικές του κλάδου, η ελληνική αγορά παραμένει σημαντικά υποασφαλισμένη. Ενδεικτικά, στο τέλος του 2015 η ετήσια παραγωγή ασφαλιστών ανήλθε σε περίπου 2,2% του ΑΕΠ, έναντι περίπου 7,7% κατά μέσο όρο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ η ετήσια κατά κεφαλήν ασφαλιστική δαπάνη στην Ελλάδα διαμορφώθηκε περίπου στο 20% του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Η χαμηλή διείσδυση των ασφαλιστικών προϊόντων στην ελληνική αγορά σε κλάδους μη υποχρεωτικής ασφάλισης (π.χ. ασφαλίσεις πυρός, σεισμού, πλημμύρας) και η αποφυγή ασφάλισης σε κλάδους υποχρεωτικής εκ του νόμου ασφάλισης (αστική ευθύνη οχημάτων) επιφέρουν απτές συνέπειες, τόσο κοινωνικές (κίνδυνος από ανασφάλιστα οχήματα, μη κάλυψη σε περίπτωση φυσικών καταστροφών) όσο και δημοσιονομικές, στο βαθμό που καλύπτονται από τον κρατικό προϋπολογισμό.

Η ύπαρξη προοπτικών ανάπτυξης για τον ασφαλιστικό κλάδο στην Ελλάδα επιβεβαιώνεται και από τις παρατηρούμενες επενδυτικές κινήσεις,

στο πλαίσιο των οποίων εντός του 2016 έλαβαν χώρα σημαντικές μεταβολές στη μετοχική σύνθεση τεσσάρων ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

VIII Η ΑΣΚΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει ως απώτερο στόχο τη συμβολή στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μέσω της ενίσχυσης της ανθεκτικότητάς του και της μείωσης της συσσώρευσης των συστημικών κινδύνων.

Στο πλαίσιο αυτό, κατά τη διάρκεια του 2016 η Τράπεζα της Ελλάδος: α) καθόρισε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας (Countercyclical Capital Buffer – CCB) για την Ελλάδα, για το β', γ' και δ' τρίμηνο του 2016, καθώς και για το α' τρίμηνο του 2017, σε “μηδέν τοις εκατό” (0%), κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, β) προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2016, εφαρμόζοντας τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA/GL/2014/10), και γ) καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII, για το έτος 2017, σε “μηδέν τοις εκατό” (0%).¹

I ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΝΤΙΚΥΚΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων που είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο.² Αποβλέπει στην αντιμετώπιση της υπερκυκλικότητας (procyclicality) της πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης, δηλαδή στη διαμόρφωση κατάλληλου επιπέδου πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης, τόσο στην ανοδική όσο και στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας κυμαίνεται μεταξύ 0% και 2,5%, βαθμονομημένο σε βήματα 0,25% ή πολλαπλάσια του 0,25%.³

Στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, ο καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού

κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0% οδηγεί στη δημιουργία ενός αποθέματος κεφαλαίων πέραν των ελάχιστων απαιτούμενων στο πλαίσιο της μικροπροληπτικής εποπτείας, επιτυγχάνοντας την πρόληψη και τον περιορισμό της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Αντίθετα, στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η μείωση του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αποδεδειγμένα μέρος του συσσωρευμένου αποθέματος ασφαλείας και κατά συνέπεια δύναται να ενθαρρύνει την παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, αμβλύνοντας τις επιπτώσεις της ύφεσης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 127), είναι αρμόδια για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα σε τριμηνιαία βάση, με πρώτη εφαρμογή από το α' τρίμηνο του 2016. Οι αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας λαμβάνονται κατόπιν σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η Τράπεζα της Ελλάδος με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 55/18.12.2015⁴ διαμόρφωσε και δημοσιοποίησε τη μεθοδολογία της για τον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Η μεθοδολογία αυτή στηρίζεται στη Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου ΕΣΣΚ/2014/1.

Το εκάστοτε ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας καθορίζεται

- ¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 31.12.2016.
- ² Το συνολικό ποσό ανοιγμάτων σε κίνδυνο υπολογίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 92 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.
- ³ Για τους σκοπούς της παραγράφου 2 του άρθρου 130 του ν. 4261/2014, η εντεταλμένη αρχή μπορεί να καθορίζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 2,5% του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο, εφόσον αυτό δικαιολογείται κατά τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του άρθρου 127 του ν. 4261/2014.
- ⁴ ΠΕΕ 55/18.12.2015 με θέμα “Εφαρμογή αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στην Ελλάδα – Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για το πρώτο (1ο) τρίμηνο έτους 2016”.

κυρίως λαμβάνοντας υπόψη την τιμή του δείκτη “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, όπως αυτός ορίζεται στη Σύσταση ΕΣΣΚ/2014/1. Ο δείκτης αυτός εκφράζει την απόκλιση του λόγου των πιστώσεων προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Αναλυτικότερα, σε πρώτη φάση υπολογίζεται ο λόγος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεογράφων και δανείων (δηλαδή των πιστώσεων), όπως προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προς το άθροισμα των τεσσάρων τελευταίων τριμηνιαίων παρατηρήσεων του ΑΕΠ (υπολογιζόμενου σε ονομαστική αξία, χωρίς εποχική διόρθωση). Σε δεύτερη φάση υπολογίζεται η μακροπρόθεσμη τάση του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ με την εφαρμογή του φίλτρου εξομάλυνσης Hodrick-Prescott. Η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” προκύπτει ως η διαφορά του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Υψηλή θετική τιμή της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” δηλώνει υπερβολική πιστωτική επέκταση σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ, η οποία δημιουργεί αυξημένους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, συντείνοντας στον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0%.

Πέραν της “τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ”, η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει επικουρικά έντεκα πρόσθετους δείκτες για την παρακολούθηση της δημιουργίας και συσσώρευσης του κυκλικού συστημικού κινδύνου.⁵ Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιούνται σε έξι περιοχές:

α) Πιστωτικές εξελίξεις, όπου παρακολουθείται η ποσοστιαία μεταβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και ο λόγος του υπολοίπου της χρηματοδότησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές.

β) Δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα, όπου παρακολουθείται ο λόγος του

υπολοίπου της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων προς το ΑΕΠ και ο λόγος του υπολοίπου των δανείων προς τα νοικοκυριά προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημά τους.

γ) Ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως εκφράζεται από το δείκτη μόχλευσης.

δ) Τιμολόγηση του κινδύνου, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και του κλαδικού δείκτη των τραπεζών.

ε) Δυνητική υπερεκτίμηση των τιμών των ακινήτων, όπου παρακολουθείται η εξέλιξη των τιμών των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων (γραφείων και καταστημάτων).

στ) Εξωτερικές ανισορροπίες, όπως αντανakλώνται στην εξέλιξη του λόγου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, η “τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ” παραμένει σε αρνητικό έδαφος από το 2011 (βλ. Διάγραμμα VIII.1), διατηρώντας πτωτική τάση μέχρι και το β' τρίμηνο του 2016 (-21,1 με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία).

Επιπροσθέτως, η ανάλυση των πρόσθετων δεικτών που εξετάζει η Τράπεζα της Ελλάδος επιβεβαιώνει την εκτίμηση περί της απουσίας υπέρμετρης πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης. Οι περισσότεροι δείκτες δείχνουν τάσεις σταθεροποίησης που συνάδουν με τη σταδιακή βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος και των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

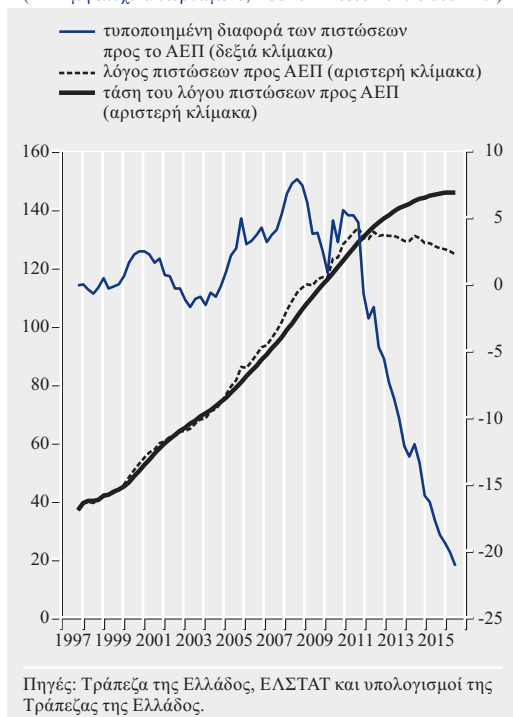
Κατά συνέπεια, η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στο “μηδέν τοις εκατό” (0%) κατά τη διάρκεια του 2016, αλλά και στο α' τρίμηνο του 2017.⁶ Δεδομένου ότι το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαια-

⁵ Βλ. για αναλυτικούς ορισμούς ΠΕΕ 55/18.12.2015.

⁶ Βλ. ΠΕΕ 55/18.12.2015, 83/18.3.2016, 97/16.6.2016, 103/6.9.2016 και 107/19.12.2016.

Διάγραμμα VIII.1 Τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ

(ΑΕΠ μη εποχικά διορθωμένο, Hodrick-Prescott one-sided filter)



κού αποθέματος ασφαλείας καθορίστηκε στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, δεν επηρεάστηκαν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων.

2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (O-SII) ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ O-SII

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)⁷ μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα. Ο προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων διενεργείται σε ετήσια βάση, προκειμένου να εξεταστεί αν είναι σκόπιμη η εφαρμογή σε αυτά αποθέματος ασφαλείας O-SII.⁸

Το απόθεμα ασφαλείας O-SII αποβλέπει στον περιορισμό των συστημικών επιπτώσεων λόγω εσφαλμένων κινήτρων, με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard), δηλαδή στον περιορισμό της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων από το πιστωτικό ίδρυμα με την προσδοκία ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, αυτό δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει. Το απόθεμα ασφαλείας O-SII συνίσταται σε κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και το ποσοστό του καθορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε ύψος έως 2% επί του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο.⁹ Το ύψος του αποθέματος ασφαλείας O-SII επανεξετάζεται τουλάχιστον ετησίως.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των O-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT – EBA/GL/2014/10).¹⁰ Σύμφωνα με αυτή τη μεθοδολογία, οι αρμόδιες αρχές υπολογίζουν σχετικές βαθμολογίες (scores) που υποδηλώνουν τη συστημική σημασία κάθε τράπεζας βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά αφορούν το μέγεθος, τη σημασία της λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος για την οικονομία, την πολυπλοκότητα και το βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στα τέσσερα αυτά κριτήρια αντιστοιχούν υποχρεωτικοί δείκτες, οι οποίοι θα πρέπει να χρησιμοποιούνται κατ' ελάχιστον από τις αρμόδιες αρχές κατά τον υπολογισμό της βαθμολογίας κάθε πιστωτικού ιδρύματος. Η βαθμολογία κάθε πιστωτικού ιδρύματος εκφράζεται σε μονάδες βάσης (μ.β.). Τα πιστωτικά ιδρύματα με βαθμολογία ίση ή υψηλότερη των 350 μ.β. χαρακτηρίζονται ως O-SII. Το κατώφλι αυτό δύναται να αυξη-

⁷ Τα λοιπά συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα αντιδραστηριοποιούνται προς εκείνα τα οποία χαρακτηρίζονται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Globally Systemically Important Institutions – G-SII).

⁸ Ο προσδιορισμός των O-SII διενεργείται σε ατομική, υποενοποιημένη ή ενοποιημένη βάση, ανάλογα με την περίπτωση, και το απόθεμα ασφαλείας O-SII καθορίζεται αναλόγως.

⁹ Βλ. υποσημείωση 2 παραπάνω.

¹⁰ Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), EAT, 16 Δεκεμβρίου 2014.

Πίνακας VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση

Κριτήριο	Δείκτες	Συντελεστής στάθμησης
Μέγεθος	Σύνολο στοιχείων ενεργητικού	25%
Σημασία	Αξία εγχώριων πράξεων πληρωμής	8,33%
	Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα από καταθέτες εντός ΕΕ	8,33%
	Δάνεια ιδιωτικού τομέα σε δανειολήπτες εντός ΕΕ	8,33%
Πολυπλοκότητα/ Διασπορά δραστηριότητα	Αξία εξωχρηματοπιστωτικών παραγώγων (ονομαστική)	8,33%
	Διακρατικές υποχρεώσεις	8,33%
	Διακρατικές απαιτήσεις	8,33%
Διασύνδεση	Υποχρεώσεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33%
	Στοιχεία ενεργητικού εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33%
	Χρεωστικοί τίτλοι	8,33%

Πηγή: Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζονται οι όροι εφαρμογής του άρθρου 131 παράγραφος 3 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD) σχετικά με τον προσδιορισμό των λοιπών συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII), ΕΑΤ, 16 Δεκεμβρίου 2014.

θεί έως τις 425 μ.β. ή να μειωθεί έως τις 275 μ.β., προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα κάθε κράτους-μέλους και να διασφαλιστεί ομοιογένεια στα O-SII που προσδιορίζονται με τον τρόπο αυτό βάσει της συστημικής τους σημασίας. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα

να προσδιορίζουν ως O-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των ελληνικών τραπεζών,¹¹ χρησιμοποίησε αποκλειστικά τους υποχρεωτικούς δείκτες βαθμολόγησης (βλ. Πίνακα VIII.1) και επέλεξε ως κατώφλι τις 350 μονάδες βάσης. Για το έτος 2016 προσδιορίστηκαν ως O-SII τα ακόλουθα πιστωτικά ιδρύματα:

- Άλφα Τράπεζα Α.Ε.
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
- Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε.
- Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.

Με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 104/18.11.2016, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να καθορίσει για όλα τα προαναφερόμενα O-SII το απόθεμα ασφαλείας O-SII για το έτος 2017 σε 0%. Για την απόφαση αυτή, η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε υπόψη της, μεταξύ άλλων, την ανάγκη επανεκκίνησης της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας από τις τράπεζες.

¹¹ Από την εν λόγω αξιολόγηση εξαιρέθηκαν, αφού λήφθηκαν υπόψη ο βαθμός σημαντικότητας και το μέγεθός τους, τρεις μικρές εμπορικές τράπεζες (Aegean Baltic Bank A.T.E., Credicom Consumer Finance Τράπεζα Α.Ε., Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε.), καθώς και οι συνεταιριστικές τράπεζες.

ΙΧ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Συνολικά το 2016 τόσο οι αποδόσεις των ομολόγων, κρατικών και εταιρικών, όσο και οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμφάνισαν βελτίωση. Ωστόσο, η αβεβαιότητα που συνδέεται κυρίως με τη μη έγκαιρη ολοκλήρωση των αξιολογήσεων του προγράμματος παραμένει και το γεγονός αυτό αντανακλάται στη χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές ομολόγων και στην αγορά μετοχών. Η αβεβαιότητα έχει ως αποτέλεσμα τη διατήρηση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο του αντίστοιχου των συγκρίσιμων ευρωπαϊκών εταιριών, παρότι οι αποδόσεις μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων με ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη και εξωστρεφή προσανατολισμό εμφανίζουν ενδείξεις αποσύνδεσης από τις αποδόσεις των εγχώριων κρατικών ομολόγων.

Ι ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων στην Ελλάδα το 2016 επηρεάστηκαν σε σημαντικό βαθμό από την πρόοδο αναφορικά με την αξιολόγηση του ελληνικού προγράμματος και κατά δεύτερο λόγο από παράγοντες που συνδέονται με την κατά καιρούς αυξημένη μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές. Έτσι, μετά από την άνοδο των αποδόσεων στις αρχές του έτους λόγω καθυστερήσεων στην ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης και της βραχύβιας αντίδρασης στο αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων ακολούθησαν πορεία ήπιας αποκλιμάκωσης, κυρίως λόγω των προσδοκιών για έγκαιρη ολοκλήρωση της δεύτερης φάσης της πρώτης αξιολόγησης, με την κλίση όμως της καμπύλης να λαμβάνει αρνητικές τιμές σχεδόν σε όλη τη διάρκεια του έτους. Μετά το Eurogroup του Ιανουαρίου 2017 οι αποδόσεις των ομολόγων κινήθηκαν ανοδικά.

Η εξέλιξη των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές εταιρίες στη διεθνή αγορά αποσυνδέθηκε σε μεγάλο βαθμό από εκείνη των αποδόσεων των μεσομακροπρόθεσμων τίτλων του Δημοσίου και

μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις διέθεσαν εκ νέου ομολογιακούς τίτλους. Μικρή άνοδο κατέγραψαν οι τιμές των μετοχών, εξέλιξη που οφείλεται ωστόσο στην επίδοση συγκεκριμένων βιομηχανικών επιχειρήσεων με ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη, καθώς οι τιμές των μετοχών των τραπεζών κινήθηκαν πτωτικά. Στο τέλος Ιανουαρίου του 2017 η μηνιαία απόδοση των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν αρνητική.

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

2.1 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Κατά τη διάρκεια του 2016, οι προσδοκίες αλλά και οι αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική των κυριότερων κεντρικών τραπεζών, το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι εκλογές στις ΗΠΑ αποτέλεσαν τους κύριους παράγοντες που επηρέασαν την κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων μεταξύ ομολόγων και μετοχών (βλ. Πλαίσιο ΙΧ.1). Επίσης, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ, η οποία ήταν μεγαλύτερη της αναμενόμενης, καθώς και η αύξηση των τιμών του πετρελαίου το τελευταίο τρίμηνο του έτους, διαμόρφωσαν τις προσδοκίες για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής των νομισματικών αρχών στις Ηνωμένες Πολιτείες και τη ζώνη του ευρώ.

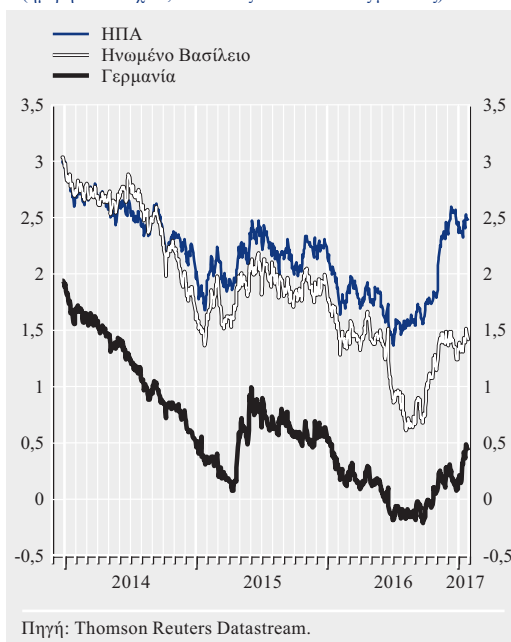
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων διατηρήθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ως αποτέλεσμα του χαμηλού ρυθμού αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της χαλαρής νομισματικής πολιτικής και παρά το γεγονός ότι οι πιθανότητες για αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μέσα στο 2016 παρέμειναν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους πολύ υψηλές.² Υπάρχουν ενδείξεις διαφοροποίησης των χρη-

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 31.1.2017.

² Αξίζει να αναφερθεί ότι από τα πρακτικά των συνεδριάσεων της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) διαφαίνεται ότι η πτώση των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων εκλαμβάνεται ως ενδεικτική της έντονης ροπής των επενδυτών προς αποφυγή κινδύνων.

Διάγραμμα ΙΧ.1 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς ΗΠΑ, Ηνωμένου Βασιλείου και Γερμανίας (Ιανουάριος 2014-Ιανουάριος 2017)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



ματοπιστωτικών συνθηκών μεταξύ των διαφόρων ανεπτυγμένων οικονομιών, οι οποίες σχετίζονται με την ενίσχυση των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και την κατά περιόδους αύξηση της αβεβαιότητας στη ζώνη του ευρώ, λόγω είτε των προβλημάτων του ιταλικού τραπεζικού κλάδου είτε των αποκλίσεων στους δημοσιονομικούς στόχους από κράτη-μέλη με υψηλό χρέος.

Η αύξηση της μεταβλητότητας μετά την απρόσμενη έκβαση του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο, στο τέλος του β' τριμήνου, αποδείχθηκε βραχύβια. Ως αποτέλεσμα της αύξησης της μεταβλητότητας όμως παρατηρήθηκε ροπή προς αποφυγή κινδύνων και ως εκ τούτου ενίσχυση της ζήτησης για κρατικά ομόλογα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, παρά τη διατήρηση των αποδόσεων σε ιστορικά χαμηλά και σε αρκετές περιπτώσεις αρνητικά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.1).

Αναστροφή της πτωτικής πορείας παρατηρήθηκε σταδιακά κατά το δ' τρίμηνο του έτους, με

τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων να κινούνται έντονα ανοδικά μετά το αποτέλεσμα των αμερικανικών εκλογών και τη μεταβολή στη νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ με την αύξηση των επιτοκίων και τη διαμόρφωση προσδοκιών για περισσότερες αυξήσεις το 2017 από ό,τι αναμενόταν. Στο τέλος του έτους, σε αντίθεση με τις αποδόσεις των βρετανικών και των γερμανικών ομολόγων, οι αποδόσεις των ομολόγων των ΗΠΑ διαμορφώθηκαν σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2015. Η άνοδος των αποδόσεων των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ ερμηνεύεται ως αποτέλεσμα των προσδοκιών των επενδυτών για περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και, κατά συνέπεια, για περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα.

Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες συνέχισαν να επηρεάζονται από τις κατά καιρούς εξάρσεις της αβεβαιότητας, λόγω είτε πολιτικών εξελίξεων είτε επιδείνωσης των προσδοκιών για τις δημοσιονομικές και μακροοικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, συνέχισε να υλοποιείται η πολιτική αγοράς τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, και μάλιστα ανακοινώθηκε η παράτασή της κατά το 2017, με προφανή επίδραση στον περιορισμό των διαφορών αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ.³ Έτσι, λόγω της συνεπαγόμενης διαμόρφωσης ιστορικά χαμηλών επιπέδων των αποδόσεων, αρκετά κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ αύξησαν την εκδοτική τους δραστηριότητα και προέβησαν σε εκδόσεις ομολόγων ιδιαίτερα μεγάλης διάρκειας, επιμηκύνοντας τη μέση σταθμική διάρκεια του χρέους τους (μεταξύ άλλων Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Ιρλανδία).⁴

Παρ' όλα αυτά, σε περιόδους έξαρσης της αβεβαιότητας, οι επενδυτές προσέφευγαν σε επενδυτικούς τίτλους που θεωρούνται ασφα-

³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την ενιαία νομισματική πολιτική των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ, βλ. Κεφάλαιο IV της παρούσας έκθεσης.

⁴ Ενδεικτική του κλίματος είναι η επιτυχημένη έκδοση 70ετούς ομολόγου από την Αυστρία με επιτόκιο 1,53%.

λείς, με αποτέλεσμα να παρατηρείται διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων (κρατικών και εταιρικών) με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση έναντι εκείνων με υψηλότερη διαβάθμιση. Κατά συνέπεια, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ επηρεάζονταν σημαντικά από τις εκάστοτε εξελίξεις σε πολιτικοοικονομικό επίπεδο στις μεγάλες οικονομίες, παρά τη σημαντική μείωση της μεταβλητότητας. Η απόκλιση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διατηρηθεί στο εγγύς μέλλον, ιδιαίτερα δε εφόσον η νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ ακολουθήσει πολιτική δημοσιονομικής επέκτασης.

2.2 ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το α' εξάμηνο του 2016 οι συνθήκες αυξημένης μεταβλητότητας ήταν το κοινό χαρακτηριστικό και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, με πιο έντονη επίδραση στις ευρωπαϊκές αγορές. Το β' εξάμηνο του έτους η μεταβλητότητα υποχώρησε σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, εξέλιξη που οδήγησε στη διαμόρφωση θετικών αποδόσεων. Και στις δύο περιόδους, οι διαφορετικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες που

επικράτησαν στις δύο πλευρές του Ατλαντικού συνέβαλαν στη διαφοροποίηση των αποδόσεων μεταξύ των αντίστοιχων αγορών.

Στις ΗΠΑ, η βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα, η αύξηση της κερδοφορίας των εταιριών και η θετική υποδοχή του αποτελέσματος των εκλογών από τους επενδυτές συνέβαλαν στην καταγραφή θετικής απόδοσης (9%) του δείκτη S&P 500 σε σχέση με το τέλος του 2015, ενώ τον Ιανουάριο του 2017 η μηνιαία απόδοση ήταν 1,8%. Στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκαν διαφοροποιήσεις τόσο σε επίπεδο χωρών, λόγω ιδιοσυγκρατικών παραγόντων, όσο και σε επίπεδο κλάδων, με τον τραπεζικό κλάδο να εμφανίζει γενικώς απώλειες λόγω των αδύναμων προοπτικών κερδοφορίας και του υψηλού αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες, αλλά και λόγω της ανησυχίας των επενδυτών για προβλήματα σε ιατρικές τράπεζες τα οποία ενδεχομένως να έχουν αντίκτυπο και σε άλλες τράπεζες στη ζώνη του ευρώ. Σε συνολικό επίπεδο, ο δείκτης Euro Stoxx 600 κατέγραψε οριακά θετική μεταβολή μεταξύ αρχής και τέλους του 2016 (1,3%), ενώ τον Ιανουάριο του 2017 η μηνιαία απόδοση ήταν οριακά αρνητική (-0,4%).

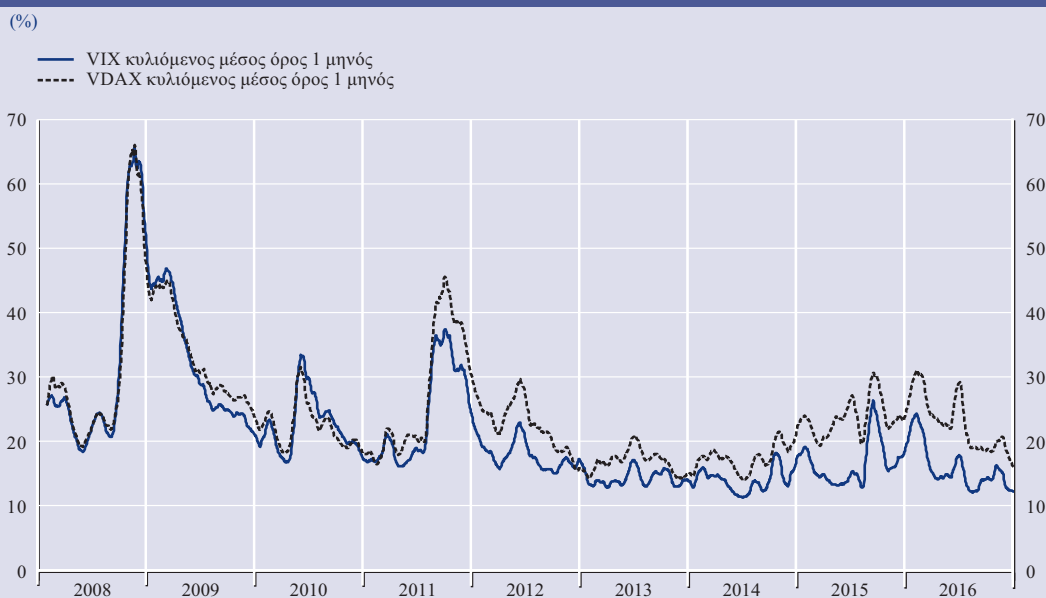
Πλαίσιο IX.1

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΕΣ

Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης παρατηρήθηκε: (α) μεγάλη αύξηση της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και (β) στροφή των επενδυτών προς τοποθετήσεις που θεωρούνται “ασφαλή καταφύγια”, όπως τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ και της Γερμανίας. Πρόσφατα, η ενίσχυση των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ έχει συμβάλει στον περιορισμό της αβεβαιότητας, όπως φαίνεται από τα χαμηλά επίπεδα μεταβλητότητας στην αγορά των μετοχών, και στην αύξηση των τοποθετήσεων των διεθνών επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε μετοχές.

Έτσι, η περαιτέρω επιτάχυνση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης είναι δυνατόν να συνοδευθεί από περαιτέρω βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και περαιτέρω αύξηση των τοποθετήσεων σε επενδυτικές θέσεις οι αποδόσεις των οποίων επωφελούνται από τις αναπτυξιακές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Ήδη έχει αρχίσει να παρατηρείται αλλαγή στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και στροφή των επενδυτικών χαρτοφυλακίων από ασφαλείς τοποθετήσεις, σταθερού εισοδήματος, σε τοποθετήσεις οι αποδόσεις των οποίων επηρεάζονται θετικά από τις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Διάγραμμα Α Μεταβλητότητα στις αγορές μετοχών ΗΠΑ και ζώνης ευρώ



Πηγές: Thomson Reuters Datastream και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Τοποθετήσεις σε ασφαλείς προορισμούς μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση

Η επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης των μεγάλων οικονομιών διεθνώς, σε συνδυασμό με την αστάθεια στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα μετά την εκδήλωση της παγκόσμιας κρίσης, οδήγησε σε αύξηση των τοποθετήσεων των επενδυτικών κεφαλαίων σε ασφαλείς επενδυτικούς προορισμούς. Έτσι, κατά τη διάρκεια της περιόδου 2010-2015 η κατά καιρούς αύξηση της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές (ενδεικτικά, βλ. Διάγραμμα Α) συνοδεύεται και από σημαντική μείωση των αποδόσεων των ομολόγων των κρατών που θεωρούνται “ασφαλή καταφύγια”.

Συγκεκριμένα, την περίοδο μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας σχετίζονταν τόσο με την επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης των ανεπτυγμένων οικονομιών όσο και με πολιτικές εξελίξεις οι οποίες επηρέασαν τη διαμόρφωση των προσδοκιών των επενδυτών σχετικά με την οικονομική δραστηριότητα. Σε αυτές τις συνθήκες, οι επενδυτές αποφεύγουν να αναλάβουν κινδύνους, με αποτέλεσμα οι αποτιμήσεις τοποθετήσεων με υψηλότερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο, όπως οι μετοχές και τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, να μειώνονται. Οι παρατηρήσεις αυτές εξηγούνται από τη διεθνή βιβλιογραφία περί μετακινήσεων μεταξύ ομολόγων και μετοχών, ειδικά σε περιόδους υψηλής μεταβλητότητας.¹

Έτσι, την περίοδο 1.1.2008-1.1.2017 παρατηρήθηκε ότι οι αποδόσεις των μετοχών τόσο του S&P 500 όσο και του DAX-30 παρουσίασαν πτώση η οποία υπερέβη τη μία τυπική απόκλιση των ημε-

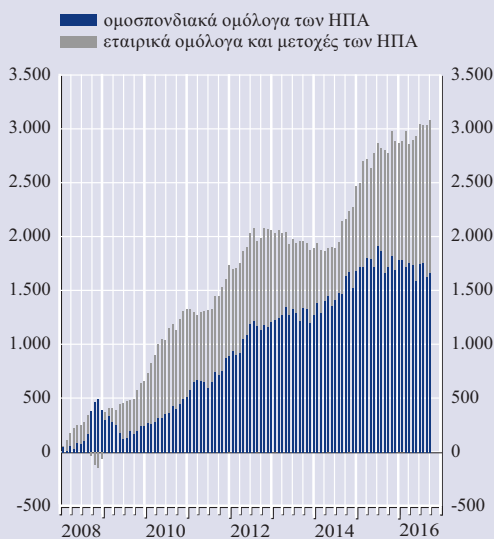
1 Βλ. ενδεικτικά: Baele, L., G. Bekaert, K. Inghelbrecht and M. Wei (2014), “Flights to safety”, *Finance and Economics Discussion Series*, Paper 2014-46, Board of Governors of the Federal Reserve System, Beber, A., M.W. Brandt and K.A. Kavajecz (2009), “Flight-to-Quality or Flight-to-Liquidity? Evidence from the Euro-Area Bond Market”, *Review of Financial Studies*, 22(3), 925-957, και Connolly, R., C. Stivers and S. Licheng (2005), “Stock Market Uncertainty and the Stock-Bond Return Relation”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(01), 161-194.

