

# ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2012 - 2013



ΜΑΪΟΣ  
2013



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ





**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2393

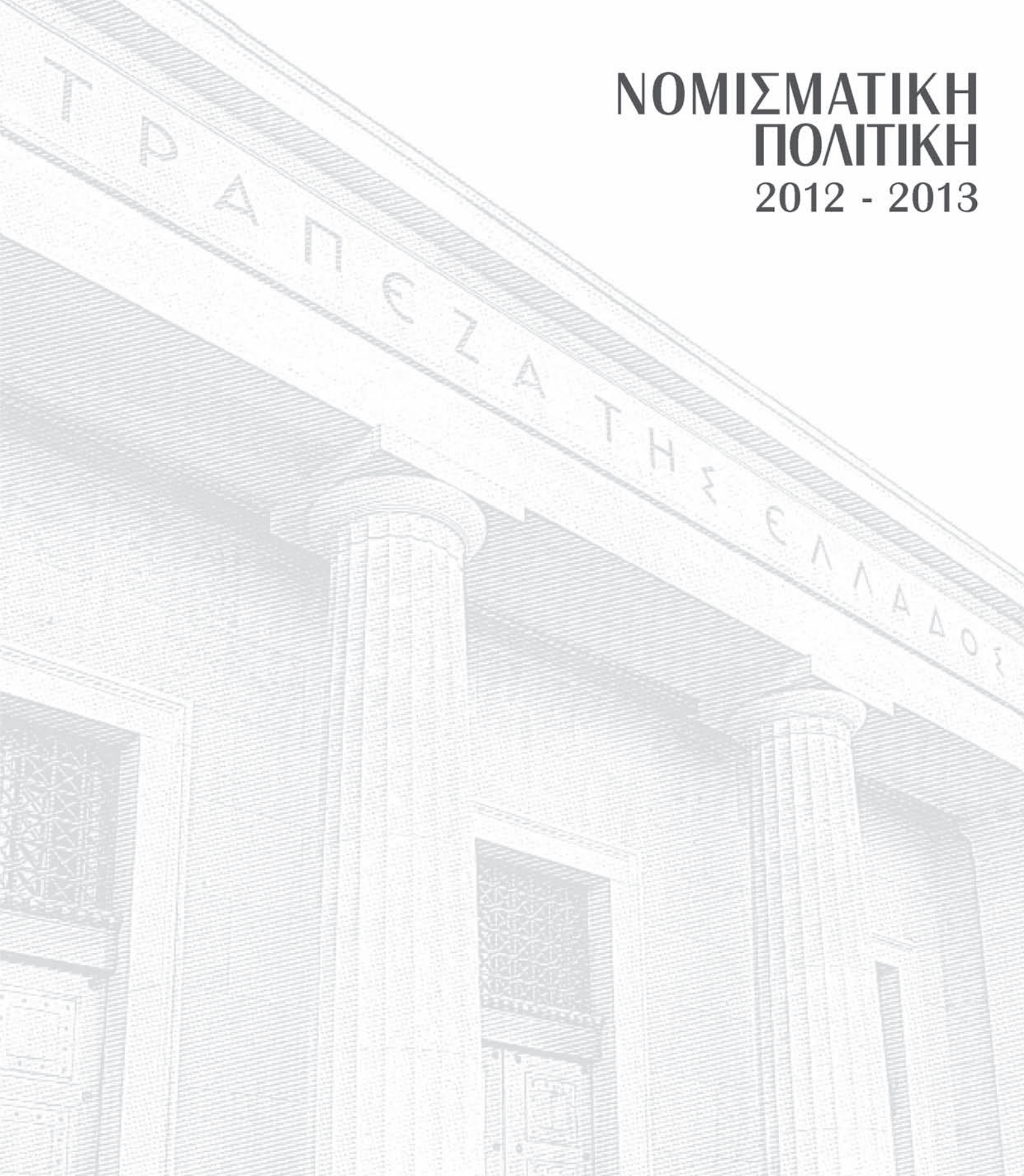
Fax +30210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

**ISSN 1108 - 2305**

# ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2012 - 2013



ΜΑΪΟΣ  
2013



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



Προς τη Βουλή των Ελλήνων  
και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η Τράπεζα της Ελλάδος υποβάλλει στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο την παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2012-2013, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.

Τους τελευταίους μήνες ενισχύονται στο εσωτερικό και στο εξωτερικό οι ενδείξεις ότι η οικονομία έχει εισέλθει σε τροχιά εξισορρόπησης και ότι είναι πιθανόν να ανακάμψει τον επόμενο χρόνο.

Οι ενδείξεις αυτές συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- Ο κίνδυνος εξόδου της Ελλάδος από τη ζώνη του ευρώ έχει απομακρυνθεί, όπως αναγνωρίζουν το σύνολο των αναλυτών και οι διεθνείς οργανισμοί.
- Αποκαθίσταται σταδιακά η **εμπιστοσύνη** στις προοπτικές της οικονομίας, όπως προκύπτει από τη ραγδαία αποκλιμάκωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου.
- Το **τραπεζικό σύστημα** αποδείχθηκε ανθεκτικό στη μεγάλη κρίση και σήμερα βρίσκεται σε διαδικασία αναδιάρθρωσης πάνω σε νέες, υγιείς βάσεις. Αυτό είναι το πρώτο κρίσιμο βήμα για τη σταδιακή αποκατάσταση ομαλών χρηματοδοτικών συνθηκών στην πραγματική οικονομία. Αξίζει να σημειωθεί ότι η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος προστατεύθηκε από τον απτό κίνδυνο διάχυσης της κυπριακής κρίσης και στην Ελλάδα. Έτσι, η έξαρση της αβεβαιότητας που προκάλεσαν οι εξελίξεις στην Κύπρο αποδείχθηκε πρόσκαιρη και γρήγορα ανακόπηκε η εκροή καταθέσεων που παρατηρήθηκε τον Απρίλιο.
- Τα δίδυμα ελλείμματα, το δημοσιονομικό έλλειμμα και το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, έχουν περιοριστεί σημαντικά: Η **δημοσιονομική προσαρμογή** έχει σημειώσει εντυπωσιακή πρόοδο και φαίνεται ότι το 2013 μπορεί να επιτύχει τη δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος, ενώ είναι ουσιαστική και η βελτίωση του **ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών**.

- Η πορεία εφαρμογής του **προγράμματος σταθεροποίησης** εκτιμάται ικανοποιητική και η εισροή κεφαλαίων που προβλέπονται από τη δανειακή σύμβαση συνεχίζεται απρόσκοπτα.

Οι ενδείξεις αυτές είναι αναμφισβήτητα θετικές και, αν συνεχιστούν, προοιωνίζονται βελτίωση και στην πραγματική οικονομία. Προς το παρόν όμως συνεχίζεται η ύφεση της παραγωγικής δραστηριότητας και η διόγκωση της ανεργίας. Σε όρους παραγωγής, απασχόλησης και διαθέσιμου εισοδήματος το τίμημα της προσαρμογής υπήρξε βαρύ, καθώς μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα έπρεπε να αντιμετωπιστούν συσσωρευμένα προβλήματα δεκαετιών και να θεραπευθούν ανισορροπίες που οδηγούσαν, αν δεν ελέγχονταν, με βεβαιότητα σε χρεοκοπία και έξοδο από το ευρώ. Η πορεία προς τη χρεοκοπία αποφεύχθηκε τελικώς χάρη στη σοβαρή πρόοδο της δημοσιονομικής προσαρμογής, που επέτρεψε τη συνέχιση της οικονομικής συνδρομής των εταιρών. Το εύρος ωστόσο και η διάρκεια της ύφεσης θα μπορούσαν να περιοριστούν αν η οικονομική πολιτική είχε επιδείξει μεγαλύτερο ζήλο και τόλμη στην προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στη λειτουργία του κράτους και των αγορών.

Αν συνεπώς επισπευσθεί τώρα η πραγματοποίηση αυτών των μεταρρυθμίσεων και παγιωθεί το κλίμα εμπιστοσύνης, μπορεί βάσιμα να προβλεφθεί ότι σύντομα τα αποτελέσματα θα γίνουν ορατά και στην πραγματική οικονομία. Προϋπόθεση για την ανάκαμψη είναι η συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος σταθεροποίησης, χωρίς χαλάρωση και αποκλίσεις.

Μέχρι πρόσφατα ο τραπεζικός τομέας αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα όσον αφορά τη ρευστότητα, την ποιότητα χαρτοφυλακίου δανείων και την κεφαλαιακή του επάρκεια. Τα προβλήματα αυτά παραμένουν, αλλά αμβλύνονται σταδιακά. Είναι εξάλλου σημαντικό ότι, παρά τις εξαιρετικά αντίξοες συνθήκες, οι ενέργειες της Πολιτείας και της Τράπεζας της Ελλάδος συνέχισαν να διασφαλίζουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την ακεραιότητα των

καταθέσεων του κοινού. Αυτό επιβεβαιώθηκε και το 2013, όταν από τα τέλη Μαρτίου οι ελληνικές τράπεζες κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές επιδράσεις των εξελίξεων στην Κύπρο. Με ταχείς και αποτελεσματικούς χειρισμούς ελαχιστοποιήθηκε η μετάδοση των κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς εξαιρέθηκαν πλήρως οι εν Ελλάδι καταθέτες από τις επιπτώσεις που υπέστησαν οι καταθέτες στην Κύπρο. Συνεχίστηκε, εξάλλου, ομαλά η εξυπηρέτηση των πελατών των πρώην κυπριακών υποκαταστημάτων στην Ελλάδα μέσω της εξαγοράς τους από την Τράπεζα Πειραιώς κατόπιν διαγωνιστικής διαδικασίας. Εκμηδενίστηκαν έτσι εν τη γενέσει τους οι πιθανότητες μετάδοσης της κρίσης από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, μετά τη μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) το Μάιο και το Δεκέμβριο του 2012 με εισφορά χρεογράφων του EFSF, βαίνει προς ολοκλήρωση εντός του προβλεπόμενου χρονοδιαγράμματος.

Η ανακεφαλαιοποίηση θα αποτελέσει αφετηρία για την ανασύνταξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος με βάση μια συνολική στρατηγική. Ένας σημαντικός αριθμός εξαγορών και συγχωνεύσεων έχει ήδη ολοκληρωθεί, ενώ στις διαδικασίες αναδιάταξης του τραπεζικού συστήματος συνέβαλαν και οι εξυγιάνσεις πιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν χωρίς να διαταράξουν τη σταθερότητα της αγοράς και με πλήρη προστασία όλων των καταθετών.

Τους επόμενους μήνες το τραπεζικό σύστημα θα αντιμετωπίσει νέες προκλήσεις. Έχοντας ισχυρή κεφαλαιακή βάση, οι τράπεζες θα κληθούν να διαχειριστούν τις νέες τους δομές με στόχο την επίτευξη των μεγαλύτερων δυνατών συνεργειών, στο πλαίσιο μάλιστα και των τακτικών (σε τριμηνιαία βάση) σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans) τα οποία θα πρέπει να υποβάλλουν προς αξιολόγηση στην Τράπεζα της Ελλάδος. Παράλληλα, θα πρέπει να προε-

τοιμάζονται και για την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) που θα διενεργήσει η Τράπεζα της Ελλάδος και η οποία θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013. Επίσης, ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στη διαχείριση των τραπεζικών δανείων σε καθυστέρηση, ώστε να υπάρξει μια μακροπρόθεσμα βιώσιμη λύση. Όσον αφορά τις συνεταιριστικές τράπεζες, θα πρέπει, μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου 2013, να προσαρμοστεί το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας τους στις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές.

Η επιστροφή καταθέσεων, η μείωση του κόστους αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς επίσης και η ολοκλήρωση της αναμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος και η κεφαλαιακή του ενίσχυση (οι οποίες αποτελούν κομβικής σημασίας διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις), συμβάλλουν αποφασιστικά στη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και συνιστούν προϋποθέσεις για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να ενεργεί με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, την προστασία των καταθετών και τη δημιουργία ενός μακροχρόνια βιώσιμου και ισχυρά κεφαλαιοποιημένου τραπεζικού συστήματος, το οποίο είναι εκ των ων ουκ άνευ για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας.

Οι ενθαρρυντικές εξελίξεις που αναλύονται παραπάνω δεν αφήνουν ωστόσο περιθώρια εφησυχασμού, καθώς οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες που εξακολουθούν να υπάρχουν θα μπορούσαν να θέσουν υπό αίρεση την παγίωση της σταθεροποίησης και την πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομίας:

- Παρά την πρόοδο που έχει συντελεστεί σε πολλούς τομείς, η λειτουργία του κράτους παραμένει αδύναμη. Έτσι, δεν εφαρμόζονται, ή εφαρμόζονται πλημμελώς, μέτρα που έχουν ψηφιστεί από τη Βουλή των Ελλήνων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων που θα μπορούσαν να μετριάσουν την ένταση της ύφεσης.



- Η μεγάλη σε διάρκεια και ένταση ύφεση και η έλλειψη ρευστότητας μπορεί να αυξήσουν τον αριθμό των –βιώσιμων κατά βάση– επιχειρήσεων που αναγκάζονται να διακόψουν τη λειτουργία τους ή να καθυστερήσουν σημαντικά την ανάκαμψη των επενδύσεων.
- Τέλος, η πολιτική αντιπαράθεση και ο δημόσιος διάλογος διατηρούν συγκρουσιακά χαρακτηριστικά και συχνά δεν επιτρέπουν να διαμορφωθεί το ελάχιστο πλαίσιο συνεννόησης που θα διασφάλιζε τη συνέχεια της προσαρμογής και την ταχεία ανάκαμψη.

Το κλίμα σήμερα είναι θετικό για να προχωρήσουν με ταχύτερους ρυθμούς και αποτελεσματικότερους τρόπους πολιτικές που θα διασφαλίσουν ότι οι βελτιωμένες προβλέψεις θα μεταφερθούν στην πραγματική οικονομία. Συγκεκριμένα απαιτείται:

Πρώτον, **να συνεχιστεί με απόλυτη συνέπεια η εφαρμογή του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής με βάση τα χρονοδιαγράμματα και τους στόχους που έχουν τεθεί.** Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων χωρίς υστερήσεις και αναβολές είναι η πρώτη, απαραίτητη προϋπόθεση για να προχωρήσει αδιατάρακτα η εκτέλεση της δανειακής σύμβασης. Πρώτη επιδίωξη, άμεσης προτεραιότητας, είναι η δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος μέσα στο 2013. Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων αφενός ενισχύει την εμπιστοσύνη στην ελληνική οικονομία και αφετέρου αποκλείει τη λήψη νέων οριζόντιων μέτρων. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι η μεγάλη πρόοδος που έχει επιτευχθεί μέχρι σήμερα στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής ήταν ο κύριος λόγος που επέτρεψε τη συνέχιση της χρηματοδοτικής στήριξης της ελληνικής οικονομίας.

Δεύτερον, **να επιταχυνθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ιδιαίτερα στο δημόσιο τομέα** με κύριες αιχμές:

α) Την ολοκλήρωση του σχεδίου για τη **φορολογική μεταρρύθμιση**, η οποία θα πρέπει να δημιουργήσει προϋποθέσεις μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης των ήδη φορολο-

γούμενων. Αυτό προαπαιτεί διεύρυνση της φορολογικής βάσης με την αποτελεσματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής.

β) Τη βελτίωση της λειτουργίας του **φοροεισπρακτικού μηχανισμού** για να ενισχυθούν τα δημόσια έσοδα. Σημαντική εν προκειμένω είναι η αναβάθμιση και αποτελεσματική λειτουργία της Γενικής Γραμματείας Εσόδων.

γ) Την ουσιαστική αξιοποίηση της δυνατότητας νέων προσλήψεων που δίνει η πρόσφατη απόφαση για την αντικατάσταση 15.000 υπαλλήλων που θα απομακρυνθούν μέχρι το 2014. Οι νέες προσλήψεις πρέπει να είναι όχι μόνο αυστηρά αξιοκρατικές, αλλά και στοχευμένες ούτως ώστε να καλύψουν πραγματικές ανάγκες της δημόσιας διοίκησης σε καίριους τομείς (π.χ. φορολογία, υγεία). Η δυνατότητα ανανέωσης ενός σχετικά μεγάλου αριθμού δημοσίων υπαλλήλων είναι πολύ σημαντική ευκαιρία για να αρχίσει η **εκλογίκευση του δημόσιου τομέα.**

Τρίτον, **να προχωρήσει με πιο αποφασιστικά βήματα και ταχύτερους ρυθμούς η υλοποίηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων**, με πρωταρχικό κριτήριο τις δυνατότητες κάθε συγκεκριμένης αποκρατικοποίησης να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας και να συμβάλει στην αλλαγή του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας.

Τέταρτον, **να αντιμετωπιστεί άμεσα η ανεργία μεταξύ άλλων και με την ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών στην αγορά εργασίας.** Αυτό μπορεί να γίνει με την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων για την κοινωνική συνοχή.

Πέμπτον, **να ολοκληρωθεί η ασφαλιστική μεταρρύθμιση με την αξιοποίηση της επαγγελματικής και της ιδιωτικής ασφάλισης**, που, υπό προϋποθέσεις, θα μπορούσε να συμβάλει στην αναπλήρωση των απωλειών στις κύριες συντάξεις. Αυτό απαιτεί άρση των εμποδίων και αγκυλώσεων που υπάρχουν σήμερα.

Έκτον, **να ενισχυθεί σε βραχυχρόνια βάση η ρευστότητα** με την ταχύτερη προώθηση πολι-

τικών που αφορούν: (α) την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου και (β) την αξιοποίηση πόρων του ΕΣΠΑ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων και την επανεκκίνηση των έργων υποδομών.

Κομβική σημασία για την αποκατάσταση ομαλών συνθηκών ρευστότητας θα έχει εξάλλου η ισχυροποίηση του τραπεζικού κλάδου, η οποία, σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, θα επιτρέψει την πλήρη αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας και την αύξηση τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης για τραπεζική χρηματοδότηση.

Σε μακροχρόνια βάση ωστόσο και με δεδομένο ότι οι εγχώριες αποταμιεύσεις δεν επαρ-

κούν για να χρηματοδοτήσουν, μέσω τραπεζικού δανεισμού, την ανάπτυξη, είναι σκόπιμο **να διερευνηθούν και να αξιοποιηθούν εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης της οικονομίας, συμπληρωματικοί του τραπεζικού δανεισμού και των κοινοτικών πόρων.**

Στο πλαίσιο αυτό, η προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων μέσω ιδιωτικοποιήσεων και η αξιοποίηση της αγοράς εταιρικών ομολόγων, καθώς θα βελτιώνονται οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών επιχειρήσεων, καθίστανται επιτακτικά αναγκαίες.

Αθήνα, Μάιος 2013

Γεώργιος Προβόπουλος  
Διοικητής



## **ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

### **ΠΡΟΕΔΡΟΣ**

Γεώργιος Προβόπουλος

### **ΜΕΛΗ**

Ελένη Δενδρινού-Λουρή

Ιωάννης Παπαδάκης

Χαράλαμπος Σταματόπουλος

Ηλίας Πλασκοβίτης

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι</b> <b>Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΕΙΤΑΙ –</b> <b>Η ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ</b> <b>ΑΝΑΓΚΑΙΑ ΓΙΑ ΝΑ ΕΠΑΛΗΘΕΥΘΟΥΝ</b> <b>ΟΙ ΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ</b>	<b>11</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ</b> <b>ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ</b> <b>ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, Η ΕΝΙΑΙΑ</b> <b>ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ</b> <b>ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b>	
<b>1 Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις</b> <b>και προοπτικές και παρεμβάσεις</b> <b>πολιτικής</b>	<b>21</b>
1.1 Παγκόσμια οικονομία	21
1.2 Ζώνη του ευρώ	23
1.3 ΕΕ και ζώνη του ευρώ: παρεμβάσεις πολιτικής	24
<b>2 Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής</b> <b>Ευρώπης</b>	<b>26</b>
<b>3 Η ενιαία νομισματική πολιτική και οι</b> <b>παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος</b>	<b>27</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙ.1 Οι επιπτώσεις της κρίσης</b> <b>στις ιδιωτικές επενδύσεις</b> <b>εκτός κατοικιών στην ΕΕ –</b> <b>τάσεις και προοπτικές</b>	<b>31</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙ.2 Η κρίση στην Κύπρο</b>	<b>32</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ</b> <b>ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ</b> <b>ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</b>	
1.1 Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	37
1.2 Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων	43
<b>2 Εξελίξεις και προοπτικές της</b> <b>απασχόλησης και της ανεργίας</b>	<b>45</b>
<b>3 Εξελίξεις και προοπτικές του</b> <b>πληθωρισμού, του κόστους εργασίας</b> <b>και της ανταγωνιστικότητας</b>	<b>48</b>
3.1 Πληθωρισμός	48
3.2 Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	49
3.3 Ανταγωνιστικότητα κόστους	51
3.4 Επιχειρηματικά κέρδη	52
<b>4 Εξελίξεις και προοπτικές του</b> <b>ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών</b>	<b>52</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙΙ.1 Δράσεις της ΕΤΕπ και</b> <b>αξιοποίηση των κοινοτικών</b> <b>πόρων για την ενίσχυση της</b> <b>ρευστότητας</b>	<b>56</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙΙ.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες</b> <b>των εισπράξεων από</b> <b>θαλάσσιες μεταφορές</b>	<b>57</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙΙ.3 Η παρουσία των ΑΕΕΑΠ στην</b> <b>ελληνική αγορά ακινήτων:</b> <b>εξελίξεις και προοπτικές</b>	<b>58</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΙΙ.4 Οι διαρθρωτικές</b> <b>μεταρρυθμίσεις συμβάλλουν</b> <b>στην άνοδο της</b> <b>παραγωγικότητας</b> <b>και ενισχύουν τις επενδύσεις:</b> <b>ενδείξεις από τις οδικές</b> <b>εμπορευματικές μεταφορές</b> <b>και το λιανικό εμπόριο</b>	<b>60</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV</b> <b>ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ</b> <b>ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ</b>	
<b>1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών</b>	<b>65</b>
<b>2 Τρέχουσες δημοσιονομικές εξελίξεις</b> <b>(α' τρίμηνο 2013)</b>	<b>67</b>
<b>3 Το δημόσιο χρέος</b>	<b>71</b>
<b>4 Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής</b> <b>και θεσμικές δημοσιονομικές</b> <b>μεταρρυθμίσεις</b>	<b>72</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.1 Προοπτικές αξιοποίησης</b> <b>της ιδιωτικής ασφάλισης</b>	<b>74</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ ΙV.2 Η σχέση μεταξύ έμμεσων</b> <b>φόρων και οικονομικής</b> <b>δραστηριότητας</b>	<b>78</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ V</b> <b>ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ</b> <b>ΑΓΟΡΕΣ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ</b> <b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>	
<b>1 Νομισματικά μεγέθη</b>	<b>83</b>
<b>2 Ερμηνευτικοί παράγοντες της</b> <b>εξέλιξης των καταθέσεων</b>	<b>84</b>
<b>3 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων</b>	<b>86</b>
<b>4 Πιστωτικά μεγέθη</b>	<b>86</b>
<b>5 Ερμηνευτικοί παράγοντες της εξέλιξης</b> <b>των δανείων</b>	<b>87</b>
<b>6 Επιτόκια τραπεζικών δανείων</b>	<b>89</b>
<b>7 Αγορά ομολόγων</b>	<b>90</b>
<b>8 Αγορά μετοχών</b>	<b>91</b>
<b>9 Σύνοψη εξελίξεων στον τραπεζικό</b> <b>κλάδο</b>	<b>92</b>
<b>10 Εξελίξεις στην ιδιωτική ασφάλιση</b>	<b>97</b>
<b>ΠΛΑΙΣΙΟ V.1 Εκτίμηση της επίδρασης των</b> <b>συνθηκών εμπιστοσύνης προς</b> <b>την ελληνική οικονομία στις</b> <b>καταθέσεις του ιδιωτικού μη</b> <b>χρηματοπιστωτικού τομέα</b>	<b>85</b>



<b>ΠΛΑΙΣΙΟ V.2 Η αλληλεπίδραση μεταξύ τραπεζικής χρηματοδότησης και οικονομικής δραστηριότητας πριν από την κρίση και κατά τη διάρκειά της</b>	<b>96</b>	<b>ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b>	<b>99</b>
		<b>ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	<b>105</b>

# Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΕΙΤΑΙ – Η ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΑΝΑΓΚΑΙΑ ΓΙΑ ΝΑ ΕΠΑΛΗΘΕΥΘΟΥΝ ΟΙ ΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ

## Η οικονομία σε τροχιά εξισορρόπησης

Μετά από τρία χρόνια εφαρμογής προγραμμάτων προσαρμογής, υπάρχουν σήμερα ενδείξεις ότι η οικονομία εξισορροπεί – σε χαμηλά επίπεδα παραγωγικής δραστηριότητας – και ότι είναι πιθανόν να ανακάμψει τον επόμενο χρόνο, υπό την προϋπόθεση ότι θα συνεχιστεί χωρίς αποκλίσεις η εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης.

Η σταθεροποίηση της οικονομίας και η βελτίωση των προοπτικών είναι το αποτέλεσμα τριών αλληλένδετων παραγόντων: (α) της σταδιακής **αποκατάστασης του κλίματος εμπιστοσύνης** μετά το σχηματισμό της κυβέρνησης συνεργασίας τον Ιούνιο του 2012, (β) της μεγάλης προόδου στην αντιμετώπιση των μακροχρόνιων οικονομικών ανισορροπιών και (γ) της διαφύλαξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της εύρυθμης λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος.

Το 2012 τα **δίδυμα ελλείμματα** που χαρακτήριζαν την ελληνική οικονομία (το δημοσιονομικό έλλειμμα και το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) υποχώρησαν σημαντικά, καθώς συνεχίστηκαν η συσταλτική δημοσιονομική πολιτική και η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Το 2013 αναμένεται πρωτογενές πλεόνασμα για πρώτη φορά μετά το 2002, καθώς και περαιτέρω συρρίκνωση του εξωτερικού ελλείμματος, με τη συνεχιζόμενη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους να στηρίζει τις εξαγωγές.

Το **τραπεζικό σύστημα** αποδείχθηκε ανθεκτικό και σήμερα βρίσκεται σε διαδικασία αναδιάρθρωσης πάνω σε νέες, υγιείς βάσεις. Αυτό είναι το πρώτο κρίσιμο βήμα για τη σταδιακή αποκατάσταση ομαλών χρηματοδοτικών συνθηκών στην πραγματική οικονομία.

Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος προστατεύθηκε από τον κίνδυνο διάχυσης της κυπριακής κρίσης, με την έγκαιρη και αποτελεσματική αναδοχή από ελληνική τράπεζα στοιχείων του ενεργητικού και του παθη-

τικού (συμπεριλαμβανομένου του συνόλου των καταθέσεων) των υποκαταστημάτων των κυπριακών τραπεζών. Έτσι, η έξαρση της αβεβαιότητας που προκάλεσαν οι εξελίξεις στην Κύπρο αποδείχθηκε πρόσκαιρη και δεν επηρέασε τη γενικότερη τάση **σταδιακής επιστροφής των καταθέσεων** στις ελληνικές τράπεζες.

## Ενδείξεις βελτίωσης των προσδοκιών

Οι θετικές εξελίξεις ήδη αναγνωρίζονται σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Ο κίνδυνος **εξόδου της Ελλάδος από τη ζώνη του ευρώ** έχει απομακρυνθεί και η **διαφορά αποδόσεων** μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου έχει αποκλιμακωθεί ραγδαία από περίπου 3.000 μονάδες βάσης πριν ένα χρόνο σε κάτω από 750 μονάδες βάσης το Μάιο του 2013. Η πορεία εφαρμογής του **προγράμματος σταθεροποίησης** εκτιμάται ικανοποιητική και η εισροή κεφαλαίων που προβλέπονται από τη δανειακή σύμβαση συνεχίζεται απρόσκοπτα. Ο **Δείκτης Οικονομικού Κλίματος** συνεχώς βελτιώνεται, καταγράφοντας τις υψηλότερες τιμές του εδώ και τρία χρόνια (89,2 τον Απρίλιο του 2013), καθώς αντανάκλα τα σημαντικό περιορισμό της αβεβαιότητας.

Αν και η ανάκαμψη των προσδοκιών προηγείται της ανάκαμψης της πραγματικής παραγωγής, υπάρχουν κάποιες θετικές ενδείξεις από την πλευρά της προσφοράς και της αγοράς εργασίας. Η **βιομηχανική παραγωγή** συνεχίζει να υποχωρεί αλλά με επιβραδυνόμενους ρυθμούς και η δραστηριότητα σε αρκετούς κλάδους της βιομηχανίας δείχνει τάσεις σταθεροποίησης. Στις **υπηρεσίες**, η δραστηριότητα σε κλάδους που συνδέονται με τον τουρισμό αναμένεται να ανακάμψει. Στην αγορά εργασίας παρατηρείται αισθητή **μείωση του αριθμού των απολύσεων** και πιο πρόσφατα αύξηση του ρυθμού των προσλήψεων. Επιπλέον, οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις **βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης**, παρότι εξακολουθούν να είναι αρνητικές, έχουν βελτιωθεί αισθητά σε σχέση με το μέσο όρο του 2012.



## Στην πραγματική οικονομία όμως η ύφεση συνεχίζεται και η ανεργία διογκώνεται

Η περιορισμένη παραγωγική βάση και η ταυτόχρονη απομόχλευση του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα οδήγησαν ωστόσο σε συνέχιση της ύφεσης για πέμπτο χρόνο, με την οικονομική δραστηριότητα να έχει υποχωρήσει αθροιστικά κατά 20% από την αρχή της κρίσης και το ποσοστό ανεργίας να έχει αυξηθεί αθροιστικά κατά περίπου 17 εκατοστιαίες μονάδες, αγγίζοντας το Φεβρουάριο του 2013 το πολύ υψηλό επίπεδο του 27%.

Σε όρους παραγωγής, απασχόλησης και διαθέσιμου εισοδήματος το τίμημα της προσαρμογής υπήρξε βαρύ, καθώς μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα έπρεπε να αντιμετωπιστούν συσσωρευμένα προβλήματα δεκαετιών και να διορθωθούν ανισορροπίες που οδηγούσαν, αν δεν ελεγχόνταν, νομοτελειακά σε χρεοκοπία και έξοδο από το ευρώ. Η πορεία προς τη χρεοκοπία αποφεύχθηκε τελικά, χάρη στη συνεχιζόμενη οικονομική συνδρομή των εταίρων. Το εύρος ωστόσο και η διάρκεια της ύφεσης θα μπορούσαν να είχαν περιοριστεί αν η οικονομική πολιτική είχε επιδιώξει με μεγαλύτερο ζήλο και τόλμη την έγκαιρη προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όσον αφορά τη λειτουργία του κράτους και των αγορών. Χωρίς αμφιβολία οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας ήταν ριζικές και συνέβαλαν καταλυτικά στη μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας και στην ανάκτηση της χαμένης ανταγωνιστικότητας. Αν όμως οι μεταρρυθμίσεις αυτές είχαν υλοποιηθεί πριν βαθύνει η κρίση, ο ιδιωτικός τομέας θα είχε ισχυρότερα κίνητρα να τροποποιήσει εργασιακές συμβάσεις και να διατηρήσει θέσεις εργασίας, συγκρατώντας έτσι την ανεργία, αντί να προβεί σε απολύσεις.

Σήμερα, μετά από πέντε χρόνια βαθιάς ύφεσης, η οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με ένα νέο έλλειμμα, την ελλιπή ζήτηση, καθώς το **παραγωγικό κενό** (η διαφορά μεταξύ πραγματικού ΑΕΠ και δυνητικού προϊόντος) της οικονομίας το 2013 είναι περίπου -12%, το οποίο σημαίνει ότι η ζήτηση πρέπει να αυξηθεί κατά 12% για να καλύψει τη δυνητική προσφορά

προϊόντων και υπηρεσιών στην οικονομία. Το παραγωγικό κενό θα ήταν ακόμη μεγαλύτερο αν το **δυνητικό προϊόν** της οικονομίας δεν είχε επίσης υποχωρήσει κατά περίπου 6% μεταξύ 2009 και 2012 ως αποτέλεσμα της αύξησης της μακροχρόνιας ανεργίας και της μερικής απαξίωσης του παραγωγικού πάγιου κεφαλαίου.

Το 2013 εκτιμάται ότι το **ΑΕΠ** θα μειωθεί κατά 4,6%, καθώς η συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή, η μείωση των μισθών, η έλλειψη ρευστότητας και η ύφεση στην Κύπρο επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα. Η μείωση όμως της αβεβαιότητας όσον αφορά τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την παροχή ρευστότητας μέσω της σταδιακής εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, της χρηματοδότησης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και το ΕΣΠΑ καθώς και με την προώθηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, αναμένεται να μετριάσουν σταδιακά την ένταση της ύφεσης. Αν μάλιστα επαληθευθούν και οι θετικές προοπτικές που προαναφέρθηκαν, η οικονομία, υποβοηθούμενη από ήπιο αρνητικό πληθωρισμό, αναμένεται να ανακάμψει το 2014.

## Συνεχίζεται η δημοσιονομική προσαρμογή

Το 2012 η δημοσιονομική προσαρμογή συνεχίστηκε για τρίτη διαδοχική χρονιά με σημαντικά αποτελέσματα.

Το **πρωτογενές έλλειμμα** της γενικής κυβέρνησης, χωρίς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, περιορίστηκε σε 1% του ΑΕΠ και ήταν συνεπές με τους αναθεωρημένους δημοσιονομικούς στόχους που είχαν τεθεί στο δεύτερο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής.

Λόγω της ύφεσης, πολύ μεγαλύτερη ήταν η βελτίωση του **διαρθρωτικού ελλείμματος** της γενικής κυβέρνησης, το οποίο το 2012 εμφάνισε μείωση κατά 6,9 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ έναντι του 2011. Αντίστοιχα, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται ότι βελτιώθηκε κατά 4,6 εκατοστιαίες μονά-



δες του δυνητικού ΑΕΠ και μεταστράφηκε σε μικρό πρωτογενές πλεόνασμα. Σύμφωνα με έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η βελτίωση του κυκλικά προσαρμοσμένου ελλείμματος ανέρχεται σε περίπου 16,4 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2012, γεγονός που καθιστά τη **δημοσιονομική βελτίωση της Ελλάδος τη μεγαλύτερη ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες.**

Το **χρέος** της γενικής κυβέρνησης το 2012 περιορίστηκε σε 157% του ΑΕΠ, λόγω της θετικής συμβολής της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων (PSI) και της συμφωνίας επαναγοράς ομολόγων που ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012.

Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης συνεχίζεται και η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 βάσει των δημοσιονομικών στόχων θεωρείται εφικτή, παρά τις έως τώρα αποκλίσεις σε επιμέρους κατηγορίες εσόδων εξαιτίας της συνεχιζόμενης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας, της αύξησης της ανεργίας και της φοροδιαφυγής. Ωστόσο, η συνέχιση της χαμηλής απόδοσης των έμμεσων φόρων και η συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών περιορίζουν την αποδοτικότητα των δημοσιονομικών παρεμβάσεων όσον αφορά τη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος υπό συνθήκες συνεχιζόμενης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας και καθιστούν επιτακτικά αναγκαία τη λήψη μέτρων τόνωσης της οικονομίας. Προς την κατεύθυνση αυτή θα συμβάλει και η επιτάχυνση της υλοποίησης του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, καθώς θα ενισχύσει περαιτέρω την εμπιστοσύνη των αγορών προς την ελληνική οικονομία και θα προσελκύσει ξένες άμεσες επενδύσεις.

### **Ευνοϊκό το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον και σταθεροποιητικές οι αποφάσεις των θεσμικών οργάνων της ΕΕ**

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας για το 2013 κρίνονται συγκρατημένα θετικές, κυρίως λόγω του δυναμισμού των αναδυόμενων οικονομιών, ενώ στις προηγμένες οικονομίες η

ανάκαμψη αναμένεται ότι θα είναι βραδεία και εύθραυστη. Η πορεία της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ θα παραμείνει ελαφρώς αρνητική το 2013, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη ύφεση στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου και τις ασθενείς επιδόσεις στις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης. Σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται από το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, με αύξηση του ΑΕΠ το 2014, καθώς ενισχύονται η εγχώρια ζήτηση και οι εξαγωγές.

Η Ελλάδα βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση σε όρους ανταγωνιστικότητας και γεωγραφικής κατανομής των εξαγωγών, ώστε να επωφεληθεί από την τόνωση της παγκόσμιας ζήτησης, ιδιαίτερα στις χώρες εκτός ΕΕ, όπου κατευθύνεται πάνω από το ήμισυ των ελληνικών εξαγωγών αγαθών. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ήδη έχει ανακτηθεί περίπου το 80% της απώλειας ανταγωνιστικότητας κόστους της περιόδου 2001-2009 έναντι των εμπορικών εταίρων της χώρας. Μάλιστα, η ανταγωνιστικότητα κόστους αναμένεται να σημειώσει το 2013 για πρώτη φορά βελτίωση της τάξεως του 2,5% σε σύγκριση με το επίπεδο του έτους 2000.

Η αναμενόμενη ύφεση της κυπριακής οικονομίας το 2013 εκτιμάται ότι θα επηρεάσει αρνητικά τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Ωστόσο, επειδή τα αγαθά που εξάγονται στην Κύπρο είναι κυρίως αγαθά με ανελαστική ζήτηση (πετρελαιοειδή, τρόφιμα), εκτιμάται ότι η άμεση επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του ελληνικού ΑΕΠ από τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών δεν θα υπερβεί το ¼ της εκατοστιαίας μονάδας.

### **Παρεμβάσεις πολιτικής στη ζώνη του ευρώ**

Οι θεσμικές πρωτοβουλίες προς την τραπεζική ένωση στη ζώνη του ευρώ (ενιαίος εποπτικός μηχανισμός και προώθηση προς υιοθέτηση πριν από τον Ιούνιο του 2013 των νομοθετικών προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το ευρωπαϊκό πλαίσιο εξυγίανσης τραπεζών και την εναρμόνιση των πλαισίων εγγύησης των κατα-

θέσεων) συνέβαλαν στον περιορισμό της οικονομικής αβεβαιότητας, επηρεάζοντας ευνοϊκά το κλίμα και στην Ελλάδα. Επίσης, οι αποφάσεις του Eurogroup το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2013 για την εξομάλυνση της κρίσης χρέους και την υλοποίηση των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής χωρών-μελών της ευρωζώνης (δανειακή σύμβαση με Κύπρο, επιμήκυνση της αποπληρωμής των δανείων σε Πορτογαλία και Ιρλανδία) **επιβεβαίωσαν τη δέσμευση των Ευρωπαϊκών εταίρων προς μια κοινή και αποτελεσματική αντιμετώπιση της κρίσης.**

Η σημαντικότερη όμως θετική επίδραση στην εμπιστοσύνη προς το ευρώ προήλθε από τη **θεσμοθέτηση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών** από το Ευρωσύστημα το Σεπτέμβριο του 2012, η οποία είχε ως αποτέλεσμα να αμβλυνθούν σημαντικά οι δυσλειτουργίες του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής και να ομαλοποιηθεί η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Από το καλοκαίρι του 2012 έως σήμερα έχει συντελεστεί σημαντική πρόοδος (α) ως προς τη βελτίωση των δυνατοτήτων των τραπεζών να αντλούν ρευστά διαθέσιμα από τις αγορές και τη σύγκλιση του κόστους άντλησης μεταξύ των χωρών-μελών και (β) ως προς την επιστροφή των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα των χωρών του ευρωπαϊκού νότου οι οποίες έχουν επηρεαστεί περισσότερο από την κρίση χρέους, ενώ (γ) περιορίστηκε η εξάρτηση των εμπορικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα για άντληση ρευστών διαθεσίμων. Ταυτόχρονα, η νομισματική πολιτική παραμένει διευκολυντική, ενώ έχει επίσης ανακοινωθεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ότι μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος θα χορηγείται στα πιστωτικά ιδρύματα χρηματοδότηση με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο χρειαστεί.

#### **Τάση βελτίωσης των χρηματοπιστωτικών μεγεθών**

Η υποχώρηση της αβεβαιότητας συνετέλεσε σε **προοδευτική αύξηση της καταθετικής βάσης** του τραπεζικού συστήματος από τον Ιούνιο του 2012

και έπειτα. Σε συνδυασμό με την έναρξη της **ανακεφαλαιοποίησης των συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων** και την εξυγίανση άλλων, η εξέλιξη αυτή συνέβαλε σε μικρή επιβράδυνση της συρρίκνωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία και σε αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων και δανείων. Σημειώνεται ωστόσο ότι ο μετριασμός των ετήσιων ρυθμών μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία αντανάκλα και το γεγονός ότι πολλά υφιστάμενα δάνεια δεν εξυπηρετούνται κανονικά ή έχουν αναδιαρθρωθεί εκ μέρους των τραπεζών.

Σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά τη διάρκεια της κρίσης οι συνθήκες εμπιστοσύνης αποτέλεσαν τον κύριο προσδιοριστικό παράγοντα των εκροών καταθέσεων, εξηγώντας περίπου τα 2/3 των συνολικών εκροών, ενώ οι μακροοικονομικές εξελίξεις έπαιξαν δευτερεύοντα ρόλο. Προσομοιώσεις με τη βοήθεια εμπειρικών υποδειγμάτων υποδεικνύουν ότι όσο παγιώνεται το κλίμα εμπιστοσύνης, τόσο θα παρατηρείται επιστροφή των καταθέσεων παρά τις αρνητικές επιδράσεις της συνεχιζόμενης ύφεσης.

#### **Σοβαρές πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα και το 2012, οι οποίες σταδιακά αμβλύνονται**

Το τραπεζικό σύστημα συνέχισε και το 2012 να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα όσον αφορά τη ρευστότητα, την ποιότητα χαρτοφυλακίου δανείων και την κεφαλαιακή του επάρκεια. Η ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων δέχθηκε σημαντικές πιέσεις, οι οποίες ωστόσο αμβλύνθηκαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2012, κυρίως λόγω των εισροών καταθέσεων. Επιπροσθέτως, το χαρτοφυλάκιο τίτλων των τραπεζών εμπλουτίστηκε με χρεόγραφα του EFSF, τα οποία διαθέτουν υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την άντληση ρευστότητας με ευνοϊκούς όρους, τόσο από το Ευρωσύστημα όσο και από τις διεθνείς αγορές χρήματος.

Από την άλλη πλευρά, η βαθιά ύφεση οδήγησε σε σημαντική αύξηση του ποσοστού των μη

εξυπηρετούμενων δανείων στο σύνολο των δανείων σε 24,5% στο τέλος Δεκεμβρίου 2012 από 16% στο τέλος Δεκεμβρίου 2011. Οι δυσμενείς επιδράσεις στο τραπεζικό σύστημα που προαναφέρθηκαν είχαν ως αποτέλεσμα την εκ νέου καταγραφή ζημιών ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ και 5,4 δισεκ. ευρώ για τις τράπεζες και τους ομίλους τους αντίστοιχα.

Παρά τις εξαιρετικά αντίξοες συνθήκες, οι ενέργειες της Πολιτείας και της Τράπεζας της Ελλάδος συνέχισαν να διασφαλίζουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την ακεραιότητα των καταθέσεων του κοινού. Αυτό επιβεβαιώθηκε και το 2013, όταν από τα τέλη Μαρτίου οι ελληνικές τράπεζες κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές επιδράσεις των εξελίξεων στην Κύπρο. Με ταχείς και αποτελεσματικούς χειρισμούς ελαχιστοποιήθηκε η μετάδοση των κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς εξαιρέθηκαν πλήρως οι εν Ελλάδι καταθέτες από τις επιπτώσεις που υπέστησαν οι καταθέτες στην Κύπρο. Συνεχίστηκε, εξάλλου, ομαλά η εξυπηρέτηση των πελατών των πρώην κυπριακών υποκαταστημάτων στην Ελλάδα μέσω της εξαγοράς τους από την Τράπεζα Πειραιώς κατόπιν διαγωνιστικής διαδικασίας. Εκημενίστηκαν έτσι εν τη γενέσει τους οι πιθανότητες μετάδοσης της κρίσης από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα γρήγορα ανακόπηκε η εκροή καταθέσεων που παρατηρήθηκε τον Απρίλιο. Η επιτυχής πολιτική διασφάλισης των καταθέσεων επιβεβαιώθηκε εκ νέου στις αρχές Μαΐου με την εφαρμογή των διαδικασιών εξυγίανσης στην τράπεζα First Business Bank, όπου το σύνολο των καταθέσεων μεταφέρθηκε στην Εθνική Τράπεζα.

