



## ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

### ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ κ. ΓΙΑΝΝΗ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑ ΣΤΗΝ 84η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

#### Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΕΙΝΑΙ ΕΦΙΚΤΗ

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

##### 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 παραγμένο 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. Η απόφαση του Eurogroup της 20ής Φεβρουαρίου για επανέναρξη των διαπραγματεύσεων με τους θεσμούς δείχνει τη βούληση της ελληνικής κυβέρνησης και των εταίρων να συνεχίσουν την προσπάθεια για συναινετική υπέρβαση των διαφορών. 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.

## **ΑΝΑΚΟΠΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΤΟ 2016, ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟ 2017**

Τα δύο τελευταία χρόνια η ελληνική οικονομία επέδειξε αξιοσημείωτες αντοχές:

- 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 εξάμηνο, 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 ποσοστό 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.

### **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, διέυρναν 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.

### **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.

Η πτωτική τάση στα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (ΜΕΑ) συνεχίστηκε και στο δ' τρίμηνο 2016. Στο τέλος του 2016 τα ΜΕΑ ήταν 106,3 δισεκ. ευρώ, από 107,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του γ' τριμήνου. Αυτό σημαίνει ότι το τραπεζικό σύστημα συνολικά και για το δ' τρίμηνο του 2016 επέτυχε το στόχο μείωσης των ΜΕΑ που είχε συμφωνήσει η Τράπεζα της Ελλάδος από κοινού με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Η μείωση αυτή επιτεύχθηκε κυρίως λόγω της εφαρμογής πιο αποτελεσματικών ρυθμίσεων που επανέφεραν ληξιπρόθεσμες οφειλές σε κατάσταση κανονικής εξυπηρέτησης, καθώς και λόγω διαγραφής μη εισπράξιμων οφειλών.

Το συσσωρευμένο υπόλοιπο των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, αν και εμφάνισε τάσεις σταθεροποίησης και μικρής υποχώρησης, παραμένει ωστόσο η 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 αφορούν: το ρυθμιστικό πλαίσιο αδειοδότησης και εποπτείας των εταιριών διαχείρισης ή

απόκτησης απαιτήσεων, τον εκσυγχρονισμό του πτωχευτικού 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. Παρά τη μείωση του όγκου των μη εξυπηρετούμενων δανείων 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 εφησυχασμός, 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 τους, των στοιχείων για τη φερεγγυότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση.

## **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.

Αναγκαία βεβαίως προϋπόθεση για να προκύψουν τα 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 στην 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.

#### **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 υπό τη νέα προεδρία και δημιουργούν ασάφεια ως προς το νέο ρόλο των ΗΠΑ στον πλανήτη.

**(Υ)** Οι διαφαινόμενες τάσεις ανόδου του εμπορικού προστατευτισμού με παράλληλη υστέρηση 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 ακόμα και σε επιχειρήσεις που αποτελούν τον

ακρογωνιαίο λίθο του συστήματος παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

## **ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΓΙΑ ΙΣΧΥΡΗ ΚΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ**

Από τις επιδόσεις του 2016 προκύπτει βέβαια 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 υπερκάλυψη 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 αναμενόμενου 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 στηρίζει την ανάπτυξη με τη θέσπιση ενός σταθερού, διεθνώς ανταγωνιστικού και κοινωνικά δίκαιου φορολογικού συστήματος.

#### **(β) Ενθάρρυνση των ξένων αμέσων 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, υπάρχουν 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 χρηματοδοτήσεων. Η αξιοποίηση των χρηματοδοτικών εργαλείων που προσφέρει το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF), του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, καθώς και των πόρων του ΕΣΠΑ 2014-2020, αποτελεί διέξοδο 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 υψηλότερος 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 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.

\*\*\*

Σε ένα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον με απρόβλεπτες και συνεχείς αναταράξεις, η συμμετοχή 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 της δημόσιας διοίκησης, των θεσμών και του κράτους δικαίου στο υψηλότερο δυνατό ευρωπαϊκό πρότυπο, 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 ιδιαίτερος 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.

**Σχετικός σύνδεσμος:** [Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος](#)