ρήσιων μεταβολών των δεικτών στο 65% των περιπτώσεων που οι δείκτες VIX και VDAX υπερέβησαν το μέγιστο του εύρους των παρατηρήσεών τους κατά το προηγούμενο έτος.² Ταυτόχρονα, υπό συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας, παρατηρούνταν μείωση των αποδόσεων των ομολόγων που θεωρούνται ασφαλή επενδυτικά καταφύγια, όπως εκείνα του Αμερικανικού και του Γερμανικού Δημοσίου. Κατά συνέπεια, οι τιμές των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ και του γερμανικού Bund αυξήθηκαν κατά περισσότερο από 1% της αρχικής τους αξίας στο 60% και 56% αντίστοιχα των συνεδριών κατά τις οποίες η μεταβλητότητα στις αγορές μετοχών των ΗΠΑ και της Γερμανίας αυξήθηκε σε επίπεδα υψηλότερα του αναμενόμενου. Έτσι, η πτώση των τιμών των μετοχών με ταυτόχρονη αύξηση των τιμών των ομολόγων που θεωρούνται ασφαλή επενδυτικά καταφύγια παρέχει ενδείξεις για τοποθετήσεις των επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε ασφαλείς προορισμούς με σκοπό την αποφυγή κινδύνων, υπό καθεστώς υψηλής αβεβαιότητας.

Οι παραπάνω ενδείξεις, από την αποτίμηση των μετοχών και ομολόγων, ως προς την κατανομή επενδυτικών κεφαλαίων μεταξύ διαφορετικών τοποθετήσεων υποδηλώνουν αύξηση των τοποθετήσεων σε ασφαλή καταφύγια υπό συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας. Οι ενδείξεις αυτές υποστηρίζονται και από τα στοιχεία της διεθνούς επενδυτικής θέσης στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, την περίοδο από την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, παρατηρήθηκε έντονη ροπή των επενδυτών προς αποφυγή κινδύνων. Ειδικά μετά το γ' τρίμηνο του 2009, οπότε και προσδιορίζεται επισήμως από το National Bureau of Economic Research η αρχή της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ, έως σήμερα έχει παρατηρηθεί καθαρή εισροή ξένων κεφαλαίων για αγορά ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ ύψους 1,65 τρισεκ. ευρώ. Μάλιστα, στο τέλος του α' εξαμήνου του 2015, δηλ. πριν από την πρώτη αύξηση επιτοκίων από τη Fed το Δεκέμβριο του 2015, αυτή η σωρευτική καθαρή εισροή ήταν

Διάγραμμα Β Σωρευτικές καθαρές εισροές σε ομόλογα και μετοχές των ΗΠΑ από το εξωτερικό

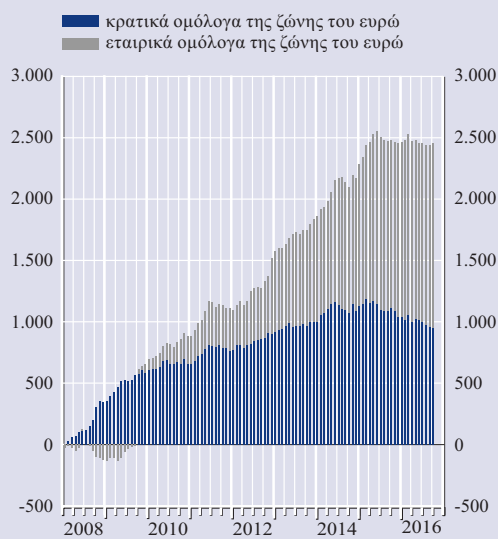
(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Federal Reserve Board.

Διάγραμμα Γ Σωρευτικές καθαρές εισροές σε ομόλογα της ζώνης του ευρώ από το εξωτερικό

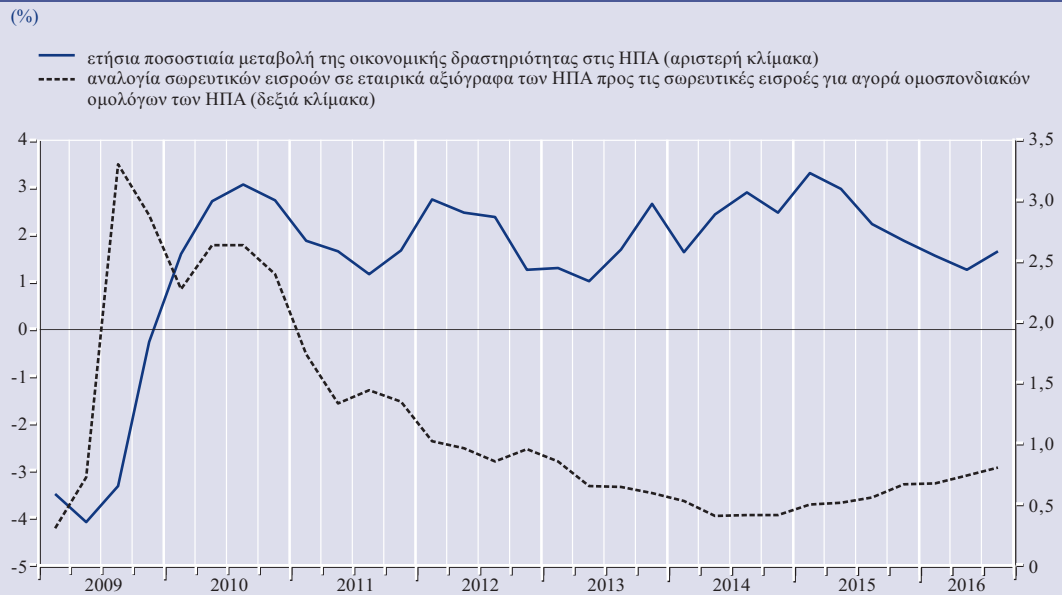
(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: EKT (Statistical Data Warehouse).

² Το εύρος των τιμών μεταβλητότητας υπολογίστηκε με βάση τις παρατηρήσεις των δεικτών VIX και VDAX, για τις ΗΠΑ και τη Γερμανία αντίστοιχα, με συνυπολογισμό της κυλιόμενης τυπικής απόκλισης των μεταβολών τους για διάστημα ενός μηνός. Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, ο VDAX αντανακλά τους συστηματικούς παράγοντες που διαμορφώνουν τη μεταβλητότητα στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών.

Διάγραμμα Δ Η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ και τοποθετήσεις κεφαλαίων διεθνών επενδυτών σε ομοσπονδιακά ή εταιρικά ομόλογα και μετοχές



Πηγές: Federal Reserve Board και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

κατά 250 δισεκ. ευρώ μεγαλύτερη (βλ. Διάγραμμα Β). Η αντίστοιχη εισροή για αγορά μετοχών και ομολόγων αμερικανικών επιχειρήσεων, την ίδια περίοδο, ανέρχεται σε 1,1 τρισεκ. ευρώ. Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία του Ευρωσυστήματος για το ισοζύγιο πληρωμών των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ, οι καθαρές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό για αγορά κρατικών ομολόγων ξεπερνούσαν εκείνες για αγορά ομολόγων τα οποία έχουν εκδώσει οι υπόλοιποι τομείς (π.χ. τράπεζες, μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις), μέχρι τον Ιανουάριο του 2015 (βλ. Διάγραμμα Γ).

Οι παρατηρήσεις αυτές υποδηλώνουν ότι, υπό συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας και αβεβαιότητας, οι εισροές κεφαλαίων με σκοπό την αγορά ομολόγων που παρείχαν υψηλή ασφάλεια ήταν σημαντικά μεγαλύτερες από τις εκροές, λόγω αποπληρωμής προγενέστερων εκδόσεων ή λόγω επενδύσεων από κατοίκους των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ σε άλλες οικονομίες. Κατά συνέπεια, προκύπτει ότι οι επενδυτές επέλεξαν την ασφάλεια των τοποθετήσεων σε αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα και κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, επιβεβαιώνοντας έτσι τις αντίστοιχες ενδείξεις που αντλούνται από τις αποδόσεις των μετοχών και ομολόγων.

Πρόσφατες μεταβολές στην τοποθέτηση κεφαλαίων σε ομόλογα και μετοχές

Πρόσφατα όμως, ειδικά στις Ηνωμένες Πολιτείες, διαφαίνεται μια αλλαγή στις υποκείμενες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η οποία σχετίζεται και με την αλλαγή στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Συγκεκριμένα, σταδιακά έχει επέλθει σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, η οποία επιτεύχθηκε και λόγω των παρεμβάσεων των κεντρικών τραπεζών. Η σημαντική μείωση της μεταβλητότητας έχει συνοδευθεί από σταδιακή ανάκαμψη των ανεπτυγμένων οικονομιών και αύξηση των παρατηρούμενων αποδόσεων στην αγορά μετοχών. Ταυτόχρονα όμως παρατηρείται επι-

τάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης και άνοδος της απασχόλησης στην οικονομία των ΗΠΑ, ενώ και στη ζώνη του ευρώ καταγράφεται σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Σε συνάφεια με τη θεώρηση αυτή, ήδη παρατηρείται αύξηση των εισροών για επενδύσεις σε εταιρικά ομόλογα και μετοχές της οικονομίας των ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, η αναλογία των ετήσιων καθαρών εισροών κεφαλαίων για τοποθέτηση σε εταιρικά ομόλογα και μετοχές προς τις εισροές για τοποθέτηση σε ομοσπονδιακά ομόλογα του Αμερικανικού Δημοσίου ακολουθεί σταθερά ανοδική τάση από το δ' τρίμηνο του 2014, αντισταθμίζοντας έτσι την προγενέστερη αύξηση των τοποθετήσεων σε ομόλογα που θεωρούνται ασφαλή καταφύγια. Ενδεικτικά, οι σωρευτικές καθαρές τοποθετήσεις επενδυτικών κεφαλαίων σε εταιρικά ομόλογα και μετοχές έχουν εξισωθεί σχεδόν με τις τοποθετήσεις σε ομοσπονδιακά ομόλογα των ΗΠΑ, με αποτέλεσμα η αναλογία μεταξύ των δύο να προσεγγίζει τη μονάδα (βλ. Διάγραμμα Δ).

Κατά συνέπεια, συνάγεται η αύξηση των καθαρών τοποθετήσεων σε τίτλους που αναμένεται να ωφεληθούν από ενδεχόμενη περαιτέρω βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, σε σύγκριση με τοποθετήσεις που διασφαλίζουν έναντι κινδύνων. Ως εκ τούτου, ενδεχόμενη περαιτέρω επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να ενθαρρύνονται οι ανακατανομές χαρτοφυλακίων υπέρ τοποθετήσεων οι οποίες θα επωφεληθούν από την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, ενδεχόμενη επιτάχυνση της ανάκαμψης των μεγάλων οικονομιών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιφέρει αντίστοιχες μεταβολές στη διάρθρωση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων και να οδηγήσει σε βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Επί του παρόντος η μεταβολή σχετίζεται με τη διάρκεια των ομολογιακών εκδόσεων που διακρατούνται στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια: υπό συνθήκες ιστορικά χαμηλών αποδόσεων των ομολόγων διεθνώς, διάφορα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, αλλά και επιχειρήσεις με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, έχουν εκδώσει τίτλους ιδιαίτερα μεγάλης διάρκειας.

3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

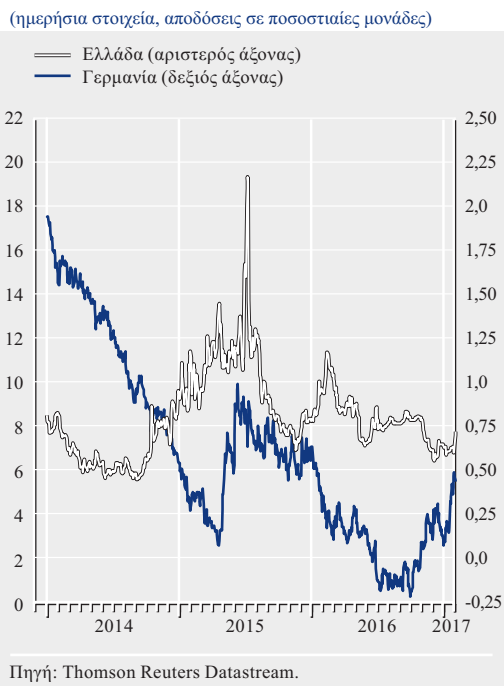
Κατά τη διάρκεια του 2016, η εξέλιξη των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αντανάκλασε την πορεία των διαπραγματεύσεων για την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης και κατόπιν τις προσδοκίες για την έκβαση της δεύτερης αξιολόγησης. Ταυτόχρονα, οι ελληνικοί τίτλοι επηρεάζονταν, σχετικά περισσότερο από ό,τι τα ομόλογα άλλων χωρών, από τα γεγονότα που, όπως προαναφέρθηκε, οδήγησαν σε αποφυγή κινδύνων και αυξημένη μεταβλητότητα στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Έτσι, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κινήθηκε έντονα ανοδικά κατά τους δύο πρώτους μήνες του έτους, ενώ στη συνέχεια ακολούθησε γενικά πτωτική πορεία και στο τέλος του έτους διαμορφώθηκε σε επίπεδο κατά περίπου 131 μονάδες βάσης

(30.12.2016: 7,03%) χαμηλότερο από εκείνο του τέλους του 2015. Εξαιτίας καθυστερήσεων στην ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, η απόδοση αυξήθηκε τον Ιανουάριο του 2017 (31.1: 7,76%). Δεδομένης της πορείας των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς και του γερμανικού ομολόγου αναφοράς υποχώρησε στο τέλος του 2016 σε 6,92% από 7,7% στο τέλος του 2015 και στις 31.1.2017 διαμορφώθηκε σε 7,33% (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.2).

Οι αποδόσεις των τίτλων βραχύτερης διάρκειας κινήθηκαν γενικά στην κατεύθυνση του δεκαετούς ομολόγου κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2016, ωστόσο στα τέλη του έτους η αύξηση της αβεβαιότητας για την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης οδήγησε σε άνοδό τους, με αποτέλεσμα η καμπύλη αποδόσεων να έχει στο τέλος Δεκεμβρίου του

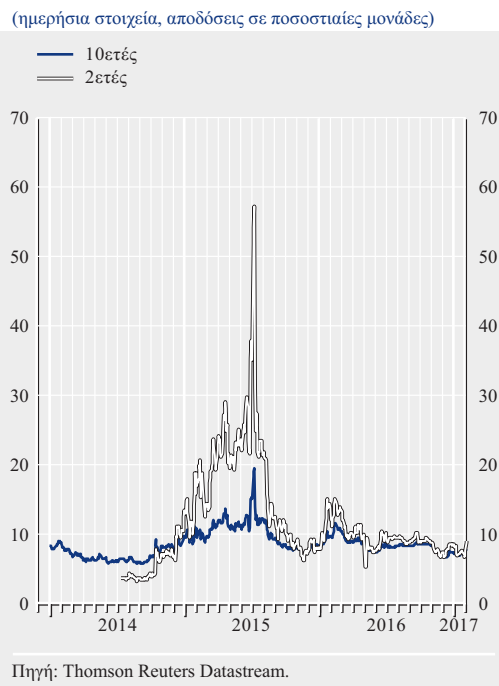
Διάγραμμα ΙΧ.2 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου (Ιανουάριος 2014-Ιανουάριος 2017)



2016 αρνητική κλίση (διαφορά αποδόσεων 10ετούς και 2ετούς ομολόγου: 31.12.2015: 64 μ.β., 30.12.2016: -88 μ.β. και 31.1.2017: -115 μ.β.). Το επίπεδο αυτό είναι περίπου στο μέσο όρο του έτους και, ως απόλυτο μέγεθος, σημαντικά χαμηλότερο των τιμών που καταγράφηκαν τους δύο πρώτους μήνες του 2016, κατά τους οποίους η διαφορά προσέγγισε ακόμη και τις -500 μ.β. (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.3).

Η συναλλακτική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική, ακόμη και σε περιόδους που παρατηρήθηκε έντονη υποχώρηση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, εξέλιξη που μπορεί να αποδοθεί στην απουσία επενδυτικού ενδιαφέροντος εξαιτίας της αδυναμίας να προβλεφθεί με σχετική ακρίβεια τόσο η συμμετοχή των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ όσο και η πιθανή ημερομηνία εξόδου της χώρας στις αγορές για να αντλήσει κεφάλαια.⁵ Ενδεικτικά, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ περιορίστηκε το 2016 σε 2 εκατ. ευρώ, περίπου, έναντι 5 εκατ. ευρώ περί-

Διάγραμμα ΙΧ.3 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2014-Ιανουάριος 2017)



που το 2015, ενώ τα αντίστοιχα μεγέθη για το Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) ήταν 109 εκατ. ευρώ και 96 εκατ. ευρώ. Το Ελληνικό Δημόσιο συνέχισε την έκδοση, σε τακτά χρονικά διαστήματα, εντόκων γραμματίων, με σκοπό την αναχρηματοδότηση προηγούμενων εκδόσεων που έληγαν (αξία εκδόσεων 2016: 41 δισεκ. ευρώ, 2015: 41 δισεκ. ευρώ. Το κόστος δανεισμού μέσω των νέων εκδόσεων αυξήθηκε ελαφρά (μεσοσταθμικό επιτόκιο 2016: 2,8%, 2015: 2,7%).

4 ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδώσει ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε διεθνείς κεφαλαιαγορές εμφάνισαν ενδείξεις αποσύνδεσης από εκείνες των κρα-

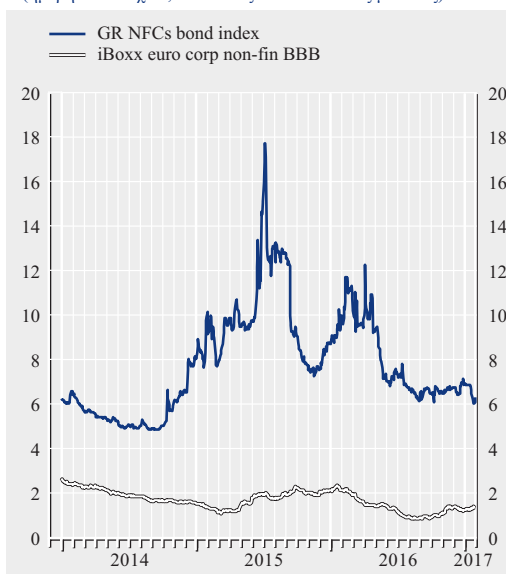
⁵ Για την εκτιμώμενη επίδραση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων από την έναρξή τους στο εν λόγω πρόγραμμα, βλ. Πλαίσιο ΙΧ.2 του παρόντος κεφαλαίου.

τικών ομολόγων. Οι αποτιμήσεις είναι σαφώς βελτιωμένες σε σύγκριση με το 2015, καθώς επηρεάστηκαν λιγότερο από ιδιοσυγκρατικούς παράγοντες της ελληνικής οικονομίας, ενώ ακολούθησαν εν μέρει την πτωτική τάση την οποία παρουσίασαν οι αποδόσεις συγκρίσιμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ.⁶ Η εξέλιξη αυτή συνεπάγεται βελτίωση των συνθηκών δανεισμού από τις αγορές εταιρικών ομολόγων για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, γεγονός που διευκολύνει την έκδοση νέων ομολογιακών τίτλων εν γένει από μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις. Επίσης, το 2016 ελληνικές επιχειρήσεις με εξαγωγική δραστηριότητα άντλησαν εκ νέου χρηματοδότηση από τις αγορές κεφαλαίων με έκδοση εταιρικών ομολόγων, με σκοπό ως επί το πλείστον την αναχρηματοδότηση παλαιότερου τραπεζικού δανεισμού.

Η απόδοση του δείκτη εταιρικών ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδος GR NFCs index μειώθηκε κατά περίπου 187 μ.β. το 2016 (30.12.2016: 6,88%, 31.1.2017: 6,35%, βλ. Διάγραμμα IX.4). Την ίδια περίοδο η απόδοση του δείκτη iBoxx, ο οποίος παρακολουθεί τις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων με συγκρίσιμη πιστοληπτική διαβάθμιση (BBB) που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, μειώθηκε κατά 90 μ.β. (30.12.2016: 1,26%, 31.1.2017: 1,4%). Το δ' τρίμηνο του 2016 πραγματοποιήθηκαν νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές από ελληνικές επιχειρήσεις και ακολούθως οι τίτλοι εισηχθησαν στη δευτερογενή αγορά προς διαπραγμάτευση. Η συνολική αξία των εκδόσεων αυτών ανήλθε σε περίπου 625 εκατ. ευρώ, με μεσοσταθμικό επιτόκιο στην έκδοση (κουπόνι) 5,6% και μεσοσταθμική διάρκεια 3,5 ετών. Παρά τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, οι αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών ομολόγων παραμένουν ακόμη σε υψηλά επίπεδα, με συνέπεια οι συνθήκες άντλησης περαιτέρω χρηματοδότησης να παραμένουν, συγκριτικά με ομοειδείς ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, λιγότερο ευμενείς. Το γεγονός αυτό είναι σημαντικό εν όψει αναγκών αναχρηματοδότησης τίτλων ύψους 1,3

Διάγραμμα IX.4 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2014-Ιανουάριος 2017)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index) και Thomson Reuters Datastream (iBoxx euro corp non-fin BBB). Σημείωση: Ο δείκτης απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (eurobonds) σε διεθνείς αγορές ομολόγων από το Δεκέμβριο του 2012 και ύστερα. Η περιοδικότητα της στάθμισης είναι ημερήσια και οι σταθμίσεις υπολογίζονται με βάση την αγοραία αξία των υποκείμενων τίτλων. Η μεθοδολογία κατασκευής του δείκτη αναλύεται στο *Οικονομικό Δελτίο*, 40, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014, σελ. 69-90. Ο δείκτης είναι διαθέσιμος στο Bloomberg (ticker: BOGGRNFC index).

δισεκ. ευρώ που εκδόθηκαν το 2013-2014 και λήγουν το 2017.

Τέλος, κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2016 πραγματοποιήθηκαν οι πρώτες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στην εγχώρια αγορά. Αξιοσημείωτη εξέλιξη ήταν η κάλυψη κάποιων από αυτές τις εκδόσεις από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης. Εφόσον η αγορά αυτή καταστεί ενεργή, είναι δυνατόν να προσφέρει ένα σημαντικό εργαλείο χρηματοδότησης των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Η παρουσία διεθνών επενδυτών, η

⁶ Στη ζώνη του ευρώ, η εν λόγω τάση οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στο γεγονός ότι η ΕΚΤ συμπεριέλαβε εταιρικά ομόλογα στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων.

οποία θα ενθαρρύνεται στο μέτρο που θα εφαρμόζονται οι βέλτιστες πρακτικές οι οποίες ακολουθούνται στις αγορές ομολόγων διεθνώς, θα αυξήσει την ευρωστία της αγοράς και θα διευρύνει σημαντικά τις δυνατότητες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από την εγχώρια πρωτογενή αγορά ομολόγων, ενώ επίσης θα συμβάλει σε ενίσχυση της ρευστότητας στη δευτερογενή αγορά.

5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

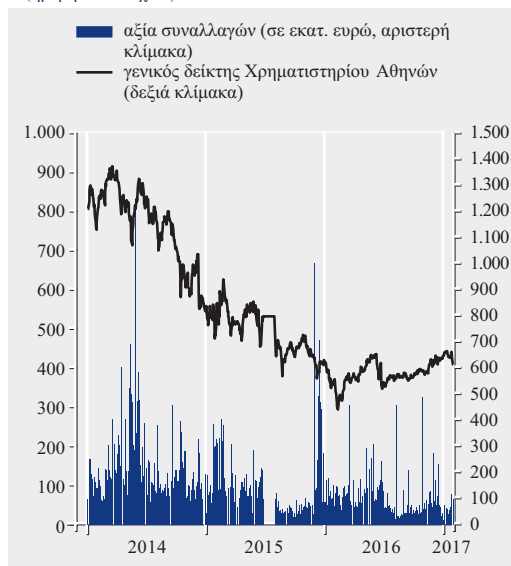
5.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Κύριο χαρακτηριστικό των εξελίξεων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά κατά τη διάρκεια του 2016 αποτέλεσε η χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα, γεγονός που συνέβαλε και στη μείωση των διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών παρά το ότι η αβεβαιότητα ως προς τις αποτιμήσεις παραμένει σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Είναι ενδεικτικό ότι η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών για το 2016 ανήλθε σε 61,5 εκατ. ευρώ, εμφανίζοντας υποχώρηση κατά 20% σε σύγκριση με το 2015, έτος που είχε επηρεαστεί σημαντικά από την αβεβαιότητα και την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (τον Ιανουάριο του 2017 η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν 39,7 εκατ. ευρώ).

Όσον αφορά τις τιμές, αυτές ακολούθησαν τη γενικότερη τάση των ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών αγορών, με υποχώρηση στις αρχές του έτους, σταδιακή ανάκαμψη μέχρι το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθοδική αντίδραση, μεγαλύτερης έκτασης σε σύγκριση με τις άλλες αγορές, για μικρή περίοδο μετά το δημοψήφισμα και εκ νέου σταδιακή άνοδο μέχρι το τέλος του έτους. Στο τέλος του 2016, ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) κατέγραψε άνοδο κατά περίπου 3,6% έναντι της αρχής του έτους, ενώ τον Ιανουάριο του 2017 η μηνιαία απόδοση ήταν -5% (βλ. Διάγραμμα ΙΧ.5), με αποτέλεσμα μικρή άνοδο στη συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιριών οι οποίες είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών (2016: 45 δισεκ.

Διάγραμμα ΙΧ.5 Γενικός δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών (Ιανουάριος 2014-Ιανουάριος 2017)

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

Σημείωση: Την περίοδο 29.6.2015-31.7.2015 το Χρηματιστήριο ήταν κλειστό, λόγω της τραπεζικής αργίας και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

ευρώ, 2015: 39 δισεκ. ευρώ). Επισημαίνεται ωστόσο ότι η μικρή αυτή άνοδος οφείλεται αποκλειστικά στην επίδοση των βιομηχανικών επιχειρήσεων, και μάλιστα αυτών που εμφάνισαν βελτίωση της κερδοφορίας τους, καθώς οι τιμές των μετοχών του τραπεζικού κλάδου υποχώρησαν κατά περίπου 29%, επηρεαζόμενες από το γενικότερο κλίμα ανησυχίας για τον τραπεζικό κλάδο σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

5.2 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η παρατεταμένη υποχώρηση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών έχει οδηγήσει πολλές επιχειρήσεις να αποτιμώνται σε χαμηλότερα επίπεδα από τη λογιστική τους αξία. Ειδικότερα για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε βιομηχανικούς και συγγενείς κλάδους, παρατηρείται ότι η υποχώρηση των χρηματιστηριακών αποτιμήσεών τους ήταν αποτέλεσμα μάλλον της γενικότερης πτωτικής τάσης των τιμών στο Χρηματιστήριο, καθώς τα μεγέθη κερδοφορίας τους δείχνουν

ανθεκτικότητα. Συγκεκριμένα, οι βιομηχανικές επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στο γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχουν κατά μέσο όρο ενισχυμένα κέρδη ανά μετοχή από το 2014 και μετά σε σχέση με τα έτη 2012 και 2013.

Λαμβάνοντας υπόψη τις σχετικές με την κερδοφορία αποτιμήσεις (λόγος χρηματιστηριακής αξίας προς κέρδη ανά μετοχή, P/E)⁷ των επιχειρήσεων που απαρτίζουν το γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, παρατηρούμε ότι τα τελευταία χρόνια οι αποτιμήσεις βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με εκείνα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων (δείκτης Euro Stoxx 600). Επίσης, παρατηρούνται μεγάλες διαφορές του δείκτη P/E ανά κλάδο. Συγκεκριμένα, ο δείκτης P/E ορισμένων κλάδων του χρηματιστηρίου παραμένει σχετικά σταθερός διαχρονικά, π.χ. για τις εταιρίες καταναλωτικών αγαθών και πρώ-

των υλών, ενώ σε άλλους κλάδους διαπιστώνεται μεγαλύτερη μεταβλητότητα. Στον κλάδο της ενέργειας, οι σχετικές με την κερδοφορία αποτιμήσεις επανήλθαν από το τέλος του 2015 σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν τρία περίπου χρόνια, ενώ για τον κλάδο βιομηχανικών και συγγενών επιχειρήσεων ο δείκτης P/E βρίσκεται σε ανοδική πορεία μετά το 2014 και στο τέλος Ιουνίου του 2016 διαμορφώθηκε σε αντίστοιχα με τα ευρωπαϊκά επίπεδα. Αναφορικά με τον κλάδο των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας, ο δείκτης P/E κυμαινόταν σε αντίστοιχα με τα ευρωπαϊκά επίπεδα το έτος 2014, ενώ στη συνέχεια υπολείπεται των αντίστοιχων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων.

⁷ Για τον υπολογισμό του δείκτη P/E χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές των μετοχών στο τέλος κάθε έτους για τον αριθμητή (η ανάλυση κάλυψε περίοδο τριών ετών), ενώ στον παρονομαστή χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη ανά μετοχή (εξαιρουμένων των έκτακτων αποτελεσμάτων) σε 12μηνη κυλιόμενη (trailing) βάση, με τελευταία τιμή αναφοράς τα κέρδη του α' εξαμήνου του 2016.

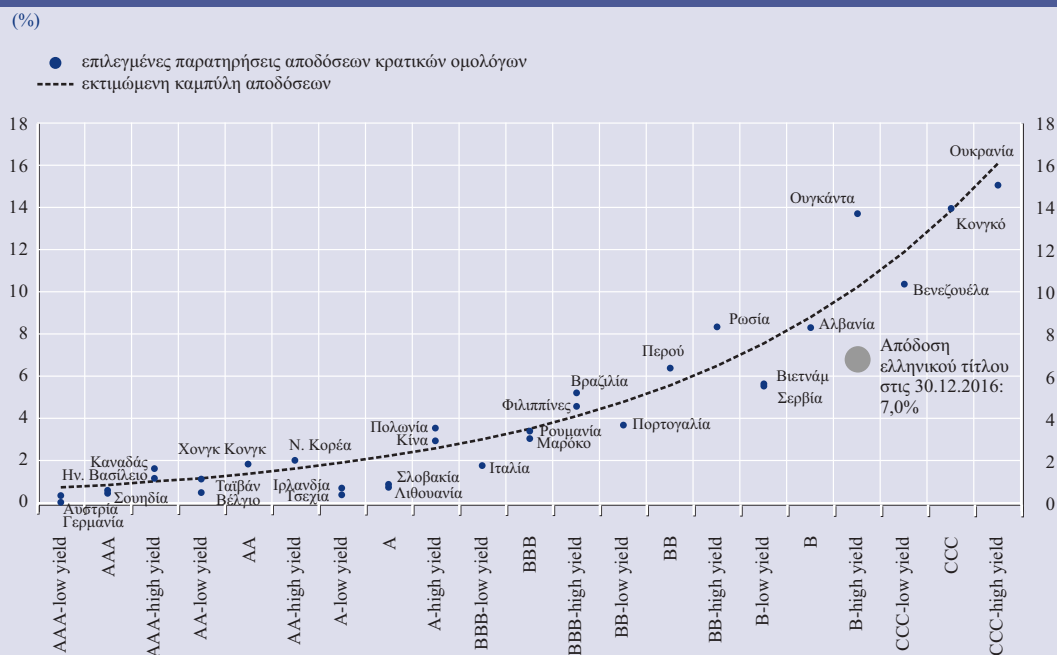
Πλαίσιο IX.2

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΠΟΣΟΤΙΚΗΣ ΧΑΛΑΡΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΙΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Η ενδεχόμενη αποδοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων (Public Sector Purchase Programme – PSPP) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) θα διευκολύνει σημαντικά την ανάκτηση της πρόσβασης του Ελληνικού Δημοσίου στην αγορά ομολόγων για την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους και θα βελτιώσει την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, καθώς η ένταξη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης θα θεωρηθεί ως σημαντική ένδειξη βελτίωσης του οικονομικού περιβάλλοντος. Προκειμένου ωστόσο να γίνουν αποδεκτοί οι ελληνικοί κρατικοί τίτλοι στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος, θα πρέπει να συντρέχουν οι προϋποθέσεις τις οποίες έχει θέσει η ΕΚΤ ώστε να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Στο παρόν πλαίσιο επιχειρείται μια ποσοτική προσέγγιση των επιδράσεων που αναμένονται στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών τίτλων από τη συμμετοχή τους στο PSPP. Η ανάλυση βασίζεται σε συγκεκριμένες υποθέσεις, καθώς και σε οικονομετρικές εκτιμήσεις της σχέσης μεταξύ αποδόσεων κρατικών ομολόγων, πιστοληπτικών διαβαθμίσεων και νομισματικής πολιτικής σε ένα μεγάλο δείγμα χωρών. Συγκεκριμένα, γίνεται χρήση δυναμικού οικονομετρικού υποδείγματος διαστρωματικής παλινδρόμησης, με το οποίο εκτιμάται η επίδραση: (α) της ανακοίνωσης του προγράμματος από την ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2015 και (β) των αγορών τίτλων του Ευρωσυστήματος στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των χωρών οι οποίες συμμετέχουν στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Με βάση τις εκτιμήσεις του υποδείγματος για τις χώρες αυτές, εκτιμάται η δυνητική επίδραση στις αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από μια ενδεχόμενη συμμετοχή της χώρας στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης.