### **Ολοκληρώνεται η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης**

Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, μετά τη μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) το Μάιο και το Δεκέμβριο του 2012 με εισφορά χρεογράφων του EFSF, βαίνει προς ολοκλήρωση εντός του

προβλεπόμενου χρονοδιαγράμματος. Όλες οι σχετικές με τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου γενικές συνελεύσεις ολοκληρώθηκαν όπως προβλεπόταν μέχρι το τέλος Απριλίου 2013 και έχει ξεκινήσει η διαδικασία άντλησης κεφαλαίων. Δύο συστημικές τράπεζες, η Alpha Bank και η Τράπεζα Πειραιώς, έχουν κατ' ουσίαν εξασφαλίσει τη συνεισφορά ελάχιστου ποσοστού 10% των απαιτούμενων μετοχικών κεφαλαίων από ιδιώτες, η Εθνική Τράπεζα έχει ενημερώσει τις αρμόδιες αρχές ότι έχει εκδηλωθεί σοβαρό ενδιαφέρον από ιδιώτες για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, ενώ η Eurobank, μετά από απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της, ζήτησε από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας να καλύψει πλήρως τις ανάγκες της σε μετοχικά κεφάλαια με αποτέλεσμα το ΤΧΣ να καταστεί πλέον ο βασικός της μέτοχος. Όσον αφορά τις μη συστημικές τράπεζες, η First Business Bank ενημέρωσε την Τράπεζα της Ελλάδος ότι δεν κατέστη δυνατόν να καλύψει την απαιτούμενη αύξηση κεφαλαίων, με επακόλουθο την υπαγωγή της σε καθεστώς εξυγίανσης, ενώ οι υπόλοιπες συνεχίζουν την προσπάθειά τους για κάλυψη του συνόλου των κεφαλαιακών τους αναγκών από τον ιδιωτικό τομέα έχοντας σημαντικές πιθανότητες επιτυχίας. Η έκβαση των προσπαθειών για όλες τις τράπεζες εκτιμάται ότι θα γίνει γνωστή περί τα μέσα Ιουνίου 2013.

Η ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης θα αποτελέσει αφετηρία για την ανασύνταξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος με βάση μια συνολική στρατηγική.

Εντός του τρέχοντος έτους εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί η αλλαγή σελίδας για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα που ξεκίνησε το 2012. Ένας σημαντικός αριθμός εξαγορών και συγχωνεύσεων έχει ολοκληρωθεί. Στις διαδικασίες αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος συνέβαλαν και οι εξυγιάνσεις, χωρίς μάλιστα να διαταράξουν τη σταθερότητα της αγοράς και με πλήρη προστασία όλων των καταθετών.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, ως εποπτική αρχή του τραπεζικού συστήματος, έχει επανει-



λημμένα υποστηρίζει ότι το μέγεθος της ελληνικής οικονομίας απαιτεί **λιγότερες σε αριθμό και ισχυρότερες τράπεζες**, ώστε αυτές να είναι περισσότερο ανθεκτικές στις οικονομικές αναταράξεις.

Τους επόμενους μήνες το τραπεζικό σύστημα θα αντιμετωπίσει νέες προκλήσεις. Έχοντας ισχυρή κεφαλαιακή βάση, οι τράπεζες θα κληθούν να διαχειριστούν τις νέες τους δομές με στόχο την επίτευξη των κατά το δυνατόν μεγαλύτερων συνεργειών, στο πλαίσιο μάλιστα και των τακτικών (σε τριμηνιαία βάση) σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans) τα οποία θα πρέπει να υποβάλλουν προς αξιολόγηση στην Τράπεζα της Ελλάδος. Παράλληλα, θα πρέπει να προετοιμάζονται και για την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) που θα διενεργήσει η Τράπεζα της Ελλάδος και η οποία θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013. Επίσης, ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στη διαχείριση των τραπεζικών δανείων σε καθυστέρηση, ώστε να υπάρξει μια μακροπρόθεσμα βιώσιμη λύση. Όσον αφορά τις συνεταιριστικές τράπεζες, θα πρέπει, μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου 2013, να προσαρμοστεί το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας τους στις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές.

Η επιστροφή καταθέσεων, η μείωση του κόστους αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων,<sup>1</sup> καθώς επίσης και η ολοκλήρωση της αναμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος και η κεφαλαιακή του ενίσχυση (οι οποίες αποτελούν κομβικής σημασίας διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις), συμβάλλουν αποφασιστικά στη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και συνιστούν προϋποθέσεις για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να ενεργεί με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, την προστασία των καταθετών και τη δημιουργία ενός μακροχρόνια βιώσιμου και ισχυρά κεφαλαιοποιημένου τραπεζικού συστήματος, το οποίο είναι εκ των ων ουκ άνευ για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας.

## **Αβεβαιότητες και κίνδυνοι εξακολουθούν να υπάρχουν**

Οι ενθαρρυντικές εξελίξεις που αναλύονται παραπάνω δεν αφήνουν ωστόσο περιθώρια εφησυχασμού, καθώς οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες που εξακολουθούν να υπάρχουν θα μπορούσαν να θέσουν υπό αίρεση την παγίωση της σταθεροποίησης και την πρόβλεψη για ανάκαμψη της οικονομίας:

- Παρά την πρόοδο που έχει συντελεστεί σε πολλούς τομείς, η **λειτουργία του κράτους** παραμένει προβληματική. Έτσι, δεν εφαρμόζονται, ή εφαρμόζονται πλημμελώς, μέτρα που έχουν ψηφιστεί από τη Βουλή. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων που θα μπορούσαν να μετριάσουν την ένταση της ύφεσης.
- Η μεγάλη σε διάρκεια και ένταση ύφεση και ο **περιορισμός της ρευστότητας** μπορεί να αυξήσουν τον αριθμό των –βιώσιμων κατά βάση– επιχειρήσεων που αναγκάζονται να διακόψουν τη λειτουργία τους ή να καθυστερήσουν σημαντικά την ανάκαμψη των επενδύσεων.
- Τέλος, η **πολιτική αντιπαράθεση** και ο δημόσιος διάλογος διατηρούν συγκρουσιακά χαρακτηριστικά και συχνά δεν επιτρέπουν να διαμορφωθεί το ελάχιστο πλαίσιο συνεννόησης που θα διασφάλιζε τη συνέχεια της προσαρμογής και την ταχεία ανάκαμψη.

## **Το 2013 έτος καμψής υπό προϋποθέσεις**

Προκειμένου η διστακτική βελτίωση των προσδοκιών που καταγράφεται να μεταφραστεί το συντομότερο δυνατόν σε βελτίωση της πραγματικής οικονομίας και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας απαιτούνται τα εξής:

<sup>1</sup> Σημειώνεται επίσης ότι ήδη ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα αντλούν κεφάλαια από τη διασυννοριακή αγορά διατραπεζικών καταθέσεων χρησιμοποιώντας ως εξασφαλίσεις τα ομόλογα του EFSF που απέκτησαν στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης και της επαναγοράς χρέους από το Ελληνικό Δημόσιο.

### **Συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής**

Είναι σημαντικό να συνεχιστεί με απόλυτη συνέπεια η εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής στο **δημοσιονομικό του σκέλος**, με βάση τα χρονοδιαγράμματα και τους στόχους που έχουν τεθεί. Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων χωρίς υστερήσεις και αναβολές είναι η πρώτη, απαραίτητη προϋπόθεση για να συνεχιστεί αδιατάρακτα η εκτέλεση της δανειακής σύμβασης. Πρώτη επιδίωξη, άμεσης προτεραιότητας, είναι η δημιουργία **πρωτογενούς πλεονάσματος** μέσα στο 2013. Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, πρώτον, ενισχύει την εμπιστοσύνη στην ελληνική οικονομία και, δεύτερον, αποκλείει τη λήψη νέων οριζόντιων μέτρων. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι η μεγάλη πρόοδος που έχει επιτευχθεί μέχρι σήμερα στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής ήταν ο κύριος λόγος που επέτρεψε τη συνέχιση της χρηματοδοτικής στήριξης της ελληνικής οικονομίας.

### **Επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο δημόσιο τομέα**

Οι **διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις** στο δημόσιο τομέα θα πρέπει να επιταχυνθούν με κύριες αιχμές την αύξηση των δημόσιων εσόδων και την εύρυθμη λειτουργία μιας παραγωγικής δημόσιας διοίκησης.

Η ολοκλήρωση του σχεδίου για τη **φορολογική μεταρρύθμιση** θα πρέπει να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις ώστε να μειωθεί σταδιακά η φορολογική επιβάρυνση των ήδη φορολογουμένων και να διευρυνθεί η φορολογική βάση με αποτελεσματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, πράγμα απαραίτητο για την επιτυχία του προγράμματος. Επίσης, είναι απολύτως αναγκαία η βελτίωση της αποδοτικότητας του **φοροεισπρακτικού μηχανισμού** προκειμένου να περιοριστούν οι αποκλίσεις στα έσοδα και να εισπραχθούν άμεσα οι ληξιπρόθεσμες φορολογικές και ασφαλιστικές υποχρεώσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Σημαντική εν προκειμένω είναι η αναβάθμιση και αποτελεσματική λειτουργία της Γενικής Γραμματείας Εσόδων.

Τέλος, θα πρέπει να υπάρξει ουσιαστική αξιοποίηση της δυνατότητας νέων προσλήψεων που δίνει η πρόσφατη απόφαση για την αντικατάσταση 15.000 υπαλλήλων που θα απομακρυνθούν μέχρι το 2014. Οι νέες προσλήψεις πρέπει να είναι όχι μόνο αυστηρά αξιοκρατικές, αλλά και στοχευμένες, έτσι ώστε να καλύψουν πραγματικές ανάγκες της δημόσιας διοίκησης σε κρίσιμους τομείς (π.χ. φορολογία, υγεία). Η δυνατότητα ανανέωσης ενός σχετικά μεγάλου αριθμού δημοσίων υπαλλήλων, σε συνδυασμό με την κατάργηση και συγχώνευση οργανισμών, την ενεργοποίηση της διαδικασίας κινητικότητας και την απομάκρυνση του συνόλου των επίορκων δημοσίων υπαλλήλων, αποτελεί μια πολύ σημαντική ευκαιρία για να αρχίσει η ουσιαστική **εκλογίκευση του δημόσιου τομέα**. Γι' αυτό δεν πρέπει να σπαταληθεί.

### **Ολοκλήρωση της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης**

Η ασφαλιστική μεταρρύθμιση του 2010 ενίσχυσε σημαντικά – παρότι με μεγάλη καθυστέρηση – τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του δημόσιου συνταξιοδοτικού συστήματος. Εντούτοις, σε συνδυασμό με πρόσθετες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, το ύψος των συντάξεων που παρέχει ο πρώτος πυλώνας έχει πλέον περιοριστεί σημαντικά, εγείροντας θέμα επάρκειας, καθώς το μειωμένο ποσοστό αναπλήρωσης θα οδηγεί κάτω από το όριο της φτώχειας όσους κατά τη διάρκεια του εργασιακού τους βίου λάμβαναν εισοδήματα κάτω του μέσου όρου. Η **αξιοποίηση της επαγγελματικής και της ιδιωτικής ασφάλισης** θα μπορούσε, υπό προϋποθέσεις, να λειτουργήσει αντισταθμιστικά. Εντούτοις, στην Ελλάδα η ανάπτυξη του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα προσκρούει διαχρονικά σε μια σειρά αγκυλώσεων που δρουν ανασταλτικά, τόσο από την πλευρά της ζήτησης όσο και από την πλευρά της προσφοράς. Η διεθνής εμπειρία μπορεί να αποτελέσει οδηγό για τη θέσπιση επαρκών κινήτρων, τόσο μέσω φορολογικών εργαλείων όσο και μέσω της άρσης γραφειοκρατικών και άλλων κανονιστικών περιορισμών, με στόχο τη διευκόλυνση και ενεργοποίηση των εργοδοτών, αλλά και τη δια-

σφάλιση επαρκούς συμμετοχής ευπαθών κοινωνικών ομάδων.

### **Επίσπευση ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης**

Η παρατεταμένη παραμονή εκτός αγοράς εργασίας διαβρώνει τις δεξιότητες των ανέργων μειώνοντας την πιθανότητα ένταξης ή επανένταξης στην αγορά εργασίας. Η μη ένταξη, πέραν του κόστους που συνεπάγεται για τα ίδια τα άτομα και την κοινωνία, θα δημιουργήσει ακόμη δυσμενέστερες μακροοικονομικές συνθήκες: υψηλή μακροχρόνια ανεργία και αισθητή μείωση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας. Για να αποφευχθεί μια τέτοια εξέλιξη, θα πρέπει οι άνεργοι να στηριχθούν κατά τρόπο ώστε να ανανεώνουν τις γνώσεις και τις δεξιότητές τους, να αναζητούν με αξιώσεις εργασία και να εξασφαλίζονται οι προϋποθέσεις για κοινωνική συνοχή.

Για το λόγο αυτό, επιβάλλεται στην παρούσα φάση η ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών για την αγορά εργασίας: επιδότηση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, προγράμματα επαγγελματικής κατάρτισης, προγράμματα κοινωφελούς χαρακτήρα για την κάλυψη κοινωνικών αναγκών με την απασχόληση ανέργων απευθείας σε δήμους και περιφέρειες ή άλλες δημόσιες υπηρεσίες (π.χ. σχολεία, νοσοκομεία). Η ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών για την αγορά εργασίας μπορεί να γίνει μέσω της αποτελεσματικότερης αξιοποίησης των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων για την κοινωνική συνοχή.

### **Αποκρατικοποιήσεις για την ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης**

Η υλοποίηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων θα πρέπει να προχωρήσει με πιο αποφασιστικά βήματα και ταχύτερους ρυθμούς, με **πρωταρχικό κριτήριο τις δυνατότητες κάθε συγκεκριμένης αποκρατικοποίησης να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας και να συμβάλει στην αλλαγή του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας**. Γενικά, η συρρίκνωση του δημόσιου τομέα προς όφελος του ιδιωτικού

και η παράλληλη προώθηση των αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα διευκολύνουν τη μετακίνηση πόρων προς πιο δυναμικούς κλάδους, θα προσελκύσουν ξένες άμεσες επενδύσεις (αξιοποιώντας επίσης συνέργειες με εγχώριες επιχειρήσεις) και θα τονώσουν τις ιδιωτικές επενδύσεις, αυξάνοντας την απασχόληση, το πραγματικό και το δυνητικό προϊόν της οικονομίας. Ήδη υπάρχον κάποια θετικά δείγματα από τη δραστηριοποίηση ή επικείμενη **δραστηριοποίηση ξένων επιχειρήσεων στην Ελλάδα**, με σημαντικά πολλαπλασιαστικά οφέλη.

### **Αποκατάσταση ομαλών συνθηκών ρευστότητας**

Σε βραχυχρόνια βάση, η ρευστότητα μπορεί να ενισχυθεί με την ταχύτερη προώθηση πολιτικών που αφορούν: (α) την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου και (β) την αξιοποίηση πόρων του ΕΣΠΑ και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων και την επανekίνηση των έργων υποδομών.

Κομβική σημασία για την αποκατάσταση ομαλών συνθηκών ρευστότητας θα έχουν εξάλλου η ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η ισχυροποίηση του τραπεζικού κλάδου, οι οποίες θα επιτρέψουν την πλήρη αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας και την αύξηση τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης για τραπεζική χρηματοδότηση. Πρέπει ωστόσο να ληφθεί υπόψη ότι η μείωση των εισοδημάτων, η αυξημένη φορολογική επιβάρυνση και η απομόχλευση λόγω συσσωρευμένου χρέους έχουν οδηγήσει σε **αρνητική αποταμίευση των νοικοκυριών** τα τελευταία τρία χρόνια. Συνεπώς, η δυνατότητα δημιουργίας νέων εγχώριων καταθέσεων, ικανών να χρηματοδοτήσουν την ανάκαμψη και τις επενδύσεις μέσω τραπεζικού δανεισμού, θα είναι, για κάποιο διάστημα τουλάχιστον, σχετικά περιορισμένη.

Κατά συνέπεια, κρίνεται σκόπιμο να **διερευνηθούν και να αξιοποιηθούν εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης της οικονομίας**, συμπληρωματικοί του τραπεζικού δανεισμού και των κοινοτι-



κών πόρων. Η στροφή της οικονομίας προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο πρέπει να συμπληρωθεί με ένα νέο πρότυπο χρηματοδότησης της υγιούς επιχειρηματικής δραστηριότητας. Στο πλαίσιο αυτό, η προσέλκυση ξένων άμεσων

επενδύσεων μέσω ιδιωτικοποιήσεων και η αξιοποίηση της αγοράς εταιρικών ομολόγων, καθώς θα βελτιώνονται οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών επιχειρήσεων, καθίστανται επιτακτικά αναγκαίες.



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

Οι προοπτικές της *παγκόσμιας οικονομίας* για το 2013 κρίνονται γενικά θετικές, κυρίως λόγω του δυναμισμού των αναδυόμενων οικονομιών, οι οποίες συνέβαλαν κατά 3/4 στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ τα τελευταία πέντε χρόνια. Στις προηγμένες οικονομίες η ανάκαμψη αναμένεται ότι θα είναι βραδεία και εύθραυστη, καθώς δεν έχει εξαλειφθεί η επίδραση σειράς αρνητικών παραγόντων, όπως αδυναμίες στο χρηματοπιστωτικό τομέα και έλλειψη αξιόπιστων προγραμμαμάτων μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής προσαρμογής, σε ορισμένες οικονομίες. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στη *ζώνη του ευρώ* θα παραμείνει ελαφρά αρνητικός το 2013, ενώ σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας προβλέπεται από το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους και θετικός ρυθμός ανάπτυξης το 2014. Ωστόσο, η οικονομική κρίση δεν έχει ακόμη ξεπεραστεί, όπως μαρτυρούν οι πρόσφατες εξελίξεις στην κυπριακή οικονομία, και οι προκλήσεις για τη ζώνη του ευρώ παραμένουν σημαντικές, με κυριότερες την εύρυθμη λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και την προώθηση της ανάπτυξης ώστε να μειωθεί το πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας, ιδιαίτερα σε ορισμένες χώρες-μέλη.

### I ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

#### I.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ<sup>1</sup>

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα εξασθένησε το τελευταίο τρίμηνο του 2012, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις ΗΠΑ και στις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Ήδη από τις αρχές του 2013 όμως εμφανίζονται σημάδια ανάκαμψης, κυρίως στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία,<sup>2</sup> και οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία είναι γενικά θετικές, παρά τους κινδύνους που εξακολουθούν να υπάρχουν. Οι παγκόσμιες ανισορροπίες υποχωρούν, οι διαφορές επιτοκίων των κρατικών ομολόγων υπερχρεωμένων οικονομιών μειώνονται, παρά το πρόσφατο σοκ από τις οικονομικές εξελίξεις στην Κύπρο, και οι χρηματοπιστωτικές αγορές βρίσκονται σε ανοδική

τάση από το δεύτερο εξάμηνο του 2012, ενισχύοντας τους δείκτες οικονομικής εμπιστοσύνης. Η ανεργία, ωστόσο, θα παραμείνει το σοβαρότερο πρόβλημα στις προηγμένες οικονομίες, κυρίως τις ευρωπαϊκές.

Το *παγκόσμιο ΑΕΠ* προβλέπεται ότι θα σημειώσει μικρή επιτάχυνση έναντι του 2012, η οποία όμως θα οφείλεται αποκλειστικά στη μικρή επιτάχυνση των αναδυόμενων οικονομιών. Ο ρυθμός ανάπτυξης των προηγμένων οικονομιών προβλέπεται ότι θα παραμείνει χαμηλός και αμετάβλητος το 2013, στο 1,2%. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί, ενώ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα παραμείνει αρνητικός (-0,3% από -0,6% το 2012).

Η σταθεροποίηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και το αυξημένο αρνητικό παραγωγικό κενό στις προηγμένες οικονομίες θα οδηγήσουν σε περαιτέρω υποχώρηση του *παγκόσμιου πληθωρισμού*, ο οποίος στις προηγμένες οικονομίες προβλέπεται να μειωθεί στο 1,7% από 2,0% το 2012. Ο χαμηλός πυρήνας του πληθωρισμού και οι εδραιωμένες χαμηλές πληθωριστικές προσδοκίες επιτρέπουν προς το παρόν τη διατήρηση των εξαιρετικά χαμηλών βασικών επιτοκίων και των αρνητικών πραγματικών επιτοκίων, καθώς και των έκτακτων μέτρων νομισματικής πολιτικής στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, τα οποία στηρίζουν την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας (βλ. Διάγραμμα II.1).

Στις *ΗΠΑ* η πρόβλεψη για το ρυθμό οικονομικής ανόδου το 2013 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω στο 1,9% (από 2,1% που προβλεπόταν τον Ιανουάριο), έναντι 2,2% το 2012, ενώ η ανεργία προβλέπεται να υποχωρήσει περαιτέρω στο 7,7% από 8,1% το 2012. Η αρχικά προβλεπόμενη απότομη δημοσιονομική περι-

1 Κύριες πηγές στοιχείων: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2013, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast – Spring 2013*, Μάιος 2013, και ΟΟΣΑ, *Interim Assessment*, 28 Μαρτίου 2013. Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και προβλέψεις που ήταν διαθέσιμες μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2013.

2 *Markit Monthly Economic Overview*, Απρίλιος 2013.

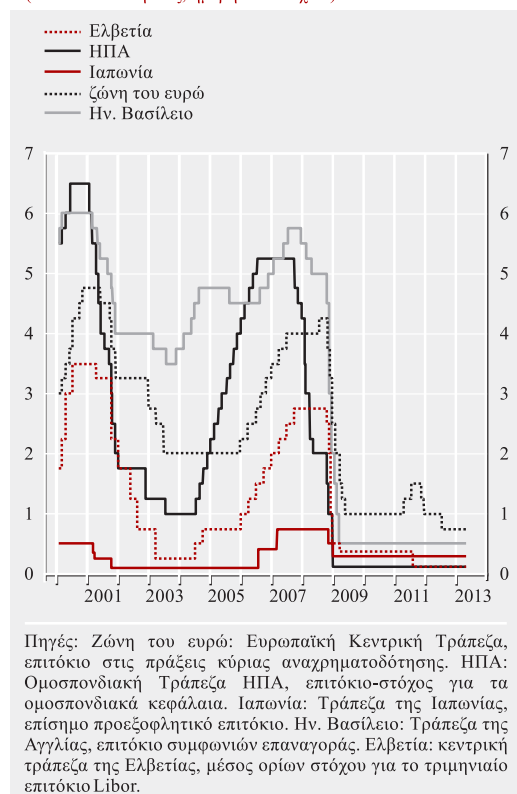


στολή κατά 4% του ΑΕΠ από τις αρχές του 2013 τελικά θα περιοριστεί στο 1,7% του ΑΕΠ.<sup>3</sup> Με δεδομένους τους δημοσιονομικούς περιορισμούς και το ήδη πολύ υψηλό δημόσιο χρέος, η διατυπωθείσα πρόθεση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας να διατηρήσει τα σχεδόν μηδενικά βασικά επιτόκια έως ότου η ανεργία υποχωρήσει κάτω του 6,5% καθώς και η συνεχιζόμενη ποσοτική χαλάρωση με αγορές ομολόγων εκτιμάται ότι συνεχίζουν να στηρίζουν – αν και σταδιακά λιγότερο – το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης.

Στην **Ιαπωνία** οι ανακοινώσεις για δημοσιονομική επέκταση της τάξεως του 2,5% του ΑΕΠ<sup>4</sup> αλλά και η νέα στόχευση της Τράπεζας της Ιαπωνίας για επίτευξη πληθωρισμού 2% μέσω διπλασιασμού της νομισματικής βάσης, με ταυτόχρονη όμως επαργύπνηση για τυχόν δημιουργία υπερβολικών ανατιμήσεων στις

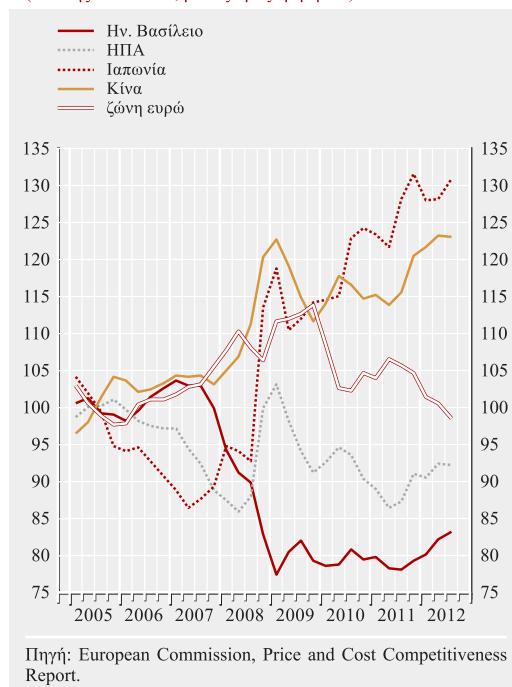
**Διάγραμμα II.1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιανουάριος 2000-Απρίλιος 2013)**

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



**Διάγραμμα II.2 Ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες**

(δείκτης 2005=100, μέσος όρος τριμήνου)



αγορές περιουσιακών στοιχείων, έχουν συμβάλει σε βελτίωση του οικονομικού κλίματος και σημαντική εξασθένιση της ισοτιμίας του γιεν από τον Αύγουστο του 2012 και μετά. Η προβλεπόμενη επιβράδυνση του ΑΕΠ για το 2013 (στο 1,6% από 2,0%) θα προέλθει από την εγχώρια ζήτηση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές, με δεδομένη τη σημαντική επιβράδυνση του εξωτερικού εμπορίου τη διετία 2012-2013, θα εξακολουθήσουν να έχουν μικρότερη μεν, αλλά αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ.

Αν και οι **προβλέψεις** των διεθνών οργανισμών γενικά περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα, οι οργανισμοί σημειώνουν ότι έχουν σε μεγάλο βαθμό αντιμετωπιστεί σημαντικά θέματα που εκκρεμούσαν για καιρό και επιδρούσαν ανασταλτικά στην παγκόσμια ανάκαμψη. Συγκεκριμένα, η τόνωση της εμπιστοσύνης των αγορών προς το ευρώ με την ανακοίνωση της νέας πολιτικής απεριορίστης αγοράς ομολόγων

3 ECB, *Monthly Bulletin*, Box 1 “Recent developments in US fiscal policy and their impact on economic activity”, Απρίλιος 2013.

4 OECD, *Interim Assessment*, 28 Μαρτίου 2013.

(Outright Monetary Transactions – OMT) από την ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2012 και οι θεσμικές πρωτοβουλίες για τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης στη ζώνη του ευρώ, καθώς και ο μετριασμός της στοχευόμενης δημοσιονομικής περιστολής στις ΗΠΑ, αναμφισβήτητα συνέβαλαν στον περιορισμό των αβεβαιοτήτων, επιδρώντας θετικά στις προοπτικές ανάκαμψης των προηγμένων οικονομιών.

## 1.2 ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στη ζώνη του ευρώ, παρά τη θετική υποδοχή των θεσμικών πρωτοβουλιών για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης και τη μείωση των επιτοκιακών περιθωρίων των κρατικών ομολόγων, **το οικονομικό κλίμα παραμένει αρνητικό**. Ο σύνθετος δείκτης παραγγελιών PMI σταθεροποιήθηκε τον Απρίλιο, μετά από πτώση δύο μηνών, ενώ οι προσδοκίες των επιχειρήσεων επηρεάστηκαν αρνητικά από τις εξελίξεις στην Κύπρο.<sup>5</sup> Ο πληθωρισμός υποχώρησε ραγδαία, στο 1,2% τον Απρίλιο από 1,7% το Μάρτιο, και προβλέπεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,2% και 2,0%, σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, το τρέχον έτος.

Οι μακροοικονομικές εξελίξεις διαφοροποιούνται αρκετά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Σε οκτώ από τις δεκαεπτά οικονομίες αναμένεται αρνητική μεταβολή του ΑΕΠ το 2013 (έναντι εννέα το 2012), ενώ σε τρεις οικονομίες αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το ΑΕΠ στο σύνολο της ευρωζώνης εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει λιγότερο το 2013 (-0,3%)<sup>6</sup>, παρά την προβλεπόμενη μικρότερη συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ (+0,9% από +1,6% το 2012), δεδομένου ότι όλα τα στοιχεία της εγχώριας ζήτησης πλην των δημόσιων επενδύσεων προβλέπεται ότι θα υποχωρήσουν με βραδύτερο ρυθμό το 2013. Από τις συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης, περισσότερο επλήγησαν οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (υποχώρηση κατά 4,1% το 2012, έναντι αύξησης κατά 1,5% το 2011), ιδίως οι επενδύσεις σε εξοπλισμό, εξέλιξη που παρατηρείται συχνά σε περιόδους ύφεσης. Ωστόσο, οι προοπτικές για τις επενδύ-

σεις σε εξοπλισμό εμφανίζονται θετικές, καθώς σταθεροποιείται η οικονομική δραστηριότητα, μειώνεται η αβεβαιότητα και αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη των επενδυτών (βλ. σχετικά το Πλαίσιο Π.1).

Η παρατεταμένη διάρκεια της ύφεσης και το βάθος της, κυρίως στις χώρες που ακολουθούν προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής ή αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα, αναμένεται ότι θα οδηγήσουν σε περαιτέρω αύξηση του **ποσοστού ανεργίας**. Στο σύνολο της ζώνης του ευρώ το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται, από 11,4% το 2012 στο 12,3% το 2013, ενώ στην Ελλάδα και την Ισπανία θα αγγίξει το 27%.

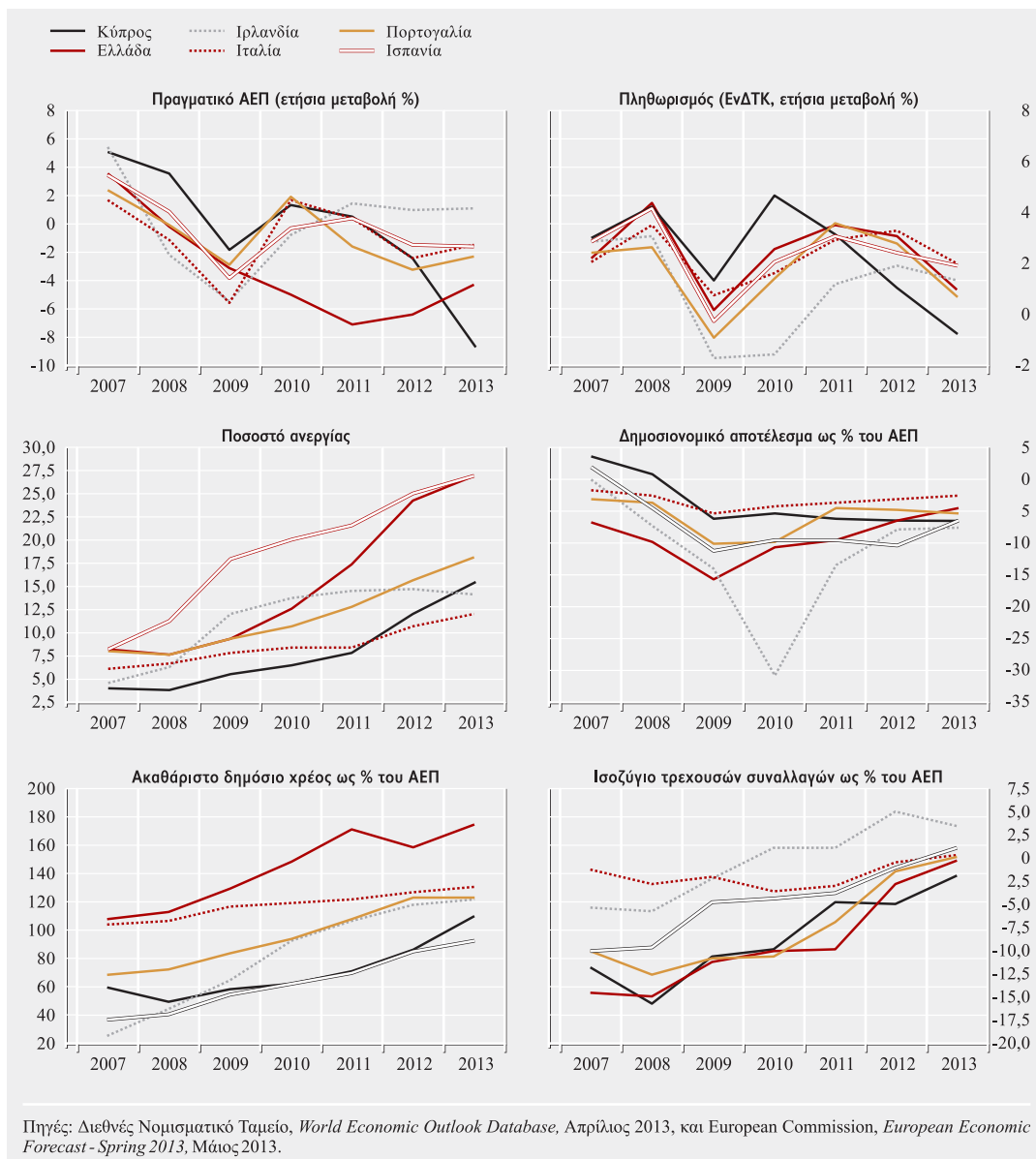
Οι οικονομίες της ζώνης του ευρώ που έχουν ενταχθεί σε **προγράμματα χρηματοδοτικής στήριξης** από την ΕΕ και το ΔΝΤ, αν και διαφέρουν μεταξύ τους ως προς το πλέγμα των προκλήσεων που αντιμετωπίζουν και ως προς την ταχύτητα υλοποίησης των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων (βλ. Διάγραμμα Π.3), προχωρούν ικανοποιητικά στην εφαρμογή των συναφών μέτρων, γεγονός που αντανακλάται στη σταδιακή υποχώρηση της αβεβαιότητας σχετικά με τις εν λόγω οικονομίες. Ωστόσο, η πρόσφατη κρίση στην Κύπρο αναδεικνύει το εύθραυστο ακόμη της πορείας εξόδου από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση χρέους, δημόσιου ή/και ιδιωτικού.

Σε όλες σχεδόν τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε με προσήλωση η πολιτική περιορισμού των ελλειμμάτων για την εξάλειψη των κινδύνων από τα δημόσια οικονομικά και τη ρήξη του φαύλου κύκλου μεταξύ δημοσιονομικής θέσης, πραγματικής οικονομίας και χρηματοπιστωτικού τομέα. Το **διαρθρωτικό δημοσιονομικό έλλειμμα** στο σύνολο της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σημαντικά το 2012 στο 2,0% του δυναμικού ΑΕΠ, από 3,4% το προηγούμενο έτος, ενώ αναμένεται να περιοριστεί

<sup>5</sup> Ωστόσο, ο σχηματισμός νέας κυβέρνησης συνεργασίας στην Ιταλία με ευρεία πολιτική στήριξη αναμένεται να συμβάλει στη μείωση της αβεβαιότητας και τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος στη ζώνη του ευρώ.

<sup>6</sup> Ελαφρώς μεγαλύτερη υποχώρηση του ΑΕΠ (-0,4%) προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

**Διάγραμμα II.3 Οικονομίες της ζώνης του ευρώ σε κρίση ή/και πρόγραμμα στήριξης**



στο 1,2% το 2013. Λόγω της ύφεσης, το **έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης** εκτιμάται ότι υποχώρησε λιγότερο, στο 3,6% του ΑΕΠ το 2012 από 4,1% το 2011, ενώ προβλέπεται περαιτέρω υποχώρηση στο 2,9% το 2013. Το **ακαθάριστο δημόσιο χρέος** αυξήθηκε κατά σχεδόν 5 εκατοστιαίες μονάδες στο 92,9% του ΑΕΠ το 2012 και εκτιμάται ότι θα σταθεροποιηθεί στο 95% το 2013 και το 2014.

### 1.3 ΕΕ ΚΑΙ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

**Αποφάσεις για την εξομάλυνση της κρίσης χρέους και την υλοποίηση των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής κρατών-μελών της ευρωζώνης**

Στις 4 Μαρτίου 2013 αναγνωρίστηκε από την Ευρωομάδα (Eurogroup) ότι οι ελληνικές αρχές είχαν υλοποιήσει, μετά την επικαιροποίηση από

τη Βουλή στις 18 Φεβρουαρίου του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού Πλαισίου 2013-2016, τις προαπαιτούμενες δράσεις για την εκταμίευση ύψους 2,8 δισεκ. ευρώ που πραγματοποιήθηκε το Φεβρουάριο, ενώ στις αρχές Μαΐου ακολούθησε και η επόμενη εκταμίευση ύψους 2,8 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, στις 13 Μαΐου η Ευρωομάδα ανακοίνωσε ότι συντρέχουν τα απαραίτητα στοιχεία για την έγκριση της επόμενης δόσης ύψους 7,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 4,2 δισεκ. ευρώ για εκταμίευση μέσα στο Μάιο και 3,3 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο, εφόσον υλοποιηθούν από τις ελληνικές αρχές οι προαπαιτούμενες δράσεις.

Στις 25 Μαρτίου η Ευρωομάδα κατέληξε σε τελική πολιτική συμφωνία για την **Κύπρο**, εν συνεχεία της συμφωνίας στις 16 Μαρτίου η οποία δεν κυρώθηκε από την Κυπριακή Βουλή.<sup>7</sup> Στο πλαίσιο των αποφάσεων, εγκρίθηκε δάνειο ύψους 10 δισεκ. ευρώ<sup>8</sup> και ένα πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής με στόχο την αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, τη δημοσιονομική εξυγίανση και την προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Επίσης, κρίθηκε σκόπιμος ο περιορισμός του μεγέθους του κυπριακού χρηματοπιστωτικού τομέα ώστε να φθάσει τον ευρωπαϊκό μέσο όρο έως το 2018. Με στόχο τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αποφασίστηκε η άμεση εκκαθάριση της Λαϊκής Τράπεζας και η ανακεφαλαιοποίηση της Τράπεζας Κύπρου με τη μετατροπή των καταθέσεων άνω των 100.000 ευρώ σε μετοχές και την πλήρη συμμετοχή των μετόχων και ομολογιούχων, διασφαλίζοντας έτσι τις καταθέσεις κάτω των 100.000 ευρώ, σύμφωνα με τις αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εν συνεχεία των αποφάσεων αυτών, οι κυπριακές αρχές επέβαλαν προσωρινά περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι εκροές κεφαλαίων. Στις 24 Απριλίου ολοκληρώθηκαν από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) οι διαδικασίες έγκρισης της χρηματοπιστωτικής βοήθειας προς την Κύπρο και εκταμιεύθηκε η πρώτη δόση, ύψους 2 δισεκ. ευρώ, στα μέσα Μαΐου, αφού ολοκληρώθηκε η ανεξάρτητη αξιολόγηση της εφαρμογής των κανόνων για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες (σχετικά με την κρίση στην Κύπρο βλ. Πλαίσιο II.2).

Στις 12 Απριλίου η Ευρωομάδα και το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών (ECOFIN) έλαβαν την πολιτική απόφαση να παραταθεί κατά 7 το πολύ έτη η μέση διάρκεια των δανείων από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (EFSM)<sup>9</sup> προς την **Ιρλανδία** και την **Πορτογαλία**, υπό τον όρο η τριόικα να αποφανθεί θετικά σχετικά με την υλοποίηση των προγραμμάτων στις αμέσως επόμενες αξιολογήσεις. Στόχος είναι η εξομάλυνση της πορείας αποπληρωμής του δημόσιου χρέους των δύο χωρών και η διευκόλυνση της πλήρους επιστροφής τους στις αγορές. Στο πλαίσιο της απόφασης, οι πορτογαλικές αρχές δεσμεύθηκαν να λάβουν ισοδύναμα μέτρα σε αντικατάσταση όσων μέτρων του προϋπολογισμού για το 2013 απορρίφθηκαν από το συνταγματικό δικαστήριο της χώρας.<sup>10</sup>

#### **Αποφάσεις των θεσμικών οργάνων για την επίτευξη στενότερης ενοποίησης στην ΕΕ και εξελίξεις στην υιοθέτηση του κοινοτικού προϋπολογισμού**

Το Μάρτιο του 2013 συμφωνήθηκε μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, του Συμβουλίου και της Επιτροπής το νομικό πλαίσιο που θα διέπει τον **ενιαίο εποπτικό μηχανισμό**.<sup>11</sup> Το πλαίσιο, το οποίο αναθέτει καθήκοντα προληπτικής εποπτείας των τραπεζών στην ΕΚΤ σε συνεργασία με τις αρμόδιες εθνικές αρχές,<sup>12</sup> αποτελεί τον πυρήνα της **τραπεζικής ένωσης**, η οποία στοχεύει στη βελτίωση της λειτουργίας της νομισματικής ένωσης και η δημιουργία της οποίας αποφασί-

<sup>7</sup> Η Κυπριακή Βουλή απέρριψε στις 19 Μαρτίου σχέδιο νόμου που, στο πλαίσιο της συμφωνίας της 16ης Μαρτίου, επέβαλλε μία εφάπαξ αναλογική εισφορά στις καταθέσεις σε κυπριακές τράπεζες.

<sup>8</sup> Εκ των οποίων 9 δισεκ. ευρώ αποτελούν δάνειο από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) και 1 δισεκ. ευρώ δάνειο από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (εγκρίθηκε στις 15.5.2013).

<sup>9</sup> Σε αντίθεση με το EFSF που αντλεί χρηματοδότηση με βάση εγγυήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης, ο EFSM αντλεί χρηματοδότηση μέσω δανεισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εξ ονόματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με εγγυήσεις από τον κοινοτικό προϋπολογισμό.

<sup>10</sup> Αντισυνταγματικές κρίθηκαν η κατάγηση των επιδομάτων εορτών και αδείας των συνταξιούχων και υπαλλήλων του δημόσιου τομέα καθώς και οι μειώσεις στα επιδόματα ασθενείας και ανεργίας.

<sup>11</sup> Εκκρεμεί η επίσημη έγκρισή του από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τα 27 κράτη-μέλη.

<sup>12</sup> Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό και την τραπεζική ένωση βλ. στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2012, Πλαίσιο IV.1.



στηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το 2012.<sup>13</sup> Η ενιαία ευρωπαϊκή εποπτεία των τραπεζών (η οποία αναμένεται να νωρίτερο το Μάρτιο του 2014) θα καταστήσει δυνατή την απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM). Στην κατεύθυνση της δημιουργίας του απαραίτητου πλαισίου για τη λειτουργία της τραπεζικής ένωσης, το Μάρτιο του 2013 εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο και οι νομοθετικές ρυθμίσεις για την **ενσωμάτωση των κανόνων της Βασιλείας III** (μένει να εγκριθούν και από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο) και επίσης προωθούνται προς υιοθέτηση πριν από τον Ιούνιο του 2013 οι νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το **ευρωπαϊκό πλαίσιο εξυγίανσης τραπεζών** και την εναρμόνιση των **πλαίσιαν εγγύησης των καταθέσεων**, σύμφωνα με τις υποδείξεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 14-15 Μαρτίου 2013.

Το Μάρτιο του 2013 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο καταψήφισε την πρόταση για το **Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΠ)** της περιόδου 2014-2020, για την οποία είχε επιτευχθεί συμφωνία στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 8 Φεβρουαρίου 2013,<sup>14</sup> με την αιτιολογία, μεταξύ άλλων, ότι απαιτείται μεγαλύτερη ελαστικότητα στη μεταφορά ποσών μεταξύ των

κονδυλίων του προϋπολογισμού. Οι διαπραγματεύσεις για το ΠΔΠ συνεχίζονται, με στόχο να τεθεί σε ισχύ το 2014.

## 2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ<sup>15</sup>

Το 2012, οι οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης σημείωσαν σημαντική επιβράδυνση, αφενός λόγω της επιδείνωσης της ύφεσης στη ζώνη του ευρώ και της υποχώρησης της εξωτερικής ζήτησης και αφετέρου λόγω της συνεχιζόμενης απομόχλευσης των τραπεζών. Η Τουρκία αποτελεί εξαίρεση, καθώς, παρά την επιβράδυνση, διατηρεί τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην περιοχή, εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών προς αγορές εκτός της ΕΕ, αλλά και στη χαλαρή νομισματική πολιτική (βλ. Πίνακα Π.1).

<sup>13</sup> Βλ. αποφάσεις Ευρωπαϊκού Συμβουλίου 28-29 Ιουνίου 2012, 18-19 Οκτωβρίου 2012 και 14 Δεκεμβρίου 2012.

<sup>14</sup> Βλ. Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2012, "Εξελίξεις στις ευρωπαϊκές πολιτικές", σελ. 39.