Διάγραμμα Α Καμπύλη αποδόσεων δεκαετών κρατικών ομολόγων με βάση τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις στις 30.12.2016



Πηγή: Thomson Reuters Datastream και οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής εκτίμησης υποδηλώνουν ότι η ενδεχόμενη ανακοίνωση της αποδοχής ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης θα οδηγούσε σε σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεών τους, ενώ οι πράξεις αγοράς που θα ακολουθήσουν αναμένεται να συμβάλουν στη διατήρηση των νέων χαμηλότερων επιπέδων των επιτοκίων.

Το επίπεδο των ομολογιακών αποδόσεων συνδέεται στενά με το επίπεδο της πιστοληπτικής διαβάθμισης της χώρας.¹ Ενδεικτικά, το Διάγραμμα Α απεικονίζει τη σχέση μεταξύ αποδόσεων και επιπέδου πιστοληπτικής διαβάθμισης σε ένα μεγάλο δείγμα χωρών.

Από το διάγραμμα είναι εμφανές ότι οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδοθεί από κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ είναι συστηματικά χαμηλότερες από εκείνες των υπόλοιπων κρατών του δείγματος ανά κατηγορία πιστοληπτικής διαβάθμισης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, αυτό σχετίζεται με την άσκηση διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και την ποσοτική χαλάρωση της ΕΚΤ. Ταυτόχρονα, από το παραπάνω διάγραμμα γίνεται εμφανές ότι και οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων βρίσκονται σε επίπεδα χαμηλότερα από τα αναμενόμενα με βάση την τρέχουσα πιστοληπτική τους διαβάθμιση (CCC/B). Η απόκλιση αυτή αντανακλά σειρά παραγόντων, όπως: (α) το γεγονός ότι στο πλαίσιο του προγράμματος χρηματοδότησης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) η χώρα δανείζεται με επιτόκια πολύ χαμηλότερα από αυτά που αντιστοιχούν στο επίπεδο της πιστοληπτικής της διαβάθμισης, (β) τις προσδοκίες των επενδυτών για μελλοντική συμμετοχή της χώρας στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και συνεπαγόμενη πιθανή αναβάθμιση των ελληνικών ομολόγων από τους οίκους αξιολόγησης

1 Βλ. D. Malliaropoulos and P. Migiakis (2016), "Re-pricing of sovereign risks in the aftermath of the global financial crisis", Bank of Greece, Working Paper No. 210.

και (γ) την έμμεση επίδραση του προγράμματος αγορών τίτλων της ΕΚΤ, καθώς οι επενδυτές αναδιαρθρώνουν τα χαρτοφυλάκιά τους (portfolio rebalancing effect).

Στο οικονομετρικό υπόδειγμα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ εκτιμώνται ως συνάρτηση: (α) του επιπέδου των αποδόσεων τον προηγούμενο μήνα, (β) των μηνιαίων πράξεων αγοράς τίτλων κάθε χώρας από το Ευρωσύστημα και (γ) μίας ψευδομεταβλητής η οποία αντανάκλα την επίδραση της ανακοίνωσης για την αγορά τίτλων τον Ιανουάριο του 2015, σε αλληλεπίδραση με την πιστοληπτική διαβάθμιση της κάθε χώρας.²

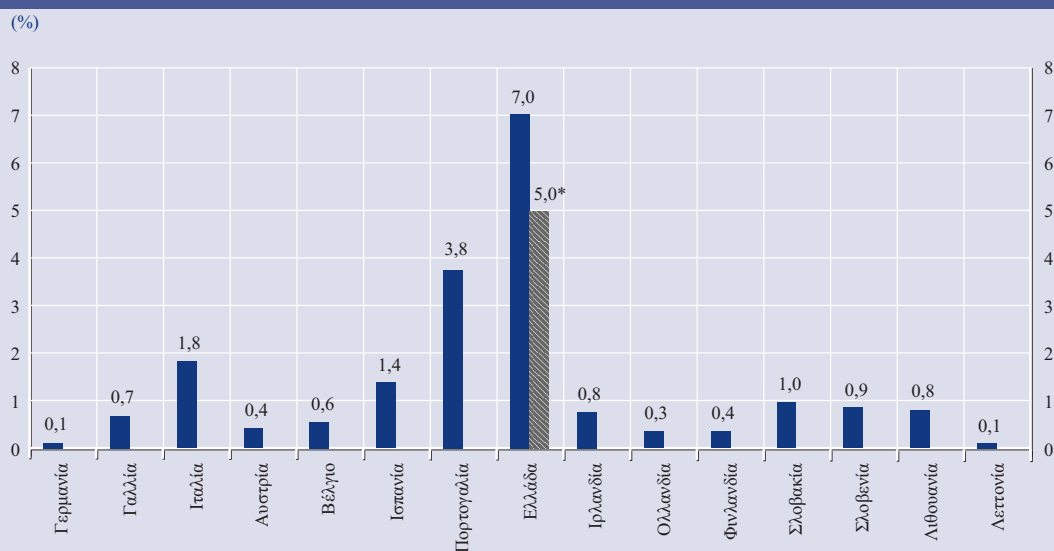
Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του υποδείγματος, η σημαντικότερη επίδραση στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων προήλθε από την ανακοίνωση του προγράμματος αγοράς τίτλων τον Ιανουάριο του 2015, ενώ η ίδια η διενέργεια των πράξεων αγοράς, από το Μάρτιο 2015 έως σήμερα, είναι μεν στατιστικά σημαντική, αλλά έχει αρκετά μικρότερη συμβολή στη συνολική μείωση των αποδόσεων. Τα αποτελέσματα αυτά υποδηλώνουν ότι η ανακοίνωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης οδήγησε σε προεξόφληση της επίδρασης των πράξεων αγοράς από τους επενδυτές και είχε μεγαλύτερη πτωτική επίδραση στις αποδόσεις από ό,τι οι ίδιες οι πράξεις αγοράς, οι οποίες βέβαια στη συνέχεια συνέβαλαν στη διατήρηση των ιστορικά χαμηλών επιπέδων των αποδόσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι η επίδραση της ανακοίνωσης του προγράμματος στις αποδόσεις είναι τόσο μεγαλύτερη όσο χαμηλότερη είναι η πιστοληπτική διαβάθμιση της χώρας, αντανακλώντας τα υψηλότερα επιτόκια δανεισμού της. Ενδεικτικά, ενώ οι αποδόσεις των γερμανικών, φινλανδικών και ολλανδικών ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA μειώθηκαν κατά 30-40 μονάδες βάσης μετά την ανακοίνωση του προγράμματος, οι αποδόσεις των ιταλικών και πορτογαλικών ομολόγων με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση (BBB/BB) μειώθηκαν κατά 70-110 μονάδες βάσης.

Με βάση τα παραπάνω, εκτιμήθηκαν οι επιδράσεις που αναμένονται στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών τίτλων από την ενδεχόμενη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Η άμεση επίδραση από την ανακοίνωση της απόφασης αναμένεται να οδηγήσει τις αποδόσεις των 10ετών ελληνικών κρατικών ομολόγων περίπου 200 μονάδες βάσης χαμηλότερα από τα μέσα επίπεδά τους τον Ιανουάριο του 2017 (βλ. Διάγραμμα Β). Η εξέλιξη αυτή θα είναι κυρίως αποτέλεσμα της βελτίωσης του κλίματος επενδυτικής εμπιστοσύνης και θα προέλθει από την προεξόφληση της επίδρασης των πράξεων αγορών από τους επενδυτές, ενώ η εκτέλεση των πράξεων αγοράς θα συμβάλει στη σταθεροποίηση των αποδόσεων στα νέα χαμηλότερα επίπεδα.

Ας σημειωθεί ότι η εκτίμηση αυτή βασίζεται στην υπόθεση ότι το χρονικό διάστημα που θα απομένει μέχρι τη λήξη του προγράμματος θα δικαιολογεί τη διαμόρφωση προσδοκιών για σημαντικό ύψος πράξεων αγοράς ελληνικών ομολόγων από το Ευρωσύστημα. Σε περίπτωση όμως που η αποδοχή των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ καθυστερήσει σημαντικά, μειώνεται αντίστοιχα και η αναμενόμενη επίδραση στις αποδόσεις των ομολόγων.

2 Το υπόδειγμα δυναμικής διαστρωματικής παλινδρόμησης που εκτιμάται είναι: $R_{i,t} = \lambda R_{i,t-1} + \beta P_{i,t} + \gamma D_t * Rating_{i,t} + c_i + u_{i,t}$, όπου R : επιτόκιο του 10ετούς ομολόγου της χώρας i , P : μηνιαίες αγορές ομολόγων της χώρας i από το Ευρωσύστημα σε εκατ. ευρώ, D : ψευδομεταβλητή 0-1 (=1 στο διάστημα Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2015), $Rating$: βαθμός πιστοληπτικής διαβάθμισης της χώρας i , c : σταθερός όρος της χώρας i , u : κατάλοιπο και λ , β , γ : παράμετροι προς εκτίμηση. Το υπόδειγμα εκτιμάται για 12 χώρες της ευρωζώνης που συμμετέχουν στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ με μηνιαία στοιχεία από το Σεπτέμβριο του 2014 έως το Δεκέμβριο του 2016 με τη Γενικευμένη Μέθοδο Ροπών (System Generalized Method of Moments) και με χρήση βοηθητικών μεταβλητών (instrumental variables) για τον έλεγχο της συσχέτισης μεταξύ των εξηγηματικών μεταβλητών και των καταλοίπων της παλινδρόμησης. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν καλή εξηγηματική ικανότητα του υποδείγματος (adj. R^2 : 92%) και έλλειψη αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων.

Διάγραμμα Β Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ στις 30.12.2016



Πηγή: Thomson Reuters Datastream και οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

* Εκτιμώμενη απόδοση μετά την αποδοχή των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στο πρόγραμμα PSPF.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι, πέρα από τις άμεσες επιδράσεις της συμμετοχής των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος, οι αποδόσεις θα επηρεαστούν σε μεγάλο βαθμό και από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, καθώς η ένταξη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης θα θεωρηθεί ως σημαντική ένδειξη βελτίωσης του οικονομικού περιβάλλοντος. Το μέγεθος αυτών των έμμεσων επιδράσεων στα ασφάλιστρα κινδύνου των ελληνικών ομολόγων θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της οικονομίας και την εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Υπό την προϋπόθεση ότι η ελληνική οικονομία θα εισέλθει σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης σε συνδυασμό με τη συνεπή εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι επιδράσεις αυτές θα έχουν μόνιμο χαρακτήρα και θα επιτρέψουν τη διατηρήσιμη πρόσβαση της χώρας στις αγορές μετά τη λήξη του προγράμματος, ενισχύοντας το τραπεζικό σύστημα και την πραγματική οικονομία. Βραχυπρόθεσμα, η βελτίωση της εμπιστοσύνης και η συνακόλουθη άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχύνουν την επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα και θα έχουν ως αποτέλεσμα την περαιτέρω χαλάρωση και τελικά την πλήρη κατάργηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Χ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Το 2016 τέθηκε σε ισχύ η Συμφωνία των Παρισίων για το κλίμα, μετά την κύρωσή της από μεγάλο αριθμό χωρών, συνεχίστηκε η ανακοπή της αύξησης των παγκόσμιων εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, κυρίως χάρη στην επέκταση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, και υπήρξαν ορισμένες ενδείξεις προόδου στην τεχνολογία αποθήκευσης-δέσμευσης του διοξειδίου του άνθρακα. Ωστόσο, οι προκλήσεις πολιτικής για το μέλλον είναι πολύ σημαντικές, καθώς πρόσφατες μελέτες διαπιστώνουν ότι οι αναληφθείσες από τα κράτη δεσμεύσεις για τη μείωση των εκπομπών δεν επαρκούν για να συγκρατηθεί η αύξηση της θερμοκρασίας κάτω των 2 βαθμών Κελσίου έως το 2100. Ταυτόχρονα, διατυπώνονται δυσμενέστερες προβλέψεις για τις αρνητικές έως καταστροφικές συνέπειες της κλιματικής αλλαγής εάν αυτή δεν αντιμετωπιστεί πιο δραστηρικά από ό,τι σήμερα.

Η Ελλάδα κύρωσε και αυτή από την πλευρά της τη Συμφωνία των Παρισίων, ενώ διαμόρφωσε την Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ), με την ουσιαστική συμβολή της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) της Τράπεζας της Ελλάδος. Στην ΕΣΠΚΑ αναδεικνύεται η σημασία της ενσωμάτωσης των στόχων της προσαρμογής σε μια ευρύτερη στρατηγική μετασχηματισμού για καινοτόμο και κυκλική ελληνική οικονομία.

I ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ: ΜΕΤΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΚΥΡΙΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ¹

Η Συμφωνία των Παρισίων για το κλίμα (Δεκέμβριος 2015) τέθηκε επίσημα σε ισχύ στις 4.10.2016, όταν περισσότερες από 55 χώρες² ολοκλήρωσαν την κύρωσή της.³ Το Νοέμβριο του 2016 πραγματοποιήθηκε η 22η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή στο Μαρακές του Μαρόκου. Η σχετική “Διακήρυξη” της 17ης Νοεμβρίου καλεί για “τη μέγιστη πολιτική δέσμευση για την καταπολέμηση της κλιματικής αλλαγής”,⁴ ενώ στις 18 Νοεμβρίου οι 48 χώρες της Ασίας,

της Αφρικής, της Λατινικής Αμερικής και του Ειρηνικού που συμμετέχουν στο Climate Vulnerable Forum δεσμεύθηκαν επιπλέον να υιοθετήσουν – το συντομότερο δυνατόν πριν από το 2020 – πιο φιλόδοξους στόχους για τη μείωση των εκπομπών και να επιδιώξουν κάλυψη των ενεργειακών αναγκών κατά 100% από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ΑΠΕ).⁵

Σε επίπεδο πραγματικών εξελίξεων, το σημαντικότερο γεγονός ήταν ότι το 2016 συνεχίστηκε (για τρίτο επί σειρά έτος⁶) η ανακοπή της αύξησης των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα. Παρατηρείται δηλαδή αποσύνδεση (decoupling) των εκπομπών από την οικονομική μεγέθυνση, η οποία αντανάκλα τη μείωση των εκπομπών της Κίνας, καθώς και την επέκταση της χρήσης των ΑΠΕ και του φυσικού αερίου. Η ταχεία επέκταση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, όπως της ηλιακής και της αιολικής, αναδεικνύεται στις εκθέσεις των διεθνών οργανισμών,⁷ ενώ αποτελεί και αξιόλογο παράγοντα αύξησης της απασχόλησης.⁸ Βεβαίως, καθώς συνήθως οι ΑΠΕ δεν είναι συνεχώς διαθέσιμες (λόγω της μεταβολής των καιρικών συνθηκών), ένα εξαιρετικά κρίσιμο ζήτημα είναι η αποθήκευση της ενέργειας και οι οικονομικές της διαστάσεις.⁹

- 1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 8.2.2017.
- 2 Που κάλυπταν πάνω από το 55% των παγκόσμιων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.
- 3 Είχε προηγηθεί η κύρωση από τις ΗΠΑ και την Κίνα στις 3.9.2016, τη Βραζιλία στις 12.9.2016 και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 4.10.2016.
- 4 22nd Conference of the Parties – COP22, “Marrakech Action Proclamation for our Climate and Sustainable Development”. Βλ. http://unfccc.int/meetings/marrakech_nov_2016/meeting/9567/phpr/view/reports.php#c.
- 5 Πρόκειται για χώρες ιδιαίτερα εκτεθειμένες στους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής. Για το ανακοινώθέν της 18ης Νοεμβρίου, βλ. <http://www.thecvf.org/wp-content/uploads/2016/11/CVF-Marrakech-Communique-for-Adoption.pdf>.
- 6 Corinne Le Quéré et al., “Global Carbon Budget 2016”, *Earth System Science Data*, vol. 8, issue 2, 14.11.2016. Βλ. επίσης “Stunningly good news for the planet: Carbon emissions were flat for the third straight year”, *The Washington Post*, 13.11.2016. Προηγούμενος, το International Energy Agency είχε εκτιμήσει στασιμότητα των εκπομπών το 2014 και το 2015. Βλ. IEA, “Decoupling of global emissions and economic growth confirmed”, δελτίο τύπου 16.3.2016.
- 7 International Energy Agency (IEA): (α) *Medium-Term Renewable Energy Market Report 2016*, 25.10.2016, (β) *World Energy Outlook 2016*, 16.11.2016.
- 8 International Renewable Energy Agency (IRENA), *Renewable Energy and Jobs – Annual Review 2016*. Η απασχόληση στον τομέα των ΑΠΕ αυξήθηκε κατά 5% το 2015.
- 9 Βλ. μεταξύ άλλων Geoffrey Heal, “Notes on the Economics of Energy Storage”, NBER Working Paper, Οκτώβριος 2016.

Ενθαρρυντικές υπήρξαν στη διάρκεια του 2016 ορισμένες ενδείξεις προόδου στην τεχνολογία αποθήκευσης-δέσμευσης του διοξειδίου του άνθρακα. Στην Ισλανδία, η επιχείρηση ενέργειας του Ρέικιαβικ πειραματίστηκε με τη διοχέτευση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα ενός γεωθερμικού εργοστασίου στο βραχώδες βασάλτικο υπέδαφος σε βάθος 400-800 μ. και διαπίστωσε ότι το μεγαλύτερο μέρος του CO₂ ορμητοποιήθηκε μέσα σε λιγότερο από δύο χρόνια. Η εξέλιξη αυτή κρίνεται ελπιδοφόρα, καθώς τα ανθρακικά ορυκτά είναι σταθερά και έτσι αποτρέπεται ο κίνδυνος διαρροής άνθρακα (carbon leakage).¹⁰ Στον Καναδά, η εταιρία Carbon Engineering ήδη πειραματίζεται (με την αρωγή δημόσιων και ιδιωτικών επιχορηγήσεων) με ένα άλλο φιλόδοξο σχέδιο: τη μαζική απορρόφηση εκπομπών CO₂ από την ατμόσφαιρα και την ανακύκλωσή τους σε ένα συνθετικό καύσιμο για χρήση στις βαριές μεταφορές.¹¹

Παρά τα ανωτέρω θετικά, στις 18.1.2017 ανακοινώθηκε ότι το 2016 ήταν το έτος με την υψηλότερη μέση παγκόσμια θερμοκρασία στην περίοδο των 137 ετών από το 1880 για την οποία υπάρχουν λεπτομερείς καταγραφές.¹² Παράλληλα, οι προκλήσεις πολιτικής για τα περαιτέρω είναι πολύ σημαντικές. Ο ΟΗΕ στις 3 Νοεμβρίου τόνισε ότι ακόμη και με τις δεσμεύσεις της Συμφωνίας των Παρισίων ο κόσμος οδεύει προς άνοδο της θερμοκρασίας κατά 2,9-3,4 βαθμούς Κελσίου στον αιώνα μας και ότι οι εκπομπές το 2030 θα είναι αισθητά υψηλότερες από τα επίπεδα που απαιτούνται για να περιοριστεί η άνοδος κάτω των 2°C.¹³ Ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (International Energy Agency) στις 16 Νοεμβρίου επισήμανε ότι η τήρηση των εθνικών δεσμεύσεων θα άφηνε τη θερμοκρασία να ανέλθει κατά 2,7 βαθμούς έως το 2100, ενώ ο πιο φιλόδοξος στόχος που συζητήθηκε στο Παρίσι για άνοδο της τάξεως του 1,5 βαθμού θα απαιτούσε μετασχηματισμούς που φαίνονται σχεδόν αδύνατοι.¹⁴ Επιπλέον, μια μελέτη που δημοσιεύθηκε το Μάρτιο εκτιμούσε ότι, ακόμη και αν επιτευχθεί ο στόχος για άνοδο της θερμοκρασίας “μόνο” κατά 2 βαθμούς, θα εγκυμονεί πολύ σοβαρούς κινδύνους.¹⁵

Άλλες μελέτες αναφέρονται στους “επιμέρους” αλλά σημαντικούς κινδύνους. (α) Η Παγκόσμια Οργάνωση Υγείας προειδοποιεί για τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής για την υγεία, που απειλούν τη ζωή και την ευημερία.¹⁶ (β) Ανεξάρτητοι ερευνητές αναδεικνύουν τους κινδύνους για την υγεία και τη ζωή λόγω των δυσμενών επιδράσεων της κλιματικής αλλαγής στην αγροτική παραγωγή και γενικότερα την προσφορά τροφίμων.¹⁷ (γ) Η άνοδος της στάθμης της θάλασσας μπορεί να φθάσει και τα 2 μέτρα έως το τέλος του αιώνα, καθώς θα λιώνουν και οι πάγοι της Ανταρκτικής.¹⁸ (δ) Η άνοδος της θερμοκρασίας καταστρέφει ανεπανόρθωτα τον κοραλλιογενή ύφαλο στον Ειρηνικό στην περιοχή της Αυστραλίας.¹⁹ (ε) Η κλι-

10 Bλ. Juerg M. Matter et al., “Rapid carbon mineralization for permanent disposal of anthropogenic carbon dioxide emissions”, *Science*, vol. 352, issue 6291, 10.6.2016. Πρόσθετες πληροφορίες: “This Iceland plant just turned carbon dioxide into solid rock – and they did it super-fast”, *The Washington Post*, 9.6.2016.

11 Ο στόχος είναι έως το 2020 να απορροφώνται 1 εκατ. τόνοι CO₂ ετησίως από την ατμόσφαιρα και να μετατρέπονται σε 400 εκατομμύρια λίτρα συνθετικού καυσίμου. Βλ. τον ιστότοπο της εταιρίας (<http://carbonengineering.com>) και δηλώσεις των επιστημόνων της (“Au Canada, une société veut capturer le CO₂ pour en faire du combustible”, *Le Monde*, 27.4.2016).

12 “2016 marks three consecutive years of record warmth for the globe”, National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA), δελτίο τύπου 18.1.2017.

13 UN Environment Programme (UNEP), “World must urgently up action to cut a further 25% from predicted 2030 emissions, says UN Environment report”, δελτίο τύπου 3.11.2016. Η πλήρης έκθεση: UNEP, *The Emissions Gap Report 2016 – A UNEP synthesis report*.

14 Ο.π., βλ. υποσημ. 7 (β).

15 Φονικές καταγίδες χωρίς προηγούμενο, αποσύνθεση μεγάλων τμημάτων του καλύμματος πάγου των πόλων, μεγάλη άνοδο της στάθμης της θάλασσας. Βλ. James Hansen et al., “Ice melt, sea level rise and superstorms: evidence from paleoclimate data, climate modeling, and modern observations that 2°C global warming could be dangerous”, *Atmospheric Chemistry and Physics*, vol. 16, 2016. Η μελέτη σχολιάστηκε ευρύτατα (π.χ. “Scientists Warn of Perilous Climate Shift Within Decades Not Centuries”, *The New York Times*, 22.3.2016).

16 WHO, *2nd Global Conference-Health and Climate, Conference conclusions and action agenda*, 7-8.7.2016.

17 Marco Springmann et al., “Global and regional health effects of future food production under climate change: a modelling study”, *The Lancet*, 2.3.2016. Επίσης: Avery S. Cohn et al., “Cropping frequency and area response to climate variability can exceed yield response”, *Nature Climate Change*, 7.3.2016. Πιο πρόσφατα: Bernhard Schaubberger, Sotirios Archontoulis et al., “Consistent negative response of US crops to high temperatures in observations and crop models”, *Nature online*, 19.1.2017.

18 Robert M. Deconto and David Pollard, “Contribution of Antarctica to past and future sea-level rise”, *Nature online*, 30.3.2016. Επίσης: NOAA, *Global and Regional Sea Level Rise Scenarios for the US*, Technical Report NOS CO-OPS 083, Ιαν. 2017. Για τις τρέχουσες εξελίξεις στην Ανταρκτική και την Αρκτική βλ. “A Crack in an Antarctic Ice Shelf Grew 17 Miles in the Last Two Months”, *New York Times*, 7.2.2017, και “The Arctic is showing stunning winter warmth and these scientists think they know why”, *The Washington Post*, 23.12.2016.

19 ARC Centre of Excellence for Coral Reef Studies, “Life and death after Great Barrier Reef bleaching”, δελτίο τύπου 29.11.2016 (βλ. και κύριο άρθρο των *New York Times*, “The Great and Dying Barrier Reef”, 6-7.12.2016).

ματική αλλαγή συνδέεται και με τα ακραία καιρικά φαινόμενα.²⁰

Τα ανωτέρω υποδηλώνουν ότι θα είναι μεγάλο και το μέγεθος των επενδύσεων αλλαγής τεχνολογίας που θα απαιτηθούν επί σειρά ετών από δημόσιους φορείς, επιχειρήσεις και νοικοκυριά για την αποτελεσματική αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την προσαρμογή σ' αυτήν, καθώς και για τη στήριξη της βιώσιμης ανάπτυξης. Το ζήτημα απασχολεί ασφαλώς τον ΟΗΕ και άλλους διεθνείς οργανισμούς, αλλά και ανεξάρτητους ερευνητές.²¹ Εξάλλου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε στις 30.11.2016 τη φιλόδοξη δέσμη νομοθετικών προτάσεων “Καθαρή ενέργεια για όλους τους Ευρωπαίους” (γνωστή και ως Winter Package), που διέπεται από την αντίληψη ότι η μετάβαση προς την καθαρή ενέργεια αποτελεί τον αναπτυξιακό κλάδο του μέλλοντος. Η Επιτροπή εκτιμά ότι με την κινητοποίηση έως 177 δισεκ. ευρώ δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων ετησίως από το 2021 και κατόπιν, η δέσμη αυτή μπορεί να δημιουργήσει έως 1% αύξηση του ΑΕΠ κατά την επόμενη δεκαετία και να δημιουργήσει 900.000 νέες θέσεις εργασίας.²² Αναμφίβολα, η διεθνής συνεργασία θα είναι απαραίτητη τόσο για την ανάπτυξη της νέας τεχνολογίας όσο και για κρίσιμα ζητήματα όπως η κατάλληλη τιμολόγηση του άνθρακα και η μέτρηση του κοινωνικού κόστους των εκπομπών.²³

Τέλος, ένα νέο εν εξελίξει ζήτημα είναι η αβεβαιότητα όσον αφορά τη συνέχιση, από τη νέα ηγεσία των ΗΠΑ, της δέσμευσης της χώρας αυτής στους στόχους της Συμφωνίας των Παρισίων. Σύμφωνα πάντως με τον απελθόντα πρόεδρο Ομπάμα, η οικονομική επιχειρηματολογία υπέρ της δράσης για το μετριασμό της κλιματικής αλλαγής είναι σαφής, η επιχειρηματολογία από τη σκοπιά των επιχειρήσεων ενισχύεται και η τάση προς ένα πιο καθαρό ενεργειακό τομέα στις ΗΠΑ θα συνεχιστεί ανεξαρτήτως των βραχυπρόθεσμων πολιτικών σε ομοσπονδιακό επίπεδο. Ο απελθών πρόεδρος Ομπάμα θεωρεί ότι οι ΗΠΑ είναι περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη χώρα σε θέση να δρῆσουν τα οικονομικά οφέλη ενός μέλλοντος με χαμηλό άνθρακα και

ότι η συνέχιση της συμμετοχής τους στη Συμφωνία των Παρισίων θα αποδώσει μεγάλα οφέλη στον αμερικανικό λαό καθώς και στη διεθνή κοινότητα, γι' αυτό και συμπεραίνει ότι “η σημερινή επιστημονική και οικονομική γνώση παρέχουν ένα χρήσιμο οδηγό για το τι μπορεί να φέρει το μέλλον, συχνά ανεξαρτήτως των βραχυπρόθεσμων πολιτικών επιλογών”.²⁴

2 ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΤΟΥ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΕ-28²⁵

Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου για το σύνολο της ΕΕ-28 το 2014 ήταν κατά 24,4%

²⁰ Committee on Extreme Weather Events and Climate Change Attribution, *Attribution of Extreme Weather Events in the Context of Climate Change*, The National Academies Press, Μάρτιος 2016. Για το ζήτημα αυτό, βασική παραμένει η έκθεση της Διακυβερνητικής Επιτροπής Εμπειρογνομόνων για την Κλιματική Αλλαγή που δημοσιεύθηκε το 2012 (*IPCC Special Report on Managing the Risks of Extreme Events and Disasters to Advance Climate Change Adaptation* (SREX), Field, C.B., V. Barros, T.F. Stocker, D. Qin, D.J. Dokken, K.L. Ebi, M.D. Mastrandrea, K.J. Mach, G.-K. Plattner, S.K. Allen, M. Tignor, and P.M. Midgley (eds), Cambridge University Press, 2012), βλ. και *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013*, σελ. 160, υποσημ. 7.

²¹ Η προαναφερθείσα “Διακήρυξη του Μαρακές” της COP22 καλεί για αύξηση “του μεγέθους, της ροής και της πρόσβασης σε χρηματοδότηση για επενδυτικά σχέδια συνδεδεμένα με το κλίμα”, ενώ περιλαμβάνει την επαναβεβαίωση, εκ μέρους των ανεπτυγμένων χωρών, του στόχου για κινητοποίηση 100 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ ετησίως προκειμένου να στηρίζονται οι αναπτυσσόμενες χώρες στην προσπάθεια μετριασμού της κλιματικής αλλαγής και προσαρμογής σ' αυτήν. Επίσης, ενδεικτικά βλ. (α) Institute for Sustainable Development and International Relations (IDDRI), “Mainstreaming climate finance into international public financial flows – What role for the G20?”, Issue Brief no. 7, 2016, (β) Michel Aglietta, “Après la COP21 mobiliser la finance pour la croissance soutenable”, *Terra Nova*, 2.3.2016, (γ) Michel Aglietta et al., “Finance climat: le temps de l'action – Sept propositions pour la France et l'Europe”, *Terra Nova*, 15.12.2016.