<sup>15</sup> Η ανάλυση για τις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αναφέρεται στις εξής χώρες: Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Κροατία, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

**Πίνακας Π.1 Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης**

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές %)			Πληθωρισμός (ετήσιες μεταβολές %)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)		Λόγος δανείων προς καταθέσεις (%)		Λάνεια σε καθυστέρηση (%)	
	2011	2012 <sup>2</sup>	2013 <sup>3</sup>	2011	2012 <sup>2</sup>	2013 <sup>3</sup>	2011	2012 <sup>2</sup>	2013 <sup>3</sup>	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Αλβανία	3,1	1,3	1,8	3,5	2,0	2,2	-13,0	-10,1	-9,4	15,6	16,2	61,3	58,3	18,8	22,5
Βοσνία-Ερζεγοβίνη <sup>1</sup>	1,0	-0,5	0,6	3,7	2,1	1,9	-9,5	-9,7	-8,7	13,6	14,1	96,7	100,6	11,8	12,7
Βουλγαρία	1,7	0,8	1,4	3,4	2,4	2,6	1,7	-0,7	-1,6	17,5	16,6	102,4	97,7	14,9	16,6
Κροατία <sup>1</sup>	0,0	-2,0	-0,4	2,3	3,4	3,0	-0,9	0,0	-0,6	17,9	19,1	126,3	121,1	12,3	13,9
Μαυροβούνιο <sup>1</sup>	3,2	-0,5	2,2	3,1	4,1	2,7	-17,7	-17,7	-20,6	15,1	14,7	107,6	94,5	15,5	18,5
ΠΓΔΜ	2,8	-0,3	1,5	3,9	3,3	3,0	-3,0	-3,9	-3,8	16,7	17,1	89,0	89,4	9,7	10,3
Ρουμανία	2,2	0,2	1,6	5,8	3,4	4,6	-4,5	-3,8	-4,0	14,9	14,7	119,1	114,5	14,3	18,2
Σερβία	1,6	-1,7	1,7	7,0	12,2	10,2	-9,2	-10,6	-8,9	19,1	16,4	129,8	129,0	19,0	19,9
Τουρκία	8,8	2,2	3,0	6,5	8,9	7,7	-9,7	-5,9	-6,6	16,5	17,9	98,2	103,0	2,7	2,9

Πηγές: European Commission, *EU Candidate and Pre-accession Countries Economic Quarterly (CCEQ)*, 1/2013, IMF, *World Economic Outlook (WEO)*, April 2013 και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

<sup>1</sup> Οι τραπεζικοί δείκτες για το 2012 αφορούν στοιχεία του γ' τριμήνου του έτους.

<sup>2</sup> Εκτιμήσεις.

<sup>3</sup> Προβλέψεις.

Το 2013, ο ρυθμός ανάπτυξης των χωρών της περιοχής αναμένεται να βελτιωθεί ελαφρά, καθώς η νομισματική πολιτική παραμένει χαλαρή και η οικονομία της ευρωζώνης αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά. Από την άλλη πλευρά όμως, η ύπαρξη δημοσιονομικών περιορισμών, διαρθρωτικών αδυναμιών και προβλημάτων ανταγωνιστικότητας, καθώς και η συνεχιζόμενη άνοδος των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε αρκετές χώρες αναμένεται να ασκήσουν αρνητική επίδραση.

Ο πληθωρισμός δεν αποτέλεσε σημαντικό πρόβλημα για την οικονομική πολιτική στις περισσότερες χώρες το 2012. Ειδικότερα, παρά την τάση αναζωπύρωσης που παρουσίασε μετά τους θερινούς μήνες, λόγω δυσμενών εξελίξεων στις τιμές βασικών τροφίμων και ενέργειας διεθνώς, προς το τέλος του έτους επανήλθε σε χαμηλότερα επίπεδα και η αποκλιμάκωση αναμένεται να συνεχιστεί και το 2013.

Σε αρκετές χώρες το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτελεί τη μεγαλύτερη πηγή ευπάθειας. Με εξαίρεση τη Ρουμανία και την Τουρκία, όπου καταγράφηκε βελτίωση, η ανισορροπία στον εξωτερικό τομέα τροφοδοτείται από τα προβλήματα ανταγωνιστικότητας που αντιμετωπίζουν οι περισσότερες χώρες.

Η δημοσιονομική προσαρμογή αποτελεί σημαντική πρόκληση για τις χώρες της περιοχής. Σε ορισμένες από αυτές, όπως η Βουλγαρία και η Ρουμανία, το 2012 τα δημοσιονομικά ελλείμματα μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2011, παρά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Στον αντίποδα, υπάρχουν χώρες, όπως η Σερβία και σε μικρότερο βαθμό η ΠΓΔΜ, όπου καταγράφηκε διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Στις περισσότερες χώρες, η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης σε συνδυασμό με τους σχετικά χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού (εκτός Σερβίας<sup>16</sup>) επέτρεψαν στις νομισματικές αρχές την εφαρμογή χαλαρής νομισματικής πολιτικής με διατήρηση των παρεμβατικών

επιτοκίων σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Μέχρι στιγμής, η πολιτική αυτή παραμένει σε ισχύ και το 2013.

Αναφορικά με το τραπεζικό σύστημα της περιοχής, τα μεγαλύτερα προβλήματα συνδέονται με την ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών, καθώς σε ορισμένες χώρες (Αλβανία, Σερβία, Ρουμανία) το ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση είναι ιδιαίτερα υψηλό. Στην Τουρκία, αντίθετα, ο σχετικός δείκτης είναι χαμηλός, αντανakλώντας την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη των τελευταίων ετών. Από την άλλη πλευρά, σε όλες τις χώρες ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας του κλάδου διατηρείται σε υψηλά επίπεδα (βλ. Πίνακα Π.1).

Πρόκληση για το τραπεζικό σύστημα της περιοχής (εκτός της Τουρκίας) θα μπορούσε να αποτελέσει η τάση απόσυρσης μέρους των κεφαλαίων των ισχυρών ευρωπαϊκών ομίλων από την περιοχή.<sup>17</sup> Εντούτοις, η κατάσταση φαίνεται να βρίσκεται υπό έλεγχο, καθώς η εκροή κεφαλαίων συντελείται με χαμηλούς ρυθμούς και η ρευστότητα υποκαθίσταται σταδιακά από εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι οι εγχώριες καταθέσεις.

### 3 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Κατά τη διάρκεια του 2012 τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος μειώθηκαν μία φορά (τον Ιούλιο, βλ. Πίνακα Π.2), όταν η αναζωπύρωση των εντάσεων σε ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων (π.χ. στην Ιταλία και στην Ισπανία) και η συνακόλουθη αύξηση

<sup>16</sup> Η κεντρική τράπεζα της Σερβίας, συνεπώς στο στόχο της σταθερότητας των τιμών (4%) με αποδεκτά όρια απόκλισης +/- 1,5%, διατηρεί το παρεμβατικό επιτόκιο σε επίπεδο 11,25% (το υψηλότερο στην περιοχή), προκειμένου να επιτυγχάνεται η απορρόφηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας σε δηνάρια και έτσι να συγκρατείται η συνολική ζήτηση στην οικονομία και κατ' επέκταση ο πληθωρισμός.

<sup>17</sup> Σύμφωνα με το παρατηρητήριο της Βιέννης (CESEE Deleveraging Monitor, Νοέμβριος 2012), η σωρευτική απόσυρση κεφαλαίων (από τα μέσα του 2011) από την ευρύτερη περιοχή της κεντροανατολικής και νοτιοανατολικής Ευρώπης (εκτός της Τουρκίας και της Ρωσίας) εκτιμάται ότι ξεπέρασε το 4% του ΑΕΠ. Μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις, π.χ. στη Βουλγαρία και τη Σερβία, η εν λόγω απόσυρση ξεπέρασε το 7%.

## Πίνακας II.2 Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως)

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

Πηγή: ΕΚΤ.

<sup>1</sup> Από τις 10 Μαρτίου 2004 και με εξαίρεση τις αυξομειώσεις στις 8 και 9 Οκτωβρίου 2008, οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης ισχύουν όχι από την ημερομηνία της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά την οποία λαμβάνεται η σχετική απόφαση, αλλά από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (οπότε μεταβάλλεται και το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης).

της αβεβαιότητας επηρέασαν δυσμενώς τις προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων. Επιπλέον, τον Αύγουστο του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το Ευρωσύστημα θα έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί οριστικές πράξεις αγοράς κρατικών τίτλων (“Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές”) επαρκούς ύψους ώστε να εξομαλύνονται οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στόχος αυτών των πράξεων είναι η άμβλυνση των δυσλειτουργιών του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής. Η θεσμοθέτηση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών συνέβαλε στον περιορισμό των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων και γενικότερα στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ. Το Μάιο του 2013 το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε εκ νέου, δεδομένης της περαιτέρω εξασθένησης των πληθωριστικών πιέσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι η μείωση των επιτοκίων θα βοηθήσει να επιτευχθεί ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας προς τα τέλη του 2013.

Όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναμένει ότι θα παραμείνει συγκρατημένος, δεδομένης της σταθερότητας των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών και της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2013, ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,2% και 2,0% το 2013 και μεταξύ 0,6% και 2,0% το 2014. Λαμβάνοντας υπόψη και το γεγονός ότι οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ παραμένουν συγκρατημένες, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε και μετά την τελευταία μείωση των βασικών επιτοκίων ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα παραμείνει διευκολυντική για όσο χρόνο χρειαστεί. Επίσης, μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να χορηγεί χρηματοδότηση με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό (έναντι επαρκών εξασφαλίσεων, ωστόσο) στα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ για όσο χρόνο είναι αυτό απαραίτητο (βλ. Πίνακα II.3).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε επανειλημμένα ότι είναι αναγκαίο να περιο-

## Πίνακας 11.3 Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2012 και τους πρώτους μήνες του 2013\*

### 1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:

1.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης: χορήγηση ρευστότητας για μία εβδομάδα	<b>Συχνότητα:</b> Μία φορά την εβδομάδα. <b>Διαδικασία:</b> Τουλάχιστον μέχρι 8.7.2014, δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
1.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:	
1.2.1 Χορήγηση ρευστότητας για μία περίοδο τήρησης	<b>Συχνότητα:</b> Μία φορά στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης. Οι πράξεις αυτές θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο. <b>Διαδικασία:</b> Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου (ίσου προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης) για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
1.2.2 Χορήγηση ρευστότητας για τρεις μήνες	<b>Συχνότητα:</b> Μία φορά το μήνα (συνήθως στα τέλη του μηνός). <b>Διαδικασία:</b> Τουλάχιστον μέχρι τον Ιούνιο του 2014, δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες έχουν διεξαχθεί κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.
1.2.3 Χορήγηση ρευστότητας για τριάντα έξι μήνες	Διενεργήθηκε μία πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια 36 μηνών την 1η Μαρτίου 2012 (ημερομηνία διακανονισμού). <b>Διαδικασία:</b> Δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο θα υπολογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των εν λόγω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Στα πιστωτικά ιδρύματα δόθηκε το δικαίωμα πρόωρης εξόφλησης της χρηματοδότησης μετά από ένα έτος, το οποίο και άσκησαν σε μεγάλη έκταση.

### 2. Πράξεις οριστικής αγοράς τίτλων:

2.1 Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε στις 9.5.2010 τη διεξαγωγή του Προγράμματος και στις 6.9.2012 για την κατάργησή του. Μέχρι το τέλος του Προγράμματος, το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει τίτλους συνολικής αξίας 201 δισεκ. ευρώ.** Το Ευρωσύστημα θα διακρατήσει τους τίτλους αυτούς μέχρι τη λήξη τους.
2.2 Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές	Στις 6.9.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεσμοθέτησε τη δυνατότητα του Ευρωσυστήματος να αγοράζει κρατικά ομόλογα διάρκειας 1-3 ετών από τη δευτερογενή αγορά χωρίς εκ των προτέρων προσδιορισμένα ποσοτικά όρια. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι το κράτος-μέλος που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα να υπάγεται σε πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) ή του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), να τηρεί τους όρους του προγράμματος, το οποίο είναι επίσης αναγκαίο να προβλέπει τη δυνατότητα απόκτησης χρεογράφων του κράτους-μέλους από την πρωτογενή αγορά εκ μέρους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) ή του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM).
2.3 Νέο Πρόγραμμα Αγορών Καλυμμένων Ομολογίων	Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε στις 6.10.2011 τη διεξαγωγή του Προγράμματος το οποίο διήρκεσε από το Νοέμβριο του 2011 μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του 2012. Μέχρι το τέλος του Προγράμματος το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει καλυμμένες ομολογίες συνολικής αξίας 16 δισεκ. ευρώ.** Το Ευρωσύστημα θα διακρατήσει τις ομολογίες αυτές μέχρι τη λήξη τους.

### 3. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας:

3.1 Απορρόφηση ρευστότητας κάθε εβδομάδα ώστε να αντισταθμιστεί η επίπτωση στη συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος εξαιτίας του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων	<b>Συχνότητα:</b> Κάθε εβδομάδα, αρχής γενομένης από τις 18.5.2010. Η απορρόφηση της ρευστότητας συνεχίζεται και μετά την κατάργηση του Προγράμματος (κατόπιν της οποίας δεν είναι δυνατές νέες αγορές τίτλων). <b>Διαδικασία:</b> Συγκέντρωση καταθέσεων διάρκειας μίας εβδομάδας από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με ανώτατο επιτόκιο προσφοράς ίσο προς το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.
3.2 Χορήγηση χρηματοδότησης με διάρκεια μίας ημέρας, στις 29 Φεβρουαρίου 2012 (ημερομηνία διακανονισμού)	Στόχος αυτής της πράξης ήταν η αποφυγή διακυμάνσεων της ρευστότητας λόγω του γεγονότος ότι στις 29 Φεβρουαρίου 2012 τα πιστωτικά ιδρύματα έπρεπε να εξοφλήσουν τα ποσά τα οποία είχαν αντλήσει μέσω της κύριας πράξης αναχρηματοδότησης την προηγούμενη εβδομάδα, ενώ εκ νέου άντληση χρηματοδότησης μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 36 μηνών ήταν δυνατή μόνο μετά την πάροδο μίας ημέρας.

### 4. Πράξεις για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ:

4.1 Πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδος	<b>Διαδικασία:</b> Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ χωρίς ποσοτικό περιορισμό έναντι των εξασφαλίσεων που είναι αποδεχτές από το Ευρωσύστημα στις διάφορες πράξεις χορήγησης ευρώ.
4.2 Πράξεις διάρκειας τριών μηνών	

\* Ο πίνακας έχει καταρτιστεί με βάση στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμες μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2013.

\*\* Αφαιρούμενων των εξοφλήσεων.

ριστεί και άλλο ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών. Από το καλοκαίρι του 2012 έχουν επιστρέψει καταθέσεις στο τραπεζικό σύστημα των κρατών-μελών που έχουν

επηρεαστεί περισσότερο από την κρίση χρέους και έχει περιοριστεί η εξάρτηση των εμπορικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα για χρηματοδότηση, κυρίως με την πρόωξη εξόφληση σημα-



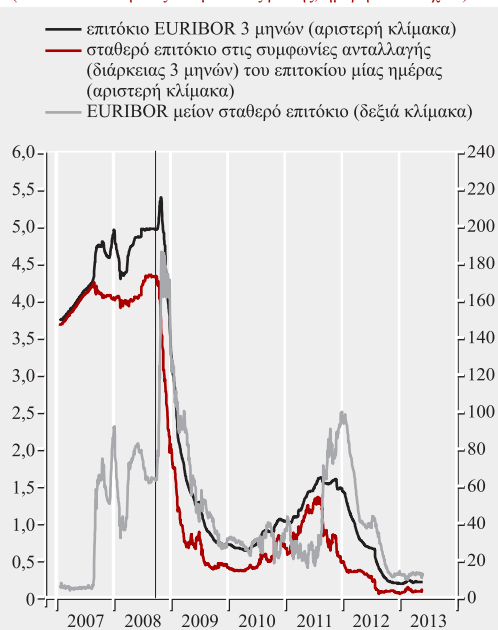
ντικού μέρους από τα κεφάλαια τα οποία είχαν αντλήσει μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση χρηματοδότησης τριετούς διάρκειας. Από την άλλη πλευρά, εξακολουθούν να παρατηρούνται σημαντικές διαφορές ως προς τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού μεταξύ των κρατών-μελών. Σύμφωνα με το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, η θέση σε λειτουργία του μηχανισμού ενιαίας τραπεζικής εποπτείας στο εγγύς μέλλον όπως επίσης και η σχεδίαση ενιαίου μηχανισμού εξυγίανσης τραπεζών το ταχύτερο δυνατόν είναι αναγκαίες ώστε να εμποδίζουν την ανάπτυξη κατάπτωσης σε εθνική βάση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Πρόσφατα το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε την έναρξη διαβουλεύσεων με άλλους ευρωπαϊκούς φορείς με στόχο την ανάπτυξη λειτουργικών αγορών για τιτλοποιημένα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, εξέλιξη που αν υλοποιηθεί θα τονώσει την πιστοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ.

Σημαντικές πρόσφατες αποφάσεις όσον αφορά το πλαίσιο άσκησης νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνουν κατά πρώτον την εκ νέου υπαγωγή από 21ης Δεκεμβρίου 2012 των χρεογράφων τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου στις αποδεκτές από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεις. Ωστόσο, μετά την 1η Μαρτίου 2015 στη ζώνη του ευρώ τα τραπεζικά ομόλογα (πλην των καλυμμένων ομολογιών) τα οποία φέρουν κρατική εγγύηση δεν θα επιτρέπεται να χρησιμοποιούνται από τα ίδια τα τραπεζικά ιδρύματα τα οποία τα έχουν εκδώσει ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στην ενιαία αγορά χρήματος, το αντιπροσωπευτικό διατραπεζικό επιτόκιο Euribor τριών μηνών κατέγραψε σημαντική υποχώρηση στη διάρκεια του 2012, καθώς η υιοθέτηση από το Ευρωσύστημα σειράς μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής οδήγησε σε σημαντική αποκλιμάκωση του ασφαλιστικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου (βλ. Διάγραμμα II.4).

**Διάγραμμα II.4 Επιτόκια και διαφορά επιτοκίων (spread) στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2007-Μάιος 2013)**

(ποσοστά % ετησίως και μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και European Banking Federation.

Η κάθετη γραμμή δείχνει την ημερομηνία που ανακοινώθηκε η πτώχευση της Lehman Brothers (15 Σεπτεμβρίου 2008).

Η καμπύλη του επιτοκίου Euribor και του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής αναφέρονται σε διαφορετικό κατακόρυφο άξονα (στον αριστερό άξονα) από την καμπύλη που αναπαριστά την εξέλιξη της διαφοράς των δύο προαναφερθέντων επιτοκίων (η οποία αναφέρεται στον δεξιό άξονα). Η παρουσίαση των τριών αυτών καμπυλών σε ενιαίο διάγραμμα είναι χρήσιμη καθώς επιτρέπει στον αναγνώστη να σχηματίσει μια ποιοτική εικόνα για το αν οι μεταβολές στο επιτόκιο Euribor οφείλονται σε μεταβολές της “διαφοράς” (που είναι δυνατόν να ερμηνευθεί ως το ασφαλιστικό έναντι του κινδύνου αντισυμβαλλομένου) ή σε μεταβολές του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής (που αποτυπώνει τις προσδοκίες για το επιτόκιο μιας ημέρας και, απότερα, για τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος).

Η εφαρμογή των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής επέτρεψε επίσης σημαντική αύξηση της αντληθείσας εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και κατά το 2012, ώστε να αναπληρωθεί η χρηματοδότηση την οποία δεν κατέστη δυνατόν να αντλήσουν μέσω της διασυνοριακής διατραπεζικής αγοράς. Ιδιαίτερα μετά τις αρχές του 2013 ωστόσο η άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα υποχώρησε, λόγω εξομάλυνσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

**ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ – ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>**

Οι συνολικές επενδύσεις στην ΕΕ παρουσιάζουν μείωση από τα μέσα του 2011, τάση η οποία αναμένεται να συνεχιστεί τουλάχιστον μέχρι τα μέσα του 2013. Συγκεκριμένα, το 2012 οι συνολικές επενδύσεις της ΕΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν σημαντικά χαμηλότερες του μακροχρόνιου μέσου όρου, με τις ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών να έχουν περιοριστεί στα επίπεδα του 1997-98. Η μείωση υπήρξε ιδιαίτερα έντονη στις πιο ευάλωτες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κύπρος, Πορτογαλία και Σλοβενία).

Οι παράγοντες που εξηγούν τη σημαντική μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων εκτός κατοικιών (δηλαδή των παραγωγικών επενδύσεων από τις επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα), τόσο κατά τη διάρκεια της κρίσης όσο και έπειτα, συνοψίζονται στους εξής: (α) υψηλή αβεβαιότητα, (β) χαμηλές προσδοκίες για οικονομική ανάπτυξη, (γ) αυστηρές πιστωτικές συνθήκες, (δ) απομόχλευση από την πλευρά των επιχειρήσεων λόγω συσσωρευμένου χρέους πριν από την κρίση και (ε) χαμηλότερη κερδοφορία.

Η κερδοφορία των επιχειρήσεων εμφανίζει στενή συσχέτιση με την αύξηση των επενδύσεων, ιδιαίτερα σε ένα περιβάλλον πιστωτικής στενότητας. Μετά από πτώση την περίοδο από το 2007 έως το 2009, η κερδοφορία στην ΕΕ (μετρούμενη από το λόγο του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος προς το ΑΕΠ) ανέκαμψε κάπως, αλλά παρέμεινε κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα, παρουσιάζοντας μεγάλες διαφορές στα επιμέρους κράτη-μέλη. Οι πρόσφατες εξελίξεις στην κερδοφορία υποδηλώνουν ότι ο παράγοντας αυτός αποτελεί μάλλον δύναμη σύγκλισης παρά απόκλισης όσον αφορά τις επενδύσεις στην ΕΕ. Συγκεκριμένα, η κερδοφορία, ενώ παραμένει χαμηλότερη σε σύγκριση με την προ της κρίσης περίοδο στις οικονομίες του πυρήνα της ΕΕ, αυξήθηκε στις χώρες της περιφέρειας (ιδιαίτερα στην Ισπανία), ως αποτέλεσμα της αύξησης της παραγωγικότητας και της μείωσης των μισθών. Η αυξημένη υγιής κερδοφορία δημιουργεί καλύτερες προϋποθέσεις για τη χρηματοδότηση των ιδιωτικών επενδύσεων εκτός κατοικιών από ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων. Επίσης, η ολοκλήρωση των διαρθρωτικών αλλαγών στην αγορά προϊόντων, μέσω της ενίσχυσης του ανταγωνισμού, αναμένεται να δημιουργήσει ένα ευνοϊκότερο περιβάλλον για παραγωγικές και αποδοτικές επενδύσεις.

Οι προοπτικές για τις ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών στην ΕΕ είναι συνολικά ευνοϊκές, καθώς σταθεροποιείται η οικονομική δραστηριότητα, μειώνεται η αβεβαιότητα και αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Όμως η βελτίωση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων εκτιμάται ότι θα είναι σταδιακή. Ανασταλτικοί παράγοντες όπως η συνεχιζόμενη απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα, η ύπαρξη υψηλού πλεονάζοντος δυναμικού και οι πιστωτικοί περιορισμοί αναμένεται να διατηρήσουν τις επενδύσεις σε χαμηλά επίπεδα για κάποιο διάστημα. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι ανάγκες για περαιτέρω απομόχλευση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ ανέρχονται σε 12% του ΑΕΠ. Προσομοιώσεις του υποδείγματος QUEST της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνουν ότι μια απομόχλευση της τάξεως του 10% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα μείωνε τις επενδύσεις των επιχειρήσεων κατά 0,6% τον πρώτο χρόνο και κατά 1,6% σωρευτικά τα επόμενα πέντε χρόνια.

1 Βλ. European Commission, *European Economic Forecast – Winter 2013*, Box 1.2 “Non-residential investment in the EU”, 22.2.2013.

## Πλαίσιο II.2

### Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ

Μετά την ένταξη της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2004 και ιδίως μετά την υιοθέτηση του ευρώ το 2008, σημειώθηκε μεγάλη αύξηση του **ενεργητικού** των κυπριακών τραπεζών, το οποίο έφθασε τα 136 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο του 2012 (716% του ΑΕΠ), από 63 δισεκ. τον Ιανουάριο του 2006 (βλ. πίνακα). Συγκεκριμένα, την περίοδο αυτή, τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 66%, ενώ τα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκαν κατά 80%. Τέλος, η αξία των κρατικών ομολόγων στα χαρτοφυλάκια των κυπριακών τραπεζών αυξήθηκε κατά 81%, κατά την προαναφερθείσα περίοδο, ενώ έλαβε τη μέγιστη τιμή της κατά το α' τρίμηνο του 2011 (16 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 350% από τον Ιανουάριο του 2008).

### Στοιχεία τραπεζικού τομέα στην Κύπρο

(σε εκατ. ευρώ)

	2006	2012
Σύνολο ενεργητικού/παθητικού	62.483	128.127
Σύνολο ενεργητικού/παθητικού ως ποσοστό του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές	364%	716%
<b>Στοιχεία ενεργητικού</b>		
Δάνεια προς κατοίκους ζώνης του ευρώ	37.796	81.811
Απαιτήσεις από κατοίκους εκτός ζώνης του ευρώ	14.750	32.190
Άλλα στοιχεία ενεργητικού	9.937	14.126
<b>Στοιχεία παθητικού</b>		
Καταθέσεις από κατοίκους ζώνης του ευρώ	34.301	73.587
Υποχρεώσεις προς κατοίκους εκτός ζώνης του ευρώ	17.687	35.134
Κεφάλαια και αποθεματικά	5.979	15.129
Άλλα στοιχεία παθητικού	4.516	4.277

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Statistical Data Warehouse.

Ως προς τη σύνθεση του ενεργητικού των κυπριακών τραπεζών, το ποσοστό των κρατικών ομολόγων κυμαινόταν μεταξύ 5%-15% για την περίοδο 2006-2012, ενώ τις παραμονές του ελληνικού PSI, το Μάρτιο του 2012, βρισκόταν στο 10% του συνόλου του ενεργητικού του κυπριακού τραπεζικού τομέα. Το Δεκέμβριο του 2012 (μετά το ελληνικό PSI) η αξία του χαρτοφυλακίου πλην δανείων των κυπριακών τραπεζών ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού τους είχε υποχωρήσει στο 6,8%, αντανακλώντας τη μείωση της αξίας των κρατικών ομολόγων κατά 4,5 δισεκ. ευρώ και της αξίας των μετοχών κατά 1,8 δισεκ. ευρώ λόγω της συνεχούς υποχώρησης των χρηματιστηριακών αξιών στην Ελλάδα και την Κύπρο κατά την περίοδο αυτή.

Το ύψος του **συνολικού παθητικού** των κυπριακών τραπεζών επίσης αυξήθηκε σημαντικά, καθώς μετά την υιοθέτηση του ευρώ το κυπριακό τραπεζικό σύστημα έγινε ιδιαίτερος ελκυστικός σε κατοίκους εκτός της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα το ύψος των καταθέσεων τους να αυξηθεί ταχύτερα σε σύγκριση με τις καταθέσεις των μόνιμων κατοίκων Κύπρου.

### Προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης – μέτρα σταθεροποίησης και αναδιάρθρωσης

Η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, αλλά και οι εντεινόμενες ανησυχίες για την κατάσταση του κυπριακού τραπεζικού τομέα επιδείνωσαν τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας και τις δυσχέρειες άντλησης κεφαλαίων από τις αγορές. Αυτοί οι παράγοντες ήλθαν να

προστεθούν σε συσσωρευμένες ανισορροπίες επί σειρά ετών. Στη διάρκεια της οικονομικής ευφορίας που ακολούθησε την ένταξη στην ΕΕ και στη συνέχεια την υιοθέτηση του ευρώ, τα χαμηλά επιτόκια και η ευκολία πρόσβασης σε τραπεζική χρηματοδότηση προκάλεσαν ταχεία ανάπτυξη με κινητήρια δύναμη τον τραπεζικό δανεισμό, αντανάκλαση της οποίας ήταν η ταχεία αύξηση των τιμών των ακινήτων και του χρέους του ιδιωτικού τομέα. Την ίδια περίοδο υπήρξε σημαντική απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και το κόστος, καθώς οι υψηλές μισθολογικές αυξήσεις υπερέβαιναν το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας και οδήγησαν σε ένα ταχέως αυξανόμενο εμπορικό έλλειμμα, επίμονα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και επιδείνωση της καθαρής επενδυτικής θέσης της χώρας.<sup>1</sup>

Έτσι, στις 25 Ιουνίου 2012 η Κύπρος υπέβαλε αίτημα για χρηματοδοτική βοήθεια από το μηχανισμό στήριξης της ευρωζώνης και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Μετά από παρατεταμένες διαπραγματεύσεις μεταξύ των κυπριακών αρχών και της τριόκτας και την τελική συμφωνία της Ευρωομάδας στις 25 Μαρτίου, το πρόγραμμα χρηματοδοτικής βοήθειας ύψους 10 δισεκ. ευρώ εγκρίθηκε στις 24 Απριλίου από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και αναμένεται η εκταμίευση της πρώτης δόσης το Μάιο του 2013.

Στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, οι κυπριακές αρχές δεσμεύθηκαν να εντατικοποιήσουν τα δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα για την αποκατάσταση της σταθερότητας του κυπριακού τραπεζικού συστήματος, τη δημοσιονομική εξυγίανση και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Το Μνημόνιο Συνεννόησης το οποίο εγκρίθηκε από τους Υπουργούς Οικονομικών της ΕΕ τον Απρίλιο έχει ως στόχο πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης όχι μεγαλύτερο του 2,4% του ΑΕΠ για το 2013 και του 4,25% του ΑΕΠ για το 2014, με απώτερο στόχο πρωτογενές πλεόνασμα 4% το 2018.

Στα μέτρα πολιτικής για το 2013 συμπεριλαμβάνονται μειώσεις μισθών και συντάξεων στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, αύξηση των φορολογικών συντελεστών στα κέρδη των επιχειρήσεων και στα εισοδήματα από τόκους, αύξηση του ορίου ηλικίας συνταξιοδότησης κατά δύο χρόνια για διάφορες κατηγορίες εργαζομένων, περιορισμός στις δαπάνες υγείας και τα κοινωνικά επιδόματα, άντληση εσόδων 1 δισεκ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις έως το 2015 και επιπλέον 400 εκατ. ευρώ έως το 2018 το αργότερο, καθώς επίσης και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη δημόσια διοίκηση και τις αγορές εργασίας, αγαθών και υπηρεσιών.

<sup>1</sup> Βλ. European Commission, Occasional Paper No. 101, “Macroeconomic Imbalances – Cyprus”, Ιούλιος 2012.





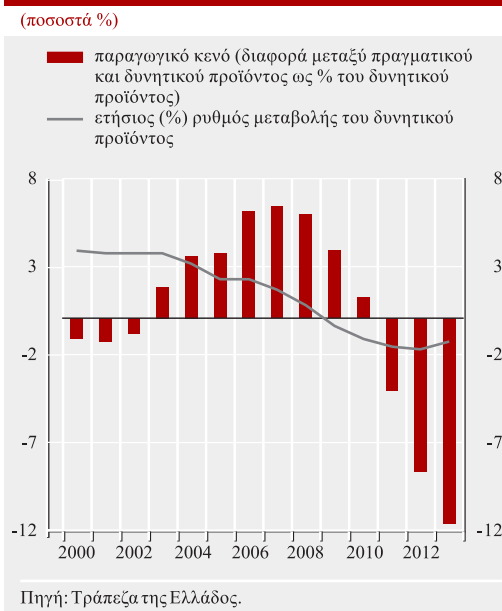
### III ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Για έκτο συνεχές έτος η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε βαθιά ύφεση. Ωστόσο, η απομάκρυνση του κινδύνου εξόδου της χώρας από το ευρώ μετά τις εκλογές του Ιουνίου 2012, σε συνδυασμό με τις αποφάσεις για τη διαχείριση της κρίσης χρέους σε διεθνές επίπεδο, έχουν αντιστρέψει την τάση για διαρκή επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος. Η πρόκληση είναι τώρα να συνεχιστεί η βελτίωση του κλίματος ώστε με τη σειρά της να μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία. Η στροφή πρέπει να προέλθει από τις επενδύσεις, αφενός επειδή η ιδιωτική κατανάλωση αδυνατεί να υποστηρίξει την ανάπτυξη λόγω των μειούμενων εισοδημάτων και αφετέρου επειδή οι επενδύσεις είναι απαραίτητες για τον εκσυγχρονισμό της οικονομίας και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Απαραίτητες προϋποθέσεις για την επανεκκίνηση των επενδύσεων αποτελούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι ιδιωτικοποιήσεις. Το ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει με ρυθμό κοντά στο 4,6% φέτος και η ανεργία να σταθεροποιηθεί γύρω στο 28%. Εκτιμάται ότι η οικονομία θα εισέλθει σε τροχιά θετικών ρυθμών ανάπτυξης από το 2014, ενώ η ανεργία θα αρχίσει να αποκλιμακώνεται από το 2015.

Το 2012 τα **δίδυμα ελλείμματα** που χαρακτηρίζουν την ελληνική οικονομία (δημοσιονομικό έλλειμμα και έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) μειώθηκαν σημαντικά, καθώς συνεχίστηκαν η συσταλτική δημοσιονομική πολιτική και η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας. Ωστόσο, η περιορισμένη παραγωγική βάση και η ταυτόχρονη απομόχλευση του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα οδήγησαν σε συνέχιση της ύφεσης.

Η οικονομία βρίσκεται τώρα αντιμέτωπη με ένα νέο έλλειμμα: την ελλιπή ζήτηση. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το αρνητικό **παραγωγικό κενό** της οικονομίας (η διαφορά μεταξύ πραγματικού ΑΕΠ και δυνητικού προϊόντος) το 2013 έχει διευρυνθεί σε περίπου 12%. Με άλλα λόγια, η ζήτηση πρέπει να αυξηθεί κατά 12% για να καλύψει τη δυνητική προσφορά προϊόντων και υπηρεσιών στην οικονομία (βλ. Διάγραμμα III.1).

Διάγραμμα III.1 Παραγωγικό κενό και ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δυνητικού προϊόντος



Το παραγωγικό κενό θα ήταν ακόμη μεγαλύτερο αν το **δυνητικό προϊόν** της οικονομίας δεν είχε επίσης υποχωρήσει. Η παύση της λειτουργίας επιχειρήσεων, η υστέρηση των επενδύσεων έναντι των αποσβέσεων και η παρατεταμένη παραμονή στην ανεργία επηρέασαν το δυνητικό προϊόν, το οποίο εκτιμάται ότι υποχώρησε κατά περίπου 6% μεταξύ 2009 και 2012. Η διατήρηση της μακροχρόνιας ανεργίας σε υψηλά επίπεδα και η μερική απαξίωση του πάγιου κεφαλαίου της οικονομίας θα συνεχίσουν να πιέζουν τη δυνητική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών για κάποιο διάστημα. Αντιστροφή αυτής της τάσης μπορεί να προέλθει μόνο μέσω επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο το άνοιγμα των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών στον ανταγωνισμό. Εξάλλου, η ανάκαμψη των επενδύσεων αποτελεί προϋπόθεση για να γίνουν διεθνώς ανταγωνιστικά τα ελληνικά προϊόντα και ειδικότερα για να βελτιωθεί το “μίγμα” των ελληνικών προϊόντων ώστε να ανταποκρίνονται στη σύνθεση της εξωτερικής και της εγχώριας ζήτησης.

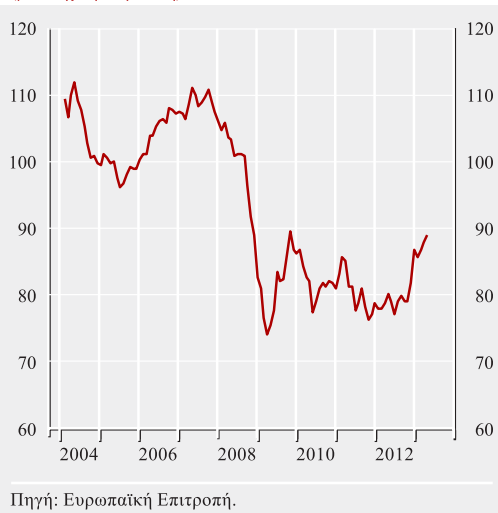
Εκτιμάται ότι το 2013 το ΑΕΠ θα συρρικνωθεί κατά 4,6% περίπου και η οικονομία αναμένεται να εισέλθει σε τροχιά θετικών ρυθμών ανάπτυξης

από το 2014, υπό την προϋπόθεση ότι θα συνεχιστεί χωρίς παρεκκλίσεις η εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης, θα ομαλοποιηθούν σταδιακά οι συνθήκες χρηματοδότησης της οικονομίας και θα αποτραπεί ολόσχερως ο κίνδυνος εξόδου της χώρας από τη ζώνη του ευρώ. Η ανάκαμψη της οικονομίας αναμένεται να προέλθει κυρίως από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση δεν θα είναι ακόμη σε θέση να στηρίξει την ανάπτυξη, καθώς τα εισοδήματα έχουν μειωθεί και η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Η σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας τα τελευταία τρία χρόνια αναμένεται να δώσει μακροχρόνια ώθηση στις εξαγωγές. Ήδη καταγράφεται άνοδος του μεριδίου των εμπορεύσιμων προϊόντων στη συνολική παραγωγή. Παράλληλα, η μείωση της αβεβαιότητας όσον αφορά τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (βλ. Διάγραμμα III.2), σε συνδυασμό με την παροχή ρευστότητας μέσω της σταδιακής εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, της χρηματοδότησης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και το ΕΣΠΑ, καθώς και με την προώθηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, αναμένεται να μετριάσουν την πτωτική τάση των επενδύσεων.

Αν και η ανάκαμψη των προσδοκιών προηγείται της ανάκαμψης της πραγματικής οικονομίας, διαφαίνονται ήδη κάποια θετικά σημάδια από την πλευρά της προσφοράς και της αγοράς εργασίας. Ο ετήσιος ρυθμός υποχώρησης του ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2013 (-5,3%), σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ, ήταν ηπιότερος σε σύγκριση με εκείνον που καταγράφηκε το δ' τρίμηνο του 2012 (-5,7%). Σύμφωνα με εκτιμήσεις βάσει εποχικά διορθωμένων στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος, το α' τρίμηνο του 2013 το ΑΕΠ υποχώρησε έναντι του προηγούμενου τριμήνου με ηπιότερο ρυθμό από ό,τι είχε υποχωρήσει το ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2012 έναντι του γ' τριμήνου του 2012. Στη **βιομηχανία**, παρότι η παραγωγή συνεχίζει να φθίνει συνολικά, η δραστηριότητα σε αρκετούς κλάδους παρουσιάζει ενδείξεις σταθεροποίησης και οι προσδοκίες για την παραγωγή των επόμενων μηνών βρίσκονται σε ανοδική τροχιά. Στις υπηρεσίες, παρότι το εμπόριο εξακολουθεί να δοκιμάζεται από τη μείωση των εισοδημάτων, η δρα-

**Διάγραμμα III.2 Δείκτης οικονομικού κλίματος (Ιανουάριος 2004-Απρίλιος 2013)**

(με εποχική διόρθωση)



στηριότητα σε κλάδους που συνδέονται με τον **τουρισμό** αναμένεται να ανακάμψει. Τέλος, στην αγορά εργασίας καταγράφεται θετικό ισοζύγιο στις ροές μισθωτής απασχόλησης τόσο το Μάρτιο όσο και τον Απρίλιο.

Υπό το βάρος της βαθιάς ύφεσης, η **αναδιάρθρωση της οικονομίας** δεν έχει ακόμη συντελεστεί: η ιδιωτική κατανάλωση εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό πυλώνα της ζήτησης και οι εξαγωγές έχουν μεν αυξηθεί, αλλά όχι τόσο ώστε να μπορέσουν να απορροφήσουν την υπερβάλλουσα προσφορά.

Σε αυτή τη συγκυρία, γίνεται ακόμη επιτακτικότερη η ανάγκη για προώθηση των **διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των ιδιωτικοποιήσεων αλλά και αξιοποίηση των πόρων από τα κοινωνικά ταμεία και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων**. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα διευκολύνουν τη μετακίνηση πόρων προς πιο δυναμικούς κλάδους, θα οδηγήσουν σε προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων και σε συνέργειες με εγχώριες επιχειρήσεις, ενώ μαζί και με την άνοδο των επενδύσεων θα αυξήσουν την απασχόληση, το πραγματικό και το δυνητικό προϊόν της οικονομίας. Ήδη υπάρχουν ορισμένα θετικά δείγματα από την **επικείμενη δραστηριοποίηση ή επέκταση της δραστηριότη-**

τας ξένων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και από τη μετακίνηση παραγωγής σε κλάδους εμπορεύσιμων προϊόντων, φαινόμενο που ευνοείται από την άνοδο των σχετικών τιμών των εμπορεύσιμων έναντι των μη εμπορεύσιμων προϊόντων.

### 1.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Το 2012 το ΑΕΠ υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό 6,4%. Στη μείωση του ΑΕΠ συνέβαλαν ιδιαίτερα η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, ενώ και οι εξαγωγές υπηρεσιών είχαν αρνητική συμβολή (βλ. Πίνακα III.1). Σε σύγκριση με το 2011, η αρνητική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν μεγαλύτερη το 2012, ενώ αντίθετα η αρνητική συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης και των επενδύσεων ήταν ελαφρά μικρότερη. Η θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα διευρύνθηκε, λόγω της σημαντικής υποχώρησης των εισαγωγών.

Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης προήλθε από τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, λόγω της μείωσης των αμοιβών και της σημαντικής υποχώρησης του αριθμού των απασχολούμενων, της αυξημένης

φορολογικής επιβάρυνσης και του περιορισμού της καταναλωτικής πίστης (βλ. Πίνακα III.2 και Κεφάλαιο V), καθώς και στη διάχυτη αβεβαιότητα. Το 2012, σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε (σε τρέχουσες τιμές) κατά 9,6% σε σύγκριση με το 2011, κυρίως λόγω της μείωσης των αποδοχών των εργαζομένων και των κοινωνικών παροχών, αλλά και λόγω της σημαντικής αύξησης των φόρων στο εισόδημα και την περιουσία. Αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων είναι ότι τα νοικοκυριά δαπανούν πλούτο που είχαν συσσωρεύσει τα προηγούμενα έτη και ως εκ τούτου το ποσοστό αποταμίευσης είναι έντονα αρνητικό (βλ. Διάγραμμα III.3).

Η διάρθρωση των δαπανών των νοικοκυριών έχει μεταβληθεί και ολοένα μεγαλύτερο ποσοστό του εισοδήματός τους διοχετεύεται σε ανελαστικές δαπάνες και φόρους.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά και το 2013, λόγω περαιτέρω μείωσης των εισοδημάτων, μείωσης της απασχόλησης, αυξημένων φορολογικών επιβαρύνσεων και περιορισμού της χρηματοδότησης. Προς θετική κατεύθυνση ωστόσο αναμένεται

Πίνακας III.1 Ζήτηση και ΑΕΠ

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

	2008	2009	2010	2011	2012
Ιδιωτική κατανάλωση	4,3 (3,0)	-1,6 (-1,2)	-6,2 (-4,4)	-7,7 (-5,6)	-9,1 (-6,5)
Δημόσια κατανάλωση	-2,6 (-0,5)	4,9 (0,9)	-8,7 (-1,7)	-5,2 (-0,9)	-4,2 (-0,8)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-14,3 (-3,9)	-13,7 (-3,2)	-15,0 (-3,0)	-19,6 (-3,6)	-19,2 (-3,0)
<b>Εγχώρια τελική ζήτηση<sup>1</sup></b>	-1,2 (-1,4)	-3,0 (-3,5)	-8,3 (-9,1)	-9,3 (-10,2)	-9,8 (-10,5)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	1,1 (1,1)	-1,8 (-2,7)	-0,3 (1,3)	0,4 (0,7)	0,8 (0,4)
<b>Εγχώρια ζήτηση</b>	-0,2 (-0,3)	-5,4 (-6,2)	-7,1 (-7,8)	-8,7 (-9,5)	-9,4 (-10,1)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,7 (0,4)	-19,4 (-4,7)	5,2 (1,0)	0,3 (0,1)	-2,4 (-0,6)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,9 (0,3)	-20,2 (-7,7)	-6,2 (-1,9)	-7,3 (-2,3)	-13,8 (-4,2)
<b>Εξωτερική ζήτηση</b>	...	...	...	...	...
<b>Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς</b>	(0,1)	(3,1)	(2,9)	(2,4)	(3,7)
	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί, Μάρτιος 2013.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.



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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-11,4	-6,2	-10,2	-12,2	-15,6 (Ιαν.-Φεβρ.)
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-9,3	-6,9	-8,7	-11,8	-15,0 (Ιαν.-Φεβρ.)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός <sup>1</sup>	-6,1	-5,5	-6,0	-9,0	-15,3 (Ιαν.-Φεβρ.)
Ένδυση-υπόδηση	1,4	-11,4	-18,8	-20,4	-11,9 (Ιαν.-Φεβρ.)
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-15,3	-12,7	-15,7	-16,3	-14,1 (Ιαν.-Φεβρ.)
Βιβλία-χαρτικά-λουπά είδη	-24,0	-4,3	-5,2	-12,0	-9,3 (Ιαν.-Φεβρ.)
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-10,2	0,1	-5,9	-12,8	-11,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-21,4	-26,4	-0,5	-3,1	18,6 (Ιαν.-Απρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-17,4	-37,2	-29,8	-41,7	-5,7 (Ιαν.-Απρ.)
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας <sup>2</sup>	13,2	37,1	-16,8	-8,4	-11,4 (Ιαν.-Μάρτ.)
Χρηματοδότηση της κατανάλωσης <sup>3</sup>	7,5	-0,8	-5,5	-6,0	-5,3 (Μάρτ.) <sup>4</sup>

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

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

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

3 Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Οι ρυθμοί (μέσοι όροι έτους) υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακινύμενες συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μεταβίβαση δανείων σε εγχώρια θυγατρική εταιρία παροχής πιστώσεων το 2009.

4 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

### Διάγραμμα III.3 Αποταμίευση των νοικοκυριών ως % του διαθέσιμου εισοδήματός τους

(ποσοστό %)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων.

να συμβάλουν οι επιστροφές φόρων (800 εκατ. ευρώ) και οι πληρωμές των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου (8 δισεκ. ευρώ).

Τους πρώτους μήνες του έτους ο όγκος των λιανικών πωλήσεων, τα έσοδα από ΦΠΑ και τα τέλη κινητής τηλεφωνίας συνέχισαν να υποχωρούν με έντονους ρυθμούς (βλ. Πίνακα III.2) τόσο έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2012 όσο και έναντι του τελευταίου τριμήνου του 2012. Οι νέες κυκλοφορίες αυτοκινήτων φαίνεται να σταθεροποιούνται σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο αν και τον Απρίλιο σημειώθηκε σημαντική άνοδος, που είναι ωστόσο πιθανόν να μη συνεχιστεί με τον ίδιο ρυθμό.

Το 2012 οι **ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου** μειώθηκαν κατά 19,2% έναντι του 2011, επηρεαζόμενες μεταξύ άλλων από το αρνητικό επιχειρηματικό κλίμα, ιδίως κατά το πρώτο εξάμηνο, και την έλλειψη χρηματοδότησης. Εντονότερη υπήρξε η υποχώρηση των επενδύσεων σε κατασκευές (-22,7%). Παρά το γεγονός ότι οι επενδύσεις των επιχειρήσεων έχουν μειωθεί λιγότερο από τις επενδύσεις σε κατοικίες, οι αποσβέσεις υπερκαλύπτουν τις ακαθάριστες επιχειρηματικές επενδύσεις και επομένως το καθαρό απόθεμα του πάγιου κεφαλαίου διαβρώνεται.

Η υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των **εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών** (-13,8% σε εθνικολογιστική βάση) το 2012. Οι **εξαγωγές αγαθών**, μετά από άνοδο (σε σταθερές τιμές) κατά 4,0% το 2011, αυξήθηκαν κατά 1,8% το 2012. Οι **εξαγωγές υπηρεσιών**, που είχαν αρχίσει να υποχωρούν από το α' τρίμηνο του 2011, συνέχισαν να μειώνονται και το 2012 (-6,7%). Συνολικά οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, σε εθνικολογιστική βάση και σταθερές τιμές, μειώθηκαν κατά 2,4% το 2012.

### Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Το 2012 η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία** της εγχώριας οικονομίας σε σταθερές τιμές υποχώρησε κατά 6,2% (βλ. Πίνακα III.3)<sup>1</sup> και το **καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα** των επιχειρήσεων σε τρέχουσες τιμές μειώθηκε κατά 15%. Η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας

ήταν εντονότερη στον τομέα των κατασκευών και στον τριτογενή τομέα και ηπιότερη στον πρωτογενή τομέα και στη βιομηχανία.

Η σχετικά περιορισμένη υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία προέρχεται από το γεγονός ότι η μείωση της παραγωγής στους περισσότερους κλάδους αντισταθμίστηκε από τη σημαντική αύξηση του προϊόντος των επιχειρήσεων διύλισης πετρελαίου (+24,3% το 2012).<sup>2</sup> Η αναιμική δραστηριότητα στη βιομηχανία αντανakλάται και στο ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο του δείκτη PMI (βλ. Διάγραμμα III.4).

Το α' τρίμηνο του 2013 η βιομηχανική παραγωγή συνέχισε να υποχωρεί (-3,0%). Η εξέλιξη

1 Αν δεν συμπεριληφθεί ο κλάδος διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (του οποίου η προστιθέμενη αξία φαίνεται να αυξήθηκε το 2012 μετά από άνοδο και το 2011), η υποχώρηση είναι μεγαλύτερη (-7,2%).

2 Τα προϊόντα διύλισης πετρελαίου έχουν στάθμιση στο δείκτη όγκου βιομηχανικής παραγωγής κοντά στο 8%.

**Πίνακας III.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές**

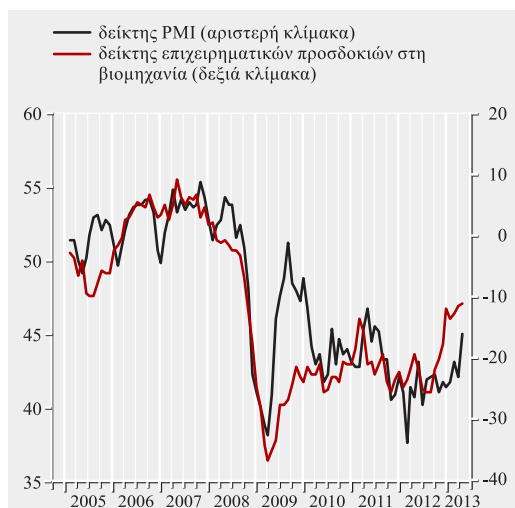
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σε σταθερές τιμές 2005)

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

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί, Μάρτιος 2013.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

**Διάγραμμα III.4 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών<sup>1</sup> (PMI) και δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (Ιανουάριος 2005- Απρίλιος 2013)<sup>2</sup>**



Πηγές: Markit Economics και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών για το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών και IOBE/Ευρωπαϊκή Επιτροπή για το δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία.

1 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση.  
2 Εποχικά διορθωμένη σειρά, διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

αυτή αντανακλά κυρίως την υποχώρηση της παραγωγής ηλεκτρισμού (-9,8%), ενώ το προϊόν της μεταποίησης μειώθηκε μόνο κατά 0,3%, καθώς στις εταιρίες διύλισης πετρελαίου, που συνεχίζουν να αυξάνουν την παραγωγή τους, προστέθηκαν και κλάδοι που παράγουν μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για το πρώτο τετράμηνο του 2013 φαίνεται να έχουν βελτιωθεί έναντι του 2012, παραμένουν όμως σε χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα III.4), αν και σημαντικά βελτιωμένοι τον Απρίλιο. Είναι θετικό ωστόσο ότι ο δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά συνεχίζει τους πρώτους μήνες του 2013 να αυξάνεται μετά και από διψήφια άνοδο το 2012, αντισταθμίζοντας εν μέρει τη μείωση της εγχώριας ζήτησης (βλ. Πίνακα III.4).

Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων του **κατασκευαστικού κλάδου** το πρώτο τετράμηνο του

2013 καταγράφονται έντονα αρνητικές, ωστόσο σημαντικά βελτιωμένες, ιδιαίτερα τον Απρίλιο, έναντι του 2012 (βλ. Πίνακα III.5). Οι προοπτικές του κλάδου θα εξαρτηθούν τελικά από το αν η επανεκκίνηση των έργων υποδομής θα μπορέσει να αντισταθμίσει τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της κατασκευής κατοικιών. Η ύπαρξη ρευστότητας, βασικό προαπαιτούμενο για την υλοποίηση των έργων υποδομής, αναμένεται να εξασφαλιστεί, μεταξύ άλλων, μέσω της ενίσχυσης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ), της αξιοποίησης των πόρων του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ) και των συγχρηματοδοτούμενων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΤΕπ “ομολόγων έργου” (EU-EIB Project Bond Initiative, βλ. Πλαίσιο III.1).

Η υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας στον **τριτογενή τομέα** με ετήσιο ρυθμό 6,8% το 2012 συνέβαλε κατά 5,4 εκατ. μονάδες στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το ίδιο διάστημα (βλ. Πίνακα III.3 και Πίνακα III.6 για αναλυτική καταγραφή των εξελίξεων ανά κλάδο του τριτογενούς τομέα).

Παρότι οι λιανικές πωλήσεις μειώνονται με έντονο ρυθμό και το 2013, ο **δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο** βελτιώνεται συστηματικά από τον Οκτώβριο του 2012 μέχρι και τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους. Η βελτίωση αντανακλά τις θετικότερες προσδοκίες των επιχειρήσεων που έχουν επιβιώσει στην κρίση. Θετικά αναμένεται να επιδράσει στη δραστηριότητα του κλάδου και η άρση διαρθρωτικών αγκυλώσεων που, μεταξύ άλλων, περιόριζαν το φάσμα δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων. Την τελευταία φορά (2005) που έγιναν σημαντικές διαρθρωτικές παρεμβάσεις στο λιανικό εμπόριο, με την απελευθέρωση του ωραρίου των καταστημάτων, καταγράφηκε σημαντική άνοδος των επενδύσεων, ενώ και η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται (βλ. Πλαίσιο III.4).

Αν και η επιβατική κίνηση του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ) στη διάρκεια του α' τριμήνου του έτους μειώθηκε κατά 7,8%

### Πίνακας III.4 Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία (2009-2013)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
<b>1. Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (γενικός)</b>	<b>-9,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0 (Ιαν.-Μάρτ.)</b>
Μεταποίηση	-11,2	-5,1	-8,5	-4,0	-0,3 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ορυχεία-λατομεία	-11,8	-6,5	0,6	0,6	-6,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ηλεκτρισμός	-4,2	-9,2	-8,8	-3,0	-9,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
<b>Βασικές ομάδες αγαθών</b>					
Ενέργεια	-2,9	-4,9	-8,4	5,3	-3,7 (Ιαν.-Μάρτ.)
Ενδιάμεσα αγαθά	-18,4	-0,9	-8,8	-10,2	-3,2 (Ιαν.-Μάρτ.)
Κεφαλαιακά αγαθά	-22,5	-22,1	-9,7	-14,9	-15,0 (Ιαν.-Μάρτ.)
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-20,7	-13,4	-15,6	-17,8	-16,6 (Ιαν.-Μάρτ.)
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-4,1	-7,2	-4,8	-6,2	1,2 (Ιαν.-Μάρτ.)
<b>2. Δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία<sup>1</sup></b>	<b>-23,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>	<b>3,2</b>	<b>-9,6 (Ιαν.-Μάρτ.)</b>
Εγχώρια αγορά	-22,2	-0,7	-2,3	-6,1	-19,3 (Ιαν.-Μάρτ.)
Εξωτερική αγορά	-25,6	29,3	21,6	20,3	5,6 (Ιαν.-Μάρτ.)
<b>3. Δείκτης νέων παραγγελιών στη βιομηχανία<sup>2</sup></b>	<b>-28,1</b>	<b>4,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,9 (Ιαν.-Μάρτ.)</b>
Εγχώρια αγορά	-23,4	-3,4	-23,7	-11,7	-4,7 (Ιαν.-Μάρτ.)
Εξωτερική αγορά	-34,7	28,2	22,3	-4,5	-9,0 (Ιαν.-Μάρτ.)
<b>4. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία</b>	<b>-21,5</b>	<b>5,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>15,0 (Ιαν.-Απρ.)</b>
<b>5. Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία</b>	<b>70,5</b>	<b>68,5</b>	<b>67,6</b>	<b>64,4</b>	<b>64,4 (Ιαν.-Απρ.)</b>
<b>6. Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)<sup>3</sup></b>	<b>45,3</b>	<b>43,8</b>	<b>43,6</b>	<b>41,2</b>	<b>43,0 (Ιαν.-Απρ.)</b>

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

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

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

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

(βλ. Πίνακα III.6) σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012, αισιόδοξα είναι τα μηνύματα του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) για τον τουρισμό το 2013, καθώς ήδη το α' τρίμηνο του 2013 αυξήθηκε ο αριθμός των τουριστικών αφίξεων στη χώρα (στοιχεία της έρευνας συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος – βλ. Τμήμα 4 παρακάτω).

Για το 2013 η δραστηριότητα του επιχειρηματικού τομέα αναμένεται να επηρεαστεί θετικά από την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, από τη δράση του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ) μέσω της παροχής, σε συνεργασία με τις εμπορικές τράπεζες, χαμηλότοκων δανείων κεφαλαίου κίνησης σε

μικρομεσαίες επιχειρήσεις και από το πρόγραμμα εγγυήσεων προς εισαγωγικές και εξαγωγικές επιχειρήσεις. Επίσης, διαρθρωτικές παρεμβάσεις που έγιναν νωρίς στη διαδικασία προσαρμογής της οικονομίας, όπως αυτές που αφορούν τον κλάδο των οδικών εμπορευματικών μεταφορών, αναμένεται να αρχίσουν να αποδίδουν καρπούς (βλ. Πλαίσιο III.4).

Για το 2013 εκτιμάται ότι, λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των εισοδημάτων και της απασχόλησης, των δημοσιονομικών μέτρων που περιλαμβάνονται στο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα και της μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης, θα εκρεύσουν από την οικονομία πόροι της τάξεως των 26 δισεκ. ευρώ. Από την άλλη πλευρά αναμένεται, με συντηρητικές υπο-

### Πίνακας III.5 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2009-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές<sup>1</sup>)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-22,5	-22,1	-9,7	-14,9	-15,0 (Ιαν.-Μάρτ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	73,4	66,1	62,7	58,2	59,5 (Ιαν.-Απρ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων <sup>2</sup>	10,5	3,3	0,3	-4,2	-3,6 (Μάρτ.) <sup>5</sup>
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) <sup>4</sup>	-2,8	-11,3	...	-10,5	-12,6 (Ιαν.-Απρ.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-17,5	-29,2	-28,1	-26,1	...
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-26,5	-23,3	-37,7	-30,6	-36,2 (Ιαν.-Φεβρ.)
Παραγωγή τοιμέντου	-21,4	-14,3	-37,8	-12,8	35,9 (Ιαν.-Μάρτ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-31,4	-27,4	-27,8	26,1	31,5 (Ιαν.-Απρ.)
Χρηματοδότηση του οικισμού <sup>3</sup>	6,6	2,3	-1,7	-3,4	-3,2 (Μάρτ.) <sup>5</sup>

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

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

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

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

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

5 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2013 (διαθέσιμη περίοδος)
<b>A. Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες</b>					
<b>1. Εμπόριο</b>					
Χονδρικό εμπόριο	-8,9	-5,9	-13,5	-11,9	...
Λιανικό εμπόριο	-10,2	-1,1	-7,2	-11,0	-15,5 (Ιαν.-Φεβρ.)
<b>2. Μεταφορές</b>					
Χερσαίες μεταφορές	-31,5	-18,1	-1,7	-3,3	...
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-22,8	-8,5	-2,7	-15,3	...
Αεροπορικές μεταφορές	-11,7	-7,0	-0,9	-1,1	...
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	-32,2	-10,8	-7,9	-4,8	...
<b>3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια</b>					
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	-9,1	-8,2	-7,4	-17,2	...
<b>4. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες</b>					
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,4	-7,3	-0,3	1,1	...
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	-18,6	-20,4	-19,6	-12,4	...
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-9,9	-24,5	-35,3	-26,9	...
<b>B. Επιβατική κίνηση</b>					
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών	-1,5	-5,0	-6,3	-10,4	-7,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς	-3,8	-6,0	-0,8	-17,5	-10,9 (Ιαν.-Φεβρ.)
<b>Γ. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες</b>					
	-28,3	-9,3	-2,9	-11,2	11,3 (Ιαν.-Απρ.)

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



θήσεις, να εισρεύσουν στην οικονομία πόροι της τάξεως των 13 δισεκ. ευρώ λόγω της εξόφλησης ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου και εισροών από τα κοινοτικά ταμεία. Η καθαρή εκροή των 13 δισεκ. ευρώ θα επηρεάσει τελικά την οικονομική δραστηριότητα κατά -3,8 εκατ. μονάδες περίπου. Επιπλέον, η καθαρή εκροή θα περιοριστεί λόγω της θετικής επίδρασης που αναμένεται από την εξωτερική ζήτηση, ενώ θα αυξηθεί λόγω της “μεταφερόμενης επίδρασης” (carry-over effect) από το 2012.<sup>3</sup> Καθώς, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος τα προηγούμενα έτη οι συνθήκες ρευστότητας και το οικονομικό κλίμα ανέστειλαν τις επιχειρηματικές επενδύσεις, μια βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και του οικονομικού κλίματος θα έχει θετικές επιδράσεις στην εξέλιξη των επενδύσεων.

Το 2013 αρνητικά θα επηρεάσει τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών η **ύφεση της κυπριακής οικονομίας**. Ωστόσο, επειδή τα αγαθά που εξαγονται στην Κύπρο είναι κυρίως αγαθά με ανελαστική ζήτηση (πετρελαιοειδή, τρόφιμα), εκτιμάται ότι η άμεση επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του ελληνικού ΑΕΠ από τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών δεν θα υπερβεί το 1/4 της εκατοστιαίας μονάδας.

Συνολικά εκτιμάται ότι το 2013 το ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 4,6% περίπου και η οικονομία αναμένεται να εισέλθει σε τροχιά θετικών ρυθμών ανάπτυξης από το 2014.

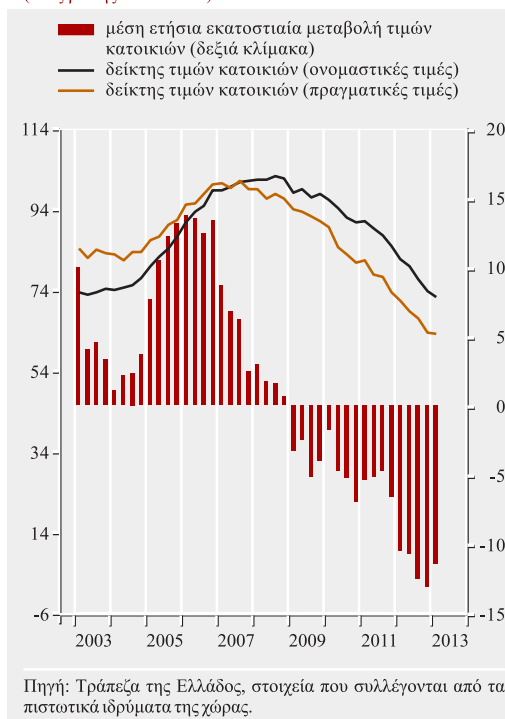
## 1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η ελληνική κτηματαγορά εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά και υποχώρηση των εμπορικών τιμών (αγοράς και ενοικίασης).<sup>4</sup> Τα μεγαλύτερα προβλήματα εμφανίζει ο κλάδος των επαγγελματικών ακινήτων, με σημαντικές πιέσεις για επαναδιαπραγμάτευση των ενοικίων.

Η υποχώρηση της ζήτησης κατοικιών μπορεί να αποδοθεί στη δραματική αύξηση της ανεργίας και στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, στην απομείωση του

### Διάγραμμα III.5 Δείκτης τιμών κατοικιών

(έτος βάσης: 2007=100)



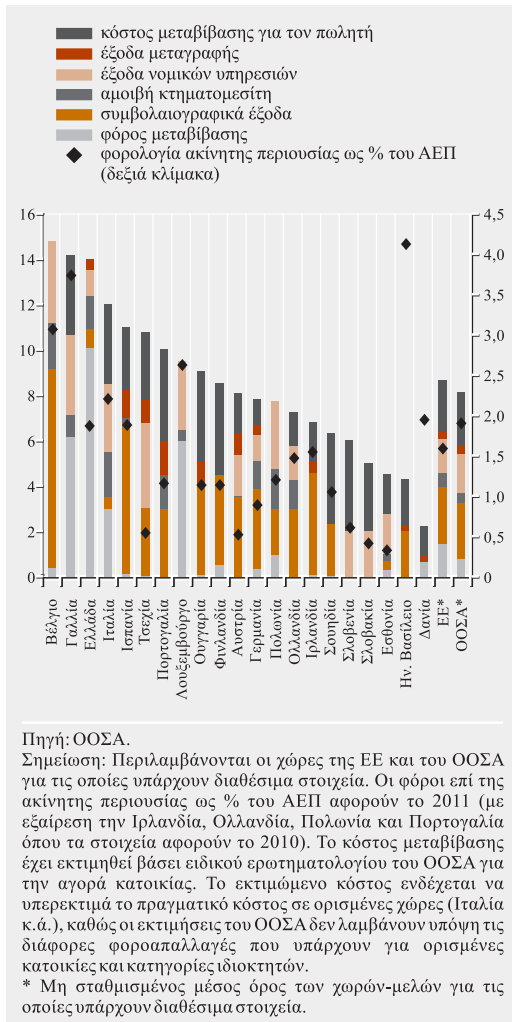
πλούτου, στις αρνητικές προσδοκίες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τις προοπτικές των εισοδημάτων και της απασχόλησης, στην αύξηση της φορολογίας των ακινήτων, καθώς και στους αυστηρότερους όρους τραπεζικής χρηματοδότησης.

Το 2012 και το α' τρίμηνο του 2013 η αποκλιμάκωση των τιμών στην αγορά των κατοικιών συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό από ό,τι στα πρώτα έτη της τρέχουσας κρίσης (βλ. Διάγραμμα III.5). Ειδικότερα, με βάση τα στοι-

<sup>3</sup> Η “μεταφερόμενη επίδραση” (carry-over effect) προκύπτει από το γεγονός ότι, καθώς η ύφεση οδήγησε σε συνεχόμενη μείωση του ΑΕΠ κάθε τρίμηνο του 2012, ακόμη και αν σταθεροποιηθεί το ΑΕΠ στα επίπεδα του δ' τριμήνου 2012, το μέσο επίπεδο του ΑΕΠ το 2013, υπολογισμένο με βάση εποχικά διορθωμένα στοιχεία, θα είναι κατά περίπου 2,8% χαμηλότερο σε σχέση με το 2012.

<sup>4</sup> Κάποιες πρόσφατες ασθενείς ενδείξεις πιθανής σταθεροποίησης ή βελτίωσης των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά καταγράφονται κυρίως από τα διαθέσιμα στοιχεία της τριμηνιαίας έρευνας των κτηματομεσιτικών γραφείων και συμβούλων ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και από την πρόσφατη ανάκαμψη ορισμένων δεικτών προσδοκιών που δημοσιεύονται από το IOBE (δείκτης επιχειρηματιών προσδοκιών στις κατασκευές, μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στις κατασκευές κ.ά.).

**Διάγραμμα III.6 Κόστος μεταβίβασης και φορολογία επί της ακίνητης περιουσίας**



χεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 11,7% το 2012 και 11,5% το α' τρίμηνο του 2013, ενώ από την αρχή της τρέχουσας κρίσης η συνολική υποχώρηση των τιμών των διαμερισμάτων έχει φθάσει στο 29,4% και ήταν μεγαλύτερη στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα, την Αθήνα (-29,6%) και τη Θεσσαλονίκη (-32,7%).<sup>5</sup>

Ανασταλτικό παράγοντα στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη της δραστηριότητας του κλάδου αποτελεί και το φορολογικό πλαίσιο. Ειδικότερα, το κόστος μεταβίβασης ακίνητης

περιουσίας είναι από τα υψηλότερα στις χώρες του ΟΟΣΑ (βλ. Διάγραμμα III.6) και αυτό παρά την πρόσφατη μείωση των συμβολαιογραφικών εξόδων και των εξόδων παράστασης δικηγόρου. Η πλήρης κατάργηση της υποχρεωτικής παράστασης δικηγόρου από το 2014 θα ελαφρύνει περαιτέρω το κόστος μεταβίβασης, αλλά η κύρια αιτία του υψηλού κόστους παραμένει ο φόρος μεταβίβασης. Από την άλλη πλευρά, οι ετήσιοι φόροι κατοχής ακινήτων ήταν, τουλάχιστον πριν από την επιβολή του Έκτακτου Ειδικού Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Δομημένων Επιφανειών (ΕΕΤΗΔΕ), σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στις χώρες του ΟΟΣΑ (βλ. Διάγραμμα III.6). Εκτιμάται ότι στην αναθέρμανση και την ανάκαμψη της ελληνικής αγοράς ακινήτων θα συμβάλει η καθιέρωση ενός φορολογικού πλαισίου που θα περιορίζει το κόστος κατά τη μεταβίβαση, ενώ παράλληλα θα διευρύνει τη φορολογική βάση ανάλογα και με τη φοροδοτική ικανότητα των ιδιοκτητών, θα απλουστεύει το υφιστάμενο σύστημα, ενοποιώντας τους πολλούς επιμέρους φόρους σε έναν ενιαίο και προοδευτικό φόρο επί των ακινήτων, και θα είναι σταθερό για τα επόμενα 5-10 χρόνια.

Η επιτυχής υλοποίηση του κυβερνητικού προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας ακίνητης περιουσίας εκτιμάται ότι θα συμβάλει στην ανάκαμψη της αγοράς. Τέλος, η πρόσφατη αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου για τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (Ν. 4141/2013), με τη σημαντική διεύρυνση του επενδυτικού τους αντικειμένου (οικιστικά ακίνητα, τουριστική κατοικία, οικόπεδα, υπό ανέγερση ακίνητα) και τη δυνατότητα συμμετοχής τους πλέον σε συμβάσεις παραχώρησης και μέσα από κοινοπρακτικά σχήματα, θα διευκολύνει την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και την ανάκαμψη της ίδιας της αγοράς επαγγελματικών κυρίως ακινήτων (βλ. αναλυτικά Πλαίσιο III.3).

<sup>5</sup> Οι πληροφορίες που συγκεντρώνονται από τα κτηματομεσιτικά γραφεία δείχνουν ακόμη μεγαλύτερη υποχώρηση των τιμών των κατοικιών (βλ. Αποτελέσματα έρευνας κτηματομεσιτικών γραφείων στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος).

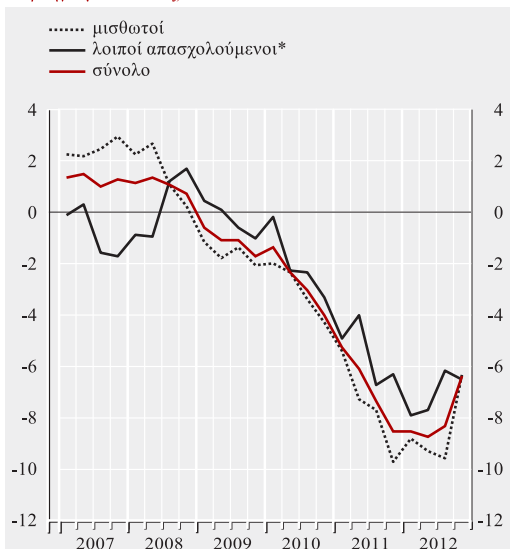
## 2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Η υποχώρηση του ΑΕΠ κατά περίπου 20% στο διάστημα 2008-12 συνοδεύθηκε από σχεδόν ισοποσοστιαία μεταβολή της απασχόλησης (-17,5% μεταξύ 2008 και 2012, βλ. Διάγραμμα III.7). Η δραματική μείωση της απασχόλησης αντανάκλα τις αρνητικές προσδοκίες για γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας, όπως αποτυπώνονται στην εξέλιξη των επενδύσεων και την περιορισμένη μέχρι το 2011 ευελιξία του θεσμικού πλαισίου της αγοράς εργασίας.

Αρχικά η ύφεση επηρέασε περισσότερο την πιθανότητα εξόδου από την ανεργία (βλ. Διάγραμμα III.8), αλλά σταδιακά και με εντεινόμενο ρυθμό επηρέασε και τη δυνατότητα παραμονής στην απασχόληση. Πιο συγκεκριμένα, η πιθανότητα παραμονής στην ανεργία σε δύο διαδοχικά έτη αυξήθηκε από 69% το 2008, σε 73% το 2009, 78% το 2010, 84% το 2011 και 87% το 2012. Αντίστροφα, το 2008 και μέχρι τις αρχές του 2010 η πιθανότητα να

### Διάγραμμα III.7 Απασχόληση

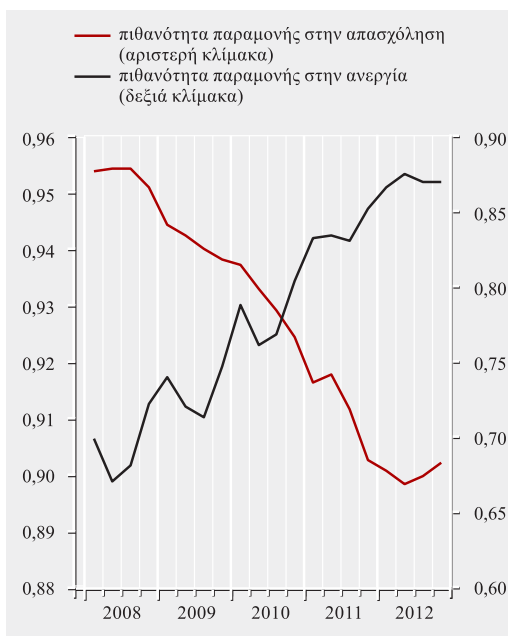
(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

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

### Διάγραμμα III.8 Πιθανότητα παραμονής για δύο διαδοχικά έτη στην απασχόληση και στην ανεργία<sup>1</sup>

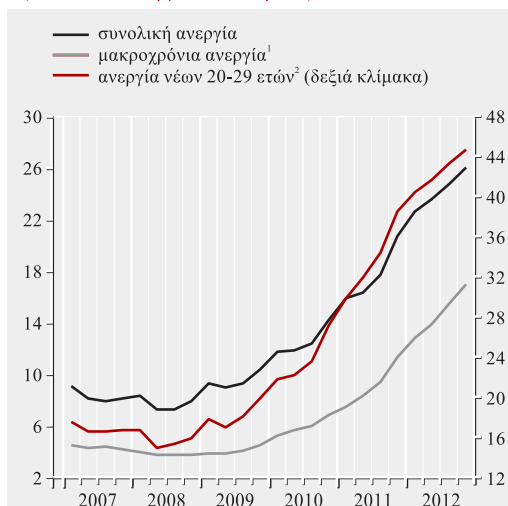


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

<sup>1</sup> Οι πιθανότητες έχουν υπολογιστεί με βάση τις ερωτήσεις 75 και 91 του ερωτηματολογίου της ΕΕΔ που αποτυπώνουν τη δραστηριότητα την εβδομάδα της έρευνας και ένα χρόνο πριν.

### Διάγραμμα III.9 Ποσοστά ανεργίας

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

<sup>1</sup> Για διάστημα άνω των δώδεκα μηνών.

<sup>2</sup> Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυτής της ηλικιακής ομάδας.

### Πίνακας III.7 Πιθανοί τρόποι μείωσης του κόστους λειτουργίας των επιχειρήσεων

(ποσοστά που έδωσαν τη συγκεκριμένη απάντηση)

	Ανεidίκευτοι	Ειδικευμένοι
Μείωση του αριθμού των απασχολούμενων με συμβάσεις αορίστου χρόνου	25,6	21,3
Μείωση του αριθμού των απασχολούμενων με συμβάσεις ορισμένου χρόνου	21,9	10,0
Στασιμότητα/συγκρατημένες αυξήσεις τακτικών αποδοχών	22,1	25,4
Προσαρμογή του χρόνου εργασίας	18,9	22,1
Περιοσπή των μεταβλητών στοιχείων εργατικού κόστους (πριμ, επίδομα παραγωγικότητας κ.λπ.)	10,1	17,2
Περιορισμός άλλων στοιχείων κόστους	1,4	4,0
<b>Σύνολο</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος & IOBE (2007), Έρευνα πεδίου για τη μισθολογική και τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων στην Ελλάδα.

είναι κανείς απασχολούμενος για δύο διαδοχικά έτη ήταν κοντά στο 95%, ενώ το 2012 περιορίστηκε στο 90%.

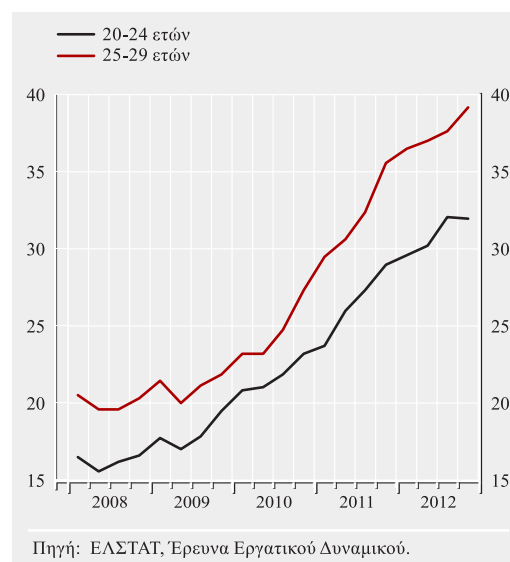
Ο περιορισμός της δυνατότητας εξόδου από την ανεργία αντανακλάται πρώτον, στην άνοδο του **ποσοστού μακροχρόνιας ανεργίας** (δηλ. του εργατικού δυναμικού που έχει παραμείνει άνεργο 12 μήνες και άνω) από 4,0% το 2009 σε 14,8% το 2012 (βλ. Διάγραμμα III.9) και δεύτερον, στην **επιμήκυνση του χρόνου που απαιτείται για τη μετακίνηση από την εκπαίδευση σε θέση απασχόλησης**. Το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών τριπλασιάστηκε από 15,7% το 2008 σε 42,8% το 2012 και 47,3% το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013.

Αν η αγορά εργασίας ήταν εξ αρχής **πιο ευέλικτη θεσμικά**, ο περιορισμός του αριθμού των απασχολούμενων ενδεχομένως θα ήταν χαμηλότερος. Ενδεικτικά είναι τα αποτελέσματα έρευνας πεδίου, που διεξήχθη πριν από την αρχή της κρίσης, όπου σημαντικό ποσοστό επιχειρήσεων ανέφερε ως πιο πιθανό τρόπο μείωσης του κόστους λειτουργίας σε περίπτωση περιορισμού της ζήτησης τη μείωση του αριθμού των ανειδίκευτων απασχολούμενων (με συμβάσεις ορισμένου και αορίστου χρόνου) και όχι τη συγκράτηση ή τη μείωση των αποδοχών (βλ. Πίνακα III.7). Μάλιστα, όταν οι επιχειρήσεις ρωτήθηκαν για ποιους λόγους δεν μπορούσαν να προχωρήσουν σε μειώσεις των αποδοχών παρότι αυτές είναι απαραίτητες για να συγκρατηθεί το εργατικό κόστος, ανέφεραν ως βασικούς λόγους τους θεσμικούς περιορι-

σμούς. Με τις αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο είναι πιθανόν ότι αυτοί οι περιορισμοί δεν υφίστανται πια, παράγοντας που αναμένεται να οδηγήσει και σε άνοδο των προσλήψεων.

Ανησυχία για την **εξέλιξη του δυνητικού προiό-ντος** της οικονομίας δημιουργεί και το γεγονός ότι, παρότι η πιθανότητα να καταστεί κανείς άνεργος καθώς και να παραμείνει στην ανεργία είναι υψηλότερη για τα άτομα με χαμηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης, το ποσοστό των νέων που ούτε εργάζονται ούτε φοιτούν έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια (Διάγραμμα

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



III.10) και σημαντικός αριθμός νέων μεταναστεύει στο εξωτερικό, θέτοντας σε κίνδυνο το μέλλον της νέας γενιάς και καθιστώντας επιτακτικότερη την ανάγκη ενεργητικών μέτρων για την ενίσχυση της απασχόλησης.

Οι **κλάδοι** στους οποίους η απασχόληση έχει πληγεί περισσότερο από την κρίση είναι οι **κατασκευές** (μείωση σχεδόν κατά 50% σε σχέση με το 2008), η **μεταποίηση**, όπου χάθηκε το 1/3 των θέσεων εργασίας στο διάστημα 2008-12, και το **εμπόριο**.

Ως προς τη **γεωγραφική διάσταση της ανεργίας**, ενώ στις αρχές της κρίσης οι διαφορές ήταν πολύ έντονες, με τα αστικά κέντρα να επηρεάζονται πολύ περισσότερο από τις ημιαστικές, νησιωτικές και αγροτικές περιοχές, τώρα πλέον παρατηρείται σύγκλιση των ποσοστών ανεργίας σε πολύ υψηλά επίπεδα με εξαίρεση μόνο ορισμένες νησιωτικές περιοχές (Ιόνια νησιά, Νότιο Αιγαίο), όπου το μέσο ποσοστό ανεργίας το 2012 διαμορφώθηκε κάτω από 20%.

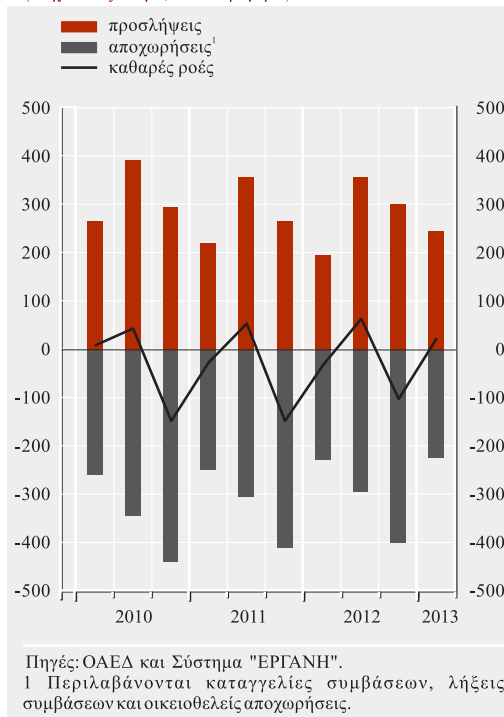
Η **διακλαδική κινητικότητα** των απασχολουμένων συντελείται μεν, αλλά με πολύ αργό ρυθμό, ενώ μια άλλου τύπου μετατόπιση υπέρ μεγαλύτερων επιχειρήσεων φαίνεται –ιδιαίτερα στο εμπόριο– να συντελείται με ταχύτερο ρυθμό. Επίσης, οι πρόσφατες αποχωρήσεις από τον ευρύτερο δημόσιο τομέα έχουν αλλάξει την κατανομή των απασχολουμένων κατά τομέα απασχόλησης καθώς έχει μειωθεί σημαντικά το ποσοστό εκείνων που απασχολούνται στις ΔΕΚΟ. Αυτό θα οδηγήσει στην εξάλειψη της διαφοράς που υπήρχε με άλλες χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ, καθώς η Ελλάδα είχε το μεγαλύτερο ποσοστό απασχολουμένων σε ΔΕΚΟ.<sup>6</sup>

Οι θεσμικές αλλαγές στην αγορά εργασίας σε συνδυασμό με τον περιορισμό της δραστηριότητας έχουν οδηγήσει σε αύξηση του **ποσοστού μερικής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα**, από 5,8% το 2008 σε 11,5% το 2012.

Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις **βραχυχρόνιες προοπτικές απασχόλησης** όπως αποτυπώνονται στις έρευνες συγκυρίας του IOBE για τον Απρίλιο του 2013 εξακολουθούν

**Διάγραμμα III.11 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα**

(σε χιλιάδες άτομα, ανά τετράμηνο)



να είναι αρνητικές, αν και βελτιωμένες για όλους τους κλάδους τόσο σε σχέση με το α' τρίμηνο (με εξαίρεση τις υπηρεσίες) όσο και σε σχέση με το μέσο όρο για το 2012. Η βελτίωση των προοπτικών απασχόλησης ήταν ιδιαίτερα μεγάλη στον τομέα της μεταποίησης και στις κατασκευές.

Τα στοιχεία για τις **ροές μισθωτής απασχόλησης** ενισχύουν τις ενδείξεις ότι υπάρχει σταθεροποίηση της απασχόλησης. Από το β' τετράμηνο του 2012 έως και το α' τετράμηνο του 2013, σε κάθε τετράμηνο οι καθαρές ροές ήταν βελτιωμένες σε σχέση με το αντίστοιχο τετράμηνο του προηγούμενου έτους (Διάγραμμα III.11). Μάλιστα, ενώ μέχρι και το Μάρτιο του 2013 φαινόταν ότι η βελτίωση ήταν αποτέλεσμα του περιορισμού των απολύσεων, τον Απρίλιο η βελτίωση αντανάκλα κυρίως τις αυξημένες προσλήψεις.

<sup>6</sup> OECD (2011), *OECD Public Governance Reviews. Greece: Review of the Central Administration*, Paris.



Το 2013 το μέσο ποσοστό ανεργίας αναμένεται να κυμανθεί ελαφρώς υψηλότερα του επιπέδου στο οποίο βρισκόταν στο τέλος του 2012 και να διαμορφωθεί κοντά στο 28%.

Τα προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν άμεσα στην αγορά εργασίας είναι το **δραματικά υψηλό ποσοστό ανεργίας** ειδικά των νέων και η **υποαπασχόληση**. Στην κατεύθυνση αυτή εντάσσονται και τα προγράμματα δράσης του Υπουργείου Εργασίας και του ΟΑΕΔ με στόχους: πρώτον, την αναβάθμιση των Κέντρων Προώθησης Απασχόλησης (ΚΠΑ) προκειμένου να γίνεται καλύτερη αντιστοίχιση των ανέργων με τις διαθέσιμες κενές θέσεις εργασίας, δεύτερον, την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των προγραμμάτων κατάρτισης των ανέργων και των απασχολούμενων μέσω αφενός της κατάρτισης των ανέργων από επιχειρήσεις και αφετέρου της αναπλήρωσης των μειωμένων ωρών εργασίας με κατάρτιση και, τρίτον, την ενεργοποίηση των Δήμων και των περιφερειών στην οργάνωση προγραμμάτων κάλυψης κοινωνικών αναγκών στα οποία θα απασχολούνται άνεργα άτομα.

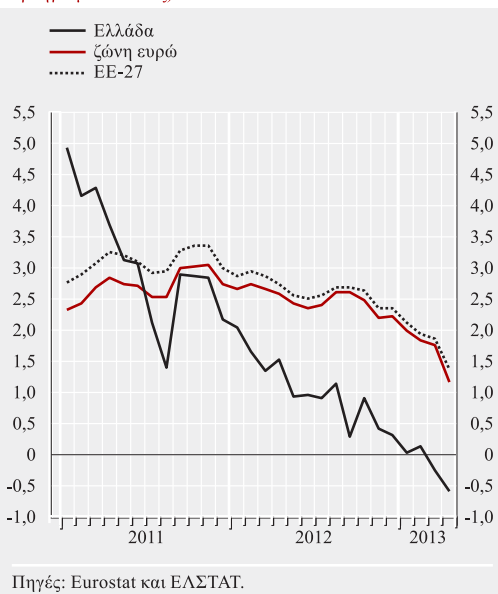
### 3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### 3.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Η έντονη μείωση της εγχώριας ζήτησης και του κόστους εργασίας οδήγησαν σε απότομη πτώση του πληθωρισμού το 2012 και σε αρνητικό πληθωρισμό το α' τετράμηνο του 2013. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 1,0% το 2012 (από 3,1% το 2011) και στο -0,6% τον Απρίλιο του 2013 (βλ. Διάγραμμα III.12 και Πίνακα III.8). Αξίζει να σημειωθεί ότι, χωρίς την επίδραση των αυξήσεων που οφείλονται στην έμμεση φορολογία, το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε τον Απρίλιο στο -1,3%. Το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμέ-

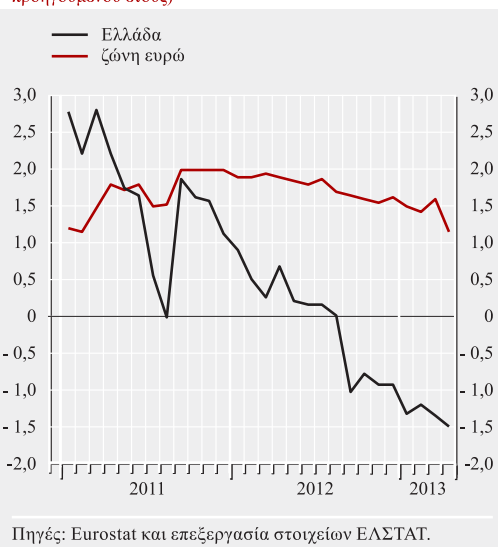
**Διάγραμμα III.12 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή**

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



νων ειδών διατροφής) ακολούθησε αντίστοιχη πτωτική πορεία και από 1,7% το 2011 μειώθηκε στο -0,1% το 2012 και στο -1,5% τον

**Πίνακας III.8 Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2008-2013)**

(εκατοστιαίες μονάδες)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (Ιαν.-Απρ.)
<b>Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔTK</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,9</b>
<b>Συμβολές:</b>						
Πυρήνας του πληθωρισμού	0,77	0,91	1,60	-0,04	-1,64	-2,30
<i>εκ του οποίου</i>						
Υπηρεσίες	0,56	0,64	0,71	0,01	-0,86	-1,56
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	-0,14	0,14	0,52	0,21	-0,29	-0,23
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,35	0,13	0,37	-0,26	-0,49	-0,51
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,03	0,39	-0,12	0,08	-0,16	-0,19
Ενέργεια	0,24	-0,25	1,66	0,40	0,35	0,63

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Απρίλιο του 2013 (βλ. Διάγραμμα III.13 και Πίνακα III.8).

Η εντονότερη, σε σχέση με το 2011, υποχώρηση του πληθωρισμού κατά το 2012 και το α' τετράμηνο του 2013 οφείλεται κυρίως στην εντονότερη μείωση του κόστους εργασίας και στη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των τιμών του αργού πετρελαίου σε ευρώ, καθώς και στη φθίνουσα επίδραση από την άνοδο της έμμεσης φορολογίας. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται να ισχύσουν και για το υπόλοιπο του τρέχοντος έτους. Έτσι, το 2013 ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο -0,3% και ο πυρήνας του πληθωρισμού στο -1,1%. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η υψηλή ανεργία και οι συνθήκες υπερβάλλουσας προσφοράς στην οικονομία θα διατηρήσουν τον πληθωρισμό σε χαμηλά (και για κάποιο διάστημα αρνητικά) επίπεδα.