²² (α) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Καθαρή ενέργεια για όλους τους Ευρωπαίους – Ελευθερώνοντας το αναπτυξιακό δυναμικό της Ευρώπης”, δελτίο τύπου 30.11.2016, (β) Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, *Καθαρή ενέργεια για όλους τους Ευρωπαίους*, 30.11.2016 (και: Παράρτημα 1 – *Επιπεύδοντας την καθαρή ενέργεια στα κτίρια*, Παράρτημα 2 – *Δράση προώθησης της μετάβασης σε καθαρή ενέργεια*). (γ) European Commission Communication, *Accelerating Clean Energy Innovation*, 30.11.2016.

²³ Για το πρώτο, βλ. OECD, *Effective Carbon Rates – Pricing CO₂ through Taxes and Emissions Trading Systems*, 26.9.16, και ειδικά για την Ελλάδα: <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/environmental-tax-profile-greece.pdf>. Για το δεύτερο, βλ. έκθεση των Ακαδημιών Επιστημών των ΗΠΑ: Committee on Assessing Approaches to Updating the Social Cost of Carbon, *Valuing Climate Damages – Updating Estimation of the Social Cost of Carbon Dioxide*, The National Academies Press, Ιανουάριος 2017.

²⁴ Άρθρο του σε επιστημονικό περιοδικό: Barack Obama, “The irreversible momentum of clean energy”, *Science*, 9.1.2017. Ενδιαφέρουσα είναι και η πρόσφατη πρωτοβουλία πρώην υπουργών (επί προεδρίας Ρ. Νίξον, Ρ. Ρίγκαν και Τζ. Μπους) για ένα φόρο επί του άνθρακα – βλ. “A Conservative Climate Solution: Republican Group Calls for Carbon Tax”, *New York Times*, 7-8.2.2017.

²⁵ Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές εκπομπές τους αερίων του θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα. Γι' αυτό και όπου εδώ γίνεται λόγος για “ΕΕ-28” νοείται ότι περιλαμβάνεται και η Ισλανδία.

κάτω από τα επίπεδα του 1990 (-1.382 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂), φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο της περιόδου 1990-2014. Η μείωση αυτή καταγράφηκε παρά την αύξηση του ΑΕΠ κατά 47% την ίδια περίοδο. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην αύξηση των μεριδίων των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, στη χρήση καυσίμων μικρότερης έντασης σε άνθρακα στο ενεργειακό μίγμα, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης, καθώς και στις διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία και την οικονομική κρίση. Εξάλλου, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, την περίοδο 1990-2015 η μείωση ήταν ελαφρώς μικρότερη (-23,9%), λόγω οριακής αύξησης των εκπομπών το 2015. Σε κάθε περίπτωση, η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει μειώσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου περισσότερο από το στόχο (που αφορά μείωση 20% έως το 2020 σε σχέση με το 1990).

Όπως προαναφέρθηκε, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου το 2015 εκτιμάται ότι αυξήθηκαν οριακά (κατά 0,7%, μετά από μείωση 4,1% το 2014 – βλ. Πίνακα Χ.1). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν και οι κλιματικοί παράγοντες, που επηρέασαν τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.²⁶ Η μικρή αύξηση που σημειώθηκε το 2015 (28,8 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂), μετά από μείωση το 2014 (-185 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂), προήλθε κυρίως από την Ιταλία, την Ισπανία, τη Γαλλία και τη Γερμανία, που αποτελούν και τους μεγαλύτερους ρυπαντές, καθώς και από αρκετές άλλες χώρες με μικρή συμβολή στους συνολικούς ρύπους. Αντίθετα, το Ηνωμένο Βασίλειο, χώρα με επίσης μεγάλο μερίδιο συμμετοχής, μείωσε σημαντικά τις εκπομπές, συμβάλλοντας στη συγκράτηση της αύξησης για το σύνολο της ΕΕ-28,²⁷ κυρίως χάρη στη μείωση της κατανάλωσης ορυκτών καυσίμων κατά 20%.

Οι ρύποι μειώθηκαν στην πλειονότητα των κλάδων μεταξύ 1990 και 2014, με εξαίρεση εκείνους των μεταφορών, της ψύξης και του κλιματισμού. Οι μεγαλύτερες μειώσεις προήλθαν από τους κλάδους παραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας, μεταποίησης και τον οικιακό τομέα (-346, -299 και -140 εκατ. τόνοι

ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα). Αυτές οφείλονται, μεταξύ άλλων, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης των εργοστασιακών μονάδων και στην εξοικονόμηση ενέργειας στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Επίσης, η οικονομική ύφεση που ξεκίνησε το 2008 επέδρασε στη μείωση των ρύπων που παρατηρήθηκε σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους.²⁸

Το 2014, για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ-28 ευθύνονται η Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία και η Ιταλία (53,7% έναντι 54,9% το 1990), ενώ οι περισσότερες χώρες έχουν ποσοστά συμμετοχής κάτω του 2% η καθεμία.²⁹ Ωστόσο, οι δύο σημαντικότεροι ρυπαντές επέτυχαν και τις μεγαλύτερες μειώσεις την περίοδο 1990-2014. Ειδικότερα, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο μείωσαν τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά 345,9 και 272,9 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα. Σημαντική όμως ήταν και η μείωση των ρύπων σε ορισμένες χώρες με μικρή συμβολή, όπως η Ρουμανία και η Τσεχία (-142,1 και -73,4 εκατ. τόνοι, με μερίδια συμμετοχής 2,6% και 2,9% αντίστοιχα).

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή των έξι αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-28 το 2014, το διοξείδιο του άνθρακα (CO₂) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο (81,0%), το οποίο μάλιστα αυξήθηκε έναντι του 1990 (78,9%). Ακολουθούν το μεθάνιο (CH₄) και το υποξείδιο του αζώτου (N₂O), με μικρότερα ποσοστά,

²⁶ Καθώς το 2015 ήταν ψυχρότερο έτος από το 2014, οι χαμηλότερες θερμοκρασίες στη δυτική και κεντρική Ευρώπη οδήγησαν σε υψηλότερη ζήτηση για θέρμανση και επομένως σε υψηλότερες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

²⁷ Το 2015 οι αυξήσεις ρύπων έναντι του 2014 για την Ιταλία ήταν 12 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂ (2,9% έναντι -4,6% το 2014), για την Ισπανία 10,4 εκατ. τόνοι (3,2% έναντι 0,5%), τη Γαλλία 10,3 εκατ. τόνοι (2,2% έναντι -5,7%), την Ολλανδία 9,1 εκατ. τόνοι (4,9% έναντι -4,1%) και τη Γερμανία 6,3 εκατ. τόνοι (0,7% έναντι -4,6%). Αντίθετα, οι εκπομπές για το Ην. Βασίλειο μειώθηκαν κατά 21 εκατ. τόνους (-4,0% έναντι -7,5%).

²⁸ European Environment Agency, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2014 and inventory report 2016*, Technical Report no. 15/2016.

²⁹ Τα μερίδια συμμετοχής της Γερμανίας, του Ην. Βασιλείου, της Γαλλίας και της Ιταλίας το 2014 ήταν 21,0%, 12,2%, 10,7% και 9,8% αντίστοιχα (έναντι 22,0%, 14,0%, 9,7% και 9,2% το 1990). Οι χώρες με τη μικρότερη συμβολή είναι η Μάλτα, η Κύπρος, η Λεττονία και το Λουξεμβούργο, με ποσοστά συμμετοχής που κυμαίνονται μεταξύ 0,1% και 0,3%.

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου¹

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

Χώρες	1990	2014	Μεταβολή 2013-2014	Μεταβολή 2014-2015	Μεταβολή 1990-2014	Μεταβολή 1990-2015
	(εκατ. τόνοι)		(ποσοστιαίες μεταβολές)			
Αυστρία	78,8	76,3	-4,6	3,2	-3,2	-0,1
Βέλγιο	146,0	113,9	-4,6	3,4	-22,0	-19,4
Βουλγαρία	104,0	57,2	4,1	4,2	-45,0	-42,7
Γαλλία	548,1	458,9	-5,7	2,2	-16,3	-14,4
Γερμανία	1.246,1	900,2	-4,6	0,7	-27,8	-27,3
Δανία	70,7	51,2	-7,7	-5,5	-27,6	-31,6
Ελλάδα	104,8	101,4	-3,1	-6,4	-3,3	-9,4
Εσθονία	40,0	21,1	-2,8	-16,5	-47,3	-56,0
Ην. Βασίλειο	799,8	527,2	-7,5	-4,0	-34,1	-36,7
Ιρλανδία	56,2	58,3	-0,5	3,7	3,7	7,6
Ισπανία	285,9	328,9	0,5	3,2	15,0	18,7
Ισλανδία	3,6	4,6	1,4	-0,1	26,5	26,4
Ιταλία	521,9	418,6	-4,6	2,9	-19,8	-17,5
Κροατία	34,8	24,5	-2,3	-1,6	-29,7	-27,8
Κύπρος	5,7	8,4	5,4	3,8	47,9	54,6
Λεττονία	26,2	11,3	-0,3	1,5	-56,9	-56,1
Λιθουανία	47,1	19,0	-0,7	-0,9	-59,6	-59,8
Λουξεμβούργο	12,9	10,8	-3,9	-3,4	-16,3	-19,1
Μάλτα	2,0	3,0	1,0	-24,9	49,1	12,0
Ολλανδία	222,2	187,1	-4,1	4,9	-15,8	-11,7
Ουγγαρία	94,1	57,2	-0,6	6,0	-39,2	-35,6
Πολωνία	472,9	380,3	-3,3	0,1	-19,6	-19,6
Πορτογαλία	60,7	64,6	-0,5	3,7	6,5	10,3
Ρουμανία	251,9	109,8	-0,2	2,5	-56,4	-55,4
Σλοβακία	74,7	40,6	-5,3	1,8	-45,6	-44,5
Σλοβενία	18,6	16,6	-9,5	1,1	-10,9	-9,9
Σουηδία	71,9	54,4	-2,8	-1,2	-24,4	-25,3
Τσεχία	199,3	125,9	-3,7	-2,1	-36,8	-38,1
Φινλανδία	71,3	59,1	-6,6	-5,8	-17,1	-22,0
ΕΕ-28 + Ισλανδία²	5.672,3	4.290,2	-4,1	0,7	-24,4	-23,9

Πηγές: Για τα έτη έως το 2014: European Environment Agency Technical Report no. 15/2016, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2014 and inventory report 2016*. Για το 2015: European Environment Agency Technical Report no. 23/2016, *Approximated EU GHG inventory: Proxy GHG emission estimates for 2015*.

¹ Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

² Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως αντανακλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα.

10,8% και 5,9% αντίστοιχα, μειωμένα σε σχέση με το 1990 (13,2% και 7,1%). Σχετικά με την εξέλιξη των ρύπων των παραπάνω αερίων, το διοξείδιο του άνθρακα κατέγραψε

τη μεγαλύτερη μείωση, ενώ σημαντικές ήταν και οι μειώσεις του υποξειδίου του αζώτου και του μεθανίου, αντικατοπτρίζοντας τα χαμηλότερα επίπεδα των εξορυκτικών δραστηριο-

Πίνακας Χ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28¹ και Ελλάδα

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΕ-28									
Ενέργεια	4.358	4.091	4.019	4.117	3.800	3.651	3.604	3.520	3.328
Βιομηχανικές διεργασίες	513	493	448	454	389	384	372	371	375
Γεωργία	549	479	465	440	428	428	425	429	436
Απόβλητα	244	250	238	207	170	164	159	151	146
Λοιπά	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
Έμμεσες εκπομπές CO ₂	8,34	7,06	6,30	5,46	4,62	4,50	4,39	4,29	4,10
Σύνολο*	5.672	5.320	5.175	5.223	4.791	4.632	4.565	4.475	4.290
Ελλάδα									
Ενέργεια	77	81	97	106	93	91	87	79	75
Βιομηχανικές διεργασίες	11	14	15	15	12	10	11	12	12
Γεωργία	10	10	9	9	9	9	9	9	9
Απόβλητα	6	7	7	5	5	5	5	5	5
Σύνολο*	104,8	110,8	127,7	136,0	118,7	115,7	112,2	104,7	101,4

Πηγές: European Environment Agency Technical Report no. 15/2016, *Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2014 and inventory report 2016*. Για την Ελλάδα: Ministry of Environment and Energy, *Climate Change Emissions Inventory*, April 2016.

1 Η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ισλανδία συμφώνησαν να αναφέρουν από κοινού τις εθνικές τους εκπομπές αερίων θερμοκηπίου κατά τη δεύτερη περίοδο δέσμευσης του Πρωτοκόλλου του Κιότο, όπως ανταναλάται και στη Συμφωνία της Ντόχα. Επομένως, ο όρος της ΕΕ-28 περιλαμβάνει και την Ισλανδία.

* Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

τήτων και τη μείωση των εκπομπών από τη διαχείριση απορριμμάτων.³⁰

Σχετικά με την προέλευση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (βλ. Πίνακα Χ.2), οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν τη μεγαλύτερη πηγή αερίων του θερμοκηπίου, με ποσοστό 77,6% το 2014 για την ΕΕ-28 (3.328 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂). Δεύτερη σε σπουδαιότητα πηγή είναι η γεωργία, με μερίδιο 10,2% (436 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂), ενώ ακολουθούν οι βιομηχανικές διεργασίες και τα απόβλητα, με μερίδια 8,7% και 3,4% (375 και 146 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂ αντίστοιχα).³¹

Ειδικότερα για την Ελλάδα, κατά τη διάρκεια της περιόδου 1990-2007 καταγράφηκε ανοδική τάση στην εξέλιξη των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου. Η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, λόγω της οικονομικής ανάπτυξης, η σημαντική επέκταση του τομέα των υπηρεσιών και η εισαγωγή του φυσικού αερίου στο ελλη-

νικό ενεργειακό σύστημα αποτελούν τους κυριότερους παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή. Αντίθετα, την περίοδο 2008-2014 παρατηρήθηκε συνεχής πτωτική πορεία και το 2014 το επίπεδο των ρύπων διαμορφώθηκε κάτω και από τα επίπεδα του 1990. Το 2015 συνεχίστηκε η μείωση των εκπομπών στην Ελλάδα (-6,4% έναντι -3,1% το 2014), ενώ στις περισσότερες χώρες της ΕΕ οι εκπομπές αυξήθηκαν. Επίσης, η Ελλάδα επέτυχε τη μεγαλύτερη μείωση (-6,5 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO₂) μετά το Ηνωμένο Βασίλειο. Η πτωτική τάση των εκπομπών την περίοδο 2008-2014 οφείλεται κυρίως στην οικονομική ύφεση, αλλά και στην επίδραση των δράσεων

³⁰ Ειδικότερα, το διοξείδιο του άνθρακα (CO₂) ανήλθε το 2014 σε 3.474 εκατ. τόνους (μείωση κατά 22,4% σε σχέση με το 1990), ενώ το μεθάνιο (CH₄) και το υποξείδιο του αζώτου (N₂O) έφθασαν το ίδιο έτος σε 462 και 253 τόνους ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα και ήταν μειωμένα κατά 38,2% και 36,9% αντίστοιχα σε σύγκριση με το 1990.

³¹ Οι ετήσιες μεταβολές έναντι του 1990 ήταν -23,6% για τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια, -20,6% για τη γεωργία, -26,9% για τις βιομηχανικές διεργασίες και -40,2% για τα απόβλητα.

μετριασμού (της ανάπτυξης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, της αύξησης της ενεργειακής απόδοσης, καθώς και της αυξημένης χρήσης των μέσων μαζικής μεταφοράς σε συνδυασμό με τη βελτίωση του ενεργειακού μίγματος που αυτά χρησιμοποιούν). Η μείωση των εκπομπών προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια, εξέλιξη που αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία χρόνια. Το 2014 οι εκπομπές αερίων από το συγκεκριμένο κλάδο αποτελούσαν το 74,2% των συνολικών εκπομπών και ήταν μειωμένες κατά 2,2% σε σχέση με τα επίπεδα του 1990.³² Επίσης, το 2014 το διοξείδιο του άνθρακα αντιστοιχούσε στο 78,5% των συνολικών εκπομπών (οι εκπομπές του ήταν μειωμένες κατά 4,5% σε σχέση με το 1990), ενώ το μεθάνιο και το υποξείδιο του αζώτου καταλάμβαναν μερίδια 11,0% και 4,6% (μείωση εκπομπών έναντι του 1990 κατά 11,5% και 36,7% αντίστοιχα).

3 ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Τα σημαντικότερα νομοθετικά μέτρα για την ενέργεια, το περιβάλλον και την κλιματική αλλαγή το τελευταίο 12μηνο ήταν τα εξής:

— Τον Αύγουστο του 2016, ο ν. 4414/2016 εισήγαγε ρυθμίσεις για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ και τη συμπαραγωγή ηλεκτρισμού και θερμότητας υψηλής απόδοσης (ΣΗΘΥΑ), για το διαχωρισμό των κλάδων προμήθειας και διανομής στην αγορά του φυσικού αερίου, καθώς και για την Εθνική Στρατηγική Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή, τα αντίστοιχα Περιφερειακά Σχέδια και τη σύσταση του Εθνικού Συμβουλίου για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή.

— Το Σεπτέμβριο του 2016, ο ν. 4425/2016 (άρθρα 4-17) εισήγαγε ρυθμίσεις για την αναδιοργάνωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.

— Τον Οκτώβριο του 2016, με τον ν. 4426/2016 η Ελλάδα κύρωσε τη Συμφωνία των Παρισίων για το κλίμα.

4 ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΜΕΚΑ ΤΟ 2016

Η δράση της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) της Τράπεζας της Ελλάδος επικεντρώθηκε το 2016 στα θέματα της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή και της κυκλικής οικονομίας.

Πρώτη Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή

Στο πλαίσιο του μνημονίου συνεργασίας που συνυπέγραψαν το Δεκέμβριο του 2014 το Υπουργείο Περιβάλλοντος, Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής, το Ίδρυμα Ιατροβιολογικών Ερευνών της Ακαδημίας Αθηνών και η Τράπεζα της Ελλάδος, με στόχο την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής σε επίπεδο χώρας και την αξιοποίηση της εμπειρίας της ΕΜΕΚΑ σε θέματα των οικονομικών και λοιπών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, συντάχθηκε η πρώτη Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ), η οποία αναρτήθηκε στην ιστοσελίδα³³ του Υπουργείου Περιβάλλοντος και Ενέργειας στις 8 Απριλίου 2016 και παραμένει σε ισχύ μέχρι την αναθεώρησή της.³⁴

Η ΕΣΠΚΑ είναι το πρώτο βήμα για μια συνεχή και ευέλικτη διαδικασία σχεδιασμού και υλοποίησης των απαραίτητων μέτρων προσαρμογής σε εθνικό, περιφερειακό και τοπικό επίπεδο. Πρωταρχικός σκοπός της ΕΣΠΚΑ είναι να συμβάλει στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας της χώρας στις επιπτώσεις από την κλιματική αλλαγή. Προβλέπει έναν αρχικό ορίζοντα πενταετίας για την ανάπτυξη

³² Δεύτερη σε σπουδαιότητα πηγή αερίων του θερμοκηπίου είναι οι βιομηχανικές διεργασίες με μερίδιο 12,2%, ενώ ακολουθούν η γεωργία και τα απόβλητα, με μερίδια 8,6% και 5,0% αντίστοιχα.

³³ <http://www.ypeka.gr/Default.aspx?tabid=303&language=el-GR> και ειδικότερα <http://www.ypeka.gr/LinkClick.aspx?fileticket=crbjkiIcLLA%3d&tabid=303&language=el-GR>.

³⁴ Άρθρο 42 παρ. 4 του ν. 4414/2016 (ΦΕΚ Α' 149/9.8.2016).

ικανότητας προσαρμογής και για την ιεράρχηση και υλοποίηση μιας πρώτης δέσμης δράσεων. Η σημαντική αβεβαιότητα που συνδέεται με την κλιματική αλλαγή και τις επιπτώσεις της, ο καταγισμός νέων πληροφοριών και εξελίξεων και οι συνεχώς αναθεωρούμενες απόψεις για τον κατάλληλο τρόπο προώθησης της προσαρμογής επιβάλλουν συνεχή αξιολόγηση, εκμάθηση και εξειδικευμένη ανάλυση. Η ΕΣΠΚΑ είναι ευκαιρία να διαμορφωθεί στην Ελλάδα μια στρατηγική προσέγγιση για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή, θέτοντας σε κίνηση μια συνεχή διαδικασία διαβούλευσης, επανεξέτασης, επικαιροποίησης και επανευθυγράμμισης της στρατηγικής.

Παράλληλα και σε συνέχεια της πρώτης ΕΣΠΚΑ, η ΕΜΕΚΑ παρέχει τη συνδρομή της στο σχεδιασμό και την κατάρτιση των Περιφερειακών Σχεδίων για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΠεΣΠΚΑ), τα οποία αποτελούν έναν οδηγό εφαρμογής της ΕΣΠΚΑ καθώς προσδιορίζουν και ιεραρχούν τα απαραίτητα μέτρα και τις δράσεις προσαρμογής στις Περιφέρειες της Ελλάδος.

Πρόταση για τη δημιουργία ειδικού παρατηρητηρίου για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή

Στο πλαίσιο της εφαρμογής της πρώτης ΕΣΠΚΑ και σε συνέχεια της θεσμοθέτησής της, ολοκληρώθηκε με επιτυχία το πρώτο στάδιο αξιολόγησης της πρότασης χρηματοδότησης που υποβλήθηκε στην ΕΕ για τη δημιουργία ειδικού παρατηρητηρίου για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή και την κατάρτιση δεικτών και εργαλείων παρακολούθησης για τις 13 Περιφέρειες της χώρας. Η πρόταση με τίτλο “Climate Change Adaptation Observatory: Monitoring, supporting and driving adaptation policy implementation in Greece” κατατέθηκε στην ΕΕ το φθινόπωρο του 2016 από το Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας, την Ακαδημία Αθηνών και άλλους φορείς, αφορά την πενταετία 2018-2022 και εντάσσεται στο πλαίσιο των ολοκληρωμένων έργων LIFE 2016 Integrated Projects.

Εκδηλώσεις για την κυκλική οικονομία

Αναγνωρίζοντας την προοπτική της κυκλικής οικονομίας ως βιώσιμου οικονομικού μοντέλου για το μέλλον (βλ. Πλαίσιο Χ.1), καθώς και την ανάγκη τόσο της ευαισθητοποίησης του κοινού όσο και της ενημέρωσης των φορέων, η ΕΜΕΚΑ συνδιοργάνωσε με το Ελληνογαλλικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο και το Γαλλικό Ινστιτούτο Ελλάδος, στις 24.11.2016, ένα τεχνικό εργαστήριο για την κυκλική οικονομία, με τη συμμετοχή εκπροσώπων φορέων, και μια συζήτηση στοργυλής τραπέζης για το ευρύτερο κοινό με θέμα “Κυκλική οικονομία, ένα οικονομικό μοντέλο του μέλλοντος”. Σε αυτά παρουσιάστηκαν η γαλλική προσέγγιση στην κυκλική οικονομία και οι σχετικές βέλτιστες πρακτικές, ενώ συζητήθηκαν επίσης η τρέχουσα πολιτική της ΕΕ και τα οφέλη για την ανταγωνιστικότητα, την αειφόρο ανάπτυξη και τις θέσεις εργασίας στην Ευρώπη.

Η Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ), δηλαδή η επίσημη πολιτική της Ελλάδος, συνδέει σαφώς τη μετάβαση στην κυκλική οικονομία με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής ως εξής: “Σε ένα γενικότερο επίπεδο, η υλοποίηση της ΕΣΠΚΑ προϋποθέτει την ενσωμάτωση των στόχων της στα ευρύτερα πλαίσια μιας στρατηγικής μετασχηματισμού για καινοτόμο και κυκλική ελληνική οικονομία. Αν και η κοινοτική στρατηγική για μια κυκλική οικονομία αφορά πρωτίστως την διαχείριση και ανακύκλωση των αποβλήτων, η ΕΣΠΚΑ φιλοδοξεί να συνδέσει την έννοια της κυκλικότητας των παραγωγικών και καταναλωτικών μας επιλογών με ζητήματα κλιματικής προσαρμογής.”³⁵ Η Τράπεζα της Ελλάδος, εξάλλου, έχει τονίσει επανειλημμένως στο παρελθόν ότι ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο για τη χώρα πρέπει να διέπεται από μια ολιστική προσέγγιση της ανάπτυξης. Αυτή, μεταξύ άλλων, περιλαμβάνει σεβασμό στο περιβάλλον, εξοικονόμηση φυσικών πόρων και στροφή προς ένα νέο ενεργειακό πρό-

³⁵ Ο.π. (υποσημ. 33), σελ. 81.

τυπο, άρα και αλλαγές στην παραγωγή και την κατανάλωση και δραστική μείωση των αποβλήτων και των απορριμμάτων. Επομένως, ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα διαρ-

θρωτικών μεταρρυθμίσεων πρέπει να περιλάβει τους στόχους αυτούς, που η επίτευξή τους συμβάλλει και στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας.

Πλαίσιο Χ.1

Η ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΚΥΚΛΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΙΩΞΗ ΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Σε συνθήκες ραγδαίας εξάντλησης των φυσικών πόρων παγκοσμίως, η έμφαση στην πιο αποτελεσματική χρήση τους και στην ελαχιστοποίηση της σπατάλης είναι αναγκαστικές και επείγουσες επιλογές. Αυτό συνεπάγεται τη μετάβαση από το πρότυπο της σημερινής “γραμμικής” οικονομίας – που ξεκινά από τη λήψη πόρων από τη φύση, συνεχίζει με την κατασκευή προϊόντων και την κατανάλωσή τους και καταλήγει στην απόρριψή τους – σε ένα πρότυπο “κυκλικής” (circular) οικονομίας. Κυκλική οικονομία σημαίνει ότι η αξία των προϊόντων, των υλικών και των πόρων παραμένει στην οικονομία όσο το δυνατόν περισσότερο, ενώ η παραγωγή αποβλήτων περιορίζεται στο ελάχιστο. Η επίτευξη αυτών των στόχων απαιτεί παρεμβάσεις από την πλευρά της προσφοράς (οικολογικό σχεδιασμό των προϊόντων, μεγαλύτερη διάρκεια ζωής τους) και από την πλευρά της ζήτησης (που συνδέονται με τη συμπεριφορά των καταναλωτών), καθώς και αποτελεσματική διαχείριση των αποβλήτων (με κατάλληλα οικονομικά κίνητρα και συμμετοχή της κοινωνίας). Σχετικές μελέτες υποδηλώνουν ότι η μετάβαση στην κυκλική οικονομία θα επιδράσει θετικά στην παραγωγή, την απασχόληση και την κοινωνική ευημερία, συμβάλλοντας παράλληλα στη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και στην αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Η Εθνική Στρατηγική Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή της Ελλάδος κρίνει απαραίτητη την ενσωμάτωση των στόχων της στο ευρύτερο πλαίσιο μιας στρατηγικής μετασχηματισμού για καινοτόμο και κυκλική ελληνική οικονομία.

Κυκλική οικονομία: θεωρητικές αναζητήσεις, συστάσεις και μέτρα πολιτικής

Η έννοια της κυκλικής οικονομίας συνδέεται στενά και με την αντίληψη ότι η κοινωνική ευημερία δεν ταυτίζεται κατ’ ανάγκη με την οικονομική μεγέθυνση βάσει του ΑΕΠ. Η τελευταία απασχόλησε τους οικονομολόγους (μεταξύ των οποίων και ο Ξ. Ζολώτας) καθώς και άλλους επιστήμονες την περίοδο 1970-2010,¹ ενώ το Νοέμβριο του 2007 πραγματοποιήθηκε το συνέδριο “Πέρα από το ΑΕΠ”, με πρωτοβουλία της ΕΕ και διεθνών οργανισμών.²

Μετά την υιοθέτηση των 17 Στόχων της Βιώσιμης Ανάπτυξης από τις χώρες-μέλη του ΟΗΕ (Σεπτέμβριος 2015), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε το Δεκέμβριο του 2015 ένα φιλόδοξο Σχέδιο Δράσης για την κυκλική οικονομία,³ όπου μεταξύ άλλων τονίζεται ότι η μετάβαση σ’ αυτό το πρότυπο οικονομίας “αποτελεί απαραίτητη συμβολή στις προσπάθειες της ΕΕ να αναπτύξει μια βιώσιμη, αποδοτική και ανταγωνιστική οικονομία με χαμηλές εκπομπές διοξειδίου του

1 Βλ. ενδεικτικά: (α) Nordhaus, W. and J. Tobin (1972), “Is Growth Obsolete?”, *Economic Growth*, National Bureau of Economic Research, New York. (β) Zolotas, X. (1981), *Economic Growth and Declining Social Welfare*, Bank of Greece, Athens, and New York University Press, New York, (γ) Stiglitz, J., A. Sen and J.-P. Fitoussi (2009), *Report of the Commission on Measurement of Economic Performance and Social Progress* (υποβλήθηκε στον τότε Πρόεδρο της Γαλλίας Ν. Sarkozy στις 14.9.2009).

2 Αυτό οδήγησε σε μια σημαντική αναζήτηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το καλοκαίρι του 2009 (European Commission, *Communication: GDP and beyond – Measuring progress in a changing world*, 20.8.2009).

3 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Ανακοίνωση: Το κλείσιμο του κύκλου – Ένα σχέδιο δράσης της ΕΕ για την κυκλική οικονομία*, 2.12.2015. Τον Ιανουάριο του 2017, η Επιτροπή προέβη σε απολογισμό για το πρώτο έτος εφαρμογής του Σχεδίου – βλ. (α) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Κυκλική οικονομία: Η Επιτροπή τηρεί τις υποσχέσεις της, προσφέρει καθοδήγηση ως προς την ανάκτηση ενέργειας από απόβλητα και συνεργάζεται με την ΕΤΕπ για την τόνωση των επενδύσεων”, δελτίο τύπου 26.1.2017, και (β) European Commission, *Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the implementation of the Circular Economy Action Plan*, 26.1.2017.

άνθρακα και αποδοτική αξιοποίηση των πόρων” και “θα είναι μια ευκαιρία να μεταμορφωθεί η ευρωπαϊκή οικονομία και η Ευρώπη να αποκτήσει νέα, αειφόρα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα”. Το Σχέδιο Δράσης περιλαμβάνει φιλόδοξους στόχους για τα απόβλητα, με αύξηση της ανακύκλωσης και μείωση της υγειονομικής ταφής, που η επίτευξή τους προϋποθέτει συγκεκριμένα μέτρα για την αντιμετώπιση των υφιστάμενων εμποδίων όσον αφορά τη βελτίωση της διαχείρισης αποβλήτων, λαμβάνοντας υπόψη και τις διαφορετικές συνθήκες ανά τα κράτη-μέλη. Επιπλέον, καθορίζονται μέτρα για “το κλείσιμο του κύκλου” των πόρων, που αφορούν την αντιμετώπιση όλων των φάσεων της διαδρομής ενός προϊόντος: από την παραγωγή και την κατανάλωση, στη διαχείριση των αποβλήτων και την αγορά δευτερογενών πρώτων υλών. Τέλος, το Σχέδιο περιλαμβάνει μέτρα για την εξάλειψη εμποδίων στις αγορές όσον αφορά συγκεκριμένους τομείς ή ροές υλικών (όπως πλαστικά, απορρίμματα τροφίμων, πρώτες ύλες κρίσιμης σημασίας, κατασκευές και κατεδαφίσεις, προϊόντα βιομάζας και βιολογικής προέλευσης), καθώς και οριζόντια μέτρα σε τομείς όπως η καινοτομία και οι επενδύσεις.

Η Επιτροπή εκτιμά ότι “η πρόληψη της παραγωγής αποβλήτων, ο οικολογικός σχεδιασμός, η επαναχρησιμοποίηση και παρόμοια μέτρα θα μπορούσαν να αποφέρουν καθαρή εξοικονόμηση 600 δισεκ. ευρώ ή 8% του ετήσιου κύκλου εργασιών για τις επιχειρήσεις στην ΕΕ, μειώνοντας παράλληλα τις συνολικές ετήσιες εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά 2-4%”.⁴

Πιο πρόσφατα, το Νοέμβριο του 2016, σε νέα ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής⁵ καταγράφονται, μεταξύ άλλων, όλες οι δέσμες μέτρων πολιτικής της ΕΕ για την επίτευξη των Στόχων της Βιώσιμης Ανάπτυξης που συνδέονται με τη μετάβαση στην κυκλική οικονομία και επιδιώκουν να γίνει η Ευρώπη “ανθεκτική στο μέλλον [future proof], πράσινη και ανταγωνιστική”. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη μεγιστοποίηση της αποτελεσματικότητας στη χρήση των πόρων, με κάλυψη ολόκληρης της “αξιακής αλυσίδας” [value chain] και μέσω της καινοτομίας, ώστε να αναπτυχθούν νέες αγορές και επιχειρηματικά πρότυπα.

Επίσης το Νοέμβριο του 2016, μια μελέτη των Ευρωπαϊκών Ακαδημιών⁶ περιλαμβάνει σημαντικές επισημάνσεις σχετικά με τα μέτρα πολιτικής για την κυκλική οικονομία, ιδίως όσον αφορά τον παραγωγικό σχεδιασμό. Συγκεκριμένα:⁷

- Η αποτελεσματικότητα ως προς τα υλικά πρέπει να θεωρείται εξίσου σημαντική με την ενεργειακή απόδοση, τόσο σε μακρο-επίπεδο όσο και για μεμονωμένα προϊόντα.
- Η επιδίωξη του σχεδιασμού προϊόντων προκειμένου τα υλικά να παραμένουν σ’ έναν κλειστό κύκλο είναι σωστή, αλλά υπάρχουν και ορισμένες σύνθετες σχέσεις (trade-offs): π.χ., λόγω των όλο και συντομότερων “κύκλων καινοτομίας”, μια νέα τεχνολογία που είναι πιο αποτελεσματική ενεργειακά μπορεί να είναι προτιμητέα έναντι της ανακατασκευής ενός προϊόντος. Αυτό αναδεικνύει την ανάγκη στρατηγικού προγραμματισμού για το σχεδιασμό των προϊόντων, ώστε π.χ. να είναι πιο εύκολο να ενσωματώνεται νέα τεχνολογία σε παλιότερα μοντέλα.

4 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Δέσμη μέτρων για την κυκλική οικονομία: Ερωτήσεις & απαντήσεις”, δελτίο τύπου, 2.12.2015. Επιπλέον, ο ΟΟΣΑ δημοσίευσε μια σημαντική έκθεση για την αποτελεσματικότητα ως προς τους πόρους, καλώντας τις κυβερνήσεις να εφαρμόσουν πολιτικές για την προώθησή της καθ’ όλη τη διάρκεια ζωής των προϊόντων. Η έκθεση θέτει ως στόχο την επίτευξη μιας κυκλικής οικονομίας, κυρίως μέσω πολιτικών σε εθνικό επίπεδο, αλλά τονίζει την αξία της διεθνούς συνεργασίας. Βλ. OECD, *Policy Guidance on Resource Efficiency*, 15.5.2016.

5 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, “Next steps for a sustainable European future – European action for sustainability”. Βλ. επίσης Commission Staff Working Document, “Key European action supporting the 2030 Agenda and the Sustainable Development Goals”, 22.11.2016.

6 EASAC (European Academies Science Advisory Council), *Indicators for a Circular Economy*, Policy report no. 30, Νοέμβριος 2016.

7 Ό.π., σελ. 23-24.

- Υπάρχουν τάσεις, λόγω της επιδίωξης να “διευκολυνθούν” οι καταναλωτές, αλλά και να βελτιστοποιηθεί ο σχεδιασμός προϊόντων μαζικής παραγωγής, να παρεμβάλλονται ολοένα περισσότερα εμπόδια στην επισκευή ή την ανακύκλωση των προϊόντων.⁸

- Η μετάβαση στην κυκλική οικονομία συνεπάγεται την αντιστροφή των στρατηγικών ορισμένων μεταποιητικών τομέων για “προγραμματισμένη αχρήστευση (εμπορική απαρχαίωση)” (built-in obsolescence) και “ευμετάβλητη μόδα” (fast fashion), που επιδιώκουν τη διασφάλιση της μελλοντικής ζήτησης. Καθώς κάτι τέτοιο θα είχε εκ πρώτης όψης αρνητικές επιπτώσεις στη ζήτηση και την απασχόληση στο μέλλον, είναι απαραίτητο να (υπερ)αντισταθμιστεί από την ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων που θα συνδέονται με την ίδια την κυκλική οικονομία και την “πράσινη” ανάπτυξη.

Στις 24.11.2016 το Γαλλικό Ινστιτούτο Ελλάδος και το Ελληνογαλλικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο, σε συνεργασία με την ΕΜΕΚΑ, συνδιοργάνωσαν συζήτηση στοργυλίας τράπεζας με θέμα “Κυκλική οικονομία: ένα οικονομικό μοντέλο του μέλλοντος”.⁹ Ιδιαίτερο ενδιαφέρον εμφανίζουν ορισμένα στοιχεία που παρουσιάστηκαν σχετικά με τις **πολιτικές που εφαρμόζονται στη Γαλλία:**

- Με το νόμο για τον προγραμματισμό της ενεργειακής μετάβασης προς την κατεύθυνση της πράσινης ανάπτυξης,¹⁰ η Γαλλία ενέταξε την κυκλική οικονομία¹¹ στην αναπτυξιακή της στρατηγική.

- Ο δημόσιος Οργανισμός για το Περιβάλλον και τη Διαχείριση της Ενέργειας (ADEME) ενθαρρύνει, μεταξύ άλλων, την ανακύκλωση, την παράταση της διάρκειας χρήσης και τον οικολογικό σχεδιασμό των προϊόντων, μια λειτουργική οικονομία και την υπεύθυνη κατανάλωση.¹²

- Μια μεγάλη εταιρία συσκευών και εξοπλισμού κουζίνας εγκαινιάζει ένα σύστημα *ενοικίωσης* (αντί για πώληση) εξοπλισμού κουζίνας στους καταναλωτές.

- Γενικότερα, ενθαρρύνονται οι επισκευές με συνθήματα όπως “Επισκευάσιμο για 10 χρόνια”, διατίθενται στο διαδίκτυο βίντεο με οδηγίες επισκευής, υπάρχει δυνατότητα “κατασκευής” των ανταλλακτικών με εκτυπωτές τριών διαστάσεων, ενώ επεκτείνονται τα κέντρα επισκευής τα οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι καταναλωτές (repair cafés).

- Σε μια κοινότητα (communaute) της Γαλλίας, 153 οικισμοί έχουν πιστοποιηθεί από την κυβέρνηση ως “Περιοχές Μηδενικών Αποβλήτων-Μηδενικής Σπατάλης” από το 2014 ως σήμερα, εγκα-

8 Βλ. και EASAC, *Priorities for critical materials for a circular economy*, Policy report no. 29, Νοέμβριος 2016, σελ. 18-19. Π.χ. λόγω της τάσης για ομίχρωση των ηλεκτρονικών συσκευών, η οποία συνδέεται με τη χρησιμοποίηση επικολημένων και όχι αποσπώμενων εξαρτημάτων, δυσχεραίνεται η επαναχρησιμοποίηση ή ανάκτηση υλικών. Επίσης, οι διαδικασίες π.χ. για την απόσπαση μιας οθόνης από ένα κινητό τηλέφωνο συχνά αποτελούν αποκλειστικότητα της παραγωγού εταιρίας, μη διαθέσιμη σε ανεξάρτητα καταστήματα επισκευών, με αποτέλεσμα η επισκευή να κοστίζει σχεδόν όσο ένα νέο προϊόν, και επομένως να μην ενθαρρύνεται.

9 Μίλησαν οι François-Michel Lambert, Πρόεδρος του Γαλλικού Ινστιτούτου Κυκλικής Οικονομίας, Matthieu Orphelin, διευθυντής Κυκλικής Οικονομίας και Αποβλήτων του ADEME (Οργανισμού για το Περιβάλλον και τη Διαχείριση της Ενέργειας της Γαλλίας) και Γιώργος Κρεμλής, επικεφαλής της Διοικητικής Μονάδας Περιβαλλοντικής Ενσωμάτωσης και Εκτιμήσεων Περιβαλλοντικών Επιπτώσεων στη Γενική Διεύθυνση Περιβάλλοντος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, συντόνισε ο καθηγητής Παντελής Κάπρος, μέλος της ΕΜΕΚΑ, και χαιρέτισαν οι Christophe Chanterey, πρέσβης της Γαλλίας στην Ελλάδα, και Σωκράτης Φάμελλος, Αναπληρωτής Υπουργός Περιβάλλοντος και Ενέργειας. Για το βίντεο της συζήτησης και τις διαφάνειες των παρουσιάσεων, βλ. <http://www.blod.gr/lectures/Pages/viewlecture.aspx?LectureID=3180>.

10 Loi no. 2015-992 sur la transition énergétique pour la croissance verte, *Journal Officiel*, 18.8.2015.

11 Κεφ. IV του νόμου: “Lutter contre les gaspillages et promouvoir l'économie circulaire: de la conception des produits à leur recyclage”.

12 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι στοχεύει στην καταπολέμηση της προγραμματισμένης αχρήστευσης/εμπορικής απαρχαίωσης, ενώ σε ό,τι αφορά τα “έξυπνα” κινητά τηλέφωνα θεωρεί σημαντικό διακρίβευμα την ανάκτηση των “κρίσιμων πρώτων υλών (μετάλλων)”.

θίστανται υπεύθυνοι αξιοποίησης στα κέντρα διαχείρισης απορριμμάτων για ανάκτησή τους προς επανάχρηση/επισκευή, ανοίγει κατάσταση μεταπώλησης τέτοιων προϊόντων, ενώ τα repair cafés παρουσιάζουν πολύ σημαντική δραστηριότητα.

Στην **Ελλάδα**, αξίζει να σημειωθεί ότι το Συμβούλιο Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΣΕΒ ανέθεσε σε μεγάλη εταιρία συμβούλων την εκπόνηση ειδικής μελέτης, προκειμένου να αναδειχθούν οι επιχειρηματικές ευκαιρίες αλλά και οι ρυθμιστικές δράσεις που απαιτούνται για την άρση των εμποδίων και για την υποστήριξη της μετάβασης στην κυκλική οικονομία.¹³

Ειδική αναφορά αξίζει επίσης να γίνει στο πρώτο για τη χώρα μας repair café, που λειτουργεί στην Πάτρα από τον Ιούνιο του 2016, ως μια δράση της κοινωνικής συνεταιριστικής επιχείρησης “Ανακυκλώνω στην Πηγή”, της οποίας κεντρικός στόχος είναι η οικολογική και κοινωνική διαχείριση ανακυκλώσιμων υλικών και η επαναχρησιμοποίησή τους.

* * *

Τα ανωτέρω δείχνουν πώς η μετάβαση στην κυκλική οικονομία μπορεί να προχωρήσει με κρατική ενθάρρυνση, κατάλληλα κίνητρα, καθώς και πρωτοβουλίες των επιχειρήσεων, της τοπικής αυτοδιοίκησης και των πολιτών, εντός ενός πλαισίου όπου η ελληνική αναπτυξιακή στρατηγική θα ενσωματώνει ταυτόχρονα τις πολιτικές προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή και προώθησης της κυκλικής οικονομίας, συντελώντας έτσι στην επίτευξη των μέγιστων δυνατών συνεργειών.

¹³ Ομιλία του κ. Γιάννη Πανιάρα, Προέδρου του Συμβουλίου του ΣΕΒ για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη, στο Συνέδριο του *Economist* “The Sustainability Summit 2016: Adapt or die”, Αθήνα 30.11.2016.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΧΡΗΣΕΩΣ 2016

ΚΑΙ Η ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ
ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελ.
ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ	4-5
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ.....	6-7
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ	8
ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	9-60

Προς τους Μετόχους της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (η “Τράπεζα”) που αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31 Δεκεμβρίου 2016, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και τον πίνακα διάθεσης κερδών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περιήληψη σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Η Διοίκηση είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλείδες, που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων, απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων, με βάση τον έλεγχό μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα της Ελεγκτικής, που έχουν ενσωματωθεί στην Ελληνική Νομοθεσία. Τα Πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και να διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου, ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλείδες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλείδων της Τράπεζας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη Διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. κατά την 31 Δεκεμβρίου 2016 και τη χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ, όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54Α του Καταστατικού της και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ.

Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων

Επαληθεύσαμε τη συμφωνία και την αντιστοίχιση του περιεχομένου της Έκθεσης του Γενικού Συμβουλίου επί των αποτελεσμάτων χρήσεως 2016 προς την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις.

Αθήνα, 20 Ιανουαρίου 2017

KPMG Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
Α.Μ. ΣΟΕΛ 114

Χαράλαμπος Συρούνης
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 19071

Ιωάννης Αχειλάς
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 12831

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31^{ης} ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016

ΕΤΟΣ ΟΓΔΟΗΚΟΣΤΟ ΕΝΑΤΟ

(σε ευρώ)

Ε Ν Ε Ρ Γ Η Τ Ι Κ Ο	31.12.2016	31.12.2015
1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	5.261.753.291	4.655.876.333
2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2.578.715.907	2.046.275.257
2.1 Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)	737.322.397	635.957.699
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις	1.841.393.510	1.410.317.558
3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	204.874.084	613.387.274
3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης	16.419.464	306.522.843
3.2 Λοιπές απαιτήσεις	188.454.620	306.864.431
4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	23.659	23.881
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	23.659	23.881
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	22.953.000.000	38.599.000.000
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	15.430.000.000	26.570.000.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	7.500.000.000	12.000.000.000
5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	23.000.000	29.000.000
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	0
6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	43.665.037.526	68.914.635.432
7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	57.197.297.804	39.764.480.573
7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	42.484.409.198	20.711.295.716
7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	14.712.888.606	19.053.184.857
8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης	6.353.182.528	4.843.627.573
9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	1.854.318.415	1.781.727.954
9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ	564.765.496	564.765.496
9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	1.178.260.606	1.178.260.606
9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	0	0
9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	0	0
9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	111.292.313	38.701.852
10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση	0	0
11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.316.135.103	2.294.067.038
11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ	59.834.993	58.024.469
11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	792.236.542	801.561.779
11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	95.176.220	93.405.313
11.4 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	45.122	82.318
11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	779.083.565	743.311.071
11.6 Λοιπά στοιχεία	589.758.661	597.682.088
Σ Υ Ν Ο Λ Ο Ε Ν Ε Ρ Γ Η Τ Ι Κ Ο Υ	<u>142.384.338.317</u>	<u>163.513.101.315</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2016	31.12.2015
1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	29.929.190.200	28.792.125.675
2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	907.409.514	1.387.143.530
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	876.909.514	1.258.943.530
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	0	0
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	30.500.000	128.200.000
3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	0	0
4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	9.527.107.565	5.085.184.765
4.1 Γενική κυβέρνηση	8.269.754.053	3.749.122.957
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	1.257.353.512	1.336.061.808
5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2.461.327.349	1.227.986.892
6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	751.912.348	646.431.879
7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2.754	2.666
7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις	2.754	2.666
7.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
8. Λογαριασμός ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	0	0
9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	85.571.386.262	113.977.496.400
9.1 Υποχρεώσεις συνδεόμενες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ	0	0
9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ	13.314.137.100	19.590.587.680
9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	72.257.249.162	94.386.908.720
9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	0	0
10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση	1.004.753	955.123
11. Λοιπές υποχρεώσεις	1.226.620.075	1.310.063.399
11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	21.829	17.549.614
11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεπισπραχθέντα έσοδα	26.548.519	16.430.532
11.3 Λοιπά στοιχεία	1.200.049.727	1.276.083.253
12. Προβλέψεις	7.477.308.544	7.198.507.643
13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	3.715.573.000	3.071.705.530
14. Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	815.495.953	815.497.813
14.1 Μετοχικό κεφάλαιο	111.243.362	111.243.362
14.2 Τακτικό αποθεματικό	111.243.362	111.243.362
14.3 Έκτακτο αποθεματικό	84.500.000	84.500.000
14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων	507.247.856	507.247.856
14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά	1.261.373	1.263.233
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	142.384.338.317	163.513.101.315

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016

(σε ευρώ)

	2016	2015
1. Καθαροί τόκοι - έσοδα	1.493.189.116	1.725.725.824
1.1 Τόκοι - έσοδα	1.512.703.581	1.784.257.403
1.2 Τόκοι - έξοδα	-19.514.465	-58.531.579
2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους	17.841.266	22.840.471
2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	17.841.266	22.840.471
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	-32.995.688	-5.209.328
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού	32.995.688	5.209.328
3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	83.151.340	89.837.658
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	84.141.587	90.793.604
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	-990.247	-955.946
4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	38.863.345	31.565.454
5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος	82.785.679	15.265.637
6. Λοιπά έσοδα	12.660.688	12.261.807
Σύνολο καθαρών εσόδων	1.728.491.434	1.897.496.851
7. Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών	-258.636.323	-256.662.684
8. Λοιπές δαπάνες διαχείρισης	-49.173.789	-49.798.073
9. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού	-14.948.548	-13.378.128
10. Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος	-8.939.681	-6.326.531
11. Προβλέψεις	-304.443.890	-408.482.232
Σύνολο εξόδων	-636.142.231	-734.647.648
ΚΕΡΑΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	1.092.349.203	1.162.849.203

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

(Άρθρο 71 του Καταστατικού)

(σε ευρώ)

	2016	2015
Μέρισμα προς πληρωμή: 0,47712 ευρώ ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές	9.477.934	9.477.934
Φόρος μερισμάτων(συντελεστής 29%, άρθρα 47 και 58 του Ν. 4172/2013, όπως ισχύουν)	3.871.269	3.871.269
Υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	1.079.000.000	1.149.500.000
	1.092.349.203	1.162.849.203

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η Τράπεζα της Ελλάδος κατέστη από την 1η Ιανουαρίου 2001 αναπόσπαστο μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και ενεργεί σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών αποτελείται από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) είτε αυτά έχουν υιοθετήσει το ευρώ είτε όχι.

Ευρωσύστημα

Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ θα εξακολουθήσουν να συνυπάρχουν όσο υφίστανται κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

Ζώνη του ευρώ

Η ζώνη του ευρώ αποτελείται από τις χώρες της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Κλείδες κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ είναι εγγεγραμμένες στο κεφάλαιο της ΕΚΤ με βάση τις κλείδες κατανομής τους. Σε κάθε ΕθνΚΤ αποδίδεται στάθμιση σε αυτή την κλείδα, η οποία ισούται με το άθροισμα:

- του 50% του μεριδίου συμμετοχής του οικείου κράτους-μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε τρέχουσες τιμές και
- του 50% του μεριδίου συμμετοχής του στον πληθυσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 29, παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Με βάση το ίδιο άρθρο, παρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία μετά την ίδρυση του ΕΣΚΤ.

Επίσης, οι κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται με κάθε μεταβολή της σύνθεσης των εγγεγραμμένων μελών στο κεφάλαιό της.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σύμφωνα με τις κλείδες κατανομής τους και συμμετέχουν στα διανεμόμενα κέρδη (ή ζημίες) της.

Οι ΕθνΚΤ της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ συνεισφέρουν μόνο το 3,75% του συνολικού μεριδίου τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ για την κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων.

Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 48.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως όταν ένα νέο μέλος (κράτος) εντάσσεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η αντίστοιχη ΕθνΚΤ εντάσσεται στο ΕΣΚΤ. Η αύξηση καθορίζεται πολλαπλασιάζοντας το

υφιστάμενο ύψος του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ με το λόγο της κλειδας συμμετοχής της νεοεισερχόμενης ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ προς το άθροισμα των κλειδών συμμετοχής των ΕθνΚΤ που είναι ήδη μέλη του ΕΣΚΤ.

Κλειδες κατανομής των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες	31.12.2016	31.12.2015
	%	%
Banque Nationale de Belgique (Βέλγιο)	2,4778	2,4778
Deutsche Bundesbank (Γερμανία)	17,9973	17,9973
Eesti Pank (Εσθονία)	0,1928	0,1928
Central Bank of Ireland (Ιρλανδία)	1,1607	1,1607
Τράπεζα της Ελλάδος (Ελλάδα)	2,0332	2,0332
Banco de España (Ισπανία)	8,8409	8,8409
Banque de France (Γαλλία)	14,1792	14,1792
Banca d'Italia (Ιταλία)	12,3108	12,3108
Central Bank of Cyprus (Κύπρος)	0,1513	0,1513
Latvijas Banka (Λεττονία)	0,2821	0,2821
Lietuvos bankas (Λιθουανία)	0,4132	0,4132
Banque centrale du Luxembourg (Λουξεμβούργο)	0,2030	0,2030
Central Bank of Malta (Μάλτα)	0,0648	0,0648
De Nederlandsche Bank (Ολλανδία)	4,0035	4,0035
Oesterreichische Nationalbank (Αυστρία)	1,9631	1,9631
Banco de Portugal (Πορτογαλία)	1,7434	1,7434
Banka Slovenije (Σλοβενία)	0,3455	0,3455
Národná banka Slovenska (Σλοβακία)	0,7725	0,7725
Suomen Pankki (Φινλανδία)	1,2564	1,2564
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	70,3915	70,3915
Българска народна банка (Βουλγαρία)	0,8590	0,8590
Česká národní banka (Τσεχία)	1,6075	1,6075
Danmarks Nationalbank (Δανία)	1,4873	1,4873
Hrvatska narodna banka (Κροατία)	0,6023	0,6023
Magyar Nemzeti Bank (Ουγγαρία)	1,3798	1,3798
Narodowy Bank Polski (Πολωνία)	5,1230	5,1230
Banca Națională a României (Ρουμανία)	2,6024	2,6024
Sveriges Riksbank (Σουηδία)	2,2729	2,2729
Bank of England (Ηνωμένο Βασίλειο)	13,6743	13,6743
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	29,6085	29,6085
Σύνολο	100,0000	100,0000

Κλειδες κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος

Τράπεζα της Ελλάδος	31.12.2016	31.12.2015
	%	%
Κλειδα κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ	2,0332	2,0332
Κλειδα στο Ευρωσύστημα	2,8884	2,8884
Κλειδα κατανομής τραπεζογραμματίων	2,6575	2,6575

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Γενικές αρχές κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταρτίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, με βάση τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), σύμφωνα με την Κατευθυντήρια Γραμμή της 3.11.2016 - ΕΚΤ/2016/34 (αναδιατύπωση).

Οι κανόνες και οι αρχές αυτές βασίζονται σε γενικώς αποδεκτά διεθνή λογιστικά πρότυπα και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν με το βέλτιστο τρόπο τις ανάγκες των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, στις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας τους.

Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ ή η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται είτε οι συστάσεις της ΕΚΤ είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας, ο Κ.Ν. 2190/1920 “Περί ανωνύμων εταιριών” και ο Ν. 4308/2014 “Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις”.

Βασικές λογιστικές αρχές

Οι βασικές λογιστικές αρχές οι οποίες ισχύουν για το Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ), και κατά συνέπεια εφαρμόζονται και από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οι εξής:

- **Η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και διαφάνειας.** Οι λογιστικές μέθοδοι και η υποβολή χρηματοοικονομικών στοιχείων της Τράπεζας αντανακλούν την πραγματική οικονομική της κατάσταση και χαρακτηρίζονται από διαφάνεια, η δε ποιότητα των υποβαλλόμενων στοιχείων προάγει την ευκολία στην κατανόηση, τη συνάφεια, την αξιοπιστία και τη συγκρισιμότητά τους. Οι συναλλαγές λογιστικοποιούνται με κριτήριο το ουσιαστικό τους περιεχόμενο και την πραγματική οικονομική κατάσταση και όχι απλώς με κριτήριο το νομικό τους τύπο.

- **Η αρχή της συντηρητικότητας.** Με βάση την αρχή αυτή, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα και των χρεογράφων δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts). Αντίθετα, οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος της χρήσεως, κατά το ποσό που υπερβαίνουν προγενέστερα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που έχουν καταγραφεί στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής, λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως.

- **Η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων.** Οι πληροφορίες θεωρούνται ουσιώδεις, εάν η μη γνωστοποίησή τους θα μπορούσε να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών που λαμβάνονται επί τη βάση των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας. Η σπουδαιότητα εξαρτάται από το μέγεθος και τη φύση του κρινόμενου στοιχείου στις ειδικές συνθήκες της παράλειψής του. Αποκλίσεις από τις λογιστικές αρχές, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που επηρεάζουν τον υπολογισμό των αποτελεσμάτων χρήσης της Τράπεζας, θα επιτρέπονται μόνο στην περίπτωση που θεωρούνται επουσιώδεις στην παρουσίαση των οικονομικών της καταστάσεων.

- **Η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.** Τα κριτήρια για την αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού και τη λογιστικοποίηση των αποτελεσμάτων εφαρμόζονται με συνέπεια, προκειμένου να διασφαλίζεται η συγκρισιμότητα των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις.
- **Η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας.** Η Τράπεζα καταρτίζει τις οικονομικές καταστάσεις με την υπόθεση ότι θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της απρόσκοπτα στο μέλλον.
- **Η αρχή των δεδουλευμένων στα έσοδα/έξοδα.** Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους.
- **Η αρχή της αναγνώρισης των μεταγενέστερων του ισολογισμού γεγονότων.** Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται για γεγονότα που έλαβαν χώρα μεταξύ της ημερομηνίας τέλους χρήσης και της ημερομηνίας έγκρισης των οικονομικών καταστάσεων και επηρεάζουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση της Τράπεζας κατά την ημερομηνία κλεισίματος. Στην περίπτωση γεγονότων που λαμβάνουν χώρα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν τα μεγέθη του ισολογισμού, αλλά η σπουδαιότητά τους είναι τέτοια ώστε η μη γνωστοποίησή τους θα επηρέαζε τη δυνατότητα των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων να διαμορφώνουν ορθές εκτιμήσεις και να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις, θα πρέπει τα εν λόγω γεγονότα να αναφέρονται μόνο στις γνωστοποιήσεις.

Μέθοδοι λογιστικής καταγραφής των συναλλαγών

- Η λογιστική καταγραφή των συναλλαγών σε ευρώ γίνεται την ημερομηνία του διακανονισμού της συναλλαγής (value date), σύμφωνα με τη μέθοδο της ταμειακής προσέγγισης.
- Για τη λογιστική καταγραφή των συναλλαγών σε ξένο νόμισμα, των χρηματοοικονομικών μέσων που είναι εκφρασμένα σε ξένο νόμισμα και των σχετικών δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων, ακολουθείται η μέθοδος της οικονομικής προσέγγισης, σύμφωνα με την οποία:
 - Την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής (transaction/trade date) γίνεται καταχώρηση του ποσού της συναλλαγής σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως).
 - Την ημερομηνία διακανονισμού της συναλλαγής (settlement/value date) αντιλογίζονται οι εγγραφές στους λογαριασμούς τάξεως και γίνονται εγγραφές σε λογαριασμούς του ισολογισμού.
 - Με την εφαρμογή της μεθόδου της οικονομικής προσέγγισης, η θέση κάθε ξένου νομίσματος, τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από τις καθαρές πωλήσεις, καθώς και ο προσδιορισμός του μέσου κόστους επηρεάζονται από την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής.
 - Οι δεδουλευμένοι τόκοι των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, καθώς και οι σχετικές διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο υπολογίζονται και λογιστικοποιούνται σε ημερήσια βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται η συναλλαγματική θέση.

Κανόνες αποτίμησης του ισολογισμού

- Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις της Τράπεζας σε ξένα νομίσματα και χρυσό αποτιμώνται με βάση τις ισχύουσες ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού που αναφέρονται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ.

- Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται σε ευρώ με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της συναλλαγής.
- Για τον χρυσό δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή αναφέρεται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ και προκύπτει από την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στο τέλος του έτους, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία.
- Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων.
- Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται είτε στο αναπόσβεστο κόστος (κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές) και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους είτε στις αγοραίες τιμές ανάλογα με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Επί του παρόντος όλα τα υφιστάμενα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.
- Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα αποτιμώνται στις αγοραίες τιμές της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού, χωριστά για κάθε τίτλο (κατά ISIN), εφόσον δεν έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη. Τυχόν δικαιώματα προαίρεσης ενσωματωμένα στα χρεόγραφα δεν θα πρέπει να διαχωρίζονται για σκοπούς αποτίμησης.
- Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.
- Τα ακίνητα της Τράπεζας επιμετρούνται με βάση τη μέθοδο του κόστους και εμφανίζονται στο κόστος κτήσης τους, μειωμένο με τις σωρευμένες αποσβέσεις και οποιεσδήποτε σωρευμένες ζημίες απομείωσης.
- Η πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού προσδιορίζεται για την κύρια και επικουρική σύνταξη βάσει αναλογιστικής μελέτης που εκπονείται από ανεξάρτητη αναλογιστική εταιρεία χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προβλεπόμενης μονάδας υποχρέωσης (projected unit credit method). Η διαφορά που προκύπτει από την επιμέτρηση της παρούσας αξίας της υποχρέωσης καταχωρείται εξ ολοκλήρου στα αποτελέσματα χρήσεως.

Αναγνώριση εσόδων

- Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από πράξεις επί συναλλάγματος και χρεογράφων μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων κατά την ημερομηνία πραγματοποίησής τους.
- Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη (κέρδη από αποτίμηση) δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts).

- Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές (ζημιές από αποτίμηση), κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής, μεταφέρονται στο τέλος της χρήσεως στο λογαριασμό αποτελεσμάτων και δεν αντλογίζονται έναντι νέων εξ αποτιμώσεως κερδών επόμενων χρήσεων. Επίσης, μη πραγματοποιηθείσες ζημιές που αφορούν οποιοδήποτε χρεόγραφο ή νόμισμα ή διαθέσιμα σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλα χρεόγραφα ή νομίσματα ή χρυσό. Το μέσο κόστος του χρηματοοικονομικού στοιχείου από το οποίο θα προκύψουν μη πραγματοποιηθείσες ζημιές στο τέλος του έτους προσαρμόζεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους.
- Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβένονται κατά την εναπομένονσα συμβατική διάρκεια ζωής των χρεογράφων.
- Οι ζημιές από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως και δεν αντλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση ελαττώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την καταγραφή της απομείωσης για πρώτη φορά.

Πράξεις εκτός ισολογισμού

Οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων, οι οποίες συνεπάγονται την ανταλλαγή ορισμένου νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στις καθαρές συναλλαγματικές θέσεις για τον υπολογισμό του μέσου κόστους αγοράς και των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.¹ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ κατανέμεται στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμματίων.²

Επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, το 8% θεωρείται ότι εκδίδεται από την ΕΚΤ, ενώ το υπόλοιπο 92% κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλειδα συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα. Το μερίδιο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος απεικονίζεται στην κατάσταση του ισολογισμού στο στοιχείο 1 του παθητικού “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”.

Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που κατανέμεται σε κάθε ΕθνΚΤ, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμματίων, και της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία, δημιουργεί υπόλοιπα απαιτήσεων ή υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω απαιτήσεις ή υποχρεώσεις, οι οποίες είναι έντοκες,³ απεικονίζονται αντίστοιχα στα στοιχεία του ισολογισμού “Καθαρές απαιτήσεις/υποχρε-

¹ Απόφαση της ΕΚΤ της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2010/29), ΕΕ L35, 9.2.2011, σελ. 26, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

² Με τον όρο “κλειδα κατανομής τραπεζογραμματίων” νοείται το 92% του μεριδίου συμμετοχής κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο συνολικά καταβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

³ Απόφαση της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 2016 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2016/36).

ώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμμάτων ευρώ”.