Ο αρνητικός πληθωρισμός – στο βαθμό που είναι ήπιος – αναμένεται να ενισχύσει το πραγματικό εισόδημα και την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, καθώς και την ανταγωνιστικότητα τιμών της οικονομίας, ιδιαίτερα σε εξωστρεφείς κλάδους όπως ο τουρισμός. Ο κίνδυνος που ενέχει είναι ότι, αν διατηρηθεί για μεγάλο διάστημα, μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την προσφορά και τις επενδύσεις, καθώς οδηγεί σε μείωση των περιθωρίων κέρ-

δους των επιχειρήσεων και σε αύξηση του πραγματικού επιτοκίου δανεισμού.

### 3.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΝΑ ΜΟΝΑΔΑ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

Το 2012 το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκε κατά 8,1%. Το 2013 εκτιμάται ότι για τέταρτο συνεχές έτος η μείωση θα συνεχιστεί: κατά 7,8% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 8,2% στον επιχειρηματικό τομέα, αντανakλώντας σημαντική μείωση των μέσων αποδοχών (μεγαλύτερη από ό,τι το 2012) και πολύ μικρή μείωση της παραγωγικότητας (για αναλυτικότερες εκτιμήσεις βλ. Πίνακες III.9 και III.10). Εξάλλου, το 2014, καθώς θα αρχίζει η ανάκαμψη της οικονομίας, προβλέπεται ότι το κόστος εργασίας θα μειωθεί κατά 0,7% στο σύνολο της οικονομίας, ενώ στον επιχειρηματικό τομέα ενδέχεται να αυξηθεί ελάχιστα κατά 0,3%, αντανakλώντας σχεδόν αποκλειστικά την αναμενόμενη αύξηση του μέσου χρόνου εργασίας.

Ο στόχος του Μνημονίου, που υιοθετήθηκε με τον Ν. 4046 το Φεβρουάριο του 2012, για μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος την τριετία 2012-2014 κατά 15% εκτιμάται, με βάση τους ανωτέρω υπολογισμούς, ότι θα υπερκαλυφθεί, καθώς η σωρευτική μείωση την εν λόγω τριετία αναμένεται να φθάσει το 19,2%.

### Πίνακας III.9 Αποδοχές και κόστος εργασίας (2007-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

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

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (ΑΕΠ 2007-2012) και εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2013-14 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2007-2014).

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

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

### Πίνακας III.10 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

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

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

Τόσο το 2012 όσο και εφέτος η μείωση των αποδοχών των μισθωτών έχει επηρεαστεί καθοριστικά αφενός από τις σημαντικές νομοθετικές παρεμβάσεις στην αγορά εργασίας (Οκτώβριος 2011, Φεβρουάριος και Νοέμβριος 2012) και αφετέρου από τις συνέπειες της οικονομικής ύφεσης στην αγορά εργασίας.

Ήδη από το 2012 οι επιχειρήσεις προσφεύγουν, σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι στο παρελθόν, στη σύναψη ατομικών συμβάσεων εργασίας, ενώ από τα τέλη Οκτωβρίου του 2011 έως τα μέσα Απριλίου του τρέχοντος έτους έχουν υπογραφεί περίπου 1.150 επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις, οι οποίες κατά κανόνα προβλέπουν “πάγωμα” αποδοχών ή προς τα κάτω προσαρμογή των καταβαλλόμενων αποδοχών της τάξεως του 10%-40%. Υπολογίζεται ότι οι μειώσεις μισθών μέσω επιχειρησιακών και ατομικών συμβάσεων μέχρι στιγμής αφορούν περίπου το 27% των μισθωτών του επιχειρηματικού τομέα, ενώ οι μειώσεις μέσω κλαδικών συμβάσεων αφορούν το 20%-25%.

### 3.3 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΟΣΤΟΥΣ

Έως το 2012, σύμφωνα με τους δείκτες της Τράπεζας της Ελλάδος, ανακτήθηκε το 78,1%

της απώλειας που σημειώθηκε μεταξύ 2001-2009 στη **διεθνή ανταγωνιστικότητα με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** έναντι των 28 εμπορικών εταίρων (βλ. Πίνακα III.11). Εφέτος (2013) εκτιμάται ότι θα υπάρξει υπερανάκτηση της απολεσθείσας ανταγωνιστικότητας, με άλλα λόγια βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, κατά 2,4% έναντι των 28 εταίρων και κατά 3,9% έναντι της ευρωζώνης. Περαιτέρω βελτίωση προβλέπεται το 2014. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας μετρούμενη με βάση τους **δείκτες τιμών καταναλωτή** έχει επίσης περιοριστεί, αλλά σε μικρότερο βαθμό, λόγω των δυσκαμψιών στις αγορές προϊόντων, της αύξησης της έμμεσης φορολογίας και του υψηλού κόστους ενέργειας για τις επιχειρήσεις.

Η **διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα** της ελληνικής οικονομίας σύμφωνα με τους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας (των World Economic Forum, Παγκόσμιας Τράπεζας, Διεθνούς Διαφάνειας, International Institute for Management Development κ.λπ.), παρότι προσφάτως παρουσιάζει ενδείξεις βελτίωσης,<sup>7</sup> παραμένει σε σύγκριση με άλλες

7 Η κατάταξη της Ελλάδος με βάση το δείκτη της “Ευχέρειας προς το επιχειρείν” της World Bank βελτιώθηκε για το 2013 (78η από 89η θέση μεταξύ 185 οικονομιών).

**Πίνακας III.11 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)<sup>1</sup> (2000=100)**

	Ευρύς δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων	Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ*			
		Ευρύς δείκτης έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων		Δείκτης έναντι των χωρών της ζώνης του ευρώ	
		Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας	Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2009	115,5	118,7	132,0	109,2	121,8
2010	112,2	118,1	125,3	112,6	120,0
2011	112,8	118,6	122,1	113,0	117,4
2012	110,6	114,4	107,0	111,3	105,8
2013**	111,7	112,1	97,6	108,4	96,1

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

\* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

\*\* Εκτιμήσεις.

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

χώρες του ΟΟΣΑ εξαιρετικά χαμηλή. Η Ελλάδα συνεχίζει να κατατάσσεται ως προς τους περισσότερους από αυτούς τους δείκτες στη χειρότερη θέση τόσο μεταξύ των οικονομιών της ΕΕ-27 όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών.

### 3.4 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

Αν συγκριθεί η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος με την πολύ μικρότερη μείωση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ κατά 0,8% το 2012, κατ' αρχάς προκύπτει ότι το περιθώριο κέρδους στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε.<sup>8</sup> Το ίδιο συμπέρασμα προκύπτει από το γεγονός ότι, σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία, οι αμοιβές των μισθωτών μειώθηκαν το 2012 περισσότερο από ό,τι το ονομαστικό ΑΕΠ ή το “ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα/μικτό εισόδημα” στο σύνολο της οικονομίας (δηλαδή το μέγεθος που περιλαμβάνει τόσο τα κέρδη των επιχειρήσεων όσο και τα εισοδήματα των αυτοαπασχολούμενων και των αγροτών, καθώς και τις προσόδους περιουσίας όπως τα ενοίκια). Εξάλλου, σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς της ΕΛΣΤΑΤ, το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών μειώθηκε κατά 2,2% το 2012, ενώ το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα (μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων) μειώθηκε κατά 15,0%. Ωστόσο, το ανωτέρω συμπέρασμα για το περιθώριο κέρδους λαμβάνει υπόψη μόνο ένα στοιχείο του κόστους, δηλαδή το κόστος εργασίας, ενώ αγνοεί το κόστος των άλλων εισροών (πρώτων υλών και ενδιάμεσων προϊόντων, κατανάλωσης ενέργειας), το χρηματοοικονομικό κόστος και τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων.

Αν το περιθώριο κέρδους μετρηθεί βάσει του λόγου των κερδών προς τον κύκλο εργασιών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προκύπτει ότι εξακολούθησε και το 2012 να καταγράφεται μείωση των περιθωρίων μικτού κέρδους, ενώ διευρύνθηκε το αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους (με άλλα λόγια το περιθώριο “καθαρής ζημίας”).

Το 2012, σύμφωνα με τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις 169 εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων<sup>9</sup> εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 11,1% και τα μικτά κέρδη κατά 20,7%, ενώ οι καθαρές ζημίες προ φόρων αυξήθηκαν κατά 274%. Έτσι, το περιθώριο μικτού κέρδους μειώθηκε κατά 1,8 εκατοστιαία μονάδα (στο 14,6% από 16,4%), ενώ το περιθώριο καθαρού κέρδους εξακολουθεί να είναι αρνητικό και μάλιστα διευρυμένο (σε -2,5%, από -0,6% το 2011). Εξάλλου, η αποδοτικότητα τόσο των ιδίων όσο και των συνολικών κεφαλαίων έγινε εντονότερα αρνητική (-2,8%, έναντι -0,7%) και (-1,3%, έναντι -0,3%) αντίστοιχα.

## 4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Ο δραστικός περιορισμός του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2012 σε μόλις 1/3 περίπου του αντίστοιχου μεγέθους του 2011 (3,4% του ΑΕΠ το 2012, 9,9% το 2011) ήταν αποτέλεσμα της σημαντικής μείωσης δύο επιμέρους ελλειμμάτων: του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου εισοδημάτων (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.12).

Οι υπάρχουσες ενδείξεις για την εξέλιξη του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών κατά το 2013 προοιωνίζονται περαιτέρω περιορισμό του σε ποσοστό μικρότερο του 3% του ΑΕΠ, ενώ για το 2014 το ποσοστό αυτό θα κυμανθεί περί το 2%.

Η διατήρηση ωστόσο του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών σε χαμηλά επίπεδα προϋποθέτει την αντιμετώπιση χρόνιων δομικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας (ενεργειακή εξάρτηση, υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο των εξαγωγών και περιορισμένη παραγωγική βάση σε σχέση με την εγχώρια ζήτηση).

<sup>8</sup> Ο λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ προς το δείκτη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συχνά χρησιμοποιείται ως δείκτης του περιθωρίου κέρδους στην οικονομία.

<sup>9</sup> Στις 169 επιχειρήσεις δεν έχουν περιληφθεί τα δύο διυλιστήρια και η ΔΕΗ.



**Πίνακας III.12 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών**

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Μάρτιος		
	2010	2011	2012	2011	2012	2013
<b>I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ</b>	<b>-22.506,0</b>	<b>-20.633,5</b>	<b>-6.527,9</b>	<b>7.099,0</b>	<b>-4.810,9</b>	<b>-2.346,9</b>
Εμπορικό ισοζύγιο	-28.279,6	-27.229,1	-19.619,0	-7.609,5	-5.872,2	-4.522,4
Ισοζύγιο υπηρεσιών	13.248,5	14.629,6	14.721,4	996,2	1.515,7	1.500,1
Ισοζύγιο εισοδημάτων	-7.673,8	-8.594,8	-3.061,7	-1.697,5	-1.833,4	-1.027,5
Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	198,9	560,8	1.431,5	1.211,7	1.379,0	1.702,9
<b>II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ</b>	<b>2.071,5</b>	<b>2.671,8</b>	<b>2.327,6</b>	<b>312,1</b>	<b>1.053,4</b>	<b>1.092,5</b>
<b>III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ</b>	<b>20.853,9</b>	<b>17.838,1</b>	<b>4.153,5</b>	<b>6.380,6</b>	<b>4.958,2</b>	<b>133,1</b>
Άμεσες επενδύσεις <sup>1</sup>	-927,0	-452,6	2.322,4	-700,2	-518,3	1.293,4
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου <sup>1</sup>	-20.855,0	-19.778,3	-99.903,9	-6.055,3	-37.033,7	542,7
Λοιπές επενδύσεις <sup>1</sup>	42.538,8	38.050,0	101.744,1	13.093,2	42.530,1	-1.711,0
Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων <sup>2</sup>	97,0	19,0	-9,0	43,0	-20,0	8,0
<b>V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>-419,4</b>	<b>123,6</b>	<b>46,8</b>	<b>406,3</b>	<b>-1.200,6</b>	<b>1.121,3</b>
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	4.777,0	5.332,0	5.500,0	4.557,0	5.434,0	5.461,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

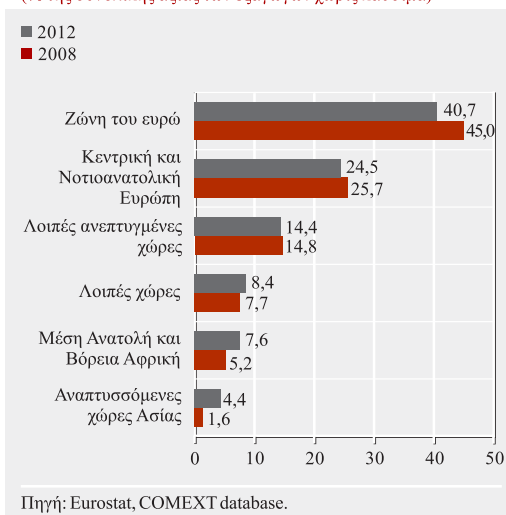
Το 2012 σε σύγκριση με το 2011 το εμπορικό ισοζύγιο μειώθηκε κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (από 13,1% του ΑΕΠ σε 10,1% του ΑΕΠ) και διαμορφώθηκε στα 19,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα III.12). Τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τις μεταβολές εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών δεν διαφέρουν σημαντικά από τα εθνικολογιστικά στοιχεία που παρουσιάζονται στο Τμήμα 1 παραπάνω.

Η προσπάθεια των ελληνικών επιχειρήσεων να διευρύνουν την πρόσβασή τους σε αγορές του εξωτερικού συνεχίστηκε, παρά τους σημαντικούς περιορισμούς ρευστότητας και την επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, κυρίως όσον αφορά τις χώρες της ΕΕ. Αποτέλεσμα της προσπάθειας αυτής ήταν ο μικρής έκτασης αναπροσανατολισμός των εξαγωγών από τις αγορές της ευρωζώνης και των χωρών της ΝΑ Ευρώπης προς τις αγορές της Μ. Ανατολής και Β. Αφρικής, καθώς και των λοιπών αναπτυσσόμενων χωρών (βλ. Διάγραμμα III.14). Ο αναπροσανατολισμός αυτός δεν συνοδεύθηκε από σημαντική μεταβολή στη σύνθεση των εξαγωγών κατά κλάδο (βλ. Διάγραμμα III.15).

Η μείωση της **δαπάνης για εισαγωγές** επιταχύνθηκε το 2012 και προήλθε από τη σημα-

**Διάγραμμα III.14 Γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών αγαθών**

(% της συνολικής αξίας των εξαγωγών χωρίς καύσιμα)

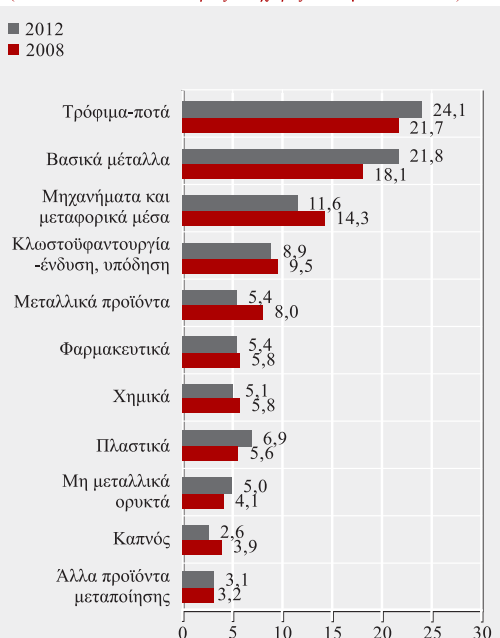


ντική μείωση των εισαγωγών πρώτων υλών (εκτός καυσίμων), κεφαλαιακών και ενδιάμεσων αγαθών, καθώς και διαρκών καταναλωτικών αγαθών (βλ. Διάγραμμα III.16).

Το α' τρίμηνο του 2013 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 1,4 δισεκ. ευρώ, λόγω μείωσης όλων των επιμέ-

### Διάγραμμα III.15 Διάρθρωση των εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο

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



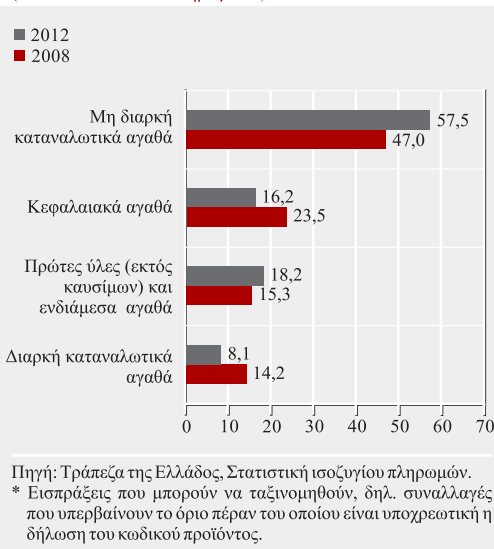
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.  
\* Εισπράξεις που μπορούν να ταξινομηθούν, δηλ. συναλλαγές που υπερβαίνουν το όριο πέραν του οποίου είναι υποχρεωτική η δήλωση του κωδικού προϊόντος.

ρους κονδυλίων του. Στο ισοζύγιο εκτός καυσίμων και πλοίων συνεχίστηκε τόσο η άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές όσο και ο περιορισμός της δαπάνης για εισαγωγές. Η υποχώρηση των εισαγωγών αναμένεται να συνεχιστεί, λόγω της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος και εφόσον δεν σημειωθεί αξιολογική βελτίωση της επενδυτικής δραστηριότητας και της παραγωγής. Τα στοιχεία για τους πρώτους μήνες του 2013 δείχνουν ότι το α' τρίμηνο του 2013 παρατηρήθηκε άνοδος των εξαγωγικών εισπράξεων παρά τη μείωση που καταγράφηκε το Μάρτιο του τρέχοντος έτους. Αρνητική επίδραση στις εξαγωγές αναμένεται από τις εξελίξεις στην Κύπρο, με μικρή ωστόσο επίπτωση στο ελληνικό ΑΕΠ, όπως αναφέρθηκε παραπάνω.

Το πλεόνασμα του **ισοζυγίου υπηρεσιών** το 2012 παρέμεινε στα επίπεδα του 2011. Η άνοδος των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών αντιστάθμισε την οριακή

### Διάγραμμα III.16 Διάρθρωση των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση

(% του συνόλου των πληρωμών\*)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.  
\* Εισπράξεις που μπορούν να ταξινομηθούν, δηλ. συναλλαγές που υπερβαίνουν το όριο πέραν του οποίου είναι υποχρεωτική η δήλωση του κωδικού προϊόντος.

μείωση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες.

Το α' τρίμηνο του 2013 οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 4,6%, ενώ οι ταξιδιωτικές εισπράξεις μειώθηκαν κατά 3,7%. Η αύξηση της τουριστικής κίνησης αναμένεται να συνεχιστεί και να ενταθεί τους επόμενους μήνες. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) καταγράφεται αύξηση των προκρατήσεων της τάξεως του 15%-20%. Οι συνολικές αφίξεις προβλέπεται να αυξηθούν κατά 10% περίπου, φθάνοντας τα 17 εκατομμύρια, ενώ άνοδο θα σημειώσουν και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις.

Αισιοδοξία επικρατεί και στον **τομέα της κρουαζιέρας** μετά την άρση των σχετικών περιοριστικών διατάξεων (καμποτάζ). Ωστόσο, για την αξιοποίηση του δυναμικού των λιμανιών είναι απαραίτητη η επιτάχυνση της υλοποίησης των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> World Economic Forum: Σύμφωνα με το Δείκτη Ταξιδιωτικής και Τουριστικής Ανταγωνιστικότητας για το 2013 η Ελλάδα κατατάσσεται στην 32η θέση μεταξύ 140 χωρών, από την 29η το 2011. Η πτώση αυτή καταγράφεται σε ό,τι αφορά το περιβάλλον και την προτεραιότητα που δίνεται στο συγκεκριμένο τομέα, απόρροια της μείωσης των πόρων που διατίθενται λόγω της οικονομικής κρίσης.

Στον **τομέα των μεταφορών** οι καθαρές μεταφορικές εισπράξεις, κυρίως από την εμπορική ναυτιλία, αυξήθηκαν οριακά το 2012 παρά την πτώση των ναύλων στις διεθνείς αγορές οι οποίοι αποτελούν κύριο προσδιοριστικό παράγοντα των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές (βλ. Πλαίσιο III.2 για σχολιασμό των προσδιοριστικών παραγόντων των ναυτιλιακών εισπράξεων). Το α' τρίμηνο του 2013 οι καθαρές εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές παρουσίασαν μικρή μείωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Κατά τη διάρκεια του 2013 εκτιμάται ότι η καθαρή αύξηση της χωρητικότητας των πλοίων θα κυμανθεί περίπου στο 5%, ενώ η μεταφορική ζήτηση θα παρουσιάσει αύξηση περίπου 4%.<sup>11</sup>

Το **έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων** το 2012 μειώθηκε κατά 6,4 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το 2011, λόγω της δραστηκής μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού. Η μείωση οφείλεται στην εφαρμογή του PSI, καθώς και στη χρονική μετατόπιση της καταβολής των τόκων που αφορούν δάνεια του μηχανισμού στήριξης και λόγω αναπροσαρμογής του επιτοκίου.

Το 2013 οι πληρωμές τόκων του Δημοσίου προς μη κατοίκους αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω, ενώ οι πληρωμές τόκων για τα δάνεια του μηχανισμού στήριξης αναμένεται να παραμείνουν περίπου στα επίπεδα του 2012.

Το 2012 το **ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων** παρουσίασε πλεόνασμα 1,4 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 871 εκατ. ευρώ από ό,τι το 2011 κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών μεταβιβατικών εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ). Το α' τρίμηνο του 2013, το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 1,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,4 δισεκ. ευρώ το α' τρίμηνο του 2012. Για το τρέχον και το επόμενο έτος, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ αναμένεται να διαμορφωθούν σε 1,1 δισεκ. ευρώ το 2013 και σε 800 εκατ. ευρώ το 2014.<sup>12</sup>

Το 2012 το **ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων** εμφάνισε πλεόνασμα 2,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 2,7 δισεκ. ευρώ το 2011. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ αναμένεται να διαμορφωθούν σε 4,8 δισεκ. ευρώ το 2013 και 3,7 δισεκ. ευρώ το 2014.

Το **ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών** παρουσίασε το 2012 μικρότερη καθαρή εισροή σε σχέση με το 2011 (4,1 δισεκ. ευρώ έναντι 17,8 δισεκ. ευρώ). Η μείωση αυτή οφείλεται στη σημαντική αύξηση της καθαρής εκροής κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (σε 99,9 δισεκ. ευρώ από 19,8 δισεκ. ευρώ το 2011), τόσο από κατοίκους Ελλάδος (επένδυση κυρίως σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού) όσο και από μη κατοίκους στην Ελλάδα (αποεπένδυση κυρίως από ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου). Οι παράγοντες που υπεραντιστάθμισαν την εξέλιξη αυτή ήταν η αύξηση των καθαρών εισροών στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η οποία προήλθε κυρίως από την εισροή δανείων προς τη γενική κυβέρνηση (109 δισεκ. ευρώ από 39,9 δισεκ. ευρώ το 2011) και την εισροή λόγω μείωσης των καταθέσεων και γeros εξωτερικού από Έλληνες κατοίκους (κατά 15,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,5 δισεκ. ευρώ το 2011).

Για το 2013, οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) αναμένεται να αυξηθούν, στο βαθμό που βελτιώνονται σταδιακά το οικονομικό κλίμα και το επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ελλάδα. Οι πρώτες ενδείξεις επενδυτικού ενδιαφέροντος από το εξωτερικό είναι ενθαρρυντικές. Η ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων σε συνδυασμό με τα γεωπολιτικά πλεονεκτήματα της Ελλάδος μπορούν να καταστήσουν τη χώρα σημαντικό διαμετακομιστικό κέντρο στην Ευρώπη και βασικό παραγωγό-εξαγωγέα αγαθών και υπηρεσιών,

<sup>11</sup> Εκτιμήσεις του οίκου G. Moundreas S.A. Η μικρή αυτή διαφορά (1%) ανάμεσα στη ζήτηση και την προσφορά είναι αρκετά ενθαρρυντική συγκρινόμενη με το 2012 που ήταν στο 6%.

<sup>12</sup> Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις άμεσες ενισχύσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο.

σε τομείς όπως η ενέργεια, τα τρόφιμα, τα φάρμακα, ο τουρισμός, η τραπεζική και η πληροφορική-τηλεπικοινωνίες. Επίσης, το ενδιαφέρον ξένων επενδυτών για μετοχές και χρεόγραφα αναμένεται να αναζωπυρωθεί, καθώς αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη στην

ελληνική οικονομία. Στο πλαίσιο αυτό, τα εταιρικά ομόλογα θα μπορούσαν να αποτελέσουν μια πηγή ρευστότητας συμπληρωματική του τραπεζικού δανεισμού, σε ένα περιβάλλον αυστηρών πιστωτικών συνθηκών και τραπεζικής απομόχλευσης.

### Πλαίσιο III.1

#### ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΕπ ΚΑΙ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο ενεργός ρόλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) στην παροχή ρευστότητας προς την πραγματική οικονομία θα συνεχιστεί το 2013 με εκταμιεύσεις και συμβάσεις που θα ανέλθουν σε περίπου 1,9 δισεκ. ευρώ για έργα υποδομών και δάνεια σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ).<sup>1</sup> Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΤΕπ και του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων:

- Έως τα τέλη Απριλίου 2013 έχουν υπογραφεί σύμβαση για δάνειο 200 εκατ. ευρώ προς την εταιρία Αττικό Μετρό Α.Ε. για το Μετρό της Αθήνας και σύμβαση για δάνειο 25 εκατ. ευρώ προς τη ΔΕΣΦΑ Α.Ε. (Διαχειριστής Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου).
- Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία (Μάρτιος 2013),<sup>2</sup> συνολικά έχουν εκταμιευθεί 212,5 εκατ. ευρώ από τα 440 εκατ. ευρώ που προβλέπει το πρόγραμμα δανειοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
- Μετά την έναρξη των έργων των μεγάλων αυτοκινητοδρόμων, αναμένεται η εκταμίευση 650 εκατ. ευρώ από την ΕΤΕπ για τη χρηματοδότησή τους.

Με στόχο την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των ΜΜΕ και την απρόσκοπτη συνέχιση των δραστηριοτήτων τους έχουν συμφωνηθεί με την ΕΤΕπ τα εξής:

- Το “Ταμείο Εγγυοδοσίας για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις” θα παράσχει εγγυήσεις για δάνεια της ΕΤΕπ προς ΜΜΕ μέσω ελληνικών τραπεζών συνολικού ύψους 1 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του 2013.
- Αναμένεται η ενεργοποίηση του προγράμματος εγγυήσεων εξωτερικού εμπορίου της ΕΤΕπ. Το ποσό των εγγυήσεων ανέρχεται σε 500 εκατ. ευρώ, το οποίο ανακυκλούμενο αναμένεται να φθάσει το 1,5 δισεκ. ευρώ ετησίως.

Τέλος, η διοχέτευση χρηματοδότησης στην ελληνική οικονομία από την ΕΤΕπ θα διευκολυνθεί από δύο νέα χρηματοδοτικά εργαλεία που έχει στη διάθεσή της η ΕΤΕπ και τα οποία βρίσκονται σε διάφορα στάδια υλοποίησης:

- Ήδη έχει γίνει χρήση του Μέσου Επιμερισμού του Κινδύνου (Risk Sharing Instrument) της ΕΤΕπ, το οποίο στηρίζεται σε εγγύηση πόρων του ΕΣΠΑ και μόχλευση από την ΕΤΕπ, για

1 Βλ. ανακοίνωση Υπουργείου Οικονομικών “Πρόγραμμα εκταμίευσης 750,7 εκατ. ευρώ από την ΕΤΕπ προς τη χώρα μας, από Τρίτη 11/12 έως Παρασκευή 21/12/2012”, 10.12.2012, και ανακοίνωση Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, “Χρηματοδότηση επιχειρήσεων από την ΕΤΕπ και στοιχεία για τις εκταμιεύσεις δανείων της ΕΤΕπ προς τις επιχειρήσεις”, 26.3.2013.

2 Βλ. ανακοίνωση Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, “Χρηματοδότηση επιχειρήσεων από την ΕΤΕπ και στοιχεία για τις εκταμιεύσεις δανείων της ΕΤΕπ προς τις επιχειρήσεις”, 26.3.2013.

την υπογραφή έξι συμβάσεων συνολικού ύψους 180 εκατ. ευρώ με εμπορικές τράπεζες. Σκοπός είναι η διοχέτευση δανείων περίπου 360 εκατ. ευρώ προς ΜΜΕ. Μέχρι το Φεβρουάριο του 2013 είχαν απορροφηθεί γύρω στα 90 εκατ. ευρώ.<sup>3</sup>

- Έχει ξεκινήσει η πιλοτική φάση των “ομολόγων έργου” (EU-EIB Project Bond Initiative), που αφορά παροχή, μέσω της ΕΤΕπ και του Κοινοτικού Προϋπολογισμού, πιστωτικής ενίσχυσης για έργα υποδομής. Στόχος είναι η πιλοτική φάση να αξιοποιήσει αχρησιμοποίητους πόρους του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ) της περιόδου 2007-2013.

Εκτός από τις δράσεις της ΕΤΕπ, το επίπεδο ρευστότητας στην οικονομία αναμένεται να βελτιωθεί και μέσω της απεμπλοκής των κονδυλίων του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ). Τον Απρίλιο του 2013 τέθηκε σε λειτουργία το Ταμείο Δανειοδοτήσεων προς ΜΜΕ “Επιχειρηματική Εκκίνηση” του ΕΤΕΑΝ<sup>4</sup> μετά την επίτευξη συμφωνίας με 14 τράπεζες για χορήγηση δανείων συνολικού ύψους 550 εκατ. ευρώ, από τα οποία 275 εκατ. θα καλύπτονται από τις τράπεζες και 275 εκατ. από το Ταμείο. Τα δάνεια θα χορηγούνται σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις για κεφάλαια κίνησης και επενδύσεις με επιτόκιο επιδοτούμενο κατά 50%.

<sup>3</sup> Βλ. ανακοίνωση ΕΤΕπ “Δραστηριότητα της ΕΤΕπ στην Ελλάδα”, Φεβρουάριος 2013.

<sup>4</sup> Βλ. ανακοίνωση Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, 30 Απριλίου 2013.

## Πλαίσιο III.2

### ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΟ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ

Στην ελληνική οικονομία οι εισπράξεις από το διαμετακομιστικό εμπόριο (cross-trading) μέσω θαλάσσης διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην κάλυψη του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Οι εισπράξεις από το διαμετακομιστικό εμπόριο αντιπροσωπεύουν το 97% του συνόλου των εισπράξεων από ναυτιλιακές υπηρεσίες. Το ύψος των εισπράξεων αυτών προσδιορίζεται από το ύψος των ναύλων και το επίπεδο της ναυτιλιακής δραστηριότητας.<sup>1</sup>

Οι ναύλοι συμφωνούνται σε διεθνές επίπεδο και αποτυπώνονται στο δείκτη ClarkSea Index (ναυλοδείκτης).<sup>2</sup> Το επίπεδο της ναυτιλιακής δραστηριότητας μπορεί να προσεγγιστεί ή καλύτερα να προβλεφθεί από το ύψος της τραπεζικής χρηματοδότησης. Καθώς οι πλοιοκτήτες τείνουν να προτιμούν για τις τραπεζικές τους συναλλαγές πιστωτικά ιδρύματα ή καταστήματα αυτών που βρίσκονται στη χώρα έδρας τους, τα υπόλοιπα των πιστώσεων που έχουν χορηγηθεί προς τις ναυτιλιακές εταιρίες από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα μέσω υποκαταστημάτων στην Ελλάδα μπορούν να χρησιμεύσουν ως προσεγγιστική μεταβλητή.

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την εκτίμηση, για την περίοδο Ιανουαρίου 2002 - Δεκεμβρίου 2012, ενός υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος (Engle-Granger, 1987) αναδεικνύουν την ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης μεταξύ του δείκτη ClarkSea Index και των ανεξόφλητων δανείων της ναυτιλίας από τη μία πλευρά και των εισπράξεων από τις ναυτιλιακές υπηρεσίες μεταφορών διαμετακομιστικού εμπορίου από την άλλη.

<sup>1</sup> Βλ. Μπραγουδάκης και Παναγιώτου (2010), “Προσδιοριστικοί παράγοντες των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές: η περίπτωση της Ελλάδος”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, 34, σελ. 43-58.

<sup>2</sup> Συγκεκριμένα, όπως περιγράφεται στο Sources and Methods for the Shipping Intelligence Weekly (2009) της Clarkson Research Studies, ο δείκτης ClarkSea είναι ο μόνος δημοσιευόμενος εβδομαδιαίος δείκτης εσόδων για όλους τους κύριους τύπους εμπορικών πλοίων. Σταθμίζεται με βάση τον αριθμό των πλοίων ανά κατηγορία.



### Προσδιοριστικοί παράγοντες των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές

Ερμηνευτικές μεταβλητές	Μακροχρόνια σχέση	Βραχυχρόνια σχέση
Σταθερός όρος	-2,820** (-12,621)	0,010 (1,816)
ClarkSea Index	0,431** (23,240)	0,209** (4,465)
Υπόλοιπο ανεξόφλητων δανείων	0,629** (34,178)	0,188 (1,559)
Συντελεστής προσαρμογής στη μακροχρόνια ισορροπία		-0,580** (-7,808)
Αριθμός παρατηρήσεων	132	131
R <sup>2</sup>	0,942	0,580

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Clarkson Research Studies.

\*\* Συμβολίζει στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5%.

Εντός παρενθέσεως οι τιμές της στατιστικής t.

Η μακροχρόνια ελαστικότητα των ναυτιλιακών εισπράξεων ως προς το δείκτη ClarkSea εκτιμάται σε 0,43, δηλ. αν ο δείκτης αυξηθεί κατά 10%, οι ναυτιλιακές εισπράξεις για την Ελλάδα αναμένεται να αυξηθούν κατά 4,3%. Η ελαστικότητα είναι κάτω της μονάδας, καθώς οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες καταγράφουν τα έσοδά τους και σε άλλες χώρες. Βραχυχρόνια, μια άνοδος του δείκτη ClarkSea κατά 10% συνδέεται με αύξηση των ναυτιλιακών εισπράξεων κατά 2,1% μετά από ένα μήνα. Στην πράξη, λόγω της διαδικασίας εισπραξης των ναύλων, οι σχετικές εισροές καταγράφονται στο ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών με υστέρηση περίπου ενός μηνός, κάτι που παρατηρείται και σε άλλες χώρες.

Σε σχέση με τα υπόλοιπα των δανείων προς τη ναυτιλία, η μακροχρόνια ελαστικότητα εκτιμάται σε 0,62, δηλ. μια αύξηση των υπολοίπων των δανείων κατά 10% οδηγεί σε αύξηση των ναυτιλιακών εισροών κατά 6,2%. Ο συντελεστής διόρθωσης σφάλματος είναι -0,58 και υποδηλώνει σχετικά ταχεία επάνοδο στην κατάσταση ισορροπίας (σε περίπου δύο μήνες).

Συμπερασματικά, η άσκηση πολιτικής για περαιτέρω βελτίωση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές πρέπει να επιδιώκει:

α) Προσέλκυση νέων ναυτιλιακών εταιριών στη χώρα που παραδοσιακά συνδέεται και με τη νηολόγηση πλοίων υπό ελληνική σημαία και διεύρυνση των σχετιζόμενων με τη ναυτιλία δραστηριοτήτων της υπάρχουσας ναυτιλιακής συστάδας. Ο περιορισμός των γραφειοκρατικών διαδικασιών για τη νηολόγηση πλοίων υπό ελληνική σημαία και για την ίδρυση ναυτιλιακών εταιριών μπορεί να συμβάλει καθοριστικά προς την κατεύθυνση αυτή.

β) Ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της συστάδας των ελληνικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στο χώρο της ναυτιλιακής πίστης (maritime finance cluster). Προϋπόθεση για τη διατήρηση του ρόλου του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτελεί η ομαλοποίηση της παροχής πιστώσεων προς τις ναυτιλιακές εταιρίες και συνεπώς η διατήρηση του μεριδίου τους στη χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας.

### Πλαίσιο III.3

#### Η ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΤΩΝ ΑΕΕΑΠ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ: ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Στην τρέχουσα δυσμενή οικονομική συγκυρία οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) και τα επενδυτικά τους χαρτοφυλάκια έχουν επιδείξει ανθεκτικότητα σε σχέση με το σύνολο της αγοράς επαγγελματιών ακινήτων. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στα ποιοτικά χαρακτηριστικά (θέση, κατάσταση συντήρησης, ποιότητα κατασκευής κ.λπ.) των συγκεκριμένων ακινήτων, στην επαγγελματική διαχείριση, στην εξασφάλιση ικανοποιητικής διασποράς ως προς τη θέση και το είδος των ακινήτων, στην “ποιότητα” των υφιστάμενων μισθωτών και στο πιο ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς που διέπει το θεσμό των εταιριών αυτών.

## Ορισμένα βασικά μεγέθη<sup>1</sup>

Τα χαρτοφυλάκια των πέντε ΑΕΕΑΠ<sup>2</sup> που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά αποτελούνται από 370 ακίνητα με συνολική αξία (στο τέλος του 2012) 1,4 δισεκ. ευρώ, ενώ η καθαρή αξία ενεργητικού (net asset value) των εταιριών αυτών ανήλθε σε 1,75 δισεκ. ευρώ. Τα χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν κυρίως καταστήματα (49,6%) και γραφεία (44,9%), καθώς στην πλειοψηφία τους τα ακίνητα είναι μισθωμένα από εμπορικές τράπεζες. Πολύ μικρότερα ποσοστά αφορούν αποθηκευτικούς χώρους (2,7%), εμπορικά κέντρα (0,8%) και άλλα ακίνητα (2,0%). Ως προς τη χωρική τους διασπορά, το 65,3% (σε όρους αξίας) των επενδύσεων των ΑΕΕΑΠ σε ακίνητα έχει πραγματοποιηθεί εντός του νομού Αττικής, το 28,4% σε άλλες μεγάλες πόλεις της Ελλάδας, ενώ το υπόλοιπο 6,3% σε χώρες της ανατολικής Ευρώπης (Ρουμανία, Σερβία, Ουκρανία).

Η μέση απόδοση των καταστημάτων των επενδυτικών χαρτοφυλακίων του συνόλου των ΑΕΕΑΠ υπολογίζεται σε 8,6%, ενώ των γραφειακών χώρων σε 8,8%. Οι επιδόσεις των μετοχών των τριών εισηγμένων ΑΕΕΑΠ, κατά την τελευταία πενταετία, ήταν στο σύνολό τους καλύτερες από αυτή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.<sup>3</sup> Η μέση μερισματική απόδοση ανά μετοχή από το 2009 μέχρι το τέλος του 2011, για το σύνολο των εταιριών, ανήλθε σε 9,3% και είναι υψηλότερη σε σχέση με τη μέση μερισματική απόδοση αντίστοιχων εταιριών σε ευρωπαϊκό επίπεδο (5,1%, για την περίοδο 2007-2011, European Public Real Estate Association).

## Νέο θεσμικό πλαίσιο και προοπτικές ανάπτυξης

Το αρχικό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ (Ν. 2778/1999), σε συνδυασμό με τη μακροοικονομική αβεβαιότητα και την έντονη ύφεση των τελευταίων ετών, δεν επέτρεψε στο θεσμό να αναπτυχθεί στην Ελλάδα σημαντικά. Ωστόσο, το νέο θεσμικό πλαίσιο, όπως διαμορφώθηκε με τον πρόσφατο Ν. 4141/2013, εισήγαγε σημαντικές βελτιώσεις και δίνει πρόσθετα κίνητρα, που αναμένεται να δώσουν ώθηση στο θεσμό και να προκαλέσουν επενδυτικό ενδιαφέρον, ενώ είναι πιθανό να οδηγήσουν και στην εμφάνιση νέων σχημάτων. Παράλληλα, οι υπό εξέλιξη συγχωνεύσεις στον τραπεζικό κλάδο εκτιμάται ότι θα αναδιαμορφώσουν επί το αποδοτικότερο τον κλάδο των ΑΕΕΑΠ.

Οι σημαντικότερες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ, που εντάχθηκαν στον Ν. 4141/2013 “Επενδυτικά εργαλεία ανάπτυξης, παροχή πιστώσεων και άλλες διατάξεις”, στοχεύουν τόσο στην επέκταση των επενδυτικών επιλογών και του αντικειμένου δραστηριοποίησής τους όσο και στην παροχή μεγαλύτερης ευελιξίας. Ως προς την επέκταση των επενδυτικών τους επιλογών, δόθηκε πλέον η δυνατότητα επενδύσεων σε οικιστικά ακίνητα, σε τουριστική κατοικία (έως το 25% του συνόλου των επενδύσεων), σε υπό ανέγερση ακίνητα και σε οικοπέδα με οικοδομική άδεια. Επιπλέον, επιτρέπεται η συμμετοχή σε κοινοπραξίες ή άλλα εταιρικά σχήματα με σκοπό την αξιοποίηση ακινήτων μεγάλης αξίας (άνω των 10 εκατ. ευρώ) και γίνονται δυνατές οι επενδύσεις σε δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, σε δικαιώματα επιφανείας, όπως και σε μακροχρόνιες παραχωρήσεις χρήσης ή εμπορικής εκμετάλλευσης ακινήτων. Από τις πιο σημαντικές πρόσφατες παρεμβάσεις επισημαίνονται ακόμη η μείωση του απαιτούμενου αρχικού μετοχικού κεφα-

1 Τα μεγέθη αυτά προέκυψαν από την επεξεργασία των στοιχείων που συγκεντρώνονται από το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει της υπ' αριθ. 9/10.1.2013 Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής.

2 Υπό το θεσμικό πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα οι εταιρίες Trastor, Eurobank Properties, MIG Real Estate, Intercontinental και Πανγαία. Οι τρεις πρώτες από αυτές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ).

3 Από το τέλος Ιουνίου του 2008 μέχρι τα μέσα Απριλίου του 2013, ενώ ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ κατέγραψε απώλειες 71,8%, οι τιμές των μετοχών των τριών εισηγμένων ΑΕΕΑΠ παρουσίασαν μέση πτώση 46,6%, επιδεικνύοντας μεγαλύτερη ανθεκτικότητα τόσο σε σχέση με το Γενικό Δείκτη όσο και σε σχέση με το δείκτη του κλάδου των εταιριών ακινήτης περιουσίας (απώλειες κατά 59,5%, από 1.12.2009 οπότε και γίνεται διαθέσιμος ο σχετικός δείκτης έως 15.4.2013).

λαίου σε 25 εκατ. ευρώ (από 29,35 εκατ.), η αύξηση του επιτρεπόμενου ορίου μόγλευσης στο 75% του ενεργητικού τους (από 50%) και του ελάχιστου υποχρεωτικού ποσοστού διανομής μερίσματος στο 50% των καθαρών τους κερδών (έναντι 35% που ίσχυε μέχρι πρόσφατα), προκειμένου να προσεγγιστούν τα αντίστοιχα ισχύοντα ποσοστά στις διεθνείς αγορές.

Είναι προφανές ότι το νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ, χάρη και στην παρεχόμενη πλέον δυνατότητα για συμμετοχή σε κοινοπρακτικά σχήματα, εταιρίες ειδικού σκοπού, σχήματα μακροχρόνιων παραχωρήσεων αλλά και σε προγράμματα πώλησης και επαναμίσθωσης δημόσιων ακινήτων (sale & leaseback), μπορεί να βελτιώσει τις προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου και να αποφέρει πρόσθετα οφέλη από τη συμμετοχή των εταιριών του στην αξιοποίηση της δημόσιας ακίνητης περιουσίας. Μέσω των ΑΕΕΑΠ η ακίνητη περιουσία μετατρέπεται σε άμεσα ρευστοποιήσιμη επένδυση και σε επενδυτικό εργαλείο, προσιτό τόσο σε θεσμικά κεφάλαια όσο και σε μικρότερης εμβέλειας επενδυτές, οι οποίοι μπορούν να επενδύσουν σε αυστηρά ελεγχόμενες εισηγμένες εταιρίες και σε ακίνητα μεγάλης αξίας, απαλλαγμένοι από τα προβλήματα της διαχείρισης.