Από το έτος υιοθέτησης του ευρώ μέχρι και τα επόμενα πέντε έτη, τα υπόλοιπα των ΕθνΚΤ εντός του Ευρωσυστήματος που δημιουργήθηκαν από την κατανομή των τραπεζογραμμμάτων ευρώ προσαρμόζονται για λόγους υπολογισμού του νομισματικού εισοδήματος προκειμένου να μην προκύψουν σημαντικές μεταβολές στο νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια.

Τα ποσά των προσαρμογών υπολογίστηκαν αφού ελήφθησαν υπόψη οι διαφορές μεταξύ του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμμάτων σε κυκλοφορία κάθε ΕθνΚΤ κατά την περίοδο αναφοράς (η περίοδος αυτή αναφέρεται στη χρονική περίοδο 24 μηνών, η έναρξη της οποίας τίθεται 30 μήνες πριν από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος από το αντίστοιχο κράτος-μέλος) και του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμμάτων που θα αναλογούσαν σε καθεμιά από τις ΕθνΚΤ κατά τη διάρκεια εκείνης της περιόδου, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Η συνεχιζόμενη έκτοτε προσαρμογή των υπολοίπων, κατά ένα πολύ μικρό ποσό, οφείλεται στις αντίστοιχες προσαρμογές που γίνονται στα υπόλοιπα των ΕθνΚΤ που εντάσσονται στο Ευρωσύστημα και οι οποίες επηρεάζουν και τα υπόλοιπα των ήδη ενταγμένων ΕθνΚΤ. Στην κλειόμενη χρήση οι προσαρμογές προέρχονται από την ένταξη των ΕθνΚΤ της Εσθονίας (1.1.2011), της Λεττονίας (1.1.2014) και της Λιθουανίας (1.1.2015).

Τα έσοδα και τα έξοδα από τόκους που απορρέουν από τις εν λόγω απαιτήσεις/υποχρεώσεις εκκαθαρίζονται μέσω των λογαριασμών της ΕΚΤ και απεικονίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως στο στοιχείο “Καθαροί τόκοι - έσοδα” κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

Διανομή των κερδών της ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αποφασίσει ότι τα έσοδα της ΕΚΤ από το εκδοτικό της δικαίωμα που απορρέουν από το 8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμμάτων ευρώ, τα οποία της έχουν κατανεμηθεί, και τα έσοδα από τα χρεόγραφα που έχει αγοράσει για σκοπούς νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme-SMP), του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme-CBPP3), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme-ABSPP), καθώς και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme-PSPP), αποδίδονται στις ΕθνΚΤ και καταγράφονται εντός του οικονομικού έτους το οποίο αφορούν. Η ΕΚΤ διανέμει τα συγκεκριμένα έσοδα τον Ιανουάριο του επόμενου έτους, με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών,⁴ εκτός εάν το Διοικητικό της Συμβούλιο αποφασίσει διαφορετικά. Τα έσοδα αυτά διανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ, εκτός αν αυτά υπερβαίνουν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το έτος και αν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίσει να μεταφέρει ποσά για την ενίσχυση της πρόβλεψης της ΕΚΤ έναντι πιστωτικού κινδύνου και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί ακόμη να αποφασίσει να χρεώσει τα κόστη που έχουν βαρύνει την ΕΚΤ και σχετίζονται με την έκδοση

⁴ Απόφαση της ΕΚΤ της 15.12.2014 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2014/57) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L53, 25.2.2015, σελ. 24.

και διαχείριση των τραπεζογραμματίων ευρώ έναντι των εσόδων από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Το ποσό που διανέμεται στις ΕθνΚΤ περιλαμβάνεται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, στο στοιχείο “Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές”.

Υπόλοιπα εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών/Υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος προκύπτουν από διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (με εντολέα και αποδέκτη κυρίως ιδιωτικές επιχειρήσεις). Οι συναλλαγές αυτές κατά κύριο λόγο πραγματοποιούνται μέσω του TARGET2⁵ δημιουργώντας διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης που συνδέονται με το TARGET2. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμψηφίζονται καθημερινά με την ΕΚΤ, ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζεται με μία καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Τα εκφρασμένα σε ευρώ υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος έναντι της ΕΚΤ που συνδέονται με το TARGET2 εμφανίζονται στον ισολογισμό ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού ή παθητικού “Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)”.

Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ έναντι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που δεν πραγματοποιούνται μέσω TARGET2 εμφανίζονται είτε στο στοιχείο του ενεργητικού “Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης ευρώ” είτε στο στοιχείο του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης ευρώ”.

Διάφορα άλλα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος εκφρασμένα σε ευρώ (όπως η ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ προς τις ΕθνΚΤ και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος) εμφανίζονται στον ισολογισμό της Τράπεζας της Ελλάδος ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)” ή στο στοιχείο του παθητικού “Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

Οι απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο στοιχείο του ενεργητικού “Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ”.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ όταν αυτές γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος είναι εκφρασμένα σε ευρώ και περιλαμβάνονται στο στοιχείο του ενεργητικού “Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ”.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος, που προκύπτουν από την κατανομή των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ, περιλαμβάνονται συμψηφιστικά σε ένα στοιχείο, είτε ενεργητικού είτε παθητικού, ως “Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

⁵ TARGET2: Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Διαθέσιμα και απαιτήσεις σε χρυσό	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
Βάρος σε χιλιάδες ουγγιές	4.791,9	4.784,0	7,9
Βάρος σε τόνους	149,1	148,8	0,3
Αξία χρυσού σε εκατ. ευρώ	5.261,8	4.655,9	605,9

Στη μερίδα αυτή περιλαμβάνονται:

- τα διαθέσιμα της Τράπεζας σε χρυσό διεθνών προδιαγραφών και χρυσές λίρες Αγγλίας (3.626,7 χιλιάδες ουγγιές),
- οι απαιτήσεις σε χρυσό έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (985,6 χιλιάδες ουγγιές), οι οποίες απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ (καταβολή από την Τράπεζα στο ΔΝΤ για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου του μεριδίου συμμετοχής του σε χρυσό),
- ο χρυσός μη διεθνών προδιαγραφών και τα χρυσά νομίσματα (179,6 χιλιάδες ουγγιές).

Μέρος των διαθεσίμων σε χρυσό φυλάσσεται σε τράπεζες του εξωτερικού.

Τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις σε χρυσό σημείωσαν μικρή αύξηση κατά 7,9 χιλ. ουγγιές ως αποτέλεσμα κυρίως της αγοραπωλησίας χρυσών λιρών Αγγλίας και χρυσών νομισμάτων. Η αύξηση κατά 605,9 εκατ. της αξίας τους σε ευρώ οφείλεται κυρίως στην αποτίμηση του χρυσού.

Η αποτίμηση του χρυσού γίνεται με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού στο τέλος του έτους. Η τιμή αυτή αναφέρεται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ και προκύπτει από την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στο τέλος του έτους, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία. Στις 30.12.2016 η τιμή του χρυσού ανά ουγγιά ανήλθε σε 1.098,046 ευρώ, έναντι 973,225 ευρώ στις 31.12.2015.

Το εξ αποτιμήσεως αποτέλεσμα, που προέκυψε από τη σύγκριση της αξίας του χρυσού στις 31.12.2016 με το μέσο κόστος κτήσης, ανέρχεται σε 3.441,4 εκατ. ευρώ και περιλαμβάνεται στο στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”. Το ποσό αυτό αφορά μη πραγματοποιηθέν κέρδος και αποτελεί αποθεματικό ασφαλείας έναντι πιθανών δυσμενών εξελίξεων στη διακύμανση της τιμής του χρυσού.

2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε ειδικά τραπεζικά δικαιώματα (SDR) έναντι του ΔΝΤ, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές), προθεσμιακές καταθέσεις, τοποθετήσεις σε τίτλους, καθώς και η αξία των ξένων τραπεζογραμμάτων που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

2.1 Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)

Οι απαιτήσεις αυτές απορρέουν από την εν γένει συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ.

Ειδικότερα, στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται:

- τα διαθέσιμα στο ΔΝΤ σε SDR,
- το μερίδιο της συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ σε SDR (μέρος της Quota).

Και τα δύο αυτά ποσά αντιστοιχίζονται στο παθητικό με ισόποσες υποχρεώσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (στοιχείο 6 “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ (σε εκατ.)	31.12.2016		31.12.2015		Μεταβολή	
	SDR	Ευρώ	SDR	Ευρώ	SDR	Ευρώ
Διαθέσιμα σε SDR	5,7	7,2	258,6	329,2	-252,9	-322,0
Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ σε SDR (μέρος της Quota)	572,8	730,1	241,0	306,8	331,8	423,3
Σύνολο	578,5	737,3	499,6	636,0	78,9	101,3

• Διαθέσιμα σε SDR

Τα διαθέσιμα σε SDR προήλθαν από κατανομές SDR του ΔΝΤ προς τη χώρα μας, που έγιναν κυρίως το 2009 στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR ύψους αντίστοιχου των 250 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ, όπως αυτή εγκρίθηκε από το Συμβούλιο των Διοικητών του ΔΝΤ στις 7.8.2009 και τέθηκε σε ισχύ στις 28.8.2009.

Η εν λόγω κατανομή είχε ως σκοπό την παροχή ρευστότητας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα με την ενίσχυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών-μελών του ΔΝΤ. Η κατανομή πραγματοποιήθηκε κατ' αναλογία προς τα ισχύοντα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του ΔΝΤ.

Η μεταβολή τους οφείλεται στην χρήση τους από το Ελληνικό Δημόσιο.

• Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) σε SDR

Στον λογαριασμό αυτό εμφανίζεται το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε SDR και αποτελεί μέρος της συνολικής συμμετοχής της χώρας σε αυτό.

Το 2016 αυξήθηκε το παραπάνω μερίδιο της Ελλάδος κατά 331,8 εκατ. SDR και διαμορφώθηκε σε 572,8 εκατ. SDR, σύμφωνα με την 66-2/15.12.2010 απόφαση του Συμβουλίου των Διοικητών του ΔΝΤ, με την οποία αυξήθηκαν τα μερίδια συμμετοχής του συνόλου των χωρών-μελών του ΔΝΤ.

Οι παραπάνω απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ αποτιμήθηκαν με την ισοτιμία του SDR έναντι του ευρώ όπως αναφέρεται σε δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών της ΕΚΤ της 30.12.2016, (1 SDR= 1,2746 ευρώ, έναντι 1 SDR=1,2728 ευρώ στις 31.12.2015).

2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ, οι οποίες αφορούν: προθεσμιακές καταθέσεις, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, καθώς και ξένα τραπεζογραμμάτια που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού	676,8	889,0	-212,2
Υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού	16,0	18,0	-2,0
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα/έντοκα γραμμάτια) που δεν διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους	1.125,1	475,7	649,4
Ξένα τραπεζογραμμάτια στα ταμεία της Τράπεζας	23,5	27,6	-4,1
Σύνολο	1.841,4	1.410,3	431,1

Στις 31.12.2016 το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω απαιτήσεων αφορούσε τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ καθώς και λίρες Αγγλίας.

3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Πρόκειται για απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου από χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων και προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού.

3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης

Στις απαιτήσεις αυτές περιλαμβάνονται το δάνειο σε δολάρια ΗΠΑ και το δάνειο με ρήτρα χρυσού, τα οποία έχουν χορηγηθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του σε διεθνείς οργανισμούς.

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Δάνειο σε δολάρια ΗΠΑ	1,1	1,2	-0,1
Δάνειο με ρήτρα χρυσού	15,3	13,6	1,7
Δάνεια σε SDR για συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο ΔΝΤ	0,0	291,7	-291,7
Σύνολο	16,4	306,5	-290,1

Το ύψος των απαιτήσεων αυτών στις 31.12.2016 διαμορφώθηκε σε 16,4 εκατ. ευρώ, έναντι 306,5 εκατ. ευρώ στις 31.12.2015. Η σημαντική μείωση οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι μετά από σύμβαση που υπεγράφη μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου, τα δάνεια σε SDR (συνολικού ύψους 229,2 εκατ. SDR), που είχε χορηγήσει η Τράπεζα σε αυτό

για τη συμμετοχή του στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) και αφορούν το μερίδιο που είναι εκφρασμένο σε SDR, μετατράπηκαν σε δάνειο σε ευρώ με βάση την ισοτιμία SDR/ευρώ που ίσχυε την ημερομηνία μετατροπής τους (3.2.2016). Το εν λόγω δάνειο περιλαμβάνεται στο στοιχείο 8 του ενεργητικού “Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης”.

3.2 Λοιπές απαιτήσεις

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2016 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2015	Μεταβολή
Προθεσμιακές καταθέσεις	188,5	192,1	-3,6
Αντιστρεπτέες συναλλαγές με εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα	0,0	114,8	-114,8
Σύνολο	188,5	306,9	-118,4

Το ύψος των προθεσμιακών καταθέσεων στις 31.12.2016 διαμορφώθηκε σε 188,5 εκατ. ευρώ, έναντι 192,1 εκατ. ευρώ στις 31.12.2015, και αφορά καταθέσεις σε δολάρια ΗΠΑ και λίρες Αγγλίας.

Η μείωση κατά 118,4 εκατ. ευρώ οφείλεται κυρίως στη παύση παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ μέσω αντιστρεπτών συναλλαγών από τον Ιούνιο του 2016, λόγω μη ζήτησης από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Οι πράξεις αυτές πραγματοποιούνται στο πλαίσιο της συμφωνίας αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) μεταξύ Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve), βάσει της οποίας η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει θέσει στη διάθεση της ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ με σκοπό τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ διενεργεί πράξεις swap με τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, οι οποίες χρησιμοποιούν τα κεφάλαια αυτά για τη διενέργεια πράξεων χορήγησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς πιστωτικά ιδρύματα χωρών της ζώνης του ευρώ μέσω αντιστρεπτών συναλλαγών και πράξεων αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων, έναντι κατάθεσης επαρκών ασφαλειών αποδεκτών από το Ευρωσύστημα.

4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα έντοκων τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες εξωτερικού το υπόλοιπο των οποίων είχε διαμορφωθεί στις 31.12.2016 σε 24 χιλ. ευρώ.

5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών χορηγήσεων της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η συνολική χρηματοδότηση σε επίπεδο Ευρωσυστήματος μέσω άσκησης πράξεων νομισματικής πολιτικής διαμορφώθηκε στις 31.12.2016 σε 595,9 δισεκ. ευρώ, από την οποία η Τράπεζα της Ελλάδος χορήγησε στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα 22,9 δισεκ. ευρώ.

Κατηγορίες πράξεων	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	15.430,0	26.570,0	-11.140,0
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	7.500,0	12.000,0	-4.500,0
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	23,0	29,0	-6,0
Σύνολο	22.953,0	38.599,0	-15.646,0

Η χορήγηση ρευστότητας, τόσο μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης (κύριας και πιο μακροπρόθεσμης) όσο και μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, πραγματοποιείται έναντι επαρκών ασφαλειών, τις οποίες παρέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι. Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία διακρίνονται σε εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα και πρέπει να πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που θέτει το Ευρωσύστημα.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ, που διενεργούν πράξεις στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, συμμετέχουν από κοινού στα έσοδα και τις ζημίες σύμφωνα με τις ισχύουσες κλείδες συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Ζημίες από τις πράξεις αυτές μπορεί να πραγματοποιηθούν μόνο εφόσον ο αντισυμβαλλόμενος πτωχεύσει και τα διαθέσιμα που προκύπτουν από τη ρευστοποίηση του ενεχύρου δεν είναι επαρκή. Σημειώνεται πως οι ΕθνΚΤ, κατά την κρίση τους, δύνανται να δέχονται ως ασφάλεια κατηγορίες αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων για τα οποία αναλαμβάνουν εξ ολοκλήρου τον κίνδυνο.

Ειδικότερα:

5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών παροχής ρευστότητας με συχνότητα και διάρκεια συνήθως μίας εβδομάδας, μέσω τακτικών δημοπρασιών, και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της εκάστοτε εφαρμοζόμενης νομισματικής πολιτικής. Από τον Οκτώβριο του 2008 οι πράξεις αυτές διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις αυτές έχουν ως στόχο την παροχή στους αντισυμβαλλομένους πρόσθετης αναχρηματοδότησης πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας. Εντός του 2016 διενεργήθηκαν πράξεις με διάρκεια τριών μηνών. Οι πράξεις αυτές διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

Επίσης, τον Μάρτιο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την υλοποίηση τεσσάρων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO II). Οι πράξεις αυτές έχουν τετραετή διάρκεια (με δυνατότητα πρόωρης εξόφλησης μετά την παρέλευση διετίας).

Στις 31.12.2016 το σύνολο των 7,5 δισεκ. ευρώ προέρχεται εξ ολοκλήρου από πράξεις TLTRO II.

5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Οι αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας αποσκοπούν στη ρύθμιση της ρευστότητας στην αγορά και στην εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια από τις απροσδόκητες διακυμάνσεις της. Οι εν λόγω πράξεις δεν έχουν προκαθορισμένη συχνότητα και διάρκεια και διενεργούνται όταν αυτό απαιτείται.

5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις

Πρόκειται για αντιστρεπτές πράξεις ανοιχτής αγοράς που γίνονται μέσω τακτικών δημοπρασιών με σκοπό την προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα.

5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης

Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης έχει ως σκοπό την κάλυψη προσωρινών αναγκών σε ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων. Έχει διάρκεια μίας ημέρας, προκαθορισμένο επιτόκιο και χορηγείται έναντι ασφαλειών με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων.

5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Σε αυτό το στοιχείο εμφανίζεται το χρηματικό αντίτιμο που καταβάλλεται στα αντισυμβαλλόμενα μέρη όταν η αγοραία αξία των χρεογράφων που έχουν δώσει ως εγγύηση για πράξεις νομισματικής πολιτικής υπερβεί ένα προκαθορισμένο περιθώριο ασφαλείας.

6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
Υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού	1,0	0,6	0,4
Παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance - ELA)	43.664,0	68.914,0	-25.250,0
Σύνολο	43.665,0	68.914,6	-25.249,6

Στο στοιχείο αυτό, εκτός από υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες, μη σχετιζόμενων με πράξεις άσκησης νομισματικής πολιτικής, απεικονίζεται και η παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα ELA (Emergency Liquidity Assistance) προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

Μέσω των πράξεων ELA παρέχεται ρευστότητα προς φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Οι πράξεις αυτές είναι μεν εκτός ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, πλην όμως διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ με βάση

το ισχύον θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Για την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, η Τράπεζα λαμβάνει ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία, ενώ παράλληλα το Ελληνικό Δημόσιο χορηγεί εγγύηση απευθείας στην Τράπεζα για το σύνολο των πράξεων αυτών. Η Τράπεζα αναλαμβάνει τους κινδύνους καθώς και τα οφέλη που συνδέονται με αυτές τις πράξεις.

Η παρατηρούμενη μείωση κατά 25,2 δισεκ. ευρώ σε σχέση με τις 31.12.2015 αντανακλά τη γενικότερη βελτίωση της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών.

7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα χρεόγραφα που έχει αποκτήσει η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο των Προγραμμάτων Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programmes),⁶ οι τίτλοι δημοσίου χρέους στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme),⁷ καθώς και τα χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP).⁸

Τα χρεόγραφα αυτά αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους (impairment tests).

Το αναπόσβεστο κόστος καθώς και η αγοραία αξία αυτών των χρεογράφων παρατίθενται στο παρακάτω πίνακα για λόγους συγκρισιμότητας και μόνο.

Κατηγορίες χρεογράφων	31.12.2016		31.12.2015		Μεταβολή	
	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία Αξία
<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>						
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme - CBPP)	356,9	378,7	847,1	872,9	-490,2	-494,2
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)	5.562,8	5.593,2	3.806,9	3.779,1	1.755,9	1.814,1

⁶ Απόφαση της ΕΚΤ της 2.7.2009 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών - CBPP (ΕΚΤ/2009/16), ΕΕ L175, 4.7.2009, σελ.18, Απόφαση της ΕΚΤ της 3.11.2011 σχετικά με την εφαρμογή του δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP2 (ΕΚΤ/2011/17), ΕΕ L297, 16.11.2011, σελ.70 και Απόφαση της ΕΚΤ της 15.10.2014 σχετικά με την εφαρμογή του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών – CBPP3 (ΕΚΤ/2014/40), ΕΕ L335, 22.10.2014, σελ. 22.

⁷ Απόφαση της ΕΚΤ της 14.5.2010 σχετικά με την υιοθέτηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme-SMP) (ΕΚΤ/2010/5), ΕΕ L124, 20.5.2010, σελ. 8.

⁸ Απόφαση της ΕΚΤ της 4.3.2015 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme-PSPP) (ΕΚΤ/2014/10) με τις ισχύουσες τροποποιήσεις, ΕΕ L121, 14.5.2015, σελ. 20.

Πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP)	2.352,0	2.605,3	2.975,2	3.303,0	-623,2	-697,7
Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP)	34.212,7	34.488,6	13.082,1	13.031,9	21.130,6	21.456,7
Σύνολα	42.484,4	43.065,8	20.711,3	20.986,9	21.773,1	22.078,9

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP)

Οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος ολοκληρώθηκαν στις 30.6.2010.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP2)

Στις 3 Νοεμβρίου 2011 η ΕΚΤ αποφάσισε την εφαρμογή δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP2), στο οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος δεν συμμετείχε. Το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στις 31.10.2012.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)

Στις 2 Οκτωβρίου 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε τα χαρακτηριστικά του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (CBPP3), στο πλαίσιο του οποίου η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ προβαίνουν σε αγορές καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ με σκοπό την βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP)

Το Πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP) τέθηκε σε εφαρμογή τον Μάιο του 2010. Το Σεπτέμβριο του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη λήξη του συγκεκριμένου προγράμματος. Οι αγορές αφορούν ομόλογα κυβερνήσεων χωρών της ζώνης του ευρώ.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP)⁹

Στις 2 Οκτωβρίου 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε τα χαρακτηριστικά του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (ABSPP). Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος το Ευρωσύστημα έχει αποκτήσει τίτλους σε ευρώ, ώστε να στηρίξει την παροχή πιστώσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Οι τίτλοι αυτοί εκδίδονται από οικονομικές οντότητες μεσαίας και ανώτερης εγγυημένης εξοφλητικής προτεραιότητας.

⁹ Απόφαση της ΕΚΤ της 19.11.2014 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme-ABSPP) (ΕΚΤ/2014/45).

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme – PSPP)

Στις 22 Ιανουαρίου 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να επεκτείνει τις αγορές περιουσιακών στοιχείων με την εφαρμογή του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (PSPP).

Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος και η ΕΚΤ μπορούν να αγοράσουν στη δευτερογενή αγορά χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις, άλλους αναγνωρισμένους εκδότες (agencies), καθώς και από διεθνείς οργανισμούς και πολυμερείς αναπτυξιακές τράπεζες της ζώνης του ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος στις 31.12.2016 κατείχε μόνο ομόλογα υπερεθνικών οργανισμών (supranational securities) και πολυμερών αναπτυξιακών τραπεζών στο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Εταιρικών Τίτλων (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP)¹⁰

Το 2016 στο διευρυμένο πρόγραμμα για τις Αγορές Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Purchase Programme – APP), που αποτελείται από το CBPP3, το ABSPP και το PSPP, προστέθηκε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Εταιρικών Τίτλων (CSPP).

Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, οι ΕθνΚΤ μπορούν να αγοράσουν εταιρικά ομόλογα σε ευρώ επενδυτικής βαθμίδας (investment-grade), που έχουν εκδοθεί από μη τραπεζικές επιχειρήσεις με έδρα στη ζώνη του ευρώ.

Λειτουργικό πλαίσιο των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής

Από τον Απρίλιο του 2016 μέχρι το Μάρτιο του 2017, οι συνολικές μηνιαίες αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του προγράμματος APP από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ, αυξήθηκαν από 60 δισεκ. ευρώ σε 80 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο. Το Δεκέμβριο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη χρονική επέκταση του προγράμματος και πέραν του Μαρτίου του 2017, με ρυθμό καθαρών αγορών 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως μέχρι το τέλος του 2017 ή και μετέπειτα, μέχρι να διαπιστωθεί σταθερή προσαρμογή στην επίτευξη του επιπέδου πληθωρισμού που έχει τεθεί ως στόχος από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Εάν αυτό δεν επιτευχθεί, το Διοικητικό Συμβούλιο προτίθεται να διευρύνει το πρόγραμμα σε όγκο ή και σε διάρκεια.

Σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού της ΕΚΤ, τα κέρδη και οι ζημίες από τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων στο πλαίσιο των προγραμμάτων SMP, CBPP3, PSPP (μόνο για τα χρεόγραφα υπερεθνικών οργανισμών) και CSPP, εάν πραγματοποιηθούν, θα κατανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες κλειδές συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τα χρεόγραφα χαρτοφυλακίων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (CBPP, CBPP2, CBPP3, SMP, ABSPP, PSPP και CSPP). Συγκεκριμένα, κάθε χρόνο διενεργούνται έλεγχοι απομείωσης της αξίας των χρεογράφων των παραπάνω χαρτοφυλακίων, βάσει της εκτιμώμενης ανακτήσιμης αξίας στο τέλος του έτους, και εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

¹⁰ Απόφαση της ΕΚΤ της 1.6.2016 σχετικά με την υιοθέτηση του Προγράμματος για τις Αγορές Εταιρικών Τίτλων (Corporate Sector Purchase Programme-CSPP) (EKT/2016/6), ΕΕ L157, 15.6.2016, σελ. 28.

Κατά τον έλεγχο απομείωσης της αξίας των χρεογράφων των νομισματικών χαρτοφυλακίων που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσης 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε πως δεν προέκυψαν λόγοι για διενέργεια απομείωσης της αξίας σε κανένα από αυτά.

7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

Περιλαμβάνονται ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ), καθώς και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Πρόκειται για τα χαρτοφυλάκια που κατέχει η Τράπεζα για καθαρά επενδυτικούς σκοπούς.

Είδη χρεογράφων	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
A. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα κυβερνήσεων χωρών της ζώνης του ευρώ (εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη τους)			
Χρεόγραφα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός ΕΔ			
Ομόλογα	1.364,0	760,2	603,8
Έντοκα γραμμάτια	1.557,0	7.247,4	-5.690,4
Χρεόγραφα ΕΔ			
Έντοκα γραμμάτια	1.337,4	1.335,7	1,7
Σύνολο A	4.258,4	9.343,3	-5.084,9
B. Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη τους			
Ομόλογα ΕΔ	3.242,5	3.091,3	151,2
Κρατικά ομόλογα χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός ΕΔ	7.208,7	6.615,6	593,1
Σύνολο B	10.451,2	9.706,9	744,3
Γ. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	3,3	3,0	0,3
Γενικό σύνολο	14.712,9	19.053,2	-4.340,3

Τα χρεόγραφα της κατηγορίας A αποτιμήθηκαν με τις μέσες αγοραίες τιμές της 30.12.2016 κατά ISIN (International Security Identification Number). Τα εξ αποτιμήσεως κέρδη ύψους 16,2 εκατ. ευρώ που προέκυψαν μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts), ενώ οι ζημιές ύψους 3,1 εκατ. ευρώ καλύφθηκαν από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό.

Τα χρεόγραφα που πρόκειται να διακρατηθούν έως τη λήξη τους αποτιμήθηκαν στο αναπόσβεστο κόστος. Από το σχετικό έλεγχο, που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσεως 2016, διαπιστώθηκε ότι δεν συντρέχουν λόγοι απομείωσης της αξίας τους.

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτιμήθηκαν με τις τιμές κλεισίματος της 30.12.2016 και τα εξ αποτιμήσεως κέρδη που προέκυψαν, ύψους 1,5 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής.

8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης

Αφορούν μακροπρόθεσμα δάνεια σε ευρώ που έχει χορηγήσει η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο.

Ειδικότερα, πρόκειται για:

- έντοκα δάνεια τα οποία είχαν χορηγηθεί από την Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο μέχρι 31.12.1993,
- έντοκα δάνεια που χορήγησε η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο στις 31.12.1993 στο πλαίσιο της ρύθμισης του υπολοίπου του λογαριασμού “Συναλλαγματικές διαφορές Ν. 1083/80”,
- άτοκα δάνεια σε ευρώ που έχουν χορηγηθεί από την Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota).

Τα δάνεια για τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο ΔΝΤ θα επιστραφούν όταν παύσει η λειτουργία του ή όταν παύσει η συμμετοχή της χώρας σε αυτό. Το μέρος του μεριδίου συμμετοχής στο ΔΝΤ σε ευρώ είναι κατατεθειμένο από το ΔΝΤ στην Τράπεζα και περιλαμβάνεται στο στοιχείο 5 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

Υπόλοιπο δανείων στις 31.12.2016	6.353,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο δανείων στις 31.12.2015	4.843,6 εκατ. ευρώ
Αύξηση	1.509,6 εκατ. ευρώ

Η αύξηση οφείλεται στο γεγονός ότι το 2016 έλαβε χώρα αύξηση του μεριδίου συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) κατά 1.327,1 εκατ. SDR. Για το εν λόγω ποσό η Τράπεζα χορήγησε δάνειο προς το Ελληνικό Δημόσιο ύψους 1.680,0 εκατ. ευρώ (1.327,1 εκατ. SDR). Επιπλέον, μετά από σύμβαση που υπογράφηκε μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου, τα δάνεια σε SDR που του είχε χορηγήσει η Τράπεζα για παλαιότερες αυξήσεις συμμετοχών στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) και αφορούσαν το μερίδιο που είναι εκφρασμένο σε SDR (συνολικού ύψους 229,2 εκατ. SDR) μετατράπηκαν σε δάνειο σε ευρώ με βάση την ισοτιμία SDR/ευρώ που ίσχυε την ημερομηνία μετατροπής τους (3.2.2016).

9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία που αφορούν τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ.

Στοιχεία 31.12.2016	<i>(σε ποσοστό %)</i>	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>
Εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ (συμμετέχουν και οι 28 χώρες-μέλη της ΕΕ)		10.825,0
Κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ	2,0332	
Καταβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		7.619,9
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,88842	
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο της ΕΚΤ		220,1
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ		344,7
Συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ στις 31.12.2016		564,8

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της ΕΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ είναι οι μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι του κεφαλαίου της ΕΚΤ.

Η εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλείδα κατανομής κάθε ΕθνΚΤ.

Με βάση το άρθρο 29 παρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι κλειδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία. Η τελευταία αναπροσαρμογή πραγματοποιήθηκε την 1.1.2014.

Το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 220,1 εκατ. ευρώ και είναι εξ ολοκλήρου καταβλημένο. Αντιστοιχεί στο 2,88842% (κλείδα στο Ευρωσύστημα) του καταβλημένου από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος κεφαλαίου της ΕΚΤ, το οποίο ανέρχεται σε 7.619,9 εκατ. ευρώ.

Το υπόλοιπο ποσό, ύψους 344,7 εκατ. ευρώ, αφορά τη συμμετοχή της Τράπεζας στα αποθεματικά και τις εξομοιούμενες με αυτά προβλέψεις της ΕΚΤ.

9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Στοιχεία 31.12.2016	<i>(σε ποσοστό %)</i>	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>
Συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ από τις 19 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		40.792,6
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,88842	
Απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2016 από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ		1.178,3

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι απαιτήσεις της Τράπεζας που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταφέρθηκαν κατ' αναλογία του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ με την ένταξη της χώρας στην ζώνη του ευρώ και της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνταν κατά 85% από δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας και κατά 15% από χρυσό.

Έναντι των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταφέρθηκαν, ενεγράφη απαίτηση εκφρασμένη σε ευρώ η οποία αποφέρει τόκο που υπολογίζεται με επιτόκιο ίσο με το 85% του εκάστοτε επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (η διαφορά 15% αντιστοιχεί στο μέρος της απαίτησης που προήλθε από τη μεταφορά του χρυσού και θεωρείται ότι έχει μηδενική απόδοση).¹¹

9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στις 31.12.2016 το καθαρό ποσό από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ αποτελεί υποχρέωση της Τράπεζας και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.2 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Στις 31.12.2016 το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) είναι πισωτικό για την Τράπεζα και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.3 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)”.

9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Οι λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος, ύψους 111,3 εκατ. ευρώ, προέκυψαν ως εξής:

- Από το αποτέλεσμα που προέκυψε για την Τράπεζα από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος του οικονομικού έτους 2016,¹² ύψους 83,4 εκατ. ευρώ (έσοδο). Το συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα ήταν μικρότερο του αναλογούντος με βάση τη κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα, ήτοι:

Συγκεντρωθέν νομισματικό εισόδημα από την Τράπεζα	203,0 εκατ. ευρώ
Αναλογούν νομισματικό εισόδημα σύμφωνα με την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα	286,4 εκατ. ευρώ
	<hr/>
Θετικό αποτέλεσμα	83,4 εκατ. ευρώ

- Από το ποσό 10 χιλ. ευρώ που κατέβαλε η Τράπεζα από διορθώσεις που έγιναν στην αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών.

¹¹ Κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 1998, όπως τροποποιήθηκε από την κατευθυντήρια γραμμή της 16ης Νοεμβρίου 2000 σχετικά με τη σύνθεση και αποτίμηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις λεπτομέρειες της αρχικής μεταβίβασής τους, το νόμισμα στο οποίο εκφράζονται οι ισοδύναμες απαιτήσεις και την απόδοσή τους (ΕΚΤ/2000/15), ΕΕ L336, 30.12.2000, σελ. 114.

¹² Για τον υπολογισμό του ποσού της αναδιανομής του νομισματικού εισοδήματος χρησιμοποιήθηκαν τα τελευταία διαθέσιμα προϋπολογιστικά στοιχεία από την ΕΚΤ, κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού και έγκρισής του από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας.

– Από το ποσό 27,9 εκατ. ευρώ που εισέπραξε η Τράπεζα ως έσοδο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2016.

10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση

Το υπόλοιπο στις 31.12.2016 των υπό τακτοποίηση στοιχείων του ενεργητικού ήταν μηδενικό.

11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό παρακολουθείται η αξία των κερμάτων που υπάρχουν στα ταμεία της Τράπεζας και τα οποία έχουν εκδοθεί από τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Αξία κερμάτων στις 31.12.2016	59,8 εκατ. ευρώ
Αξία κερμάτων στις 31.12.2015	58,0 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	1,8 εκατ. ευρώ

11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Στα πάγια στοιχεία περιλαμβάνονται τα ακίνητα (οικόπεδα, κτίρια και εγκαταστάσεις κτιρίων, κτίρια υπό κατασκευή), τα έπιπλα, τα μηχανήματα, ο ηλεκτρονικός εξοπλισμός και οι ασώματες ακινητοποιήσεις. Τα πάγια στοιχεία εμφανίζονται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένα με τις αποσβέσεις και τυχόν απομειώσεις.

Η αξία των παγίων στις 31.12.2016 είναι μειωμένη κατά τα ποσά των αποσβέσεων που έχουν διενεργηθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή.

Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για όλη τη διάρκεια της προσδοκώμενης ωφέλιμης ζωής του πάγιου στοιχείου.

Αναπόσβεστη αξία παγίων στοιχείων				
Κατηγορίες παγίων	31.12.2016 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2015	Μεταβολή	Συντελεστές απόσβεσης (%)
Οικόπεδα	542,3	542,3	0,0	0
Κτίρια – εγκαταστάσεις κτιρίων	215,2	220,3	-5,1	2,5
Κτίρια υπό κατασκευή και προκαταβολές κτήσεως παγίων	7,9	16,2	-8,3	0
Λοιπός εξοπλισμός	17,2	20,0	-2,8	8-24
Ασώματες ακινητοποιήσεις και έξοδα πολυετούς απόσβεσης	9,6	2,8	6,8	20-24
Σύνολο	792,2	801,6	-9,4	

11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Περιλαμβάνονται η συμμετοχή στην εταιρεία ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.), η συμμετοχή στο ΤΕΚΕ (Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων), οι μετοχές της εταιρείας

ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.), οι μετοχές του οργανισμού SWIFT, καθώς και οι μετοχές σε SDR της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) που έχει στην κατοχή της η Τράπεζα.

Η αξία των παραπάνω μετοχών και συμμετοχών, οι οποίες αποτιμώνται στο κόστος κτήσης, ανήλθε σε 29,0 εκατ. ευρώ στις 31.12.2016.

Επίσης, περιλαμβάνονται τα περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος ασφάλισης του προσωπικού ύψους 66,2 εκατ. ευρώ.

11.4 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Υπόλοιπο 31.12.2016	45,1 χιλ. ευρώ.
---------------------------	-----------------

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη, τα οποία προήλθαν κυρίως από την αποτίμηση τίτλων εκδόσεως του Ελληνικού Δημοσίου (warrants) και καταχωρήθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts). Οι τίτλοι αυτοί απεικονίζονται σε λογαριασμούς τάξεως στην ονομαστική τους αξία.

11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Περιλαμβάνονται οι αγορασθέντες δεδουλευμένοι τόκοι χρεογράφων και οι δεδουλευμένοι και μη εισπραχθέντες μέχρι τις 31.12.2016 πιστωτικοί τόκοι και λοιπά δεδουλευμένα έσοδα. Τα τελευταία θα εισπραχθούν το νέο οικονομικό έτος και αφορούν κυρίως τόκους χορηγηθέντων από την Τράπεζα δανείων στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, χρεογράφων, τοποθετήσεων σε τράπεζες, καθώς και τους τόκους που αντιστοιχούν στα συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ.

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	779,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	<u>743,3 εκατ. ευρώ</u>
Αύξηση	35,8 εκατ. ευρώ

11.6 Λοιπά στοιχεία

Στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται τα αποθέματα του ΙΕΤΑ τέλους χρήσης, τα υπόλοιπα των προσωρινών χρεωστικών λογαριασμών, τα υπόλοιπα των δανείων προς το προσωπικό της Τράπεζας, καθώς και λοιπές διάφορες απαιτήσεις.

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	589,8 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	<u>597,7 εκατ. ευρώ</u>
Μείωση	7,9 εκατ. ευρώ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	29.929,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	28.792,1 εκατ. ευρώ
Αύξηση	1.137,1 εκατ. ευρώ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το αναλογούν στην Τράπεζα της Ελλάδος μερίδιο επί του συνόλου των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, υπολογιζόμενο με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων της Τράπεζας (2,6575%).

	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος	43.243,3	48.382,7	-5.139,4
μείον:			
Υποχρέωση που απορρέει από το μερίδιο που εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ (8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ επί την κλείδα συμμετοχής στο Ευρωσύστημα) ¹³	-2.602,4	-2.503,5	-98,9
μείον:			
Υποχρέωση που απορρέει από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ ¹³	-10.711,7	-17.087,1	6.375,4
Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων	29.929,2	28.792,1	1.137,1

Κατά τη διάρκεια του 2016, η συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε κατά 4,0% (1.126,2 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2016, έναντι 1.083,4 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2015). Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων ανέρχεται σε 29.929,2 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2016, έναντι 28.792,1 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2015. Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώθηκε κατά 10,6%, από 48.382,7 εκατ. ευρώ το 2015 σε 43.243,3 εκατ. ευρώ το 2016. Καθώς η πραγματική κυκλοφορία είναι μεγαλύτερη από αυτή που αναλογεί στην Τράπεζα, η διαφορά των 13.314,1 εκατ. ευρώ (19.590,6 εκατ. ευρώ το 2015) εμφανίζεται στο στοιχείο του παθητικού 9.2 “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ” (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

¹³ Απεικονίζονται στο στοιχείο του παθητικού 9.2 “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ”.

2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)

Οι λογαριασμοί αυτοί εμφανίζουν τις καταθέσεις των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίες χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση της υποχρέωσής τους για τήρηση ελάχιστων αποθεματικών στο Ευρωσύστημα και για την τακτοποίηση των μεταξύ τους πληρωμών. Τα υπόλοιπα των ελάχιστων αποθεματικών, που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα, εκτοκίζονται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate). Από τον Ιούνιο του 2014, το ποσό των καταθέσεων που υπερβαίνει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών εκτοκίζεται με το μικρότερο επιτόκιο μεταξύ του μηδενικού και του ισχύοντος επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο κατά το 2016 ήταν αρνητικό (μέσο ετήσιο επιτόκιο -0,38%).

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	876,9 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	<u>1.258,9 εκατ. ευρώ</u>
	Μ ε ί ω σ η 382,0 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια του 2016 διαμορφώθηκε σε 1,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 0,1 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το 2015.

2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων

Αφορά την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων που παρέχει το Ευρωσύστημα στα πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ειδικότερα, πρόκειται για τις καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος διάρκειας μίας ημέρας (overnight) με προκαθορισμένο επιτόκιο.

2.3 Καταθέσεις προθεσμίας

Οι καταθέσεις προθεσμίας είναι πράξεις απορρόφησης ρευστότητας στο πλαίσιο εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων με τη μορφή καταθέσεων.

2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Πρόκειται για πράξεις που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση μεγάλων ανισορροπιών της ρευστότητας.

2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Πρόκειται για καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων με σκοπό την κάλυψη της μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χορηγηθεί στην Τράπεζα ως ασφάλεια έναντι παροχής ρευστότητας, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (στοιχείο 5 του ενεργητικού).

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	30,5 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	<u>128,2 εκατ. ευρώ</u>
	Μ ε ί ω σ η 97,7 εκατ. ευρώ

4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Γενική κυβέρνηση

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών του Ελληνικού Δημοσίου, των Δημόσιων Οργανισμών καθώς και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων.

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	8.269,8 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	3.749,1 εκατ. ευρώ
Αύξηση	4.520,7 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω κεφαλαίων αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του 2016 και διαμορφώθηκε σε 5,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 2,6 δισεκ. ευρώ το 2015.

4.2 Λοιπές υποχρεώσεις

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	1.257,4 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	1.336,1 εκατ. ευρώ
Μείωση	78,7 εκατ. ευρώ

Περιλαμβάνονται υπόλοιπα κυρίως λογαριασμών διαφόρων φορέων και οργανισμών, καθώς και υπόλοιπα λογαριασμών χρηματιστηριακών εταιριών.

5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	2.461,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	1.228,0 εκατ. ευρώ
Αύξηση	1.233,3 εκατ. ευρώ

Το μεγαλύτερο μέρος (2.367,1 εκατ. ευρώ) αφορά το λογαριασμό καταθέσεων σε ευρώ που τηρεί το ΔΝΤ στην Τράπεζα και αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (μέρος της Quota). Η μεταβολή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μεριδίου συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που έλαβε χώρα το 2016. Μέσω του παραπάνω λογαριασμού διενεργούνται συναλλαγές (εισπράξεις/πληρωμές) με τρίτες χώρες, σύμφωνα με σχετικές εντολές του ΔΝΤ, στο πλαίσιο των διεθνών συναλλαγών του.

Επίσης, στις συγκεκριμένες υποχρεώσεις περιλαμβάνονται τα κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων ύψους 93,2 εκατ. ευρώ (131,3 εκατ. ευρώ στις 31.12.2015), τα οποία προορίζονται για την ενίσχυση της χώρας στους τομείς της αγροτικής οικονομίας και των επιχειρήσεων.

6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

	31.12.2016 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2015	Μεταβολή
- Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR από κατανομές του ΔΝΤ	7,2	329,2	-322,0
- Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο (μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ-μέρος Quota-σε SDR)	730,1	306,8	423,3

– Λοιπές υποχρεώσεις	14,6	10,4	4,2
Σύνολο	751,9	646,4	105,5

Η μείωση της υποχρέωσης προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR από κατανομές του ΔΝΤ οφείλεται στη χρήση των κεφαλαίων αυτών από το Ελληνικό Δημόσιο.

Η αύξηση της υποχρέωσης προς το Ελληνικό Δημόσιο σε SDR οφείλεται στην αύξηση της συμμετοχής του Ελληνικού Δημοσίου στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που έλαβε χώρα κατά το 2016 (βλ. σχετικά σχόλια του στοιχείου 2.1 του ενεργητικού “Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)”).

7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις

Πρόκειται για καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών ύψους 2,8 χιλ. ευρώ.

9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	13.314,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	19.590,6 εκατ. ευρώ
	Μ ε ί ω σ η 6.276,5 εκατ. ευρώ

Το ύψος της υποχρέωσης στις 31.12.2016 διαμορφώθηκε από τα ακόλουθα μεγέθη:

- 2.602,4 εκατ. ευρώ αφορούν την αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος για λογαριασμό της ΕΚΤ (8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ θεωρείται ότι εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ). Το μερίδιο που αντιστοιχεί στην Τράπεζα υπολογίζεται σύμφωνα με την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα. Το παραπάνω ποσό αυξήθηκε κατά 98,9 εκατ. ευρώ σε σχέση με την 31.12.2015 (2.503,5 εκατ. ευρώ), λόγω της συνολικής αύξησης των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία σε επίπεδο Ευρωσυστήματος.
- 10.711,7 εκατ. ευρώ αφορούν το ποσό κατά το οποίο προσαρμόστηκε (μειώθηκε) η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα, μετά την αφαίρεση του 8% υπέρ της ΕΚΤ, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (στοιχείο 1 του παθητικού) να αντιστοιχεί σ’ αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων. Το 2016 το παραπάνω ποσό μειώθηκε κατά 6.375,4 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης που σημειώθηκε στην αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα κατά τη διάρκεια του 2016 (βλ. στοιχείο 1 του παθητικού “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”).

9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Πρόκειται για τις καθαρές υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από τις διευρωπαϊκές συναλλαγές των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και τις συναλλαγές της Τράπεζας της Ελλάδος με τις λοιπές ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, με την ΕΚΤ, καθώς και με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εκτός Ευρωσυστήματος) που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

Το υπόλοιπο της θέσης αυτής εκτοκίζεται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate). Το μέσο ετήσιο επιτόκιο κατά το 2016 διαμορφώθηκε σε 0,01%.

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	72.257,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	94.386,9 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	22.129,7 εκατ. ευρώ

Η δημιουργία των υποχρεώσεων αυτών χρονολογείται από την ημερομηνία ένταξης της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα (1.1.2001).

9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Στις 31.12.2016 το καθαρό αποτέλεσμα των λοιπών συναλλαγών της Τράπεζας της Ελλάδος με το Ευρωσύστημα είναι χρεωστικό (απαίτηση) και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.5 του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση

Περιλαμβάνονται κυρίως επιταγές και εντολές πληρωτέες που δεν έχουν ακόμη διακανονιστεί καθώς και υπό τακτοποίηση υπόλοιπα ενδιάμεσων λογαριασμών, συνολικού ύψους 1,0 εκατ. ευρώ.

11. Λοιπές υποχρεώσεις

11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Υπόλοιπο 31.12.2016	21,8 χιλ. ευρώ
---------------------	----------------

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το αποτέλεσμα που προέκυψε από την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους των εκκρεμών πράξεων σε συνάλλαγμα (spot), που παρακολουθούνται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως), σύμφωνα με τη μέθοδο της οικονομικής προσέγγισης.

11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Στους λογαριασμούς αυτούς περιλαμβάνονται οι δεδουλευμένοι και μη πληρωθέντες μέχρι 31.12.2016 χρεωστικοί τόκοι και λοιπά έξοδα. Οι τόκοι και τα έξοδα αυτά θα καταβληθούν σε επόμενες χρήσεις και αφορούν κυρίως διάφορους χρεωστικούς τόκους (επί του υπολοίπου πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO II), του λογαριασμού TARGET2, των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων και λοιπών υποχρεώσεων).

Υπόλοιπο στις 31.12.2016	26,5 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2015	16,4 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	10,1 εκατ. ευρώ

11.3 Λοιπά στοιχεία

Λοιπά στοιχεία παθητικού	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
– Ποσό μερισμάτων προς διανομή τρέχουσας χρήσης	9,5	9,5	0,0
– Φόρος μερισμάτων	3,9	3,9	0,0
– Υπόλοιπο κερδών χρήσης περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	1.079,0	1.149,5	-70,5
– Λοιπές υποχρεώσεις	107,7	113,2	-5,5
Σύνολο	1.200,1	1.276,1	-76,0

Περιλαμβάνονται τα προς καταβολή μερίσματα της οικονομικής χρήσης 2016, ο φόρος που αναλογεί επί των μερισμάτων, το υπόλοιπο κερδών χρήσης που περιέρχεται στο Ελληνικό Δημόσιο, λοιποί φόροι προς απόδοση, τα υπόλοιπα των προσωρινών πιστωτικών λογαριασμών και διαφόρων λογαριασμών υπέρ τρίτων (προμηθευτές κ.λπ.), καθώς και λοιπές υποχρεώσεις.

12. Προβλέψεις

Κατηγορίες προβλέψεων	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
α. Ειδικές προβλέψεις για πιθανούς κινδύνους εκμετάλλευσης, έκτακτες ζημιές και επισφαλείς απαιτήσεις	136,1	135,2	0,9
β. Πρόβλεψη για δαπάνες συνταξιοδοτικών παροχών	2.134,5	2.125,3	9,2
γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων (συμπεριλαμβάνονται κίνδυνοι από τις επενδυτικές δραστηριότητες της Τράπεζας και κίνδυνοι στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος)	3.783,0	3.614,3	168,7
δ. Πρόβλεψη έναντι γενικών λειτουργικών κινδύνων και υποχρεώσεων (άρθρο 71 του Καταστατικού)	1.423,7	1.323,7	100,0
Σύνολο	7.477,3	7.198,5	278,8

Το συνολικό ύψος των προβλέψεων διαμορφώθηκε σε 7.477,3 εκατ. ευρώ.

Η πρακτική σχηματισμού υψηλών προβλέψεων και αποθεματικών ακολουθείται στο πλαίσιο της εφαρμοζόμενης από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος αρχή της συντηρητικότητας.

Μέσω της διενέργειας επαρκών προβλέψεων ισχυροποιείται η οικονομική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος, ώστε αυτή να αντεπεξέρχεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί και τους κινδύνους που αναλαμβάνει.

Η Τράπεζα επαναξιολογεί σε ετήσια βάση το σύνολο των προβλέψεων και επαναπροσδιορίζει το ύψος τους μετά από εκτίμηση των κινδύνων. Η αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων όπως:

- το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κινδύνους,
- το βαθμό έκθεσης σε κινδύνους,
- τις μελέτες αξιολόγησης και εκτίμησης των χρηματοοικονομικών κινδύνων,
- τις εξελίξεις στις αγορές χρήματος και τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα,
- τα υφιστάμενα αποθεματικά και προβλέψεις,
- τα υπόλοιπα των λογαριασμών αναπροσαρμογής (revaluation accounts).

Αναλυτικά οι προβλέψεις έχουν ως εξής:

α. Ειδικές προβλέψεις για πιθανούς κινδύνους εκμετάλλευσης, έκτακτες ζημιές και επισφαλείς απαιτήσεις

Πρόκειται για ειδικές προβλέψεις που σχηματίστηκαν για την κάλυψη πιθανών κινδύνων, ζημιών, εξόδων και υποχρεώσεων που συνδέονται άμεσα με τη λειτουργία της Τράπεζας, όπως:

- διαχειριστικά ελλείμματα,
- επισφαλείς απαιτήσεις,
- καταβολή αποζημιώσεων σε υπαλλήλους κατά την έξοδο από την υπηρεσία.

Ο σχηματισμός των παραπάνω ειδικών προβλέψεων προήλθε από πραγματικές ανάγκες και υποχρεώσεις, ενώ ο προσδιορισμός του ύψους των προβλέψεων έγινε μετά από εκτιμήσεις των ποσών που ενδεχομένως απαιτηθούν για την κάλυψη κινδύνων και ζημιών και των ποσών των επισφαλών απαιτήσεων που δεν θα εισπραχθούν.

β. Πρόβλεψη για δαπάνες συνταξιοδοτικών παροχών

Η Τράπεζα έχει αναλάβει και ενεργεί, σύμφωνα με τον Ν. 3863/2010, άρθρο 64, την κοινωνική ασφάλιση του προσωπικού της στους κλάδους κύριας και επικουρικής σύνταξης. Για την κάλυψη της παραπάνω υποχρέωσης σχηματίζεται πρόβλεψη, το ύψος της οποίας προσαρμόζεται ετησίως με βάση αναλογιστικές μελέτες, οι οποίες διενεργούνται από ανεξάρτητη εταιρία αναλογιστών.

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται επιπλέον προβλέψεις ασφαλιστικών προγραμμάτων του προσωπικού.

γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων (συμπεριλαμβάνονται κίνδυνοι από τις επενδυτικές δραστηριότητες της Τράπεζας και κίνδυνοι στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος)

Η Τράπεζα και στη χρήση 2016, ακολουθώντας την πάγια πρακτική της, η οποία συνάδει με την πρακτική της ΕΚΤ και άλλων κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, σχηματίζει επαρκή πρόβλεψη για την κάλυψη των ανωτέρω κινδύνων, κατόπιν εισήγησης της Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων και σχετικής απόφασης της Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων. Η Μονάδα Διαχείρι-

σης Κινδύνων είναι αρμόδια για την εκτίμηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων και για τη διενέργεια των ελέγχων απομείωσης (impairment tests) της αξίας των χρεογράφων που διακρατούνται έως τη λήξη τους. Τα χρεόγραφα αυτά αφορούν χαρτοφυλάκια που έχουν δημιουργηθεί για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (SMP, CBPP, CBPP3, PSPP και CSPP) και χαρτοφυλάκια ιδίων διαθεσίμων. Σημειώνεται ότι ο έλεγχος απομείωσης της αξίας των χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής διεξάγεται σε συνεργασία με την ΕΚΤ.

Ειδικότερα, η πρόβλεψη αυτή προορίζεται να καλύψει:

- πιστωτικούς κινδύνους που ενδέχεται να προέλθουν από τη χορήγηση ρευστότητας σε αντισυμβαλλόμενα πιστωτικά ιδρύματα, από τα χρεόγραφα που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP), καθώς και τα χρεόγραφα που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP), του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (CBPP3), του Προγράμματος για τις Αγορές Περιουσιακών Στοιχείων Δημοσίου Τομέα (Public Sector Purchase Programme - PSPP), καθώς και του Προγράμματος Αγοράς Εταιρικών Ομολόγων (Corporate Sector Purchase Programme - CSPP).
- πιστωτικούς κινδύνους και κινδύνους αγοράς (επιτοκίων, συναλλαγματικούς) των χαρτοφυλακίων χρεογράφων και συναλλάγματος της Τράπεζας.

Σημειώνεται ότι οι ΕθνΚΤ που διενεργούν πράξεις νομισματικής πολιτικής εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, περιλαμβανομένης και της Τράπεζας της Ελλάδος, συμμετέχουν στο νομισματικό εισόδημα και κατά συνέπεια και στις προβλέψεις έναντι κινδύνων, σύμφωνα με τις κλειδές συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Το θεσμικό πλαίσιο που ισχύει σήμερα, όσον αφορά αφενός τη χορήγηση από τα πιστωτικά ιδρύματα επαρκών και αποδεκτών από το Ευρωσύστημα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλειας έναντι της παροχής ρευστότητας στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και αφετέρου τον έλεγχο των σχετικών κινδύνων, είναι επαρκές.

Στο πλαίσιο αυτό και για την κάλυψη πιθανών κινδύνων σχηματίζονται οι αναγκαίες προβλέψεις, με βάση την αρχή της συντηρητικότητας.

Ο βαθμός χρησιμοποίησης των προβλέψεων αυτών εξαρτάται από τις μελλοντικές εξελίξεις στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου και τις παραμέτρους που διαμορφώνουν το ύψος των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

δ. Πρόβλεψη έναντι γενικών λειτουργικών κινδύνων και υποχρεώσεων (άρθρο 71 του Καταστατικού)

Η πρόβλεψη αυτή προορίζεται να καλύψει γενικούς κινδύνους και υποχρεώσεις που ενδέχεται να προκύψουν κατά την εκτέλεση των εργασιών της Τράπεζας ως κεντρικής τράπεζας της χώρας και στο πλαίσιο διεθνών συμφωνιών, όπως αναφέρονται στο άρθρο 71 του Καταστατικού της Τράπεζας.

13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής (revaluation accounts)

Σύμφωνα με τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ για τις τράπεζες-μέλη του ΕΣΚΤ και ιδίως την αρχή της συντηρητικότητας, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη

που προκύπτουν από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, των χρεογράφων και των χρηματοοικονομικών μέσων εντός και εκτός ισολογισμού δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (λειτουργούν ως αποθεματικά μόνο για τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία). Αντιθέτως, οι ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος του έτους λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως (βλ. “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”).

Από την αποτίμηση στο τέλος της χρήσης 2016 προέκυψαν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 3.715,6 εκατ. ευρώ, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων προέρχεται από τον χρυσό. Από τα εξ αποτιμήσεως κέρδη του συναλλάγματος, το μεγαλύτερο μέρος προέρχεται από τη θέση σε δολάρια ΗΠΑ. Τα κέρδη αυτά μεταφέρθηκαν στους αντίστοιχους λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts) και εμφανίζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- χρυσού	3.441,4	2.844,2	597,2
- συναλλάγματος	256,4	210,9	45,5
- χρεογράφων	16,3	15,3	1,0
- μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	1,5	1,2	0,3
- τίτλων warrants	0,0	0,1	-0,1
Σύνολο	3.715,6	3.071,7	643,9

14. Μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας ανέρχεται σε 815,5 εκατ. ευρώ.

Αναλυτικά, το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά έχουν ως εξής:

14.1 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας, μετά τις αυξήσεις που έγιναν σύμφωνα με το Ν.Δ. 413/70 και 889/71, τους Ν. 542/77 και 1249/82, την Υπουργική Απόφαση Ε. 2665/88, τον Ν. 2065/92, την Υπουργική Απόφαση 1281/30.10.96 και τις Πράξεις Υπουργικού Συμβουλίου 8/4.2.2000, 32/23.5.2002, 17/4.7.2005 και 8/10.6.2008, ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.864.886 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ έκαστη.

14.2 Τακτικό αποθεματικό

Το τακτικό αποθεματικό ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ και είναι εξισωμένο με το μετοχικό κεφάλαιο.

14.3 Έκτακτο αποθεματικό

Το έκτακτο αποθεματικό ανέρχεται σε 84,5 εκατ. ευρώ, αμετάβλητο σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων

Το ειδικό αυτό αποθεματικό σχηματίστηκε από την υπεραξία που προέκυψε από την αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, κατά τις χρήσεις 2004 και 2007, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις ανεξάρτητων εκτιμητών.

Μέρος της υπεραξίας κεφαλαιοποιήθηκε κατά τις χρήσεις 2005 και 2008 με διανομή δωρεάν μετοχών στους μετόχους, ενώ μικρό μέρος, που προερχόταν από τα ακίνητα της Τράπεζας που πωλήθηκαν, μεταφέρθηκε στα κέρδη της Τράπεζας κατά τις χρήσεις 2008, 2009 και 2010.

Το υπόλοιπο του λογαριασμού στις 31.12.2016 ανέρχεται σε 507,2 εκατ. ευρώ.

14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά

Ανέρχονται σε 1,3 εκατ. ευρώ και αφορούν την αξία έργων τέχνης και πάγιων στοιχείων, τα οποία έχουν παραχωρηθεί δωρεάν στην Τράπεζα.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)

	31.12.2016	31.12.2015	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του “Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων” σύμφωνα με τον Ν. 2469/97	29.303,7	27.038,7	2.265,0
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημοσίων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών	4.413,2	4.754,0	-340,8
3. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως ασφάλεια για πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας	28.265,1	40.054,6	-11.789,5
4. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από την Τράπεζα της Ελλάδος ως ασφάλεια για πράξεις έκτακτης παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα	103.386,2	149.097,0	-45.710,8
5. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως*	32.377,9	21.873,2	10.504,7
Σύνολο	197.746,1	242.817,5	-45.071,4

* Στους λοιπούς λογαριασμούς τάξεως περιλαμβάνονται κυρίως:

- Η υποσχετική επιστολή (promissory note) ύψους 10,1 δισεκ. SDR (12,9 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2016) με δικαιούχο το ΔΝΤ, που έχει εκδοθεί από τη Ελληνική Κυβέρνηση για το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων που έχει λάβει από το ΔΝΤ μέχρι 31.12.2016, στο πλαίσιο της συμφωνίας στήριξης της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ. Η υποσχετική επιστολή δεν δημιουργεί τόκους και είναι μη διαπραγματεύσιμη. Η Ελληνική Κυβέρνηση έχει την αποκλειστική υποχρέωση αποπληρωμής του εν λόγω δανείου. Η υποσχετική επιστολή φυλάσσεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ενεργεί ως θεματοφύλακας (depository) και ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος (Fiscal Agent) της Ελλάδος έναντι του ΔΝΤ.
- Η υποχρέωση του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΔΝΤ από κατανομές ειδικών τραπεζτικών δικαιωμάτων ύψους 782,4 εκατ. SDR (997,8 εκατ. ευρώ).
- Ο προεφοδιασμός της νέας σειράς τραπεζογραμματίων των 50 ευρώ.
- Τίτλοι, χρεόγραφα και άλλες αξίες κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου προς φύλαξη.
- Εντολές ενέγγυων πιστώσεων προς εκτέλεση, εγγυητικές επιστολές τρίτων για εξασφάλιση καλής εκτέλεσης έργων ή συμβάσεων προμηθειών, κέρματα εκτός κυκλοφορίας κ.λπ.

ΓΕΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2016 ανήλθαν σε 1.092,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.162,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2016

ΕΣΟΔΑ

Τα συνολικά καθαρά έσοδα από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τις πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), τους τόκους των χαρτοφυλακίων, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από τις εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 1.728,5 εκατ. ευρώ, έναντι 1.897,5 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015, σημειώνοντας μείωση κατά 8,9%.

Ειδικότερα:

- Τα καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκαν σε 1.593,8 εκατ. ευρώ, έναντι 1.763,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 9,6%,
- τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες μειώθηκαν κατά 7,5% και διαμορφώθηκαν σε 83,1 εκατ. ευρώ, έναντι 89,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση,
- τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές αυξήθηκαν κατά 7,3 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 38,9 εκατ. ευρώ, έναντι 31,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.
- Τέλος, τα λοιπά έσοδα ανήλθαν σε 12,7 εκατ. ευρώ, έναντι 12,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

ΕΞΟΔΑ

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2016 μειώθηκαν κατά 98,5 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 636,2 εκατ. ευρώ, έναντι 734,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015, κυρίως λόγω του σχηματισμού χαμηλότερων προβλέψεων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Ειδικότερα:

- Τα συνολικά έξοδα της Τράπεζας πλην προβλέψεων αυξήθηκαν κατά 5,5 εκατ. ευρώ (1,7%) και διαμορφώθηκαν σε 331,7 εκατ. ευρώ, έναντι 326,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.
- Οι προβλέψεις που σχηματίστηκαν στη χρήση 2016 ανήλθαν σε 304,5 εκατ. ευρώ, μειωμένες σε σχέση με τη χρήση 2015.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας στη χρήση 2016 από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τις πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), τους τόκους των χαρτοφυλακίων, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από τις εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 1.728,5 εκατ. ευρώ, έναντι 1.897,5 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015, σημειώνοντας μείωση κατά 8,9%.