#### Πλαίσιο III.4

### ΟΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗΝ ΑΝΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΕΝΙΣΧΥΟΥΝ ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΟΔΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

#### A. Οδικές εμπορευματικές μεταφορές

##### I. Χαρακτηριστικά του κλάδου που επέβαλαν τις αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο

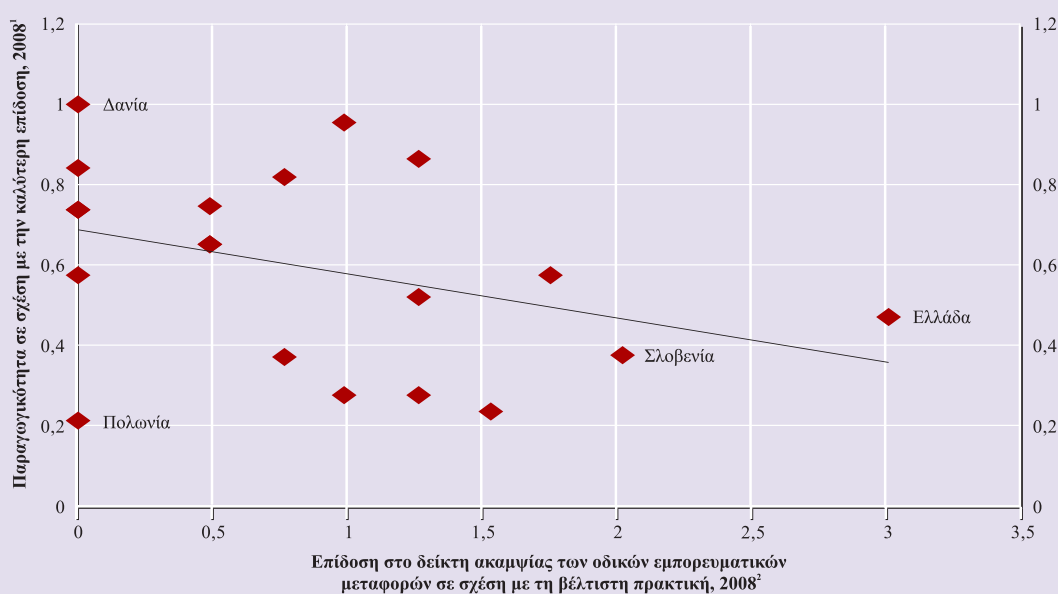
Ο κλάδος των οδικών εμπορευματικών μεταφορών στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από τη συγκέντρωση μεγάλου αριθμού μικρών επιχειρήσεων και υψηλό ποσοστό αυτοαπασχολουμένων σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρά τη δραστηριοποίηση μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων, τα περιθώρια κέρδους διατηρούνταν μέχρι πρόσφατα υψηλά, προστατευμένα από θεσμικές ρυθμίσεις χωρίς να αντανακλούν υψηλή αποδοτικότητα του κλάδου.

Η δυσκαμψία του ρυθμιστικού περιβάλλοντος αποτυπωνόταν σαφώς στο σχετικό δείκτη του ΟΟΣΑ. Ο δείκτης στηρίζεται σε πληροφορίες για τα εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο, για την ύπαρξη και την έκταση περιορισμών στις υπηρεσίες που μπορούν να προσφέρουν και για το βαθμό στον οποίο τα κόμιστρα ορίζονται διοικητικά. Μέχρι το 2010 το ρυθμιστικό πλαίσιο των ελληνικών οδικών εμπορευματικών μεταφορών βαθμολογούνταν πολύ κάτω του μέσου όρου των χωρών του ΟΟΣΑ.<sup>1</sup>

Η παραγωγικότητα του κλάδου ήταν χαμηλή, καθώς υψηλό ποσοστό ταξιδιών γινόταν με κενά φορτία (38% το 2010, έναντι 26% στην Ευρώπη), ο στόλος ήταν παλιός (μόλις το 11% του στόλου το 2010 ήταν νέα φορτηγά έως και δύο ετών, έναντι 31% στην Ισπανία και 48% στη Γερμανία), ενώ ο αριθμός των οχημάτων ήταν δυσανάλογα υψηλός σε σύγκριση με την οικονομική δραστηριότητα (4,7 οχήματα ανά εκατομμύριο ευρώ του ΑΕΠ, σε σχέση με περίπου 2,0 στην ΕΕ των 27). Στη χαμηλή αποδοτικότητα συνέβαλλαν και η περιορισμένη έκταση και χαμηλή ποιότητα

<sup>1</sup> Το 2008 ο δείκτης του ΟΟΣΑ ήταν 3,5 για την Ελλάδα, ενώ κατά μέσο όρο για τις χώρες του ΟΟΣΑ ήταν λίγο πάνω από 1. Υψηλότερη τιμή του δείκτη αντιστοιχεί σε πιο περιοριστικό περιβάλλον.

## Διάγραμμα Α Παραγωγικότητα και θεσμική ακαμψία στις οδικές εμπορευματικές μεταφορές



Πηγές: Eurostat και ΟΟΣΑ, Product Market Regulation Database.

1 Λόγος της παραγωγικότητας της εργασίας σε κάθε χώρα προς την παραγωγικότητα της εργασίας στη Δανία, χώρα με την υψηλότερη παραγωγικότητα.

2 Διαφορά του δείκτη ακαμψίας των οδικών εμπορευματικών μεταφορών από την καλύτερη επίδοση ανάμεσα στις χώρες του δείγματος. Υψηλότερη τιμή του δείκτη υποδηλώνει μεγαλύτερη ακαμψία.

των οδικών και αποθηκευτικών υποδομών και η ελλιπής διασύνδεση με άλλες υποδομές μεταφορών.<sup>2</sup>

Η σημασία του κλάδου για την οικονομική δραστηριότητα συνολικά είναι σαφής, αφού το μεταφορικό κόστος υπεισέρχεται σε όλες τις παραγωγικές διαδικασίες, ενώ η σημασία του για την ελληνική οικονομία είναι ακόμη μεγαλύτερη σήμερα, λαμβανομένου υπόψη του στρατηγικού στόχου να μετατραπεί η Ελλάδα σε σημαντικό διαμετακομιστικό κόμβο.

Η συμβολή ενός ευέλικτου θεσμικού πλαισίου σε αυξημένη αποδοτικότητα έχει τονιστεί εκτενώς στη βιβλιογραφία.<sup>3</sup> Στο Διάγραμμα Α φαίνεται καθαρά η αρνητική συσχέτιση μεταξύ της παραγωγικότητας σε κάθε χώρα, στον κάθετο άξονα, και της δυσκαμψίας στον κλάδο.

## II. Πρόσφατες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο

Οι παραπάνω λόγοι επέβαλαν τις αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο που έγιναν από το 2010 και μετά. Αναλυτικότερα, μέχρι το 2010 ο αριθμός αδειών Φορτηγών Δημόσιας Χρήσης (ΦΔΧ) ήταν σταθερός (από το 1976), οι άδειες είχαν αυστηρά προσδιορισμένα γεωγραφικά όρια (δηλ. άδεια ή για μετακίνηση εντός του νομού ή για μετακίνηση στο εθνικό δίκτυο) και τα κόμιστρα ήταν διοικητικά καθορισμένα. Από το 2010 και μετά, μεταξύ άλλων, απελευθερώθηκε η έκδοση αδειών για ΦΔΧ, μειώθηκε σημαντικά το κόστος έκδοσης άδειας ΦΔΧ και ίδρυσης επιχείρησης παρο-

<sup>2</sup> Το μήκος αυτοκινητοδρόμων στην Ελλάδα το 2007 ήταν 8,9/1000 τ.χλμ. έναντι 14/1000 τ.χλμ. στην ΕΕ-27.

<sup>3</sup> Βλ. Boylaud, O. and G. Nicoletti (2001), "Regulatory Reform in Road Freight", OECD Economic Studies 32:1.

χής μεταφορικών υπηρεσιών, επετράπη στα φορητά ιδιωτικής χρήσης να μεταφέρουν φορτία για λογαριασμό τρίτων μέσω μίσθωσης, μειώνοντας έτσι τον αριθμό των ταξιδιών με κενά φορτία, και υιοθετήθηκαν κίνητρα για επενδύσεις από τις επιχειρήσεις παροχής μεταφορικών υπηρεσιών. Οι βελτιώσεις αυτές ευνοούν τον ελεύθερο ανταγωνισμό και αναμένεται να οδηγήσουν σε μείωση των τιμών, άνοδο της παραγωγικότητας, περιορισμό των περιθωρίων κέρδους και τόνωση της δραστηριότητας. Αν και στην περίοδο βαθιάς ύφεσης στην οποία βρίσκεται η οικονομία δύσκολα διακρίνονται οι ευεργετικές επιδράσεις των αλλαγών αυτών, η αποτίμηση των μεταρρυθμίσεων με βάση το δείκτη του ΟΟΣΑ υποδηλώνει σημαντική βελτίωση του δείκτη σε επίπεδα καλύτερα του μέσου όρου των χωρών του ΟΟΣΑ.<sup>4</sup> Από τις βελτιώσεις αυτές και με βάση τη συσχέτιση μεταξύ του ρυθμιστικού περιβάλλοντος και της παραγωγικότητας εκτιμάται ότι έχουν δημιουργηθεί σημαντικά περιθώρια μελλοντικής αύξησης της παραγωγικότητας στον κλάδο των οδικών εμπορευματικών μεταφορών.

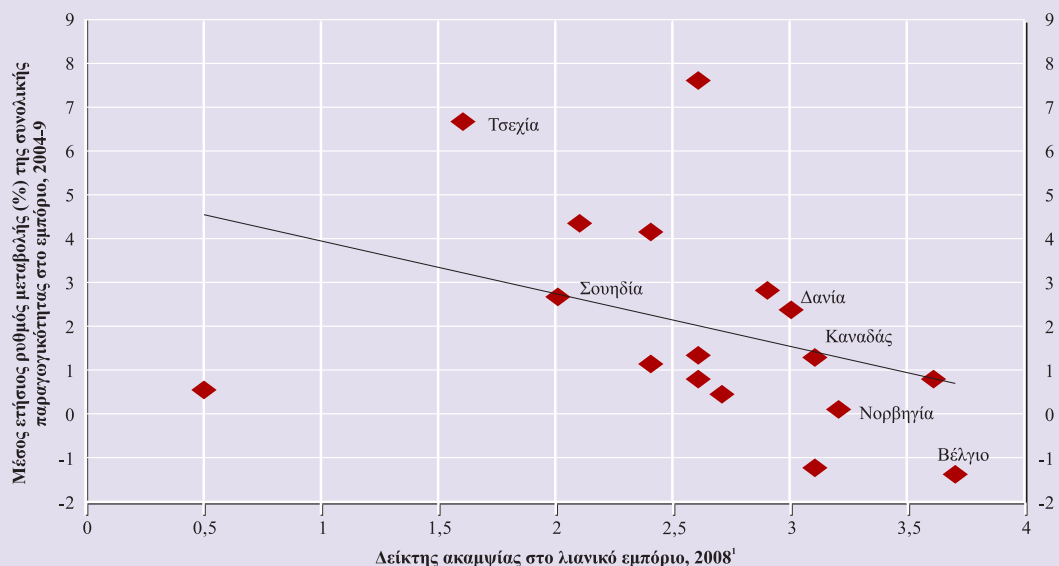
## B. Λιανικό εμπόριο

Το λιανικό εμπόριο αποτελεί βασικό κλάδο στις περισσότερες οικονομίες. Στην ελληνική οικονομία ο κλάδος απασχολεί πάνω από 10% του συνόλου των απασχολούμενων και παράγει περίπου το 5% της συνολικής προστιθέμενης αξίας. Η σημασία της εύρυθμης λειτουργίας του λιανικού εμπορίου για τη διαμόρφωση των τιμών είναι σαφής. Όπως φαίνεται και από τα στοιχεία που αναφέρθηκαν, η παραγωγικότητα του κλάδου στην Ελλάδα είναι χαμηλή και μάλιστα είναι χαμηλότερη από ό,τι στις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ-15.<sup>5</sup> Η χαμηλή παραγωγικότητα απο-

4 Ειδικότερα, σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΤtE, ο δείκτης, που μετρείται σε κλίμακα από το 0 έως το 6, μειώθηκε από 3,5 το 2008 σε μόλις 0,5 τώρα.

5 Η παραγωγικότητα στο λιανικό εμπόριο, μετρούμενη ως προστιθέμενη αξία ανά απασχολούμενο, στην Ελλάδα αντιστοιχεί μόλις στο 44% της παραγωγικότητας του κλάδου στη Γαλλία, τη χώρα με την υψηλότερη παραγωγικότητα στην ΕΕ-15.

### Διάγραμμα Β Παραγωγικότητα και θεσμική ακαμψία στο λιανικό εμπόριο



Πηγή: ΟΟΣΑ, Βάση δεδομένων για την παραγωγικότητα και για τους δείκτες ακαμψίας στις αγορές προϊόντων.

1 Όσο πιο υψηλή η τιμή του δείκτη ακαμψίας, τόσο πιο περιοριστικό το θεσμικό περιβάλλον στον κλάδο.



δίδεται, μεταξύ άλλων, στις χαμηλές επενδύσεις στον κλάδο, σε εμπόδια εισόδου και εξόδου που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις και στους περιορισμούς που επιβάλλονται στη δραστηριότητα των καταστημάτων. Η σχέση μεταξύ παραγωγικότητας και ρυθμιστικού περιβάλλοντος φαίνεται καθαρά από το Διάγραμμα Β, που δείχνει τη συσχέτιση μεταξύ του ρυθμού μεταβολής της συνολικής παραγωγικότητας και της δυσκαμψίας του ρυθμιστικού πλαισίου σε χώρες του ΟΟΣΑ. Σύμφωνα με το δείκτη ακαμψίας του ρυθμιστικού περιβάλλοντος στο λιανικό εμπόριο που κατασκευάζει ο ΟΟΣΑ, στην Ελλάδα το ρυθμιστικό περιβάλλον το 2011 ήταν πιο δύσκαμπτο από ό,τι κατά μέσο όρο στις χώρες του ΟΟΣΑ.<sup>6</sup> Οι αλλαγές που έχουν γίνει έκτοτε (π.χ. κατάργηση περιορισμού πώλησης ορισμένων προϊόντων σε υπεραγορές, άρση της απαγόρευσης πώλησης κάτω του κόστους, αποσύνδεση ωραρίων εργασίας και λειτουργίας των καταστημάτων) καθώς και άλλες που επίκεινται (π.χ. αναμόρφωση του αγορανομικού κώδικα) θα βελτιώσουν το ρυθμιστικό πλαίσιο. Ενδεικτικό των δυνατικών ευεργετικών επιδράσεων της απελευθέρωσης του κλάδου είναι ότι μετά τη σημαντική απελευθέρωση του ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων το 2005 (Ν. 3377/2005) καταγράφηκε σημαντική άνοδος των επενδύσεων στον κλάδο (ο μέσος ετήσιος λόγος των επενδύσεων προς την προστιθέμενη αξία ήταν 20% το 2006-7 ενώ ήταν 10% το 2003-4), ενώ συνεχίστηκε και η άνοδος της απασχόλησης (μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης στο λιανικό εμπόριο 3,1% το 2006-7 και 2,4% το 2003-4).

<sup>6</sup> Ειδικότερα, ο δείκτης, που μετρείται σε κλίμακα από το 0 έως το 6, είχε (2011) την τιμή 2,9 για την Ελλάδα, ενώ ήταν κάτω από 2,5 κατά μέσο όρο στον ΟΟΣΑ.



## IV ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ<sup>1</sup>

Το 2012 η δημοσιονομική προσαρμογή συνεχίστηκε για τρίτη διαδοχική χρονιά με σημαντικά αποτελέσματα, παρά τις οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις. Το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ), διορθωμένο ως προς την κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα έσοδα από ANFA και μέρος του ΕΕΤΗΔΕ 2012, περιορίστηκε σε περίπου 1,3% του ΑΕΠ και ήταν κατά 0,2% του ΑΕΠ καλύτερο από τους αναθεωρημένους δημοσιονομικούς στόχους που είχαν τεθεί στο δεύτερο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής. Πολύ μεγαλύτερη ήταν η βελτίωση του διαρθρωτικού ελλείμματος της ΓΚ, το οποίο μειώθηκε κατά 6,9 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ έναντι του 2011. Το χρέος της ΓΚ το 2012 περιορίστηκε σε 156,9% του ΑΕΠ λόγω της θετικής συμβολής της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων (PSI) και της συμφωνίας επαναγοράς ομολόγων που ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012. Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης συνεχίζεται και το 2013 και η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 βάσει των δημοσιονομικών στόχων θεωρείται εφικτή.

### I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

Το 2012 η δημοσιονομική προσαρμογή συνεχίστηκε για τρίτη διαδοχική χρονιά με σημαντικά αποτελέσματα, παρά τη βαθιά ύφεση της οικονομίας, τις δύο εκλογικές αναμετρήσεις και τις άλλες καθυστερήσεις. Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία, όπως έχουν ανακοινωθεί από την Ελληνική Στατιστική Αρχή και την Eurostat, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) διαμορφώθηκε σε 10,0% του ΑΕΠ, έναντι 9,5% του ΑΕΠ το 2011 (βλ. Πίνακα IV.1). Εντούτοις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,<sup>2</sup> περιορίστηκε από 9,8% του ΑΕΠ το 2011<sup>3</sup> σε 6,0% του ΑΕΠ το 2012. Επίσης, το πρωτογενές έλλειμμα της ΓΚ διορθωμένο ως προς την κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα έσοδα από ANFA και μέρος του ΕΕΤΗΔΕ 2012,<sup>4</sup> όπως αυτό αποτελεί κριτήριο για την επίτευξη

**Διάγραμμα IV.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (2009 - 2012)**

(ως % του δυναμικού ΑΕΠ)



των στόχων του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ), περιορίστηκε σε περίπου 1,3% του ΑΕΠ, έναντι 2,7% του ΑΕΠ το 2011. Το αποτέλεσμα αυτό είναι κατά 0,2% του ΑΕΠ καλύτερο από τους αναθεωρημένους δημοσιονομικούς στόχους του ΠΟΠ (πρωτογενές αποτέλεσμα -1,5% του ΑΕΠ) παρά τις χειρότερες από ό,τι αρχικά αναμενόταν μακροοικονομικές συνθήκες.

Αν δεν ληφθεί υπόψη η επίδραση του οικονομικού κύκλου στα έσοδα και στις δαπάνες του Δημοσίου, προκύπτει ότι πολύ μεγαλύτερη ήταν η βελτίωση του διαρθρωτικού ελλείμματος της

- 1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως την 1 Μαΐου 2013.
- 2 Δεν περιλαμβάνεται καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ύψους 7.734 εκατ. ευρώ ή 4,0% του ΑΕΠ.
- 3 Για το 2011 η υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχε θετική επίδραση στο ισοζύγιο της ΓΚ, καθώς – σε δεδουλευμένη βάση – τα έσοδα που προέκυψαν (τέλη για τις εγγυήσεις του διατραπεζικού δανεισμού και το σύστημα ομολογιακών δανείων και αποδόσεις των προνομιούχων μετοχών των τραπεζών) ήταν υψηλότερα από τις δαπάνες (κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και τόκοι). Για το λόγο αυτό μετά τη σχετική διόρθωση το έλλειμμα του 2011 αυξάνεται.
- 4 Ως έσοδα ANFA νοούνται τα κέρδη που έχουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ από τη διακράτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (που δεν συμμετέχουν στο PSI) και τα οποία εγχωρούν στο Ελληνικό Δημόσιο. Για το 2012 τα έσοδα αυτά υπολογίζονται σε 654 εκατ. ευρώ. Όσον αφορά τα έσοδα ΕΕΤΗΔΕ 2012, πρόκειται για έσοδα από το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ηλεκτροδοτούμενων Δομημένων Επιφανειών ύψους περίπου 650 εκατ. ευρώ που αναμένεται να εισπραχθούν το β' τρίμηνο του 2013 και που ενώ έχουν υπολογιστεί στο εθνικολογιστικό έλλειμμα του 2012 δεν υπολογίζονται στους αναθεωρημένους δημοσιονομικούς στόχους.

## Πίνακας IV.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

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

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

\* Προσωρινά στοιχεία.

1 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, όπως εμφανίζονται στον κρατικό προϋπολογισμό.

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

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

ΓΚ, το οποίο το 2012 εμφάνισε μείωση κατά 6,9 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ έναντι του 2011. Αντίστοιχα, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα εκτιμάται ότι βελτιώθηκε κατά περίπου 4,6 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ και μεταστράφηκε σε μικρό πρωτογενές πλεόνασμα (βλ. Διάγραμμα IV.1).

Σύμφωνα με έκθεση του ΔΝΤ,<sup>5</sup> η βελτίωση του κυκλικά προσαρμοσμένου ελλείμματος ως ποσοστού του δυνητικού ΑΕΠ ανέρχεται σε περίπου 16,4 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2012, γεγονός που καθιστά τη δημοσιονομική βελτίωση της Ελλάδος τη μεγαλύτερη ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες.<sup>6</sup> Ειδικότερα, η δημοσιονομική βελτίωση είναι σημαντικά υψηλότερη σε σχέση με αυτή που επιτεύχθηκε σε άλλες χώρες της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικά προβλήματα, π.χ. στην Πορτογαλία (6,7 εκ. μον. του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2012), στην Ιρλανδία (5,9 εκ. μον. του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2008-2012) και στην Ισπανία (5,1 εκ. μον. του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2009-2012).<sup>7</sup>

Εξίσου σημαντική είναι και η βελτίωση σε όρους κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς

αποτελέσματος κατά την περίοδο 2010-2012, η οποία ανέρχεται σε 15,7 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ, ενώ το 2012 το ΔΝΤ εκτιμά ότι επιτεύχθηκε κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 2,1 εκατοστιαίων μονάδων του δυνητικού ΑΕΠ. Το γεγονός αυτό καταδεικνύει τη σημαντική πρόοδο της δημοσιονομικής προσαρμογής σε ένα περιβάλλον ύφεσης. Θα πρέπει να τονιστεί ότι το αποτέλεσμα του 2012 είναι σημαντικά καλύτερο σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικά προβλήματα. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι το 2012 η Πορτογαλία πέτυχε κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 1,0% του δυνητικού ΑΕΠ, ενώ η Ιρλανδία και η Ισπανία εξακολουθούν να έχουν κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές έλλειμμα ύψους 2,9% και 2,6% του δυνητικού ΑΕΠ αντίστοιχα.

<sup>5</sup> Βλ. IMF, *Fiscal Monitor*, April 2013 (Πίνακας 1, σελ. 2).

<sup>6</sup> Βλ. IMF, *Fiscal Monitor*, April 2013 (Στατιστικός Πίνακας 2).

<sup>7</sup> Το κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα διορθώνει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα για την επίδραση της οικονομικής συγκυρίας και εκφράζει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα που θα διαμορφωνόταν εφόσον η οικονομική δραστηριότητα ακολουθούσε τη δυνητική της τάση. Το διαρθρωτικό έλλειμμα απομονώνει το μόνιμο χαρακτήρα του κυκλικά προσαρμοσμένου ελλείμματος αφαιρώντας την επίδραση παραγόντων προσωρινού χαρακτήρα (όπως π.χ. μη επαναλαμβανόμενες δαπάνες ενίσχυσης του τραπεζικού κλάδου). Και τα δύο μεγέθη αποτελούν θεωρητικές έννοιες και οι εκτιμήσεις τους μπορεί να διαφέρουν σημαντικά, ανάλογα με τη μέθοδο ποσοτικοποίησης.

Το χρέος της ΓΚ το 2012 περιορίστηκε κατά 13,4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ έναντι του 2011 και διαμορφώθηκε σε 156,9% του ΑΕΠ. Το ιδιαίτερα βελτιωμένο αποτέλεσμα αντανακλά τη θετική συμβολή της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων και της πρόσφατης συμφωνίας επαναγοράς ομολόγων που ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012. Ωστόσο, εξακολουθεί να είναι αρνητική η επίδραση της σχέσης επιτοκίων-ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, από την οποία εξαρτάται καθοριστικά η δυνατότητα περαιτέρω μείωσης του δημόσιου χρέους.

Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης συνεχίζεται και το 2013, γεγονός που αναγνωρίστηκε και στην κοινή ανακοίνωση των ΔΝΤ, ΕΚΤ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 15.4.2013 μετά την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης του 2ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής. Η επιτυχής ολοκλήρωση της αξιολόγησης οδήγησε σε εκταμίευση δόσης ύψους 2,8 δισεκ. ευρώ στις αρχές Μαΐου, ενώ αναμένεται επιπλέον εκταμίευση δόσεων ύψους 9,3 δισεκ. ευρώ έως τα τέλη Ιουνίου, για τις χρηματοδοτικές ανάγκες του προϋπολογισμού.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 βάσει των δημοσιονομικών στόχων είναι εφικτή, παρά τις μέχρι στιγμής αποκλίσεις σε επιμέρους κατηγορίες εσόδων και δαπανών εξαιτίας της συνεχιζόμενης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας, της αύξησης της ανεργίας, της φοροδιαφυγής, της εισφοροδιαφυγής και των συσσωρευόμενων ελλειμμάτων των ασφαλιστικών ταμείων. Ωστόσο, η συνέχιση της χαμηλής απόδοσης των έμμεσων φόρων και η συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών είναι παράγοντες αβεβαιότητας για την πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Η υλοποίηση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων ύψους περίπου 5,2% του ΑΕΠ το 2013 που περιλαμβάνονται στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2013-2016 θα συμβάλει στην επίτευξη των στόχων του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής. Εντούτοις, καθώς η αποδοτικότητα των δημοσιονομικών παρεμ-

βάσεων στη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος της ΓΚ περιορίζεται σημαντικά υπό συνθήκες συνεχιζόμενης κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας και επειδή οι προαναφερθείσες παρεμβάσεις αναμένεται να έχουν μια 1:1 αρνητική επίπτωση στο ΑΕΠ (αν παραμείνουν αμετάβλητοι όλοι οι άλλοι παράγοντες), είναι επιτακτικά αναγκαία η λήψη μέτρων τόνωσης της οικονομίας. Επίσης, η επιτάχυνση της υλοποίησης του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων θα συμβάλει στην επίτευξη των στόχων, αφού θα ενισχυθεί περαιτέρω η εμπιστοσύνη των αγορών προς την ελληνική οικονομία.

Σε κάθε περίπτωση, η δημοσιονομική εξυγίανση πρέπει να συνεχιστεί, διότι αποτελεί προαπαιτούμενο για τη σταθεροποίηση της οικονομίας. Χρειάζεται μεγαλύτερη έμφαση στον εξορθολογισμό των δαπανών, στη μείωση της γραφειοκρατίας και στον περιορισμό του μεγέθους του δημόσιου τομέα. Προς την κατεύθυνση αυτή θα συμβάλουν η κατάργηση και συγχώνευση οργανισμών, η ενεργοποίηση της διαδικασίας κινητικότητας των δημοσίων υπαλλήλων και η απομάκρυνση των επίορκων δημοσίων υπαλλήλων. Επιπροσθέτως, η βελτίωση της αποδοτικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού είναι προαπαιτούμενο προκειμένου να περιοριστούν οι αποκλίσεις στα έσοδα και να εισπραχθούν άμεσα οι ληξιπρόθεσμες φορολογικές και ασφαλιστικές υποχρεώσεις. Οι συνεχιζόμενες ενέργειες ενίσχυσης και αναδιοργάνωσης του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και η εντατικοποίηση των ελέγχων του ΣΔΟΕ κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση.

## **2 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ (Α' ΤΡΙΜΗΝΟ 2013)**

### **Γενική κυβέρνηση (στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους)**

Σύμφωνα με τα στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (ΓΛΚ), την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013 το αποτέλεσμα της ΓΚ διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 0,5% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος



2,4% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ κατά την ίδια περίοδο είναι πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ, έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος 1,2% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Η βελτίωση του αποτελέσματος σε σχέση με το 2012 οφείλεται στην καλύτερηση που παρουσιάζει το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) κατά 1,8% του ΑΕΠ, κυρίως λόγω της μείωσης των τόκων κατά 2,8% του ΑΕΠ. Η παρατηρούμενη υστέρηση των εσόδων οφείλεται κυρίως στην υστέρηση των έμμεσων φόρων και των ασφαλιστικών εισφορών.

Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές προς προμηθευτές και οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων μειώθηκαν το α' τρίμηνο του έτους κατά 669 εκατ. ευρώ και ανέρχονται σε περίπου 8,1 δισεκ. ευρώ. Εντούτοις, αύξηση από την αρχή του έτους παρουσιάζουν και πάλι οι ληξιπρόθεσμες οφειλές των νοσοκομείων. Σύμφωνα με τον προγραμματισμό του Υπουργείου Οικονομικών, προβλέπεται η αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές ύψους 8,0 δισεκ. ευρώ μέσα στο 2013. Από το Δεκέμβριο του 2012 μέχρι και το Μάρτιο του 2013 έχει εγκριθεί ποσό ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών και εκκρεμών επιστροφών φόρων και έχουν πιστωθεί 2,3 δισεκ. ευρώ στους αρμόδιους φορείς γενικής κυβέρνησης. Η ολική αποπληρωμή των υφιστάμενων ληξιπρόθεσμων οφειλών και η μη δημιουργία νέων θα ενισχύσουν σημαντικά τη ρευστότητα της οικονομίας.

#### **Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία)**

Την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013 ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε έλλειμμα 0,7% του ΑΕΠ (1.354 εκατ. ευρώ), έναντι ελλείμματος 3,8% του ΑΕΠ το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (7.279 εκατ. ευρώ) (βλ. Πίνακα IV.2). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,2% του ΑΕΠ το αντίστοιχο τρίμηνο του 2012.

Παρά το γεγονός ότι τα έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) προ επιστροφών

φόρων και ιδίως τα έσοδα από έμμεσους φόρους παρουσιάζουν αρνητική εικόνα, το αποτέλεσμα του ΚΠ είναι βελτιωμένο κατά περίπου 2,8 δισεκ. ευρώ σε σχέση με τους μηνιαίους στόχους του Υπουργείου Οικονομικών,<sup>8</sup> λόγω: α) της μεγαλύτερης συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ, β) της βελτιωμένης απόδοσης των εσόδων του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) και γ) της συγκράτησης των επιστροφών φόρων.

Τα καθαρά έσοδα του ΚΠ κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου είναι μειωμένα κατά 3,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012, είναι όμως βελτιωμένα σε σχέση με τους μηνιαίους στόχους του αναθεωρημένου Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην καλύτερη του αναμενομένου πορεία των εσόδων ΠΔΕ και των καθαρών εσόδων του ΤΠ σε σχέση με τους μηνιαίους στόχους του Προϋπολογισμού. Ωστόσο, η βελτίωση των καθαρών εσόδων του ΤΠ προήλθε αποκλειστικά από τη μεγάλη μείωση των επιστροφών φόρων (-58,9%). Τα προ επιστροφών έσοδα του ΤΠ μειώθηκαν κατά 9,1% σε σχέση με το 2012 και παρουσίασαν υστέρηση κατά 348 εκατ. ευρώ σε σχέση με τους στόχους του επικαιροποιημένου ΜΠΔΣ, κυρίως λόγω της κάμψης των εισπράξεων από έμμεσους φόρους (ΦΠΑ, ΕΦΚ, λοιποί έμμεσοι φόροι κ.λπ.). Συγκεκριμένα, το α' τρίμηνο του έτους τα έσοδα από έμμεσους φόρους υποχώρησαν κατά 14,7% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012 και παρουσίασαν υστέρηση κατά 506 εκατ. ευρώ έναντι των στόχων του επικαιροποιημένου ΜΠΔΣ.

Αντίθετα, οι άμεσοι φόροι, αν και εμφανίζονται μειωμένοι κατά 8,0% σε σχέση με πέρυσσι, έχουν αποδώσει 95 εκατ. ευρώ πάνω από το μηνιαίο στόχο του ΓΛΚ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στους αυξημένους φόρους περιουσίας (τέλος ακινήτων του 2012 κ.λπ.) και στις εισπράξεις παρελθόντων οικονομικών ετών (ΠΟΕ). Τα έσοδα ΠΟΕ παρουν

<sup>8</sup> Βλ. Μηνιαίο Δελτίο Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού, Μάρτιος 2013.

**Πίνακας IV.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού**

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Μάρτιος			Εξαμηνιαία μεταβολή			Ετήσια στοιχεία				Εξαμηνιαίες μεταβολές	
	2011	2012	2013*	2012/11	2013*/12	2011	2012*	2013	2013	2012*/11	2013/12*	
	(1)	(2)	(3)	(4=2:1)	(5=3:2)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10=7:6)	(11=8:7)	(12=9:7)
<b>I. Έσοδα</b>	<b>11.732</b>	<b>12.840</b>	<b>12.338</b>	<b>9,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>53.932</b>	<b>51.926</b>	<b>51.458</b>	<b>51.863</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	11.123	11.443	10.724	2,9	-6,3	50.159	48.325	46.322	46.727	-3,7	-4,1	-3,3
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	11.948	11.961	10.875	0,1	-9,1	54.285	51.482	49.137	49.542	-5,2	-4,6	-3,8
Ειδικά έσοδα εκχώρησης αδειών Δημοσίων	0	0	62			1.157	15	86	86			473,3
Επιστροφές φόρων	825	518	213	-37,2	-58,9	5.283	3.172	2.901	2.901	-40,0	-8,5	-8,5
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	609	1.397	1.614	129,4	15,5	3.773	3.601	5.136	5.136	-4,6	42,6	42,6
- Ίδια έσοδα	43	46	40	7,0	-13,0	147	166	200	200	12,9	20,5	20,5
- Έσοδα από Ευρωπαϊκή Ένωση	566	1.351	1.574	138,7	16,5	3.626	3.434	4.936	4.936	-5,3	43,7	43,7
<b>II. Δαπάνες</b>	<b>16.138</b>	<b>20.118</b>	<b>13.692</b>	<b>24,7</b>	<b>-31,9</b>	<b>76.705</b>	<b>67.614</b>	<b>62.652</b>	<b>60.307</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>-10,8</b>
(Προπογενείς δαπάνες ΚΠ)	12.904	13.173	11.818	2,1	-10,3	60.357	55.391	53.752	53.907	-8,2	-3,0	-2,7
1. Τακτικός προϋπολογισμός	15.461	19.631	13.214	27,0	-32,7	70.146	61.499	55.802	53.457	-12,3	-9,3	-13,1
- Τόκοι	3.234	6.945	1.874	114,7	-73,0	16.348	12.223	8.900	6.400	-25,2	-27,2	-47,6
- Προπογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	12.086	12.578	11.181	4,1	-11,1	51.996	47.529	45.050	45.150	-8,6	-5,2	-5,0
- Εξοπλιστικά προγράμματα	50	4	0	-92,0	-100,0	360	410	750	750	13,9	82,9	82,9
- Καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων εκ των οσίων	91	104	135	14,3	29,8	1.442	796	1.027	1.027	-44,8	29,0	29,0
εντός γενικής κυβέρνησης	81	93	34	1,249		1.249	679	558	558	-45,6	-17,8	-17,8
εκτός γενικής κυβέρνησης	10	11	101	193		193	117	469	469	-39,4	300,9	300,9
- Προμήθεια εκπαιδευσης δανείων EFSF	0	0	24			0	541	75	130			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	677	488	479	-27,9	-1,8	6.559	6.114	6.850	6.850	-6,8	12,0	12,0
<b>III. Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)</b>	<b>-4.405</b>	<b>-7.279</b>	<b>-1.354</b>	<b>65,2</b>	<b>-81,4</b>	<b>-22.773</b>	<b>-15.688</b>	<b>-11.194</b>	<b>-8.444</b>	<b>-31,1</b>	<b>-28,6</b>	<b>-46,2</b>
% του ΑΕΠ	-2,1	-3,8	-0,7	-10,9	-8,1	-6,1	-6,1	-6,1	-6,1			
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-4.338	-8.188	-2.490			-19.987	-13.174	-9.480	-6.730			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-68	909	1.135			-2.786	-2.513	-1.714	-1.714			
<b>IV. Προπογενές αποτέλεσμα ΚΠ</b>	<b>-1.171</b>	<b>-334</b>	<b>520</b>	<b>-1,171</b>	<b>-6,425</b>	<b>-3,465</b>	<b>-2,294</b>	<b>-2,044</b>	<b>-2,044</b>	<b>-46,1</b>	<b>-33,8</b>	<b>-41,0</b>
% του ΑΕΠ	-0,6	-0,2	0,3			-3,1	-1,8	-1,3	-1,3			
Χορηγία	10.123	4.914	814	-51,5	-83,4	28.843	23.905	12.845	12.845	-17,1	-46,3	-46,3
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	208.532	193.749	183.500	-7,1	-5,3	208.532	193.749	183.500	183.500	-7,1	-5,3	-5,3

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών.

\* Προσωρινά στοιχεία.

σίασαν σημαντική αύξηση κατά 44,5%, εξαιτίας των εισπράξεων του Φόρου Ακίνητης Περιουσίας του 2010 και των εισπράξεων από τις δύο τελευταίες δόσεις του φόρου εισοδήματος του 2012.

Οι συνολικές δαπάνες του ΚΠ για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου είναι μειωμένες κατά 31,9% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (έναντι επικαιροποιημένου ετήσιου στόχου του ΜΠΔΣ για μείωση κατά 10,8%), λόγω της μεγαλύτερης του αναμενομένου συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ και των δαπανών του ΠΔΕ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ το α' τρίμηνο του 2013 είναι μειωμένες κατά 11,1%, έναντι ετήσιου στόχου για μείωση κατά 5,0%. Για να θεωρηθεί διατηρήσιμος ο ρυθμός αυτός, δεν θα πρέπει να δημιουργηθούν μέσα στο έτος νέες ληξιπρόθεσμες οφειλές. Ειδικότερα, το α' τρίμηνο του έτους οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις προσωπικού περιορίστηκαν κατά 4,9%, ενώ οι δαπάνες για ασφάλιση και περίθαλψη περιορίστηκαν κατά 22,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Ωστόσο, όσον αφορά τις δαπάνες για ασφάλιση και περίθαλψη, όπως προκύπτει από τις ανακοινώσεις του ΓΛΚ, εκταμιεύθηκε το 27,4% των πιστώσεων το α' τρίμηνο του έτους, που είναι αναλογικά περισσότερο από ό,τι είχε προβλεφθεί, λόγω των υπερβάσεων στις επιχορηγήσεις προς όλα τα ασφαλιστικά ταμεία.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ το α' τρίμηνο του έτους, αν και είναι οριακά χαμηλότερες (κατά 1,8%) από την αντίστοιχη περυσινή περίοδο, είναι σημαντικά μειωμένες σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις του ΜΠΔΣ.

Οι δαπάνες για τόκους είναι μειωμένες κατά 73,0% το α' τρίμηνο του έτους σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012 (και έναντι επικαιροποιημένου ετήσιου στόχου του ΜΠΔΣ για μείωση κατά 47,6%). Σύμφωνα με το επικαιροποιημένο ΜΠΔΣ 2013-2016, οι δαπάνες για τόκους το 2013 αναμένεται να είναι μειωμένες κατά 2.500 εκατ. ευρώ σε σχέση με τον

Προϋπολογισμό του 2013, λόγω αποφάσεων του Eurogroup (Δεκέμβριος 2012) που περιλαμβάνουν: την επαναγορά ομολόγων, τη μείωση του επιτοκίου δανεισμού, την επιμήκυνση της διάρκειας των δανείων και την απόδοση στη χώρα μας των κερδών από τη διακράτηση ελληνικών ομολόγων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων – SMP), καθώς και από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ANFA). Επομένως, ενώ στον Προϋπολογισμό του 2013 είχαν προϋπολογιστεί δαπάνες για τόκους ύψους 8.900 εκατ. ευρώ, αυτές αναμένεται να περιοριστούν στα 6.400 εκατ. ευρώ.

#### **Κρατικός Προϋπολογισμός (ταμειακά στοιχεία)**

Εκ πρώτης όψεως, οι δημοσιονομικές εξελίξεις του α' τριμήνου σε ταμειακή βάση εμφανίζουν επιδείνωση και κινούνται προς την αντίθετη κατεύθυνση σε σχέση με τις θετικές εξελίξεις που υποδηλώνουν τα στοιχεία σε δημοσιονομική βάση. Συγκεκριμένα, το ταμειακό έλλειμμα του ΚΠ αυξήθηκε σε 1,5% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,7% του ΑΕΠ πέρυσι (βλ. Πίνακα IV.3). Επίσης, το ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 0,5% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 0,5% του ΑΕΠ το αντίστοιχο τρίμηνο του 2012.

Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται πρωτίστως στο γεγονός ότι δεδουλευμένοι τόκοι ύψους 4.751 εκατ. ευρώ καταβλήθηκαν το α' τρίμηνο του 2012 (με τη μορφή βραχυπρόθεσμων εξάμηνων τίτλων του EFSF) στους ομολογιούχους που συμμετείχαν στην αναδιάρθρωση του χρέους και καταχωρήθηκαν στις δαπάνες σε δημοσιονομική βάση. Δεν υπήρξε καταχώρηση στα ταμειακά στοιχεία του α' τριμήνου του 2012 (αφού δεν πραγματοποιήθηκαν πληρωμές σε μετρητά) και έτσι το περυσινό έλλειμμα (καθαρό αποτέλεσμα κεντρικής κυβέρνησης) του α' τριμήνου εμφανίζεται μικρό, συγκρινόμενο με το έλλειμμα του 2013 κατά το ίδιο διάστημα (base effect). Η εξέλιξη αυτή ενισχύεται και από την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ το α' τρίμηνο του 2013, κάτι που δεν υπήρχε το 2012.

### Πίνακας IV.3 Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση<sup>1</sup>

(εκατ. ευρώ)

	Έτη		Ιανουάριος-Μάρτιος		
	2011	2012*	2011	2012	2013*
<b>Κρατικός προϋπολογισμός</b>	<b>-23.144</b>	<b>-10.697</b>	<b>-4.254</b>	<b>-1.318</b>	<b>-2.760</b>
% του ΑΕΠ	-11,1	-5,5	-2,0	-0,7	-1,5
– Τακτικός προϋπολογισμός <sup>2</sup>	-20.462 <sup>3</sup>	-8.503 <sup>4</sup>	-4.196 <sup>5</sup>	-2.264 <sup>6</sup>	-3.899 <sup>7</sup>
– Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-2.682	-2.194	-58	946	1.139

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

\* Προσωρινά στοιχεία.

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

<sup>2</sup> Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

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

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

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

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

<sup>7</sup> Περιλαμβάνονται έσοδα: α) 317 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA και β) 62 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις (πώληση κτιρίου IBC). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 25,9 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των Ελληνικών Αμυντικών Συστημάτων ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 1.669 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

### 3 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Το 2012 το δημόσιο χρέος μειώθηκε κατά 13,4% του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε σε 156,9% του ΑΕΠ ή 303,9 δισεκ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως: α) στην επίδραση της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων (-44,0% του ΑΕΠ) και β) στην επαναγορά χρέους (-10,6% του ΑΕΠ). Η αναδιάρθρωση του χρέους έχει συμβάλει στην αρνητική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ύψους 36,8% του ΑΕΠ, ενώ αντίθετα η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών (+17,3% του ΑΕΠ) έχει περιορίσει την αρνητική προσαρμογή. Επιβαρυντική για το λόγο χρέους προς το ΑΕΠ εξακολούθει να είναι η επίδραση της διαφοράς επιτοκίων-

ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης λόγω της ύφεσης της οικονομίας.

Σύμφωνα με το επικαιροποιημένο ΜΠΔΣ, παρά τη θετική επίδραση στο χρέος της ΓΚ κατά το 2012 της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων και της συμφωνίας επαναγοράς χρέους, το χρέος της ΓΚ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε 173,8% του ΑΕΠ το 2013 εξαιτίας της επιβαρυντικής επίδρασης της σχέσης επιτοκίων-ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και του κόστους ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού συστήματος. Το 2016 προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σε 164,0% του ΑΕΠ (έναντι 189,1% του ΑΕΠ το 2013 και 184,9% του ΑΕΠ το 2016 στο αρχικό ΜΠΔΣ 2013-2016).

#### 4 ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Το Φεβρουάριο του 2013 ψηφίστηκε από τη Βουλή ο Ν. 4127/2013 “Έγκριση της επικαιροποίησης του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2013-2016”. Το επικαιροποιημένο ΜΠΔΣ περιλαμβάνει τις αποφάσεις του Eurogroup (26/27.11 και 13.12.2012) για την επαναγορά τίτλων του ελληνικού χρέους και τη μείωση των επιτοκίων, οι οποίες συμβάλλουν σε σημαντική υποχώρηση των δαπανών για τόκους,<sup>9</sup> καθώς επίσης και αναθεωρημένες εκτιμήσεις για τα αποτελέσματα των δημοσιονομικών παρεμβάσεων την περίοδο 2013-2016.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του αναθεωρημένου ΜΠΔΣ, το έλλειμμα της ΓΚ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 7.900 εκατ. ευρώ ή 4,3% του ΑΕΠ το 2013 και να φθάσει στο 2,3% του ΑΕΠ το 2016. Επιπλέον, προβλέπεται πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,3% του ΑΕΠ το 2013, το οποίο εκτιμάται ότι βαθμιαία θα αυξηθεί σε 3,2% του ΑΕΠ το 2016.<sup>10</sup>

Συνολικά, ως αποτέλεσμα της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων και των αποφάσεων του Eurogroup του Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2012, οι δαπάνες για τόκους κατά ESA 95 εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε 4,5% του ΑΕΠ το 2013, 5,3% του ΑΕΠ το 2014, 5,8% του ΑΕΠ το 2015 και 5,7% του ΑΕΠ το 2016, έναντι αρχικών εκτιμήσεων για δαπάνες για τόκους ύψους 5,5% του ΑΕΠ το 2013, 6,0% του ΑΕΠ το 2014, 6,4% του ΑΕΠ το 2015 και 6,5% του ΑΕΠ το 2016.

Η δημοσιονομική προσαρμογή την περίοδο 2013-2016 εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται ως εμπροσθοβαρής και βασίζεται σε παρεμβάσεις καθαρής απόδοσης 13.358 εκατ. ευρώ (έναντι 14.244 εκατ. ευρώ στο αρχικό ΜΠΔΣ). Από το σύνολο αυτό, 9.537 εκατ. ευρώ αφορούν το 2013 και 3.701 εκατ. ευρώ το 2014.<sup>11</sup>

Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι η αποδοτικότητα των δημοσιονομικών μέτρων ως προς τον περιορισμό του πρωτογενούς ελλείμματος

της ΓΚ το 2013, παρότι προβλέπεται να παραμείνει χαμηλή (γεγονός που αντανακλά τις συνέπειες της ύφεσης στη δημοσιονομική προσπάθεια και την αλληλεπίδραση ύφεσης και δημοσιονομικής προσαρμογής), εκτιμάται ότι θα είναι υψηλότερη από ό,τι το 2012. Αυτό οφείλεται στο ότι το 2013 περίπου 70% της δημοσιονομικής προσαρμογής αφορά παρεμβάσεις στο σκέλος των δαπανών, που επιτυγχάνουν πιο διατηρήσιμα δημοσιονομικά αποτελέσματα, όπως έχει δείξει η διεθνής βιβλιογραφία και έχει συστήσει η Τράπεζα της Ελλάδος,<sup>12</sup> ενώ αντίθετα το 2012 οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις ήταν περίπου μοιρασμένες εξίσου μεταξύ εσόδων και δαπανών. Αν ληφθούν υπόψη οι καθαρές παρεμβάσεις ύψους 9.537 εκατ. ευρώ για το 2013 που περιλαμβάνονται στο αναθεωρημένο ΜΠΔΣ, καθώς και οι καθαρές παρεμβάσεις ύψους 2.185 εκατ. ευρώ που αφορούν το 2013 και περιλαμβάνονται στο σενάριο βάσης του ΜΠΔΣ, τότε προκύπτει ότι απαιτούνται συνολικά μέτρα ύψους 6,4% του ΑΕΠ για να βελτιωθεί το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ κατά 1,7% του ΑΕΠ το 2013, δηλαδή η αποδοτικότητα των δημοσιονομικών παρεμβάσεων εκτιμάται σε περίπου 27%.<sup>13</sup> Η συνεχιζόμενη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση της ανεργίας και οι σημαντικές τους επιπτώσεις κυρίως στα έσοδα από έμμεσους φόρους και στις ασφαλιστικές εισφορές αποτελούν παράγοντες κινδύνου για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.

9 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012, Φεβρουάριος 2013.

10 Στους στόχους του ΜΠΔΣ δεν προσυπολογίζονται τα έσοδα ANFA, τα έσοδα SMP και οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις προς τον τραπεζικό τομέα.

11 Προκειμένου όμως να επιτευχθούν οι στόχοι του ΠΟΠ για πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ ύψους 3,0% του ΑΕΠ το 2015 και 4,5% του ΑΕΠ το 2016, απαιτούνται επιπλέον παρεμβάσεις οι οποίες δεν έχουν προσδιοριστεί ακόμη.

12 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2012), Νομισματική Πολιτική 2011-2012, Μάρτιος. Alesina, A. and R. Perotti (1995), “Fiscal expansions and adjustments in OECD countries”, *Economic Policy*, 21, 207-247. Alesina, A. and R. Perotti (1997), “Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects”, *IMF Staff Papers*, 44, 210-248. Alesina, A. and S. Ardagna (1998), “Tales of fiscal adjustments”, *Economic Policy*, 13, 489-545.

13 Όπως προκύπτει από μια εκ των υστέρων (ex-post) αξιολόγηση της δημοσιονομικής προσπάθειας, η αποδοτικότητα των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για τη μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος της ΓΚ έβαινε μειούμενη τα προηγούμενα χρόνια. Συγκεκριμένα, υπολογίζεται σε περίπου 66% το 2010, 33% το 2011 και 14% το 2012. Στο πρωτογενές αποτέλεσμα δεν περιλαμβάνεται η κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ούτε τα έσοδα ANFA.



Προκειμένου να ενισχυθεί η δημοσιονομική προσαρμογή, συνεχίζονται οι δράσεις που στοχεύουν στη βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Στο πλαίσιο αυτό, το Φεβρουάριο του 2013 κατατέθηκε στη Βουλή νέο σχέδιο νόμου που περιλαμβάνει<sup>14</sup> μεταξύ άλλων σειρά ρυθμίσεων που αφορούν την οργάνωση του ελεγκτικού μηχανισμού, την επιτάχυνση της είσπραξης των ληξιπρόθεσμων χρεών προς το Δημόσιο και την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής. Δίδεται έμφαση στον έλεγχο των φορολογουμένων μεγάλου πλούτου, διαχωρίζονται τα χρέη σε εισπράξιμα και μη, μειώνονται στο 1/5 τα πρόστιμα σε περίπτωση οικειοθελούς συμμόρφωσης και θεσπίζεται η δυνατότητα ηλεκτρονικών κατασχέσεων για χρέη προς το Δημόσιο, καθώς και η δυνατότητα άμεσων πλειστηριασμών για την εξόφληση οφειλών.

Όπως προκύπτει από το αποτέλεσμα των διαβουλεύσεων της τρίτης αξιολόγησης του 2ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής και την ψήφιση από τη Βουλή του Ν. 4152/2013 “Επείγοντα μέτρα εφαρμογής των Ν. 4046/2012, 4093/2012 και 4127/2013”, αποφασίστηκε να ενισχυθεί η ανεξαρτησία της φορολογικής διοίκησης.<sup>15</sup> Προς το σκοπό αυτό, μεταφέρονται αρμοδιότητες που αφορούν φορολογικά και τελωνειακά θέματα από άλλες μονάδες του Υπουργείου Οικονομικών στη Γενική Γραμματεία Εσόδων, ενώ προβλέπεται επίσης η ενίσχυση των διαδικασιών είσπραξης με πιο αποτελεσματικούς μηχανισμούς φορολογικού ελέγχου. Σύμφωνα εξάλλου με πρόσφατη έκθεση (Απρίλιος 2013) της Ομάδας Δράσης για την Ελλάδα, απαιτείται μεγαλύτερη προσπάθεια όσον αφορά τη βελτίωση της φορολογικής διοίκησης, ιδίως στους τομείς εισπράξεων οφειλών, τους φορολογικούς ελέγχους σε πολύ εύπορα φυσικά πρόσωπα και αυτοαπασχολούμενους με μεγάλα εισοδήματα, καθώς και σε μεγάλες επιχειρήσεις.

Όσον αφορά ζητήματα φορολογικής πολιτικής, η απόφαση της κυβέρνησης να συνεχιστεί η είσπραξη του τέλους ακινήτων (με μείωση 15%) από τη ΔΕΗ θα συμβάλει στην ομαλή εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2013. Ωστόσο, αναμένεται ότι από το 2014 ο νέος

Φόρος Ακίνητης Περιουσίας που πρόκειται να νομοθετηθεί στο επόμενο χρονικό διάστημα δεν θα εισπράττεται μέσω της ΔΕΗ. Θετική εξέλιξη, επιπλέον, αποτελεί η δέσμευση των ελληνικών αρχών για την απλοποίηση του φορολογικού συστήματος και τον εκσυγχρονισμό των κωδίκων, καθώς επίσης και η υιοθέτηση ενός μόνιμου και ενός έκτακτου (λόγω ύφεσης) σχήματος είσπραξης δόσεων που αφορούν ληξιπρόθεσμες φορολογικές και ασφαλιστικές οφειλές. Κάτι τέτοιο θα συμβάλει στην ενίσχυση των εσόδων, διευκολύνοντας παράλληλα τους οφειλότες που αντιμετωπίζουν χρηματοδοτικούς περιορισμούς λόγω της ύφεσης.

Τέλος, η κυβέρνηση δεσμεύεται να συνεχίσει την προσπάθεια διοικητικής μεταρρύθμισης προκειμένου να βελτιώσει την ποιότητα των δημόσιων υπηρεσιών. Στο πλαίσιο αυτό και καθώς ήταν προαπαιτούμενο για τη δόση των 2,8 δισεκ. ευρώ του Μαρτίου 2013, ελήφθησαν οι αποφάσεις για τα σχέδια κινητικότητας και τις υποχρεωτικές αποχωρήσεις προσωπικού του Δημοσίου, οι οποίες αναμένεται να φθάσουν τις 15.000 μέχρι το τέλος του 2014, εκ των οποίων 4.000 το 2013.

Σημαντική εξοικονόμηση δαπάνης, μείωση της γραφειοκρατίας και βελτίωση της αποδοτικότητας του Δημοσίου αναμένονται από το γεγονός ότι από την 1.7.2013 όλες οι προμήθειες προϊόντων και υπηρεσιών και οι αναθέσεις έργων όλων των φορέων της κεντρικής κυβέρνησης θα γίνονται κεντρικά με ηλεκτρονική διαδικασία, μέσω του Εθνικού Συστήματος Ηλεκτρονικών Δημοσίων Συμβάσεων (ΕΣΗΔΗΣ).<sup>16</sup> Σύμφωνα με το αναθεωρημένο ΜΠΔΣ, η εξοικονόμηση δαπάνης εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 100 εκατ. ευρώ την περίοδο 2014-2015.

<sup>14</sup> Κεφάλαιο Ε “Λοιπές διατάξεις αρμοδιότητας Υπουργείου Οικονομικών” και Κεφάλαιο ΣΤ “Ρυθμίσεις Υπουργείων Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Πρόνοιας και Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων”.

<sup>15</sup> Το σχετικό πολυνομοσχέδιο ψηφίστηκε στις 28.4.2013.

<sup>16</sup> Οι εν λόγω αλλαγές περιλαμβάνονται σε σχέδιο νόμου του Υπουργείου Ανάπτυξης που κατατέθηκε στη Βουλή στις 10.4.2013. Το σχέδιο νόμου προβλέπει, μεταξύ άλλων, και το δραστικό περιορισμό των αρχών που μπορούν να διενεργούν διαγωνισμούς σε περίπου 700 από περίπου 7.000.

Όσον αφορά την πορεία του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, θετική εξέλιξη αποτελεί η ολοκλήρωση της αποκρατικοποίησης του ΟΠΑΠ (652 εκατ. ευρώ για την απόκτηση του 33% του ΟΠΑΠ), ενώ ολοκληρώθηκε ο διαγωνισμός για την αποκρατικοποίηση των Κρατικών Λαχείων. Παράλληλα, καταγράφεται πρόοδος στους διαγωνισμούς ΔΕΠΑ/ΔΕΣΦΑ και ΕΥΑΘ. Σύμφωνα με τις ανακοινώσεις του ΤΑΙΠΕΔ, δόθηκε παράταση προθεσμίας υποβολής εκδήλωσης ενδιαφέροντος για μικρά λιμάνια και μαρίνες, ενώ σε εξέλιξη είναι και άλλοι διαγωνισμοί για: την αξιοποίηση ακινήτου στην περιοχή Αφάντου της Ρόδου, την αξιο-

ποίηση του Ελληνικού, την αξιοποίηση ακινήτου στην περιοχή Κασσιόπη της Κέρκυρας, ενώ εγκρίθηκε η έναρξη της διαγωνιστικής διαδικασίας για την αξιοποίηση 28 ακινήτων με τη μέθοδο της πώλησης και επαναμίσθωσης (sale & leaseback). Ο σωρευτικός στόχος των εσόδων ανέρχεται σε 11,1 δισεκ. ευρώ έως το 2016, εκ των οποίων 2,6 δισεκ. ευρώ το 2013. Απαιτείται επιτάχυνση των προσαρτημένων προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, γεγονός που θα τονώσει την εμπιστοσύνη των αγορών στο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής και ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας.

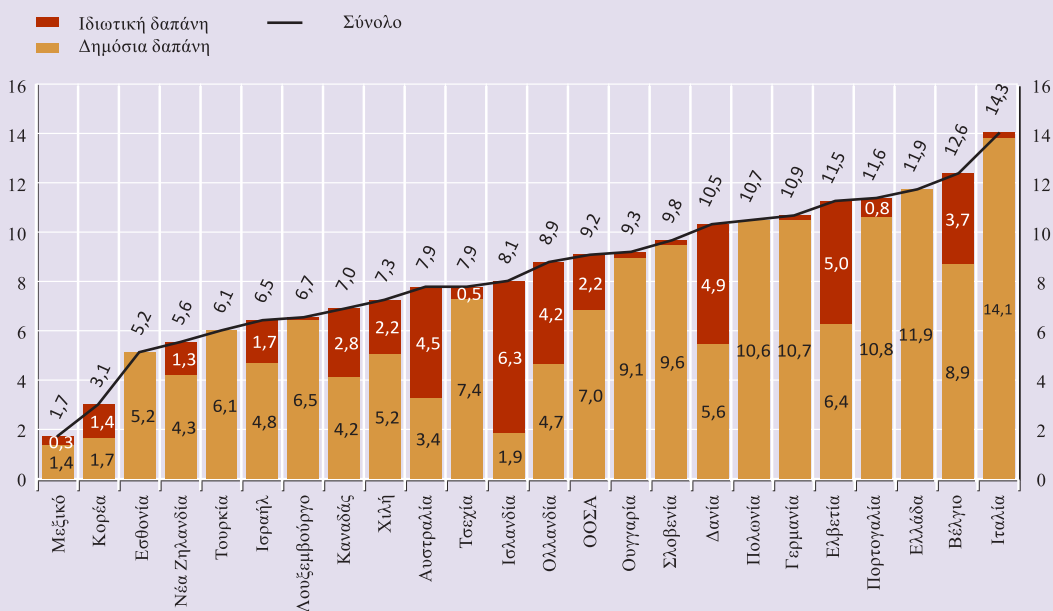
#### Πλαίσιο IV.1

#### ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Στην Ελλάδα, παρότι το ασφαλιστικό σύστημα προβλέπει θεσμικά και τους τρεις ασφαλιστικούς πυλώνες (κοινωνική, επαγγελματική και ιδιωτική ασφάλιση), οι συντάξεις παρέχονται σχεδόν αποκλειστικά από φορείς δημόσιου χαρακτήρα μέσω του πρώτου πυλώνα (βλ. Διάγραμμα Α). Η περιορισμένη ανάπτυξη του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα μπορεί να αποδοθεί τόσο σε υστέρηση από την πλευρά της ζήτησης όσο και σε θεσμικές αγκυλώσεις που δρουν ανασταλτικά από την πλευρά της προσφοράς.

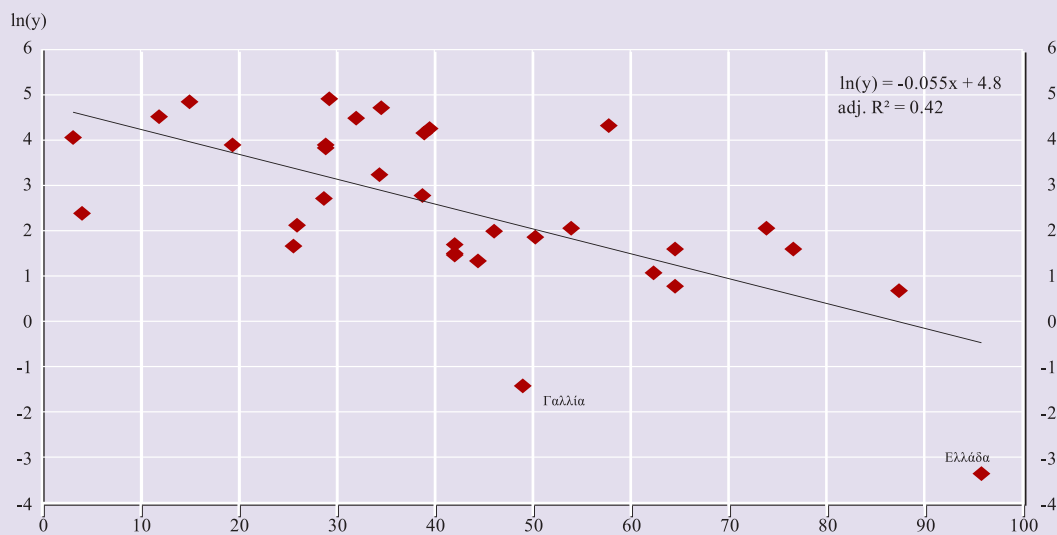
Διάγραμμα Α Ιδιωτική και δημόσια συνταξιοδοτική δαπάνη το 2011

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: OECD (2012), *Pension Markets in Focus*, 9, September.

**Διάγραμμα Β** Ενεργητικό μη κρατικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων ως % του ΑΕΠ (y) και ποσοστό αναπλήρωσης κρατικού πυλώνα (x) το 2011



Πηγή: OECD (2012), *Pension Markets in Focus*, 9, September.

Σημείωση: Τα ποσοστά αναπλήρωσης δεν περιλαμβάνουν τις επιπτώσεις πρόσφατων ασφαλιστικών μεταρρυθμίσεων. Ειδικότερα η ασφαλιστική νομοθεσία που θεσπίστηκε το 2011 στην Ελλάδα έχει επιφέρει σημαντική μείωση του ποσοστού αναπλήρωσης του πρώτου πυλώνα.

### Γενναιοδωρία του πρώτου πυλώνα εις βάρος του δεύτερου και του τρίτου

Σύμφωνα με τους Mylonas and de la Maisonneuve, οι ασφαλιστικές εταιρίες στην Ελλάδα αποδίδουν την περιορισμένη ζήτηση ιδιωτικής ασφάλισης στην αναλογιστική γενναιοδωρία του πρώτου πυλώνα.<sup>1</sup>

- Αν και η κατεύθυνση της αιτιότητας απαιτεί περαιτέρω διερεύνηση, εντούτοις δημόσια συνταξιοδοτικά συστήματα με υψηλά ποσοστά αναπλήρωσης τείνουν να συσχετίζονται με περιορισμένη ανάπτυξη του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα (βλ. Διάγραμμα Β).

- Πριν από την ασφαλιστική μεταρρύθμιση του 2010 (Ν. 3863/2010 και Ν. 3865/2010) η Ελλάδα εμφάνιζε το υψηλότερο ποσοστό αναπλήρωσης<sup>2</sup> πρώτου πυλώνα μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (95,7%) και είχε το χαμηλότερο ενεργητικό μη κρατικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων (0,03% του ΑΕΠ).

### Αυξημένη βιωσιμότητα, αλλά μειωμένη επάρκεια

Η ανάγκη ενίσχυσης της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του δημόσιου συνταξιοδοτικού συστήματος οδήγησε – με μεγάλη καθυστέρηση – στην ασφαλιστική μεταρρύθμιση του 2010, η οποία περιορίσε σημαντικά τη γενναιοδωρία του πρώτου πυλώνα.

- Το συνολικό ποσοστό αναπλήρωσης εκτιμάται ότι θα περιοριστεί κατά μέσο όρο σε 48,5% την περίοδο 2020-2060, έναντι 95,7% πριν από την ασφαλιστική μεταρρύθμιση.<sup>3</sup>

1 Mylonas, P. and C. de la Maisonneuve (1999), "The problems and prospects faced by pay-as-you-go pension systems: A case study of Greece", *OECD Economic Department Working Papers*, No. 215. Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος (2012), *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση*, Νοέμβριος 2012, Πλαίσιο VI.1.

2 Το ποσοστό αναπλήρωσης (gross replacement rate) υπολογίζεται από τον ΟΟΣΑ ως ο λόγος της μιστής σύνταξης προς τις μέσες μιστές αποδοχές του συνολικού εργασιακού βίου.

3 National Actuarial Authority (2012), *Greek Pension System Fiche – European Commission, Economic Policy Committee Ageing Working Group, Ageing Projections Exercise 2012*, Πίνακας 9, σελ. 18.

- Ελλείπει άλλων πηγών εισοδήματος, το μειωμένο ποσοστό αναπλήρωσης του πρώτου πυλώνα θα οδηγεί κάτω από το όριο της σχετικής ένδειας όσους κατά τη διάρκεια του εργασιακού τους βίου λάμβαναν μέχρι και 1,2 φορές το διάμεσο εισόδημα.

Η διασφάλιση της επάρκειας των μελλοντικών συντάξεων προϋποθέτει αυξημένο ρόλο για το δεύτερο και τον τρίτο πυλώνα και προαπαιτεί υψηλή συμμετοχή, υψηλές εισφορές και επαρκείς αποδόσεις.

#### **Ανάγκη ενίσχυσης του δεύτερου και του τρίτου ασφαλιστικού πυλώνα**

Η μειωμένη γενναιοδωρία του πρώτου πυλώνα δημιουργεί προϋποθέσεις για ενίσχυση της μέχρι σήμερα περιορισμένης ζήτησης ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων. Εντούτοις, η διεθνής εμπειρία έχει αναδείξει μια σειρά από παράγοντες που ενδέχεται να υπονομεύσουν την αποτελεσματική αξιοποίηση της ιδιωτικής και της επαγγελματικής ασφάλισης, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη για προσεκτικό σχεδιασμό.

#### **Περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς**

Στην περίπτωση της Ελλάδος, η προσφορά ασφαλιστικής κάλυψης μέσω του δεύτερου πυλώνα προσκρούει σε τρία βασικά εμπόδια:

- στο ασταθές, άνευ κινήτρων, φορολογικό καθεστώς που αντιμετωπίζουν οι εργοδότες,
- στο υψηλό ποσοστό μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες θεσμικά δεν έχουν τη δυνατότητα ίδρυσης ταμείου επαγγελματικής ασφάλισης,<sup>4</sup> και
- στις γραφειοκρατικές διαδικασίες που αντιμετωπίζουν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις.

Επιπλέον ανασταλτικός παράγοντας για την Ελλάδα μπορεί να θεωρηθεί η έλλειψη προτάσεων για ολοκληρωμένες εξειδικευμένες παροχές από τα ταμεία αυτά.

- Στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει αναληφθεί η πρωτοβουλία Red Tape Challenge (RTC) με σκοπό τη βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου, τη συγκράτηση του κόστους και τον περιορισμό των κινδύνων τους οποίους αντιμετωπίζουν οι εργοδότες που προσφέρουν επαγγελματική ασφάλιση.<sup>5</sup>
- Οι Munnell et al. επισημαίνουν ότι στις ΗΠΑ η απλοποίηση των διαδικασιών δεν έχει λειτουργήσει ως αποτελεσματικό κίνητρο για την παροχή επαγγελματικής ασφάλισης στις μικρές επιχειρήσεις και παραπέμπουν σε πρόσφατες πρωτοβουλίες που συνδυάζουν υποχρεωτική εγγραφή, φορολογικά κίνητρα και κρατική συμμετοχή.<sup>6</sup>

4 Ο νόμος 3029/2002 δίνει τη δυνατότητα ίδρυσης ταμείου επαγγελματικής ασφάλισης μόνο σε επιχειρήσεις όπου ο αριθμός των ασφαλιζόμενων υπερβαίνει τους 100. Επιπλέον, δεν υπάρχει πρόβλεψη για τη δημιουργία ενός επαγγελματικού ταμείου από πολλούς εργοδότες (multi-employer occupational fund).

5 Department for Work and Pensions, UK (2012), *Reinvigorating workplace pensions*, Presented to Parliament by the Secretary of State for Work and Pensions by Command of Her Majesty, November 2012.

6 Munnell, A.H., R.C. Fraenkel and J. Hurwitz (2012), "The pension coverage problem in the private sector", Center for Retirement Research, Boston College, *Issues in Brief*, No. 16.

## Σχεδιασμός

### (α) Εθελοντική συμμετοχή

Στο βαθμό που η συμμετοχή σε συνταξιοδοτικά προγράμματα δεύτερου και τρίτου πυλώνα παραμένει εθελοντική, η διεθνής εμπειρία<sup>7</sup> έχει δείξει ότι η κάλυψη του ενεργού πληθυσμού κυμαίνεται μεταξύ 13% και 50%, ενώ μικρότερα ποσοστά συμμετοχής καταγράφονται στους νέους, τα χαμηλότερα εισοδήματα και τους μερικώς ή ευκαιριακά απασχολούμενους.

Σύμφωνα με τις συστάσεις του ΟΟΣΑ,<sup>8</sup> η ενίσχυση των φορολογικών κινήτρων για αποταμίευση ή/και η επιδότηση των ασφαλιστικών εισφορών μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση της συμμετοχής σε εθελοντικά συνταξιοδοτικά προγράμματα.

Εντούτοις, όπως επισημαίνουν οι Antolin et al., οι φορολογικές ελαφρύνσεις δεν αποτελούν ισχυρό κίνητρο για τα χαμηλά εισοδήματα, γεγονός που έχει οδηγήσει χώρες όπως η Τσεχία, η Γερμανία, το Μεξικό και η Νέα Ζηλανδία σε στοχευμένες επιδοτήσεις της ιδιωτικής ασφάλισης.<sup>9</sup>

- Στη Γερμανία εφαρμόζονται από το 2001 τα προγράμματα Riester, τα οποία προσφέρουν συνδυασμό φοροελαφρύνσεων και επιδότησης που κυμαίνονται ανάλογα με το ύψος των εισφορών.
- Στην Ελλάδα, η πρόσφατη κατάργηση των φοροαπαλλαγών που αφορούν την ιδιωτική ασφάλιση (Ν. 4110/2013) κινείται προς την αντίθετη κατεύθυνση. Το μέτρο αυτό εντάσσεται στο πλαίσιο μιας γενικής κατάργησης φοροαπαλλαγών με βραχυπρόθεσμα δημοσιονομικά κριτήρια, αλλά η διεθνής εμπειρία θέτει εν αμφιβόλω τη σκοπιμότητα μιας τέτοιας ρύθμισης σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

### (β) Υποχρεωτική ή αυτόματη εγγραφή

Η υποχρεωτική (Αυστραλία, Χιλή) ή ημιυποχρεωτική συμμετοχή (Δανία, Ολλανδία) σε συνταξιοδοτικά προγράμματα δεύτερου και τρίτου πυλώνα διασφαλίζει σημαντικά υψηλότερη κάλυψη, που προσεγγίζει το 70% του ενεργού πληθυσμού.

- Εντούτοις, σε χώρες με εκτεταμένη παραοικονομία η υποχρεωτική εγγραφή δεν αρκεί. Παρά το γεγονός ότι στη Χιλή και το Μεξικό εξασφαλίζονται υψηλά ποσοστά εγγραφής (73,7% και 57,7% αντίστοιχα), το ποσοστό όσων εισφέρουν ενεργά κατά τη διάρκεια του εργασιακού τους βίου είναι και στις δύο περιπτώσεις περίπου 40 ποσοστιαίες μονάδες μικρότερο. Το φαινόμενο αυτό εμφανίζεται σε μικρότερη έκταση στο δεύτερο πυλώνα.<sup>10</sup>
- Εναλλακτικά, στην Ιταλία, τη Ν. Ζηλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο κ.ά. έχει επιλεγεί η αυτόματη εγγραφή (auto-enrolment) με δικαίωμα αποχώρησης. Στην περίπτωση της Ν. Ζηλανδίας, τα προγράμματα Kiwisaver έχουν οδηγήσει σε ένα από τα υψηλότερα ποσοστά κάλυψης που προσεγγίζει το 55%, με περιορισμένες αποκλίσεις ανά εισοδηματική κλίμακα ή ηλικιακή κατηγορία.<sup>11</sup>

7 Βλ. OECD (2012), *Pensions Outlook*.

8 Βλ. OECD (2012), *The OECD roadmap for the good design of defined contribution pension plans*, endorsed by the OECD Working Party on Private Pensions in June 2012, available at <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>.

9 Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2012), "Coverage of private pension systems: evidence and policy options", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 20.

10 Βλ. OECD (2012), *Pensions Outlook*, Table 4.2, σελ. 108.

11 St John, S., M.C. Dale and M. Littlewood (2011), "Kiwisaver: Four years on", Retirement Policy and Research Centre, University of Auckland Business School, Working Paper 2011-2.



• Καθοριστική σημασία για την επιτυχή εφαρμογή τόσο της υποχρεωτικής όσο και της αυτόματης εγγραφής έχει ο σχεδιασμός του βασικού ασφαλιστικού προϊόντος (default scheme). Σύμφωνα με τον Rinaldi, η περιορισμένη αποτελεσματικότητα της αυτόματης εγγραφής στην Ιταλία κατά την πρώτη περίοδο εφαρμογής της αποδίδεται στον πολύ συντηρητικό χαρακτήρα του βασικού συνταξιοδοτικού προγράμματος, το οποίο είχε περιορισμένη απήχηση στους νέους εργαζομένους.<sup>12</sup>

Όπως τονίζει ο ΟΟΣΑ,<sup>13</sup> η ανάγκη για υψηλή συμμετοχή στο δεύτερο και τρίτο πυλώνα δεν είναι η μόνη πρόκληση για την εξασφάλιση επάρκειας. Εξίσου σημαντική είναι και η διαχείριση του διοικητικού κόστους αλλά και του επενδυτικού κινδύνου που ενδεχομένως θα αντιμετωπίσουν τα νέα συνταξιοδοτικά σχήματα. Η οικονομική κρίση των τελευταίων χρόνων έχει καταδείξει την ανάγκη αναθεώρησης και προσαρμογής του θεσμικού πλαισίου και του ρόλου των εποπτικών αρχών, με σκοπό την αποτελεσματική προστασία των ασφαλισμένων.<sup>14</sup>

Τέλος, η προσπάθεια ενίσχυσης της ιδιωτικής ασφάλισης έχει επίσης μια σημαντική μακροοικονομική και χρηματοοικονομική διάσταση. Όπως επισημαίνει ο Daykin, η ενίσχυση του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα δεν συνεπάγεται απαραίτητα αύξηση της συνολικής αποταμίευσης, καθώς ενδέχεται να απορροφήσει πόρους από παραδοσιακούς φορείς ιδιωτικής αποταμίευσης, όπως το τραπεζικό σύστημα.<sup>15</sup>

12 Rinaldi, A. (2011), "Pension awareness and nation-wide auto-enrolment: the Italian experience", Centre for Research on Pensions and Welfare Policies (CeRP) Working Paper 104.

13 Βλ. υποσημείωση 7.

14 International Organisation of Pension Supervisors (IOPS) (2012), "Supervising default investment funds", *IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision*, No. 18. Στην Ελλάδα η εποπτεία του τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης έχει ανατεθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος.

15 Daykin, Ch. (1999), "Privately managed old-age pension schemes: theory and reality", Government Actuary, UK, paper presented at the International Social Security Meeting for Directors of Social Security Institutions in Asia and the Pacific, Kuala Lumpur, Malaysia, 17.11.1999.

## Πλαίσιο IV.2

### Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΕΜΜΕΣΩΝ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή έχει επιφέρει απτά αποτελέσματα σε όρους περιορισμού του πρωτογενούς ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης. Ωστόσο, οι επιδόσεις όσον αφορά την είσπραξη του ΦΠΑ και γενικότερα των έμμεσων φόρων εξακολουθούν να υστερούν και περιορίζουν την πρόοδο της δημοσιονομικής προσπάθειας.

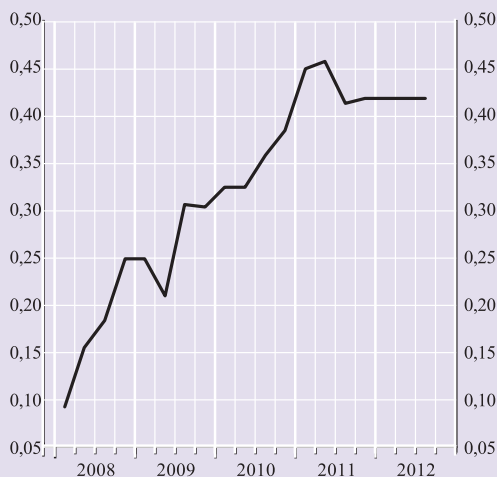
Χρησιμοποιώντας τριμηνιαία εθνολογιστικά στοιχεία για τα έσοδα ΦΠΑ, τους συνολικούς έμμεσους φόρους, την ιδιωτική κατανάλωση και το ΑΕΠ για την περίοδο α' τρίμηνο 2000-γ' τρίμηνο 2012 και λαμβάνοντας ως βάση προηγούμενες εμπειρικές μελέτες του ΔΝΤ<sup>1</sup> εξετάζεται οικονομικά η σχέση μεταξύ φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ και οικονομικής δραστηριότητας.<sup>2</sup> Επιπλέον, με βάση τις προαναφερθείσες μελέτες, διερευνώνται

1 Όλες οι μεταβλητές έχουν εκφραστεί σε πραγματικούς όρους με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Οι σχετικές μελέτες του ΔΝΤ είναι οι ακόλουθες: Poghosyan T. (2011), "Assessing the variability of tax elasticities in Lithuania", IMF Working Paper 11/270 και Sancak, C., R. Velloso and J. Xing (2010), "Tax revenue response to the business cycle", IMF Working Paper 10/71.

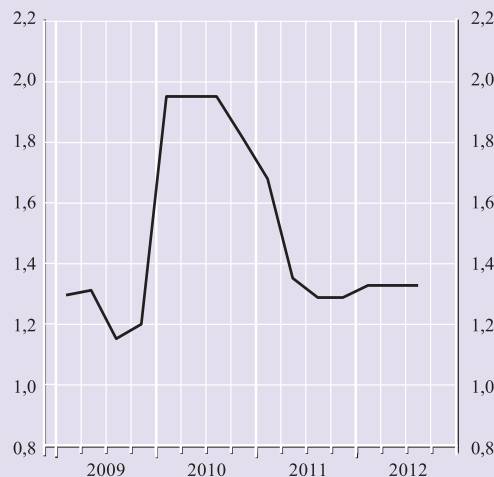
2 Η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ ορίζεται ως: (έσοδα ΦΠΑ/ιδιωτική κατανάλωση)/βασικός συντελεστής ΦΠΑ x 100. Τα στοιχεία για τις φορολογικές μεταβολές των τελευταίων χρόνων έχουν συγκεντρωθεί από διαδοχικές Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Φορολογικό Παράρτημα, Έκθεση του Διοικητή για τα έτη 2008-2013).

## Η σχέση μεταξύ έμμεσων φόρων και οικονομικής δραστηριότητας

**A. Η μεταβολή της φορολογικής αποδοτικότητας του ΦΠΑ εξαιτίας μιας μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1%**



**B. Η ελαστικότητα των έμμεσων φόρων ως προς την ιδιωτική κατανάλωση**



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

εμπειρικά οι παράγοντες που προσδιορίζουν το ρυθμό μεταβολής των εσόδων από έμμεσους φόρους.<sup>3</sup>

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που προκύπτουν, η χειροτέρευση των οικονομικών συνθηκών περιορίζει τη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ. Η μείωση του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1% περιορίζει τη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ κατά περίπου 0,4 εκατοστιαίες μονάδες. Επιπλέον, από τα τέλη του 2008 και έπειτα, οπότε και άρχισε η συστηματική υποχώρηση του ΑΕΠ, έχει αυξηθεί σημαντικά η επίδραση της οικονομικής δραστηριότητας στη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ (βλ. τμήμα Α στο διάγραμμα).

Η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζει τη φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ τόσο άμεσα όσο και έμμεσα, αντανakλώντας δύο παράγοντες: πρώτον, τη στροφή της καταναλωτικής δαπάνης προς αγαθά και υπηρεσίες πρώτης ανάγκης (που συνήθως επιβαρύνονται με χαμηλότερο ΦΠΑ) και, δεύτερον, την αύξηση της φοροδιαφυγής (εξαιτίας πιστωτικών και χρηματοδοτικών περιορισμών).<sup>4</sup>

Η ελαστικότητα των συνολικών έμμεσων φόρων σε σχέση με την ιδιωτική κατανάλωση χαρακτηρίζεται από σημαντική μεταβλητότητα τα τελευταία χρόνια. Αν και έχει αποκλιμακωθεί (στο 1,3 περίπου), παραμένει σημαντικά υψηλότερη από την υπόθεση της μοναδιαίας ελαστικότητας

<sup>3</sup> Λαμβάνονται υπόψη μεταβολές στους φορολογικούς συντελεστές, τη φορολογική βάση και το ποσοστό ανεργίας, καθώς επίσης και η επίπτωση της χρονολογικής τάσης, οι παρεμβάσεις κατά την περίοδο εφαρμογής του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, όπως επίσης και η επίπτωση των παρεμβάσεων την πρώτη περίοδο που η χώρα ήταν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (2004-2007).

<sup>4</sup> Χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία της Eurostat για το μερίδιο της καταναλωτικής δαπάνης που αφιερώνεται σε τρόφιμα και μη αλκοολούχα ποτά, καθώς και σε δαπάνες στέγασης, ύδρευσης, ηλεκτρισμού, φυσικού αερίου και λοιπών καυσίμων, καθώς επίσης και ποιοτικά στοιχεία από τη βάση δεδομένων IMD World Competitiveness Online (βλ. Sancak, Velloso and Xing, 2010).

που έχει υιοθετηθεί από διάφορες μελέτες (βλ. τμήμα Β στο διάγραμμα).<sup>5</sup> Το ποσοστό ανεργίας (ως προσδιοριστικός παράγοντας των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας) έχει ολόένα εντονότερη αρνητική επίδραση στα έσοδα από έμμεσους φόρους τα τελευταία χρόνια.

Τα βασικά συμπεράσματα πολιτικής είναι τα ακόλουθα: (1) Η αυξημένη μεταβλητότητα της ελαστικότητας των έμμεσων φόρων ως προς την ιδιωτική κατανάλωση θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας των φορολογικών εσόδων προκειμένου να αποφεύγεται η συστηματική υπερεκτίμησή τους σε περιόδους ύφεσης. (2) Οι προσπάθειες αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής θα πρέπει να εντείνονται, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης κατά τις οποίες περιορίζεται η φορολογική συμμόρφωση. (3) Η υιοθέτηση ενός ευέλικτου νομικού και κανονιστικού πλαισίου, που υποβοηθά την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, θα συμβάλει στη αποτελεσματική εφαρμογή των νόμων ενθαρρύνοντας τη φορολογική συμμόρφωση. (4) Η αύξηση των φορολογικών υποχρεώσεων δεν οδηγεί απαραίτητα σε αύξηση των εσόδων σε περιόδους ύφεσης (καθώς αυξανόμενο ποσοστό επιχειρήσεων και νοικοκυριών αντιμετωπίζει πιστωτικούς και χρηματοδοτικούς περιορισμούς και σημαντικό τμήμα των νοικοκυριών στρέφει μεγαλύτερο μέρος της καταναλωτικής του δαπάνης σε αγαθά πρώτης ανάγκης).

<sup>5</sup> Η αρχική αύξηση της ελαστικότητας το α' τρίμηνο του 2010 και η διατήρησή της σε υψηλά επίπεδα έως περίπου τα τέλη του 2010 συνδέεται με τις διαδοχικές αυξήσεις ΦΠΑ και έμμεσων φόρων, οι οποίες ενίσχυσαν τη στροφή προς αγαθά πρώτης ανάγκης που φορολογούνται με χαμηλότερο ΦΠΑ και επιδείνωσαν τη φοροδιαφυγή. Από το α' τρίμηνο του 2011 η ελαστικότητα σταδιακά αποκλιμακώνεται, καθώς αυξήθηκε αισθητά ο μεσαίος και ο χαμηλός συντελεστής ΦΠΑ (ενώ από το γ' τρίμηνο του 2011 αυξήθηκε και ο ΦΠΑ στην εστίαση), περιορίζοντας την επίδραση που ασκεί στα έσοδα η στροφή προς αναγκαία καταναλωτικά αγαθά. Η φοροδιαφυγή (που τροφοδοτείται και από την ύφεση και τους πιστωτικούς περιορισμούς) εξακολουθεί να επηρεάζει αυξητικά την ελαστικότητα. Βλ. European Commission (2005), "New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance", Directorate-General Economic and Financial Affairs, και Girouard, N. and C. André (2005), "Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 434, OECD Publishing.

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

Η έντονη υποχώρηση της αβεβαιότητας, μετά τη σύσταση κυβέρνησης συνεργασίας στα τέλη Ιουνίου του 2012, συνετέλεσε ποικιλοτρόπως σε προοδευτική ενίσχυση της καταθετικής βάσης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος κατά τους επόμενους μήνες. Η τάση επανόδου των καταθέσεων, σε συνδυασμό με την ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων και την εξυγίανση άλλων, συνέβαλε σε κάποια επιβράδυνση της συρρίνωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία και στην αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων και δανείων. Εξάλλου, ο περιορισμός της αβεβαιότητας οδήγησε σε σχεδόν συνεχή και ταχεία υποχώρηση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων μετά το Μάιο του 2012 και σε ανοδική πορεία του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών κατά την ίδια περίοδο. Ζημίες και αυξανόμενα ποσοστά δανείων σε καθυστέρηση εξακολούθησαν να χαρακτηρίζουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2012. Από την άλλη πλευρά, γίνονται σημαντικά βήματα για την ανακεφαλαιοποίηση, εξυγίανση και αναδιάρθρωση του, θωρακίζοντας περαιτέρω την ασφάλεια των τραπεζικών καταθέσεων, η οποία εξάλλου αποτελεί πρώτιστο μέλημα της Πολιτείας και της Τράπεζας της Ελλάδος.

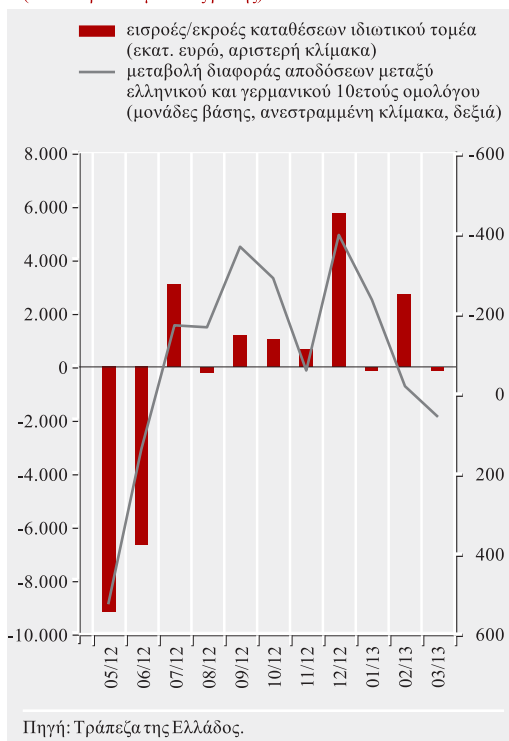
Με τη σύσταση κυβέρνησης συνεργασίας στα τέλη Ιουνίου του 2012, μετριαστική σημαντικά η ανησυχία, η οποία είχε οδηγήσει σε αποθησαυρισμό τραπεζογραμματίων από το κοινό και φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό. Έκτοτε σημειώθηκαν σχεδόν συνεχείς εισροές καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα από τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Η επανεισροή ιδιωτικών καταθέσεων προήλθε κατά το μεγαλύτερο μέρος από ανακαταθέσεις αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων. Ο επαναπατρισμός καταθέσεων από πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού σημείωσε συγκριτικά βραδύτερο ρυθμό.

Η ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων, η εξυγίανση στο τραπεζικό σύστημα και η αύξηση της καταθετικής βάσης διευρύναν τις δυνατότητες των πιστω-

**Διάγραμμα V.1 Εισροές/εκροές καταθέσεων ιδιωτικού τομέα και διαφορά αποδόσεων μεταξύ ελληνικού και γερμανικού δεκαετούς ομολόγου**

(εκατ. ευρώ και μονάδες βάσης)



τικών ιδρυμάτων να πιστοδοτούν την πραγματική οικονομία και συνετέλεσαν σε μετριασμό των —μέχρι και τις αρχές του 2012— εντεινόμενων ετήσιων ρυθμών μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία. Από την άλλη πλευρά, το γεγονός ότι πληθαίνουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια περιορίζει τις δυνατότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν νέες πιστώσεις προς τις σχετικά υγιέστερες επιχειρήσεις —ιδιαίτερα σε αυτές με μικρότερο μέγεθος— καθώς αποστρατεύει τις τράπεζες από χρηματοδοτικούς πόρους τους οποίους θα ανακύκλωναν (βλ. Διάγραμμα V.1).