Αναταξινόμηση στους τόκους-έσοδα και τόκους-έξοδα χρήσης 2015

Το 2016 συμφωνήθηκε σε επίπεδο Ευρωσυστήματος η εναρμόνιση της παρουσίασης των τόκων-εσόδων και των τόκων-εξόδων που πηγάζουν από πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Συγκεκριμένα οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που προέρχονται από το ίδιο στοιχείο του ισολογισμού σχετιζόμενο με πράξεις νομισματικής πολιτικής θα συμψηφίζονται είτε στους τόκους-έσοδα είτε στους τόκους-έξοδα, ανάλογα με το αν το καθαρό ποσό είναι θετικό ή αρνητικό. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αναμόρφωση των σχετικών μεγεθών για το 2015 ως εξής:

	Δημοσιευθέντα ποσά 2015	Προσαρμογές λόγω αναμόρφωσης	Αναμορφωθέντα ποσά 2015
1.1 Τόκοι-έσοδα	1.784.046.402	+211.001	1.784.257.403
1.2 Τόκοι-έξοδα	-58.320.578	-211.001	-58.531.579
Καθαροί τόκοι-έσοδα	1.725.725.824		1.725.725.824

Τα καθαρά έσοδα από τόκους αναλύονται κατά κατηγορία και σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση ως εξής:

1. Καθαροί τόκοι-έσοδα

Τα καθαρά έσοδα από τόκους (τόκοι-έσοδα μείον τόκοι-έξοδα) μειώθηκαν κατά 13,5% και ανήλθαν σε 1.493,2 εκατ. ευρώ, έναντι 1.725,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

1.1 Τόκοι-έσοδα

Οι τόκοι-έσοδα μειώθηκαν κατά 271,5 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 1.512,7 εκατ. ευρώ, έναντι 1.784,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των εσόδων από ειδικές χορηγήσεις σε πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA).

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες τόκων-εσόδων έχουν ως εξής:

Τόκοι-έσοδα	2016 (σε εκατ. ευρώ)	2015	Μεταβολή
α. από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	2,8	29,6	-26,8
β. χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	239,8	265,0	-25,2

γ. από πράξεις έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα	734,5	914,6	-180,1
δ. επενδυτικών χαρτοφυλακίων (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)	251,2	262,4	-11,2
ε. επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου	256,1	274,2	-18,1
στ. μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου	21,7	34,4	-12,7
ζ. μακροπρόθεσμων απαιτήσεων σε ευρώ από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	0,1	0,5	-0,4
η. από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας	1,4	1,7	-0,3
θ. από καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών	4,7	1,4	3,3
ι. από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι ΠΙ ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	0,4	0,2	0,2
κ. από καταθέσεις και συμμετοχές σε SDR στο ΔΝΤ	0,0	0,2	-0,2
Σύνολο	1.512,7	1.784,2	-271,5

Ειδικότερα:

α) Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Πρόκειται για τους τόκους που προέρχονται από δάνεια της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα για τη χορήγηση ρευστότητας, στο πλαίσιο της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Αναλυτικά, οι τόκοι ανά κατηγορία πράξεων έχουν ως εξής:

Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα από πράξεις νομισματικής πολιτικής	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- από πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	2,6	16,3	-13,7
- από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	0,0	12,8	-12,8
- από διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,2	0,5	-0,3
Σύνολο	2,8	29,6	-26,8

Το Μάρτιο του 2016 αποφασίσθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ η υιοθέτηση στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO II). Οι πράξεις αυτές έχουν τετραετή διάρκεια (με δυνατότητα πρόωρης εξόφλησης μετά την παρέλευση διετίας).

Το επιτόκιο χρηματοδότησης για τις πράξεις αυτές θα καθοριστεί από το ύψος των νέων πιστώσεων που θα χορηγηθούν, σε σχέση με το προκαθορισμένο επίπεδο χορηγήσεων ανά πιστωτικό ίδρυμα, και θα κυμανθεί μεταξύ του επιτοκίου κύριας αναχρηματοδότησης και του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Δεδομένου ότι το τελικό ύψος του επιτοκίου εκπορισμού θα είναι γνωστό το 2018 και επειδή προς το παρόν δεν είναι εφικτό να υπολογιστεί αξιόπιστα, αποφασίστηκε για τον υπολογισμό του τόκου των πράξεων TLTRO II για το 2016 να χρησιμοποιηθεί το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (το μέσο επιτόκιο για το 2016 ήταν -0,38%), καθώς αυτό θεωρείται ότι αντανακλά με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την αρχή της συντηρητικότητας που διέπει τους λογιστικούς κανόνες του Ευρωσυστήματος.

Κατά συνέπεια, στη χρήση 2016 το σύνολο των τόκων από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO και TLTRO II) εμφανίζεται στους τόκους-έξοδα (βλ. Τόκοι-έξοδα 1.2(γ)).

Η μεταβολή στους τόκους-έσοδα από πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οφείλεται στη μείωση του επιτοκίου των πράξεων αυτών, το οποίο διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 0,01% το 2016, έναντι 0,05% το 2015, καθώς και στη μείωση του μέσου ύψους των χορηγηθέντων δανείων.

β) Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Πρόκειται για τους τόκους των χρεογράφων που αποκτήθηκαν από την Τράπεζα στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για την αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme - CBPP), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), του τρίτου Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για την αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3), καθώς και του προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (PSPP), οι οποίοι ανήλθαν σε 239,8 εκατ. ευρώ, έναντι 265,0 εκατ. ευρώ το 2015.

Αναλυτικά, οι τόκοι ανά χαρτοφυλάκιο έχουν ως εξής:

Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- Προγράμματος Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP)	29,2	37,4	-8,2
- Προγράμματος Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3)	26,7	11,6	15,1
- Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP)	153,4	205,5	-52,1
- Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου Τομέα (PSPP)	30,5	10,5	20,0
Σύνολο	239,8	265,0	-25,2

γ) Τόκοι από πράξεις έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα

Οι τόκοι των ειδικών χορηγήσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) ανήλθαν σε 734,5 εκατ. ευρώ, έναντι 914,6 εκατ. ευρώ το

2015 (βλ. σημείωση στο στοιχείο 6 του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”).

δ) Τόκοι επενδυτικών χαρτοφυλακίων (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)

Το μεγαλύτερο ποσό των εσόδων από τόκους της κατηγορίας αυτής αφορά τους τόκους χρεογράφων σε ευρώ εκδόσεως κυβερνήσεων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Τόκοι επενδυτικών χαρτοφυλακίων ανά κατηγορία επενδύσεων	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- από χρεόγραφα	246,7	261,2	-14,5
- από προθεσμιακές καταθέσεις και τρεχούμενους λογαριασμούς	4,5	1,2	3,3
Σύνολο	251,2	262,4	-11,2

Η μείωση κατά 11,2 εκατ. ευρώ έναντι της προηγούμενης χρήσης οφείλεται κατά κύριο λόγο στο μικρότερο μέσο επίπεδο τοποθετήσεων σε χρεόγραφα εξωτερικού καθώς και στα μειωμένα επιτόκια.

ε) Τόκοι επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου

Οι τόκοι του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας σε χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν μείωση κατά 18,1 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2016: 256,1 εκατ. ευρώ, 2015: 274,2 εκατ. ευρώ), λόγω της μείωσης του χαρτοφυλακίου και των αποδόσεων των νέων χρεογράφων που αποκτήθηκαν.

στ) Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί των δανείων που έχει χορηγήσει η Τράπεζα προς το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι τις 31.12.1993.

Το 2016 οι τόκοι αυτοί ανήλθαν συνολικά σε 21,7 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 12,7 εκατ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2015: 34,4 εκατ. ευρώ). Η μείωση αυτή προήλθε αφενός από τη μείωση των επιτοκίων αναφοράς βάσει των οποίων εκτοκίζονται τα δάνεια προς το Ελληνικό Δημόσιο και αφετέρου από τη μείωση του κεφαλαίου των δανείων, λόγω της σταδιακής εξόφλησής τους.

ζ) Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων σε ευρώ από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί της απαίτησης σε ευρώ που προέκυψε από τη μεταφορά των συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, σύμφωνα με το άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Οι τόκοι αυτοί υπολογίζονται στο 85% του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Το 2016 παρουσίασαν μείωση κατά 0,4 εκατ. ευρώ έναντι της προηγούμενης χρήσης και διαμορφώθηκαν σε 0,1 εκατ. ευρώ (2015: 0,5 εκατ. ευρώ). Η μεταβολή οφείλεται στη μείωση του επιτοκίου εκτοκισμού (μέσο ετήσιο επιτόκιο 2016: 0,01%, έναντι 0,05% το 2015).

η) Τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας

Οι τόκοι προέρχονται από δάνεια που έχουν χορηγηθεί στο προσωπικό της Τράπεζας (στεγαστικά και οικονομικών αναγκών).

θ) Τόκοι καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών

Ανήλθαν σε 4,7 εκατ. ευρώ, έναντι 1,4 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015. Η μεταβολή οφείλεται στην αύξηση του ύψους των καταθέσεων καθώς και του επιτοκίου εκτοκισμού τους (αρνητικό επιτόκιο).

ι) Τόκοι από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι ΠΙ ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Αναλυτικά, οι τόκοι-έσοδα ανά υποχρέωση έχουν ως εξής:

Τόκοι-έσοδα από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι ΠΙ ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
– από λογαριασμούς υποχρεωτικών καταθέσεων ΠΙ και από τρεχούμενους λογαριασμούς ΠΙ πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων	0,2	0,0	0,2
– από καταθέσεις για κάλυψη περιθωρίων	0,2	0,2	0,0
Σύνολο	0,4	0,2	0,2

Με βάση απόφαση της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2014/23), από τις 11.6.2014 εφαρμόζεται αρνητικό επιτόκιο στο τμήμα των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπερβαίνει το μέσο επίπεδο υποχρεωτικών καταθέσεων (ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά).

Ως αποτέλεσμα, για τη χρήση 2016 το σύνολο των τόκων από λογαριασμούς υποχρεωτικών καταθέσεων και από τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων εμφανίζεται στους τόκους-έσοδα, ενώ για το 2015 το αντίστοιχο ποσό εμφανίζεται στους τόκους-έξοδα (βλ. τόκοι-έξοδα 1.2(δ)).

Επίσης, λόγω αρνητικών επιτοκίων προέκυψαν τόκοι-έσοδα από τις καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων ύψους 0,2 εκατ. ευρώ.

κ) Τόκοι από καταθέσεις και συμμετοχές σε SDR στο ΔΝΤ

Το 2016 δεν υπήρξαν έσοδα από τόκους αυτής της κατηγορίας διότι το Δεκέμβριο του 2015 υπεγράφη σύμβαση μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου βάσει της οποίας αποφασίστηκε ότι από τις 23.12.2015 το Ελληνικό Δημόσιο αναλαμβάνει όλα τα οφέλη και τους κινδύνους εκ των σχέσεών του με το ΔΝΤ. Οι τόκοι που προέρχονται από το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDR (Quota) και από τα διαθέσιμα σε SDR (τα οποία προέρχονται από τις κατανομές SDR του ΔΝΤ στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ) ωφελούν το Ελληνικό Δημόσιο και δεν επηρεάζουν πλέον τα αποτελέσματα της Τράπεζας.

1.2 Τόκοι-έξοδα

Οι τόκοι-έξοδα μειώθηκαν κατά 66,7% και διαμορφώθηκαν σε 19,5 εκατ. ευρώ, έναντι 58,5 εκατ. ευρώ το 2015, κυρίως λόγω των χαμηλότερων επιπέδων επιτοκίων κατά τη διάρκεια του έτους 2016.

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες τόκων-εξόδων έχουν ως εξής:

Τόκοι-έξοδα	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
α. λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	9,8	48,9	-39,1
β. καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	2,0	8,7	-6,7
γ. δανείων σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενων με πράξεις νομισματικής πολιτικής	7,6	0,0	7,6
δ. υποχρεώσεων σε ευρώ έναντι ΠΙ ζώνης ευρώ σχετιζόμενων με πράξεις νομισματικής πολιτικής	0,0	0,6	-0,6
ε. από κατανομές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) του ΔΝΤ	0,0	0,2	-0,2
στ. λοιποί τόκο-έξοδα	0,1	0,1	0,0
Σύνολο	19,5	58,5	-39,0

Ειδικότερα:

α) Τόκοι-έξοδα του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Οι τόκοι-έξοδα του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το ΕΣΚΤ υπολογίζονται επί των ημερησίων υπολοίπων του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας της Ελλάδος με το ΕΣΚΤ (TARGET2).

Η μείωση που παρατηρείται το 2016 οφείλεται στη μείωση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ με το οποίο εκτοκίζεται το ημερήσιο υπόλοιπο (το μέσο επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 0,01% το 2016, από 0,05% το 2015), καθώς και στη μείωση του μέσου υπολοίπου του λογαριασμού TARGET2 (2016: 85,0 δισεκ. ευρώ, 2015: 96,5 δισεκ. ευρώ).

β) Τόκοι καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Οι τόκοι της κατηγορίας αυτής ανήλθαν σε 2,0 εκατ. ευρώ, έναντι 8,7 εκατ. ευρώ το 2015. Κατά τη διάρκεια του 2016, η αξία των τραπεζογραμματίων που πραγματικά τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα ήταν μεγαλύτερη του μεριδίου που της αναλογούσε με βάση την κλειδα κατανομής τραπεζογραμματίων, αλλά σημαντικά μικρότερη σε σύγκριση με το 2015. Επί της διαφοράς που προέκυψε, η οποία αντιπροσωπεύει υποχρέωση της Τράπεζας έναντι του Ευρωσυστήματος, καταβλήθηκαν τόκοι 2,0 εκατ. ευρώ, οι οποίοι υπολογίστηκαν με το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ.

Ειδικότερα, οι παραπάνω τόκοι υπολογίζονται:

- επί της υποχρέωσης της Τράπεζας που απορρέει από την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ για λογαριασμό της ΕΚΤ (ποσοστό 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ),

- επί της ενδοσυστημικής απαίτησης/υποχρέωσης που προκύπτει από την προσαρμογή του πραγματικού υπολοίπου των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, μετά την αφαίρεση ποσοστού 8% υπέρ της ΕΚΤ, να αντιστοιχεί σ' αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων ευρώ,
- επί του αντισταθμιστικού ποσού εξομάλυνσης, το οποίο αφορά το ποσό με το οποίο εξομαλύνεται κατά τα πρώτα έξι έτη το νομισματικό εισόδημα, που απορρέει από το εκδοτικό δικαίωμα, των νεοεισερχομένων ΕθνΚΤ στην ζώνη του ευρώ.

Σχετικά με τα παραπάνω βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”, καθώς και τη σημείωση στο στοιχείο 9.2 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

γ) Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Αφορά τόκους πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTRO & TLTRO II) ύψους 7,6 εκατ. ευρώ. Αναλυτικότερα, οι τόκοι-έξοδα από πράξεις TLTRO II ήταν 14,5 εκατ. ευρώ και οι τόκοι-έσοδα από λοιπές πράξεις TLTRO ήταν 6,9 εκατ. ευρώ (βλ. αναφορά στην ενότητα τόκοι-έσοδα 1.1(α)).

δ) Τόκοι από υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι ΠΙ ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Αφορούν τόκους επί των υποχρεωτικών καταθέσεων ΠΙ και από τρεχούμενους λογαριασμούς ΠΙ πέραν των υποχρεωτικών καταθέσεων. Το σύνολο των τόκων για το 2015 ήταν αρνητικό, ενώ για το 2016 ήταν θετικό και παρουσιάζεται στους τόσους-έσοδα (βλ. αναφορά στην ενότητα τόκοι-έσοδα 1.1(ι)).

ε) Τόκοι από κατανομές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) του ΔΝΤ

Το 2016 δεν υπήρξαν έξοδα από τόκους επί των υποχρεώσεων της Τράπεζας από τις κατανομές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) του ΔΝΤ. Το Δεκέμβριο του 2015 υπεγράφη σύμβαση μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου βάσει της οποίας συμφωνήθηκε ότι από τις 23.12.2015 το σύνολο των εν λόγω κατανομών θα εμφανίζεται στους λογαριασμούς του Ελληνικού Δημοσίου. Κατά συνέπεια, οι τόκοι επί των κατανομών αυτών βαρύνουν το Ελληνικό Δημόσιο, χωρίς να επηρεάζουν πλέον τα αποτελέσματα της Τράπεζας.

2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους

Το καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις στη χρήση 2016 μειώθηκε κατά 5,0 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 17,8 εκατ. ευρώ, έναντι 22,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά, το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε ως εξής:

2.1 Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
– από πράξεις επί συναλλάγματος	7,9	14,0	-6,1
– από πράξεις επί χρεογράφων	7,0	6,4	0,6
– από συναλλαγματικές διαφορές λόγω μεταβολών της σχέσης €/SDR	0,0	-1,9	1,9
– από αγοραπωλησίες χρυσών νομισμάτων	2,9	4,3	-1,4
Σύνολο	17,8	22,8	-5,0
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων (μη πραγματοποιηθείσες ζημιές)			
– από την αποτίμηση συναλλάγματος	-24,6	-0,4	-24,2
– από την αποτίμηση χρεογράφων	-8,4	-4,8	-3,6
Σύνολο	-33,0	-5,2	-27,8
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού	33,0	5,2	27,8
Γενικό σύνολο	17,8	22,8	-5,0

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, η μείωση κατά 5,0 εκατ. ευρώ του καθαρού αποτελέσματος από χρηματοοικονομικές πράξεις οφείλεται κυρίως στη μείωση των κερδών από τις πράξεις επί συναλλάγματος.

Επίσης, στα αποτελέσματα του 2016 καταγράφηκαν και μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από την αποτίμηση των χρεογράφων και του συναλλάγματος στο τέλος του έτους, ύψους 33,0 εκατ. ευρώ (στοιχείο 2.2), έναντι 5,2 εκατ. ευρώ το 2015. Οι ζημιές αυτές καλύφθηκαν εξ ολοκλήρου από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό.

3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες στη χρήση 2016 μειώθηκαν κατά 7,5% και διαμορφώθηκαν σε 83,1 εκατ. ευρώ, έναντι 89,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Η μείωση προέρχεται κυρίως από την αλλαγή των όρων της σύμβασης που διέπει τις συναλλαγές της Τράπεζας με το Ελληνικό Δημόσιο.

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες των αμοιβών και προμηθειών απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες			
– από τη διαχείριση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	7,5	9,6	-2,1
– από τη διενέργεια εισπράξεων και πληρωμών για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου	23,8	32,0	-8,2
– από τη διαχείριση του “Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων Ν. 2469/97”	44,8	40,5	4,3
– από τις υπηρεσίες εποπτείας των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιριών	3,6	3,9	-0,3
– λοιπά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	4,4	4,8	-0,4
Σύνολο	84,1	90,8	-6,7
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	-1,0	-1,0	0,0
Σύνολο καθαρών εσόδων από αμοιβές και προμήθειες	83,1	89,8	-6,7

4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές της Τράπεζας στη χρήση 2016 διαμορφώθηκαν σε 38,9 εκατ. ευρώ, έναντι 31,6 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015.

Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	2016	2015	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
– έσοδα από την ΕΚΤ			
α) Μερίδιο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	27,9	23,5	4,4
β) Μερίδιο από την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ	7,8	4,3	3,5
– λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	3,2	3,8	-0,6
Σύνολο	38,9	31,6	7,3

• Έσοδα από την ΕΚΤ

Από τα διανεμηθέντα έσοδα της ΕΚΤ της χρήσης 2016, που προήλθαν από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ, στην Τράπεζα αναλογεί ποσό 27,9 εκατ. ευρώ. Το μερίδιο της Τράπεζας επί του υπολοίπου των προς διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2015 έχει ωφελήσει τη χρήση 2016 και ανέρχεται σε 7,8 εκατ. ευρώ.

• **Λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές**

Ανήλθαν σε 3,2 εκατ. ευρώ και αφορούν εισπραχθέντα μερίσματα για τη χρήση 2015 από τις συμμετοχές της Τράπεζας στις εταιρίες: BIS (Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών), ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.) και ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.).

5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος

	2016 (σε εκατ. ευρώ)	2015	Μεταβολή
– Συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα	203,0	244,4	-41,4
– Αναλογούν με βάση την κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα	286,4	260,0	26,4
α) Αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος¹⁴	83,4	15,6	67,8
β) Διορθώσεις νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών	-0,6	-0,3	-0,3
Σύνολο	82,8	15,3	67,5

Κατά τη χρήση 2016 το συνολικό αποτέλεσμα της αναδιανομής ήταν θετικό, ενώ σημειώθηκε μικρή μείωση λόγω διορθώσεων στο νομισματικό εισόδημα προηγούμενων ετών.

Νομισματικό εισόδημα είναι το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι ΕθνΚΤ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Το ποσό του νομισματικού εισοδήματος κάθε ΕθνΚΤ προσδιορίζεται με υπολογισμό των πραγματικών και τεκμαρτών ετήσιων εσόδων τα οποία απορρέουν από τα στοιχεία του ενεργητικού που έχει στην κατοχή του το Ευρωσύστημα έναντι της νομισματικής βάσης. Από τα έσοδα αφαιρούνται οι τόκοι που καταβάλλονται στα στοιχεία της νομισματικής βάσης και το καθαρό αποτέλεσμα κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλείδα τους.

Η νομισματική βάση αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία του παθητικού:

- τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία,
- υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- υποχρεώσεις συνδεδεμένες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ,
- καθαρές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),

¹⁴ Για τον υπολογισμό του ποσού της αναδιανομής του νομισματικού εισοδήματος χρησιμοποιήθηκαν τα τελευταία διαθέσιμα προϋπολογιστικά στοιχεία από την ΕΚΤ κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού και έγκρισής του από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας.

- δεδουλευμένοι τόκοι στο τέλος κάθε τριμήνου από στοιχεία του παθητικού που σχετίζονται με πράξεις άσκησης νομισματικής πολιτικής διάρκειας πέραν του ενός έτους,
- υποχρεώσεις έναντι της ΕΚΤ που σχετίζονται με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap) που αποφέρουν καθαρό έσοδο για το Ευρωσύστημα,
- καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ.

Ποσά τόκων που έχουν πληρωθεί επί των παραπάνω υποχρεώσεων που αποτελούν τη νομισματική βάση αφαιρούνται από το νομισματικό εισόδημα κάθε ΕθνΚΤ.

Τα ταυτοποιημένα στοιχεία του ενεργητικού, των οποίων οι αποδόσεις λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος, είναι τα ακόλουθα:

- δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Πρόκειται για χρεόγραφα πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο των Προγραμμάτων Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP, CBPP2 και CBPP3), χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP), του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων Δημοσίου Τομέα (PSPP) και του Προγράμματος Αγοράς Εταιρικών Τίτλων (CSPP). Η απόδοση των καλυμμένων ομολογιών του CBPP, του CBPP2 και του PSPP (χρεόγραφα που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις και άλλους αναγνωρισμένους εκδότες) υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το τελευταίο διαθέσιμο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, ενώ για τα χρεόγραφα των προγραμμάτων SMP, CBPP3, PSPP (μόνο για τα υπερεθνικά χρεόγραφα) και CSPP υπολογίζεται η πραγματική τους απόδοση,
- απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ,
- καθαρές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),
- καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ,
- απαιτήσεις έναντι αντισυμβαλλομένων της ζώνης του ευρώ που σχετίζονται με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap) μεταξύ της ΕΚΤ και κεντρικών τραπεζών εκτός Ευρωσυστήματος που αποφέρουν καθαρό έσοδο για το Ευρωσύστημα,
- δεδουλευμένοι τόκοι στο τέλος κάθε τριμήνου από στοιχεία του ενεργητικού που σχετίζονται με πράξεις άσκησης νομισματικής πολιτικής διάρκειας πέραν του ενός έτους,
- ένα ελάχιστο ποσό διαθεσίμων χρυσού για κάθε ΕθνΚΤ, κατ' αναλογία της κλειδας κατανομής της. Ο χρυσός θεωρείται ότι δεν παράγει εισόδημα.

Όταν η αξία των ταυτοποιημένων στοιχείων του ενεργητικού μιας ΕθνΚΤ υπολείπεται ή υπερβαίνει την αξία της νομισματικής βάσης, η απόδοση της διαφοράς (gap), ως έσοδο ή έξοδο, υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το εκάστοτε ισχύον οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Στο τέλος κάθε οικονομικού έτους το νομισματικό εισόδημα του Ευρωσυστήματος κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ, σύμφωνα με τις ισχύουσες κλειδες τους στο Ευρωσύστημα. Η συγκέντρωση και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος επιφέρει καθαρά αναδιανεμητικά αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τόσο το ύψος της νομισματικής βάσης και των ταυτοποιημένων στοιχείων ενεργητικού κάθε ΕθνΚΤ όσο και τα έσοδα/έξοδα που προέρχονται από αυτά αποκλίνουν από αυτό που τους αναλογεί με βάση την κλειδα τους στο Ευρωσύστημα.

Το θετικό αποτέλεσμα 83,4 εκατ. ευρώ που προέκυψε για την Τράπεζα το 2016 οφείλεται στο γεγονός ότι το συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα το 2016, ύψους 203,0 εκατ. ευρώ, ήταν μικρότερο του αναλογούντος με βάση την κλειδα συμμετοχής της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα, το οποίο υπολογίστηκε σε 286,4 εκατ. ευρώ (βλ. υποσημείωση 14). Το τελικό αποτέλεσμα διαμορφώθηκε και από την πληρωμή ποσού 0,6 εκατ. ευρώ που προήλθε από διορθώσεις του νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών.

Ο παραπάνω τρόπος κατανομής του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος καθιερώθηκε με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/36 (αναδιατύπωση)).

6. Λοιπά έσοδα

Τα λοιπά έσοδα αυξήθηκαν κατά 0,4 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 12,7 εκατ. ευρώ, έναντι 12,3 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Στα λοιπά έσοδα περιλαμβάνονται τα έσοδα του ΙΕΤΑ ύψους 9,9 εκατ. ευρώ που προέρχονται από την παραγωγή προϊόντων κυρίως για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρματα, λαχεία, διαβατήρια, έντυπα), καθώς επίσης και διάφορα άλλα έσοδα ύψους 2,8 εκατ. ευρώ που προέρχονται από τη χορήγηση πιστοποίησης επαγγελματικής επάρκειας, από ακίνητα, από τη συμμετοχή μας στο T2S κ.λπ.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ - ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

	2016 (σε εκατ. ευρώ)	2015	Μεταβολή
• Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών	258,6	256,7	1,9
• Λοιπές δαπάνες διαχείρισης	49,2	49,8	-0,6
• Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού	15,0	13,4	1,6
Σύνολο εξόδων πλην δαπανών για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και προβλέψεων	322,8	319,9	2,9
• Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,9	6,3	2,6
Σύνολο εξόδων πλην προβλέψεων	331,7	326,2	5,5
• Προβλέψεις	304,5	408,5	-104,0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ	636,2	734,7	-98,5

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2016 μειώθηκαν κατά 98,5 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 636,2 εκατ. ευρώ, έναντι 734,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015, κυρίως λόγω σχηματισμού χαμηλότερων προβλέψεων.

Ειδικότερα:

• **Τα λειτουργικά έξοδα πλην προβλέψεων (δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών, αποσβέσεις και λοιπά έξοδα)** αυξήθηκαν κατά 5,5 εκατ. ευρώ (1,7%) και διαμορφώθηκαν σε 331,7 εκατ. ευρώ, έναντι 326,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στις αυξημένες δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αναλυτικά:

- **Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών** διαμορφώθηκαν σε 258,6 εκατ. ευρώ, έναντι 256,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας αύξηση κατά 1,9 εκατ. ευρώ (0,7%). Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται οι αμοιβές προσωπικού και οι λοιπές παροχές (2016: 158,0 εκατ. ευρώ, έναντι 152,2 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015), καθώς και πρόβλεψη για συνταξιοδοτικές παροχές (2016: 100,6 εκατ. ευρώ, έναντι 104,5 εκατ. ευρώ στη χρήση 2015).
- **Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης** μειώθηκαν κατά 0,6 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 49,2 εκατ. ευρώ, έναντι 49,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται κυρίως οι αναλώσεις πρώτων υλών από το ΙΕΤΑ για την παραγωγή τραπεζογραμματίων και προϊόντων για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρατα, λαχεία, διαβατήρια, έντυπα), τα έξοδα για επισκευές και συντηρήσεις κτηρίων και λοιπού εξοπλισμού, ασφάλιστρα και λοιπές τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες.
- **Οι αποσβέσεις παγίων** αυξήθηκαν κατά 1,6 εκατ. ευρώ (11,9%) και διαμορφώθηκαν σε 15,0 εκατ. ευρώ, έναντι 13,4 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.
- **Οι δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος** που απαιτήθηκαν στη χρήση 2016 ανήλθαν σε 8,9 εκατ. ευρώ.
- **Οι προβλέψεις στη χρήση 2016** ανήλθαν σε 304,5 εκατ. ευρώ και προορίζονται για την κάλυψη λειτουργικών κινδύνων και λοιπών υποχρεώσεων της Τράπεζας.

Το σύνολο του προσωπικού κατά την 31.12.2016 ανέρχεται σε 1.840 άτομα.

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

(άρθρο 71 του Καταστατικού)

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2016 ανήλθαν σε 1.092,3 εκατ. ευρώ, έναντι 1.162,8 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Το Γενικό Συμβούλιο προτείνει στη Γενική Συνέλευση τα κέρδη να διατεθούν ως εξής:

	2016	2015
	(σε ευρώ)	
Μέρισμα προς πληρωμή: 0,47712 ευρώ ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές	9.477.934	9.477.934
Φόρος μερισμάτων (συντελεστής 29%, άρθρα 47 και 58 του Ν. 4172/2013, όπως ισχύουν)	3.871.269	3.871.269
Υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	1.079.000.000	1.149.500.000
	1.092.349.203	1.162.849.203

Το μικτό μέρισμα της χρήσης 2016 ανέρχεται σε 0,6720 ευρώ ανά μετοχή. Στο πληρωτέο μέρισμα 0,47712 ευρώ ανά μετοχή θα γίνει παρακράτηση φόρου με συντελεστή 15% σύμφωνα με τον Ν. 4172/2013, άρθρο 64, παρ. 1, όπως ισχύει.

Αθήνα, 20 Ιανουαρίου 2017

**Για το Γενικό Συμβούλιο
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ**

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗΣ

(Δεν αποτελούν μέρος των οικονομικών καταστάσεων του 2016)

ΣΤΗΝ 83^η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΣΤΙΣ 26 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2016

(ΜΕ ΠΡΟΕΔΡΟ ΤΟΝ κ. ΓΙΑΝΝΗ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑ, ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ)

1. Εγκρίθηκαν:

- η Ετήσια Έκθεση του Διοικητή, ο Ισολογισμός και οι λοιπές Οικονομικές Καταστάσεις χρήσης 2015, καθώς και η σχετική Έκθεση των Ελεγκτών,

- η διάθεση των καθαρών κερδών της χρήσης, σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού της Τράπεζας, που ανέρχονται στο συνολικό ποσό των ευρώ 1.162.849.203, ως εξής:

– μικτό μέρισμα προς πληρωμή €0,6720	
ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές	€13.349.203.-
– υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	€1.149.500.000.-

2. Ανακοινώθηκαν:

- ο διορισμός του κ. Θεόδωρου Μ. Μητράκου ως Υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος με εξαετή θητεία, με το από 9.3.2015 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 120/10.3.2015), σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού της Τράπεζας.

3. Καθορίστηκαν:

- η αποζημίωση και τα οδοιπορικά έξοδα των μελών του Γενικού Συμβουλίου, καθώς και
- η αμοιβή των Ελεγκτών για τη χρήση 2016.

4. Απαλλάχθηκαν:

- από κάθε προσωπική ευθύνη τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου και οι Ελεγκτές για τα πεπραγμένα και τη διαχείριση του έτους 2015.

5. Εκλέχθηκαν:

- **Σύμβουλος:** Ευάγγελος Γερανωτάκης.
- **Ελεγκτής της διαχείρισης του έτους 2016:** KPMG Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