Στο βαθμό που το οικονομικό κλίμα θα βελτιώνεται περαιτέρω, η επάνοδος των καταθέσεων θα συνεχιστεί. Ωστόσο, οι προοπτικές για συνέχιση της επιστροφής καταθέσεων δεν εξαρτώνται μόνο από τις οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα, αλλά και από παράγοντες που

επιηρεάζουν τη συνοχή της ζώνης του ευρώ συνολικά. Η πρόσφατη κρίση στην Κύπρο ενδέχεται να οδηγήσει σε γενικότερο περιορισμό της ελκυστικότητας των τραπεζικών καταθέσεων ως μέσου διακράτησης πλούτου. Ήδη το Μάρτιο του 2013 παρατηρήθηκαν μικρές εκροές καταθέσεων από τις επιχειρήσεις, ενώ εκροές αναμένεται να καταγραφούν και για άλλες κατηγορίες καταθέσεων τον Απρίλιο. Επισημαίνεται ότι οι ανησυχίες των καταθετών τροφοδοτήθηκαν αφενός από παρερμηνεία των δηλώσεων του προέδρου της Ευρωομάδας (Eurogroup) σχετικά με τα συμπεράσματα που μπορεί να εξαχθούν από το χειρισμό της κυπριακής κρίσης για τη μεθοδολογία επίλυσης μελλοντικών προβλημάτων στα τραπεζικά συστήματα άλλων κρατών-μελών και αφετέρου από τη χρονική μετάθεση της τελικής απόφασης για τη συγχώνευση των τραπεζών Εθνική και Eurobank. Η γρήγορη και αποτελεσματική αντίδραση της Πολιτείας και της Τράπεζας της Ελλάδος εξασφάλισε ότι οι καταθέσεις στα υποκαταστήματα των κυπριακών τραπεζών στη χώρα μας δεν θα θιγούν και ελαχιστοποίησε τον κίνδυνο η δυσμενής επίδραση να λάβει σημαντική έκταση και να έχει διάρκεια.

Υπό την προϋπόθεση ότι θα σημειωθούν εκ νέου και σε συστηματική βάση εισροές καταθέσεων, οι τράπεζες θα τείνουν να αυξάνουν τη χορήγηση χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία, εφόσον βεβαίως παρουσιάζονται επιχειρηματικά σχέδια με εύλογες προοπτικές επιτυχίας και χωρίς υπερβολικό κίνδυνο. Για να υπάρξει πιστωτική επέκταση, πρέπει να εκδηλωθεί και επαρκής ζήτηση για τραπεζικά δάνεια από φερέγγυους δανειολήπτες, εξέλιξη που δεν είναι δεδομένη όσο το ΑΕΠ υποχωρεί. Από την άλλη πλευρά, εάν επιτευχθεί αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης, το αποτέλεσμα θα είναι ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Παράλληλα, η βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και η πρόοδος ως προς την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου είναι πιθανόν να ενισχύσουν την προθυμία των τραπεζών να χορηγούν πιστώσεις. Και τούτο διότι αυτές οι εξελίξεις θα

βελτιώσουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση και το βαθμό φερεγγυότητας των υποψήφιων δανειοληπτών, περιορίζοντας έτσι τον πιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες.

Πάντως, δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι, λόγω της συνεχούς συρρίκνωσης των εισοδημάτων και της αύξησης των φορολογικών βαρών τα τελευταία έτη, το ύψος των ιδιωτικών αποταμιεύσεων που είναι εφικτό να συγκεντρωθεί πλέον στις τράπεζες για να διοχετευθεί σε δάνεια προς την πραγματική οικονομία έχει περιοριστεί. Επίσης, αν και έχουν δημιουργηθεί οι συνθήκες για κάποια διεύρυνση της πρόσβασης των τραπεζών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, θα χρειαστεί να περάσει πολύς χρόνος ακόμη για να επανέλθει η άντληση διαθεσίμων από αυτή την πηγή στα προ της κρίσης επίπεδα.

Τα παραπάνω αναδεικνύουν το γεγονός ότι η ανακεφαλαιοποίηση αποτελεί το σημείο εκκίνησης και μόνον της πορείας προς την αποκατάσταση της πιστοδοτικής δραστηριότητας των εγχώριων τραπεζών. Η πορεία αυτή θα είναι μακρά και η επιτυχής ολοκλήρωσή της δεν είναι δυνατόν αυτή τη στιγμή να θεωρείται δεδομένη, καθώς απαιτεί να συντρίξουν μια σειρά προϋποθέσεων που αναλύθηκαν παραπάνω.

Αναφορικά με τα επιτόκια λιανικής τραπεζικής, τα επιτόκια τόσο καταθέσεων όσο και χορηγήσεων ακολουθούν εδώ και αρκετούς μήνες πτωτική πορεία, που αντανακλά κυρίως την επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα, αλλά και την υποχώρηση του κόστους αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία θα υποβοηθηθεί από τη μείωση του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ το Μάιο του 2013.

Η υλοποίηση του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων και τα άλλα μέτρα που ελάφρυναν το δημόσιο χρέος επέφεραν έντονη πτώση των αποδόσεων στους ελληνικούς κρατικούς τίτλους το Μάρτιο του 2012. Τους επόμενους μήνες,



ωστόσο, η αβεβαιότητα αυξήθηκε, προκαλώντας άνοδο των αποδόσεων. Με την υποχώρηση της αβεβαιότητας (για τους λόγους που προαναφέρθηκαν) το β' εξάμηνο του 2012 και τους πρώτους μήνες του 2013 παρατηρήθηκε σχεδόν αδιάλειπτη αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, με κύρια εξαίρεση την περίοδο της κορύφωσης της κρίσης στην Κύπρο, το β' δεκαπενθήμερο του Μαρτίου 2013. Ανάλογη ήταν και η πορεία του γενικού δείκτη τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών τίτλων θα συνεχίζεται στο μέτρο που θα επιτυγχάνεται απρόσκοπτα η περαιτέρω εξάλειψη των μακροοικονομικών ανισορροπιών στη χώρα μας. Και στο βαθμό που θα περιορίζονται οι μακροοικονομικές ανισοροπίες, θα ενισχύεται η πεποίθηση στις αγορές ότι ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ θα θεθεί πλέον σε καθοδική τροχιά. Είναι αναγκαίο όμως και το κλίμα που επικρατεί στις αγορές κεφαλαίων, το οποίο βεβαίως δεν εξαρτάται αποκλειστικά από τις εξελίξεις στην Ελλάδα, να μη μεταβληθεί άρδην επί το δυσμενέστερο.

Τα οικονομικά αποτελέσματα των ελληνικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών δείχνουν ζημίες και το 2012, κυρίως λόγω περιορισμού των εσόδων και αύξησης των προβλέψεων έναντι δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Εξάλλου, το 2012 το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση εξακολούθησε να αυξάνεται σε όλες τις κατηγορίες τραπεζικών δανείων.

Βρισκόμαστε κοντά στην ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Τρεις συστημικές τράπεζες έχουν ξεκινήσει τις προσπάθειες άντλησης κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές, ενώ η τέταρτη κάλυψε τις κεφαλαιακές της ανάγκες με τη συνδρομή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ). Η προσπάθεια για την ανακεφαλαιοποίηση των μη συστημικών τραπεζών με άντληση κεφαλαίων αποκλειστικά από τον ιδιωτικό τομέα συνεχίζεται με εξαίρεση μία τράπεζα που τέθηκε σε διαδικασία εξυγίαν-

σης λόγω αδυναμίας εξεύρεσης των απαιτούμενων κεφαλαίων. Τους επόμενους μήνες αναμένεται να διαμορφωθεί από τις αρμόδιες αρχές συνολική στρατηγική όσον αφορά αφενός τις εμπορικές και αφετέρου τις συνεταιριστικές τράπεζες. Αναμένεται επίσης να αναδιαρθρωθούν και να πωληθούν τα δύο υφιστάμενα μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα από το ΤΧΣ, να πραγματοποιηθεί άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), να ξεκινήσει η τακτική υποβολή από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans) και να διερευνηθούν πρόσφορες μεθοδεύσεις για τη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών.

Οι ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος είναι στραμμένες μεταξύ άλλων προς τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, την προστασία των καταθετών και την ανάπτυξη ενός δυναμικού και μακροχρόνια βιώσιμου τραπεζικού συστήματος.

## I ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

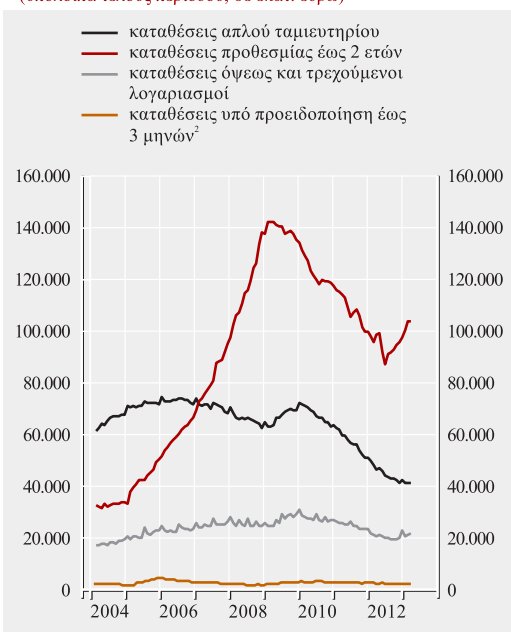
Από τον Ιούλιο του 2012 η τάση ενίσχυσης του ετήσιου ρυθμού μείωσης του M3 (χωρίς κέρματα και τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία) διακόπηκε. Ο ρυθμός μείωσης μετριάστηκε σχεδόν αδιαλείπτως μέχρι τον Ιανουάριο του 2013 λόγω της επιστροφής καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2013 σημειώθηκε, για πρώτη φορά μετά από τρία χρόνια, θετικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής για το M3 (Μάρτιος: 1,2%, βλ. Διάγραμμα V.2).

Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς,<sup>1</sup> το 2012 και το α' τρίμηνο του 2013 εξακολούθησαν να καταγράφουν αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής οι καταθέσεις τόσο των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Μάρτιος 2013: -3,3%) όσο και των νοικοκυριών (Μάρτιος 2013: -1,3%). Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός μεταβολής των καταθέ-

<sup>1</sup> Περιλαμβάνονται και καταθέσεις (π.χ. υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών) που δεν υπάγονται στο M3.

## Διάγραμμα V.2 Εξέλιξη των καταθέσεων στην Ελλάδα<sup>1</sup> (Ιανουάριος 2004-Μάρτιος 2013)

(υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Τα μεγέθη αυτά περιλαμβάνονται στο M3 μαζί με τις συμφωνίες επαναγοράς, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών, τα οποία έχουν εκδοθεί από εγχώρια NXI (μείον ανάλογα χρεόγραφα NXI από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ στο χαρτοφυλάκιο των εγχώριων NXI), σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ.

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

σεων αφενός των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και αφετέρου των κατοίκων των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα έγινε τους τελευταίους μήνες θετικός.

## 2 ΕΡΜΗΝΕΥΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Στη διάρκεια του 2012 τα ονομαστικά εισοδήματα όπως και πιθανόν – δεδομένης κυρίως της υποχώρησης των τιμών των κατοικιών – η πραγματική αξία του πλούτου περιορίστηκαν. Επιπροσθέτως, τα επιτόκια καταθέσεων ακολούθησαν (μετά τα μέσα του έτους) καθοδική τάση. Κατά συνέπεια, η επάνοδος των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, όπως περιγράφεται παρακάτω, δεν μπορεί παρά να οφείλεται στον περιορισμό της γενικής αβε-

βαιότητας. Ως δείκτης των μεταβολών του βαθμού αβεβαιότητας είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν, μεταξύ άλλων, οι διακυμάνσεις της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα V.1). Σημαντικός ήταν και ο ρόλος της ενίσχυσης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την οποία κατέστησε δυνατή η σύναψη της δεύτερης δανειακής σύμβασης. Στο Πλαίσιο V.1 διερευνάται οικονομικά η συμβολή των αυξομειώσεων της αβεβαιότητας στις ροές καταθέσεων από και προς το τραπεζικό σύστημα.

Αναλυτικότερα, η εμπιστοσύνη στις οικονομικές προοπτικές της χώρας ενισχύθηκε σε κάποιο βαθμό με την επιτυχία της αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου 2012, με αποτέλεσμα να επανεισρεύσουν καταθέσεις από επιχειρήσεις και νοικοκυριά στο τραπεζικό σύστημα την περίοδο εκείνη. Ωστόσο, στο πλαίσιο της προεκλογικής περιόδου (μέσα Απριλίου-μέσα Ιουνίου 2012) διογκώθηκαν οι φόβοι για έξοδο της χώρας από τη ζώνη του ευρώ και χρεοκοπία. Έτσι, το Μάιο του 2012 καταγράφηκε η μεγαλύτερη μηνιαία εκροή καταθέσεων που έχει σημειωθεί ποτέ.

Με τη σύσταση κυβέρνησης συνεργασίας στα τέλη Ιουνίου 2012, η ανησυχία, η οποία είχε οδηγήσει σε αποθησαυρισμό τραπεζογραμματίων από το κοινό και φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό, μετριάστηκε σημαντικά. Έτσι, την περίοδο Ιουλίου 2012-Φεβρουαρίου 2013 σημειώθηκαν σχεδόν συνεχείς εισροές καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα (βλ. Πίνακα V.1) εκ μέρους των εγχώριων επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Το Μάρτιο του 2013 εκροές εκ μέρους των επιχειρήσεων αντιστάθμισαν τις συνεχιζόμενες εισροές στις καταθέσεις των νοικοκυριών.

Η επανεισροή των καταθέσεων προήλθε κυρίως από την επιστροφή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων. Οι καταθέσεις επαναπατρίστηκαν από πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού με συγκριτικά βραδύτερο ρυθμό. Υπολογίζεται ότι συνολικά κατά την

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

(εκατ. ευρώ, μη εποχιακά διορθωμένα στοιχεία)

	Καθαρή εισροή στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα <sup>1,2</sup>
	Ιουλ. 2012-Μάρτ. 2013
<b>Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)<sup>2</sup></b>	<b>19.791</b>
<b>1. Κάτοικοι εσωτερικού</b>	<b>22.687</b>
1.1. Γενική κυβέρνηση	8.926
1.1.1 Κεντρική κυβέρνηση	5.828
1.1.2 Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης και τοπικής αυτοδιοίκησης	3.098
1.2. Ιδιωτικός τομέας	13.761
1.2.1 Επιχειρήσεις	2.759
1.2.1.1 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	1.328
1.2.1.2 Ασφαλιστικές επιχειρήσεις	660
1.2.1.3 Λοιπά (εκτός ΝΧΙ) χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	771
1.2.2 Νοικοκυριά	11.002
2. Κάτοικοι λοιπών χωρών ζώνης ευρώ	46
3. Μη κάτοικοι ζώνης ευρώ <sup>2</sup>	-2.943

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 Επισημαίνεται ότι στο υπόλοιπο των καταθέσεων των μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ και των συνολικών καταθέσεων από τον Ιούνιο του 2010 (τα οποία δεν απεικονίζονται εδώ) συνυπολογίζονται οι υποχρεώσεις των τραπεζών που σχετίζονται με τιτλοποιήσεις (Μάρτιος 2013: 25.979 εκατ. ευρώ). Όμως, η επίδραση των τιτλοποιήσεων έχει αφαιρεθεί από την καθαρή ροή των καταθέσεων αυτών που αναφέρεται παραπάνω.

περίοδο Ιουλίου 2012-Φεβρουαρίου 2013 κατατέθηκαν σε τραπεζικούς λογαριασμούς τραπεζογραμμάτια ύψους περίπου 10 δισεκ.

ευρώ. Οι καταθέσεις των επιχειρήσεων και νοικοκυριών που επαναπατρίστηκαν από τράπεζες του εξωτερικού σε εγχώριες τράπεζες ανήλθαν σε 3,7 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.2). Εξάλλου, ο επαναπατρισμός του προϊόντος πώλησης άλλων χρηματοοικονομικών μέσων (ομολόγων, μετοχών, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων) από το χαρτοφυλάκιο του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στο εξωτερικό δεν είχε μεγάλη έκταση – περιορίστηκε σε περίπου 520 εκατ. ευρώ. Το άθροισμα της αξίας των τραπεζογραμμάτων που επανεισέρευσαν στις τράπεζες και του ύψους των καταθέσεων ή τοποθετήσεων σε άλλα χρηματοοικονομικά μέσα που επαναπατρίστηκαν από πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού δεν αποκλίνει σημαντικά (βλ. Πίνακα V.2) από το ύψος των εισροών καταθέσεων οι οποίες καταγράφηκαν συνολικά κατά την υπό επισκόπηση περίοδο.

### Πίνακας V.2 Καταθέσεις και τραπεζογραμμάτια εγχώριων επιχειρήσεων στον ιδιωτικό τομέα και νοικοκυριών (Ιούλιος 2012-Φεβρουάριος 2013)

(σε εκατ. ευρώ)

1. Επαναπατρισμός καταθέσεων από το εξωτερικό	3.665
2. Επαναπατρισμός κεφαλαίων από λοιπά χρηματοοικονομικά μέσα στο εξωτερικό εκτός καταθέσεων	521
3. Επιστροφή τραπεζογραμμάτων στο τραπεζικό σύστημα (κατά προσέγγιση)	10.000
4. Άθροισμα (1+2+3)	14.186
5. Υπόμνηση: Συνολική εισροή καταθέσεων από εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά	13.905

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

## Πλαίσιο V.1

### ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΤΙΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Η εξέλιξη του υπολοίπου των καταθέσεων και οι προσδιοριστικοί παράγοντες αυτής αποτελούν ζητήματα κεφαλαιώδους σημασίας για τη σταθερότητα ενός τραπεζικού συστήματος. Στο παρόν πλαίσιο, με τη χρήση ενός αυτοπαλίνδρομου σχήματος (VAR) το οποίο υπόκειται σε αλλαγές καθεστώτος (Markov regime shifts),<sup>1</sup> διερευνήθηκε, για την περίοδο από το β' τρίμηνο του 2009

1 Σκοπός της εφαρμογής της συγκεκριμένης μεθοδολογίας είναι να αποτυπωθεί η μη γραμμική συμπεριφορά τόσο των μακροχρόνιων σχέσεων όσο και των βραχυχρόνιων αλληλεπιδράσεων των καταθέσεων με άλλες μεταβλητές.

έως το β' τρίμηνο του 2012,<sup>2</sup> η επίδραση που άσκησαν στις ροές των καταθέσεων παράγοντες που αντανakλούν την οικονομική δραστηριότητα και τις συνθήκες επενδυτικής αβεβαιότητας και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης για την ελληνική οικονομία.<sup>3</sup>

Σε αντίθεση με ό,τι παρατηρείτο πριν από την κρίση, όπου οι ροές των καταθέσεων προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα προσδιορίζονταν κυρίως από την οικονομική δραστηριότητα και τις νομισματικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας, κατά τη διάρκεια της κρίσης τη σημαντικότερη επίδραση στις ροές άσκησαν οι συνθήκες εμπιστοσύνης και δευτερευόντως οι μακροοικονομικές εξελίξεις. Συγκεκριμένα, την περίοδο Ιουνίου 2009-Ιουνίου 2012, σύμφωνα με το οικονομετρικό υπόδειγμα και τους υπό εξέταση παράγοντες, τα 2/3 των εκροών των καταθέσεων αντανakλούσαν το βαθμό επενδυτικής αβεβαιότητας και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και μόνο το υπόλοιπο 1/3 φαίνεται να εξηγείται από την επίδραση της ύφεσης.

Η αλλαγή τάσης και η θετική, σωρευτικά, εξέλιξη στις καταθέσεις του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα από τον Ιούνιο του 2012 εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από τη βελτίωση των συνθηκών εμπιστοσύνης και την υποχώρηση της επενδυτικής αβεβαιότητας ως προς τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Όσον αφορά τη μελλοντική πορεία των καταθέσεων, προσομοιώσεις του υποδείγματος υποδηλώνουν ότι ενδεχόμενη περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία είναι δυνατόν να οδηγήσει σε αύξηση των καταθέσεων κατά 8,5 δισεκ. ευρώ σε ορίζοντα 12μήνου, παρὰ τις αρνητικές επιδράσεις της συνεχιζόμενης ύφεσης.

2 Το συνολικό δείγμα ξεκινά από τον Ιανουάριο του 2001 και ο διαχωρισμός του με σημείο αναφοράς τον Ιούνιο του 2009 πραγματοποιήθηκε με την εφαρμογή της μεθοδολογίας Markov switching.

3 Ειδικότερα, χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές: α) ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, β) το ενδοημερήσιο εύρος των τιμών του γενικού δείκτη του ΧΑ, γ) η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού 10ετούς ομολόγου και δ) ο δείκτης εμπιστοσύνης επιχειρήσεων του λιανικού εμπορίου.

### 3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Μετά την έντονα αυξητική πορεία που ακολούθησαν από τα τέλη του 2009, τα επιτόκια των νέων τραπεζικών καταθέσεων άρχισαν από το β' εξάμηνο του 2012 να αποκλιμακώνονται σταδιακά. Ενδεικτικά, το επιτόκιο καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος παρουσίασε την περίοδο Ιουλίου 2012-Μαρτίου 2013 πτώση κατά 65 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 4,36% (βλ. Πίνακα V.3), παραμένοντας όμως το υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ.

Στην αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων συντέειναν (α) το γεγονός ότι από τα μέσα του 2012 σταμάτησαν πλέον να καταγράφονται διαρκείς εκροές καταθέσεων από τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά και (β) ο περιορισμός, από τα τέλη του 2012 και μετά, του κόστους της εναλλακτικής πηγής ρευστών διαθεσίμων για τις τράπεζες,

δηλαδή της αναχρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. και Τμήμα 5 παρακάτω).

### 4 ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Στη διάρκεια του 2012 μέχρι και τους πρώτους μήνες του 2013 ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας από τα εγχώρια NXI<sup>2</sup> έγινε εντονότερος και διαμορφώθηκε σε -5,8% το Μάρτιο του 2013. Ο ρυθμός της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση παρουσίασε διακυμάνσεις, αλλά συνολικά επιβραδύνθηκε σημαντικά και έχει γίνει πλέον αρνητικός. Από το β' εξάμηνο του 2012, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα έπαυσε να εντείνεται και

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

### Πίνακας V.3 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων στην Ελλάδα

(ποσοστά % ετησίως)

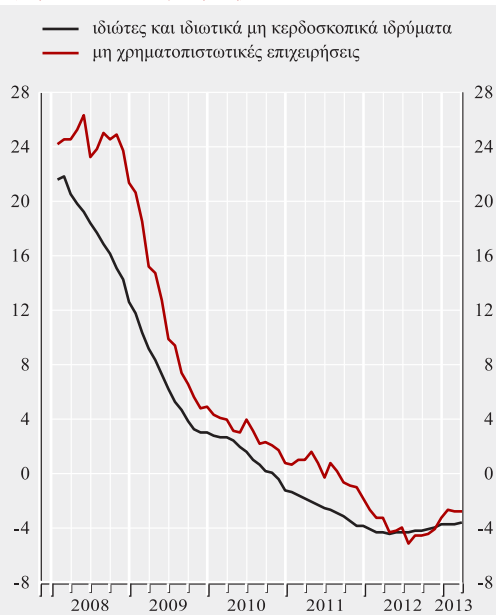
	Δεκέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2012	Μάρτιος 2013	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2011 και Μαρτ. 2013 (σε εκατ. μονάδες)
<b>Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια<sup>1</sup></b>				
έως 1 έτος από νοικοκυριά	4,88	4,70	4,36	-0,52
έως 1 έτος από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	3,76	4,15	3,95	0,19
<b>Δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>1</sup></b>				
με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος:				
- στεγαστικά δάνεια	4,18	3,04	3,18	-1,00
- καταναλωτικά δάνεια	8,49	7,60	7,96	-0,53
- μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	7,26	6,46	6,62	-0,64
- άνω του 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	6,64	6,07	5,80	-0,84
χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	7,90	7,52	7,56	-0,34

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

<sup>1</sup> Μέσο επιτόκιο μηνός.

### Διάγραμμα V.3 Χρηματοδότηση<sup>1</sup> από τα ΝΧΙ της Ελλάδος προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2008-Μάρτιος 2013)

(ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

περιορίστηκε σταδιακά. Χαρακτηριστικά, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης διαμορφώθηκε σε -2,8% το Μάρτιο του 2013 από -5,1% τον Ιούλιο του 2012 (βλ. Διάγραμμα V.3).

## 5 ΕΡΜΗΝΕΥΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Η σταδιακή ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων, η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος και η αύξηση της καταθετικής βάσης αυξάνουν τις δυνατότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγούν νέες πιστώσεις προς την πραγματική οικονομία.

Καθώς η βελτίωση των οικονομικών προοπτικών θα παγιώνεται στην Ελλάδα, δεν αποκλείεται να μετριαστεί κάπως ο πιστωτικός κίνδυνος τον οποίο εκτιμούν οι τράπεζες ότι ενέχουν τα δάνεια προς την πραγματική οικονομία. Αν επιτευχθεί περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου σε μόνιμη βάση, η προθυμία των τραπεζών να χορηγούν νέα δάνεια προς την πραγματική οικονομία θα ενισχυθεί. Πρώιμες ενδείξεις συνεπείας με κάποια αρχόμενη υποχώρηση του πιστωτικού κινδύνου σε ορι-

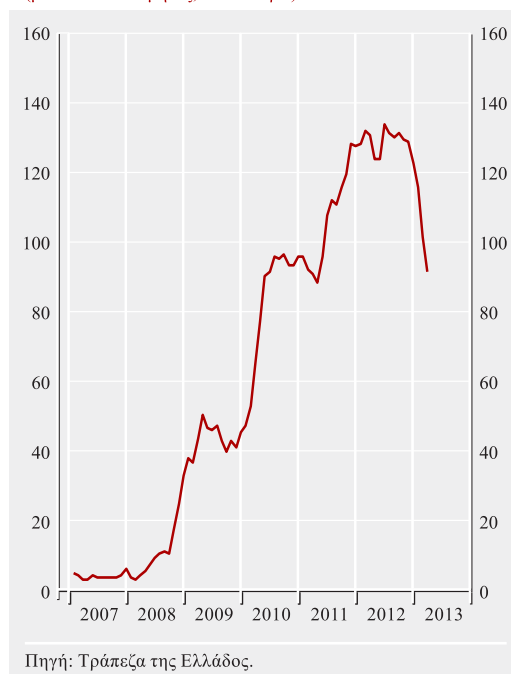


σιμένα νέα δάνεια (την ίδια στιγμή ωστόσο που οι επισφάλειες διατηρούνται υψηλές στα υφιστάμενα δάνεια) ενδέχεται να παρέχουν (α) η πρωτική πορεία των επιτοκίων δανεισμού (βλ. Τμήμα 6 του παρόντος κεφαλαίου), (β) ο περιορισμός (που καταγράφηκε στο πλαίσιο της Έρευνας του Ευρωσυστήματος για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις) της έκτασης της από τρίμηνο σε τρίμηνο αυστηροποίησης<sup>3</sup> των πιστοδοτικών κριτηρίων το 2012,<sup>4</sup> κυρίως λόγω βελτίωσης των προσδοκιών των δανειστών όσον αφορά τις οικονομικές εξελίξεις (σύμφωνα με τις αποκρίσεις τους στην Έρευνα) και (γ) η επιβράδυνση την ίδια περίοδο της αυστηροποίησης πολλών μη επιτοκιακών όρων δανεισμού. Γενικότερα, η αποφυγή του κινδύνου εξόδου από τη ζώνη του ευρώ και χρεοκοπίας του Δημοσίου δεν μπορεί παρά να οδήγησε ήδη κατά το 2012 σε ευνοϊκή αναθεώρηση των εκτιμήσεων των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο.

Επισημαίνεται ότι τα πιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποίησαν σε κάποια έκταση τους χρηματοδοτικούς πόρους που συγκέντρωσαν από την ανακάμπτουσα καταθετική βάση για να αποπληρώσουν μέρος της χρηματοδότησης που τους είχε χορηγήσει η Τράπεζα της Ελλάδος, κυρίως στο πλαίσιο του μηχανισμού έκτακτης χρηματοδότησης αλλά και των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα V.4). Πράγματι, το υπόλοιπο της χρηματοδότησης που έχουν αντλήσει τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα από την κεντρική τράπεζα μειώθηκε κατά 44 δισεκ. ευρώ μεταξύ τέλους Ιουνίου του 2012 και τέλους Μαρτίου του 2013, ενώ τόσο η αύξηση των καταθέσεων (γενικής κυβέρνησης, ιδιωτικού τομέα και κατοίκων εξωτερικού)<sup>5</sup> όσο και η υποχώρηση του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης ανήλθαν σε 16 δισεκ. ευρώ. Συνεπώς, προκειμένου να περιορίσουν το υπόλοιπο της αντλούμενης χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος, τα πιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν επίσης σε ρευστοποιήσεις κάποιων στοιχείων ενεργητικού και σε άντληση διαθεσίμων μέσω σύναψης άλλων υποχρεώσεων εκτός της αποδοχής καταθέσεων λιανικής.

**Διάγραμμα V.4 Χρηματοδότηση των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων από το Ευρωσύστημα και την Τράπεζα της Ελλάδος (Ιανουάριος 2007-Μάρτιος 2013)**

(μέσο υπόλοιπο μηνός, δισεκ. ευρώ)



Για ορισμένες τράπεζες σημαντικός ήταν ο ρόλος της άντλησης διαθεσίμων από τη διασυνοριακή αγορά εξασφαλισμένων διατραπεζικών καταθέσεων με χρήση ως ασφαλειών των ομολόγων του EFSF, τα οποία απέκτησαν στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης και της επαναγοράς χρέους από το Ελληνικό Δημόσιο στα τέλη του 2012. Μάλιστα, τα πιστωτικά ιδρύματα προέβησαν και σε πράξεις οριστικής πώλησης τίτλων του EFSF. Ο σταδιακός περιορισμός, μεσοπρόθεσμα, της εξάρτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την κεντρική

<sup>3</sup> Η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις του Ευρωσυστήματος (η οποία διεξάγεται σε κάθε κράτος-μέλος της ζώνης του ευρώ χωριστά) επιχειρεί να μετρήσει πόσο αυστηρότερα (ή χαλαρότερα) κατέστησαν τα πιστοδοτικά κριτήρια και οι όροι δανεισμού των τραπεζών (επιτοκιακοί και μη) μεταξύ διαδοχικών τριμήνων. Μολονότι καθ' όλο το 2012 τα πιστοδοτικά κριτήρια στις διάφορες κατηγορίες δανείων συνέχισαν να καθίστανται αυστηρότερα (με εξαίρεση κάποια τρίμηνα κατά τα οποία παρέμειναν αμετάβλητα), η έκταση της αυστηροποίησης έβρισκε κατά βάση μειούμενη από τρίμηνο σε τρίμηνο.

<sup>4</sup> Η εξέλιξη αυτή δεν εξακολούθησε το α' τρίμηνο του 2013.

<sup>5</sup> Σε αντίθεση με τα Τμήματα 1 και 2 του παρόντος κεφαλαίου, η αύξηση εδώ υπολογίζεται ως απλή διαφορά του υπολοίπου των καταθέσεων από τη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των πιστωτικών ιδρυμάτων μεταξύ αρχής και τέλους της υπό επισκόπηση περιόδου.

τράπεζα για την άντληση χρηματοδότησης αποτελεί όρο του Μνημονίου Συνεννόησης.

Τους μήνες μετά τις αρχές του 2012 παρατηρήθηκε σταθεροποίηση ή σταδιακός περιορισμός των μέχρι τότε εντεινόμενων ετήσιων ρυθμών μείωσης διαφόρων συνιστωσών της τραπεζικής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία. Βεβαίως, ο εν λόγω περιορισμός δεν καταγράφηκε ταυτόχρονα ούτε διαρκώς για όλες τις κατηγορίες τραπεζικών χρηματοδοτήσεων – ήταν συχνότερος μετά τον Απρίλιο του 2012 και κατ' ουσίαν γενικεύθηκε προς τα τέλη του 2012 και τις αρχές του 2013. Οι εξελίξεις αυτές πρέπει να αντανακλούν εν μέρει τις ευνοϊκές επιδράσεις στην πιστοδοτική συμπεριφορά των τραπεζών που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Ο περιορισμός (ή ακόμη και αυτή η σταθεροποίηση) των ετήσιων ρυθμών μείωσης των διαφόρων κατηγοριών τραπεζικών χορηγήσεων το 2012 και στις αρχές του 2013 ενδέχεται να αντανακλά και έναν τεχνικό παράγοντα, το γεγονός δηλαδή ότι πληθαίνουν ολοένα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Η μη καταγραφή χρεολυσίων σε αυτά τα δάνεια διόγκωσε τεχνητά τις καθαρές ροές νέου τραπεζικού δανεισμού (καθώς η καθαρή ροή υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ των εκταμιεύσεων νέων δανείων και των καταγραφόμενων χρεολυσίων επί των υφιστάμενων δανείων). Αυτό είχε αποτέλεσμα οι αντίστοιχοι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής διαφόρων κατηγοριών τραπεζικής χρηματοδότησης να παρουσιαστούν τεχνητά λιγότερο αρνητικοί από ό,τι θα ήταν αν εξυπηρετούνταν όλα τα υφιστάμενα δάνεια.

Ένδειξη ότι αυτός ο παράγοντας ήταν ενεργός σε κάποιο βαθμό αποτελεί το γεγονός ότι οι ετήσιοι ρυθμοί μείωσης παρέμειναν σταθεροί ή περιορίστηκαν για συγκριτικά πιο παρατεταμένο διάστημα και σε μεγαλύτερο βαθμό στην περίπτωση των δανείων προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, καθώς επίσης και στα καταναλωτικά δάνεια, όπου είναι γνωστό ότι το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση είναι ιδιαίτερα υψηλό.

Στην πραγματικότητα όμως, το γεγονός ότι πολλά υφιστάμενα δάνεια δεν εξυπηρετούνται περιορίζει τις δυνατότητες των τραπεζών να χορηγήσουν νέα χρηματοδότηση, καθώς τις αποστερεί από χρηματοδοτικούς πόρους (χρεολύσια) τους οποίους κανονικά θα ανακύκλωναν χορηγώντας νέα δάνεια προς τις σχετικά υγιέστερες επιχειρήσεις (και μεταξύ αυτών τις μονάδες μικρού και μεσαίου μεγέθους).

## 6 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Η πτωτική πορεία των επιτοκίων των νέων τραπεζικών δανείων, που ξεκίνησε το β' εξάμηνο του 2011, συνεχίστηκε (βλ. Πίνακα V.3). Από την αρχή του 2012 μέχρι το Μάρτιο του 2013, αξιολογείται υποχώρηση (κατά 129 μονάδες βάσης) έχει καταγραφεί στα επιτόκια των δανείων προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα (δηλ. προς τον τομέα των νοικοκυριών) και ειδικότερα στα καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια. Αντιθέτως, σε πραγματικούς όρους<sup>6</sup> τα επιτόκια των νέων δανείων (στην πλειονότητα των κατηγοριών) παρουσίασαν άνοδο λόγω της σημαντικής αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Ενδεικτικά, το Μάρτιο του 2013 το πραγματικό επιτόκιο στα επιχειρηματικά δάνεια εκτιμάται σε 6,57%, που είναι το υψηλότερο μετά το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων προς ελεύθερους επαγγελματίες.

Η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων το 2012 και στις αρχές του 2013 είναι δυνατόν να αποδοθεί: (α) στη μετακύλιση της υποχώρησης των επιτοκίων Euribor (που χρησιμοποιούνται ως επιτόκια αναφοράς σε πολλές συμβάσεις στεγαστικών κυρίως δανείων) και των επιτοκίων των καταθέσεων λιανικής, (β) στην υποχώρηση του κόστους αναχρηματοδότησης των τραπεζών ιδιαίτερα από τα τέλη του 2012, οπότε αυξήθηκαν οι διαθέσιμες αποδεκτές από το Ευρωσύστημα εξα-

<sup>6</sup> Το πραγματικό επιτόκιο για ένα δεδομένο μήνα προκύπτει όταν από το ονομαστικό επιτόκιο που παρατηρείται το συγκεκριμένο μήνα αφαιρεθεί ο δωδεκάμηνος ρυθμός πληθωρισμού ο οποίος καταγράφεται τον ίδιο μήνα.

σφαλίσεις στο χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων με αποτέλεσμα να περιοριστεί σημαντικά η ανάγκη προσφυγής σε έκτακτη χρηματοδότηση, (γ) στην πολιτική των τραπεζών να αξιούνουν μεγαλύτερες εξασφαλίσεις από τους δανειολήπτες, (δ) στις εκτεταμένες αναδιαρθρώσεις-ρυθμίσεις ιδιωτικών χρεών που πραγματοποιούν οι τράπεζες, μεταξύ άλλων για να μετριάσουν την αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση, και (ε) στη μείωση της ζήτησης νέων δανείων τόσο από τις επιχειρήσεις όσο και τα νοικοκυριά, όπως στοιχειοθετείται στην Έρευνα του Ευρωσυστήματος για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ και όπως είναι αναμενόμενο με δεδομένη την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και τα επακόλουθά της (π.χ. πτωχεύσεις επιχειρήσεων, αυξημένο κίνδυνο ανεργίας για τα νοικοκυριά).

## 7 ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Η υλοποίηση του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων σε συνδυασμό με άλλα μέτρα που βελτίωσαν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής κατάστασης επέφεραν έντονη πώση των αποδόσεων στους ελληνικούς κρατικούς τίτλους το Μάρτιο του 2012 (βλ. Διάγραμμα V.5 και Πίνακα 4 του Στατιστικού παραρτήματος). Τους επόμενους μήνες ωστόσο, η αβεβαιότητα, όπως προαναφέρθηκε, εντάθηκε, προκαλώντας αύξηση των αποδόσεων. Αντιστοίχως, με την άμβλυνση της αβεβαιότητας από τον Ιούνιο του 2012 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών τίτλων ακολούθησαν καθοδική τροχιά. Η αποκλιμάκωσή τους συμβάδισε, εξάλλου, με υποχώρηση στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και άλλων κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της γενικής εξομάλυνσης των συνθηκών στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων. Η καθοδική τάση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διακόπηκε προσωρινά λόγω της κυπριακής κρίσης. Σε διάστημα μικρότερο των δύο εβδομάδων μετά τις 15 Μαρτίου 2013, οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας αυξήθηκαν κατά περισσότερο από 210 μονάδες βάσης.

**Διάγραμμα V.5 Απόδοση ομολόγων δεκαετούς διάρκειας του Ελληνικού Δημοσίου (Ιανουάριος 2009-15 Μαΐου 2013)**

(ημερήσια στοιχεία, σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Γρήγορα όμως η πτωχική τάση των αποδόσεων επανήλθε και ενισχύθηκε αργότερα από θετικές εξελίξεις όπως η αναβάθμιση της πιστωτικής διαβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από τον οίκο Fitch σε B- από CCC, στα μέσα Μαΐου του 2013. Το α' δεκαπενθήμερο του Μαΐου του 2013 η απόδοση των δεκαετών τίτλων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 9,6%.

Με την αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών δεκαετών ομολόγων μειωνόταν από τις αρχές Ιουνίου του 2012 μέχρι τα τέλη Ιανουαρίου του 2013. Η μετέπειτα αύξηση της διαφοράς αυτής κατά περίπου 230 μονάδες βάσης κατά την έξαρση της κυπριακής κρίσης αντιστράφηκε στα τέλη Μαρτίου του 2013. Μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2013 η διαφορά είχε υποχωρήσει στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων δυόμισι περίπου ετών (730 μονάδες βάσης).

Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) αυξήθηκε σε 4,1 εκατ. ευρώ το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013, έναντι 2,8 εκατ. ευρώ το 2012. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων

(ΣΑΤ) διαμορφώθηκε αντιστοίχως σε 236 εκατ. ευρώ, έναντι 410 εκατ. ευρώ το 2012. Το α' δεκαπενθήμερο του Μαΐου του 2013, η αξία των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ και το ΣΑΤ παρουσίασε αύξηση.

Το 2012 και στις αρχές του 2013 το Ελληνικό Δημόσιο συνέχισε τις τακτικές εκδόσεις εντόκων γραμματίων διάρκειας 3 και 6 μηνών.<sup>7</sup> Μέσω της διαδικασίας δημόσιων προσφορών αντλήθηκαν 49 δισεκ. ευρώ το 2012 και 13,2 δισεκ. ευρώ το α' τετράμηνο του 2013. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 4,14% την περίοδο αυτή, σημειώνοντας υποχώρηση άνω των 50 μονάδων βάσης σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2012.

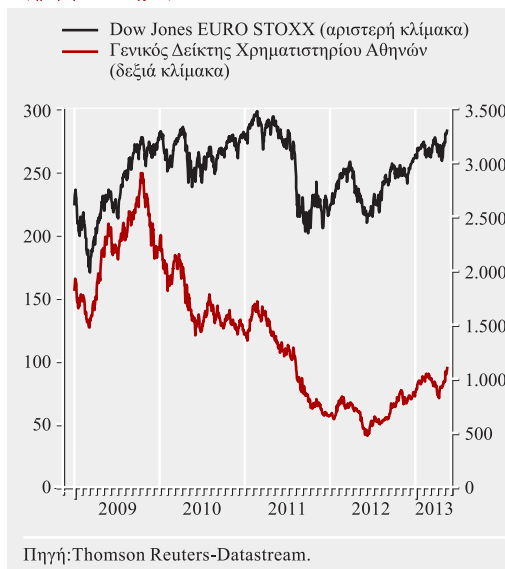
Σημαντική ένδειξη βελτίωσης του κλίματος για τα χρεόγραφα που εκδίδονται από ελληνικές επιχειρήσεις αποτελεί η άντληση χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές εταιρικών ομολόγων στα τέλη του 2012 και τους πρώτους μήνες του 2013 εκ μέρους της ΤΙΤΑΝ, της ΦΑΓΕ, του ΟΤΕ, των ΕΛΠΕ και της Frigoglass, επιχειρήσεων οι οποίες έχουν σημαντική εξαγωγική δραστηριότητα. Πρόκειται για τις πρώτες εκδόσεις που καταγράφονται από την έναρξη της κρίσης στην Ελλάδα. Είναι επιθυμητό η διαφοροποίηση αυτή των πηγών χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων να συνεχιστεί και να λάβει τελικά πολύ μεγαλύτερη έκταση. Απαλύνει το πρόβλημα της ανεπάρκειας της τραπεζικής χρηματοδότησης και της συνακόλουθης έλλειψης ρευστότητας που αντιμετωπίζει η χώρα μας τα τελευταία έτη και που, όπως είναι γνωστό, επιτείνει την οικονομική ύφεση. Η στροφή της οικονομίας προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο πρέπει να συμπληρωθεί με ένα νέο πρότυπο χρηματοδότησης της υγιούς επιχειρηματικής δραστηριότητας.

## 8 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η σημαντική άνοδος των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2012, μετά την έντονη υποχώρηση των δύο προηγούμενων ετών, διακόπηκε προσωρινά στα τέλη του α'

**Διάγραμμα V.6 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και δείκτης Dow Jones EURO STOXX (Ιανουάριος 2009-15 Μαΐου 2013)**

(ημερήσια στοιχεία)



τριμήνου του 2013. Το β' εξάμηνο του 2012 και στην αρχή του 2013, οι τιμές των μετοχών επηρεάστηκαν θετικά από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία. Αντιθέτως, το Μάρτιο του 2013 η κυπριακή κρίση είχε αποτέλεσμα την υποχώρηση των τιμών των μετοχών, ενώ τον Απρίλιο και το α' δεκαπενθήμερο του Μαΐου επικράτησαν ανοδικές τάσεις.

Συνολικά, την περίοδο Ιανουαρίου-μέσων Μαΐου του 2013, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΓΔΧΑ) αυξήθηκε κατά 23%, έναντι αύξησης κατά 33% το 2012. Οι δείκτες Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ και S&P 500 στις ΗΠΑ, μετά από κάποιες διακυμάνσεις στις αρχές του 2012, παρουσίασαν άνοδο, η οποία εξακολούθησε έως και τα μέσα Μαΐου του 2013 (βλ. Διάγραμμα V.6).

Αναφορικά με τα λοιπά βασικά μεγέθη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την περίοδο Ιανουαρίου-μέσων Μαΐου του 2013, η μέση ημερή-

<sup>7</sup> Τον Ιανουάριο του 2013 πραγματοποιήθηκε έκδοση ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ εντόκων γραμματίων με μηνιαία διάρκεια.

## Πίνακας V.4 Αντληθέντα κεφάλαια μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών

(σε εκατ. ευρώ)

Κατηγορίες εταιριών και κλάδοι	Αριθμός επιχειρήσεων			Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ) <sup>1</sup>		
	2011	2012	2013*	2011	2012	2013*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	13	6	9	3189,7	132,1	373,4
Νέες εταιρίες	-	-	-	0,0	0,0	0,0
<b>Σύνολο</b>	<b>13</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>3189,7</b>	<b>132,1</b>	<b>373,4</b>
Χρηματοπιστωτικός τομέας – Τράπεζες	3	1	2	2931,6	90,0	353,6
Μη χρηματοπιστωτικός τομέας	10	5	7	258,2	42,1	19,8

Πηγές: Χρηματιστήριο Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

\* Στοιχεία Ιανουαρίου-Απριλίου 2013.

<sup>1</sup> Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, ιδιωτική τοποθέτηση και μετατροπή ομολογίων σε μετοχές. Κριτήριο για τη χρονική καταχώρηση των αντληθέντων κεφαλαίων αποτελεί η τελευταία ημέρα της προθεσμίας εγγραφής για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

σια αξία συναλλαγών παρουσίασε αύξηση κατά 29% συγκρινόμενη με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών στα μέσα Μαΐου του 2013 διαμορφώθηκε σε 54 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 103% έναντι της αρχής του 2012. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών εμφάνισε προοδευτική αύξηση τους τέσσερις πρώτους μήνες του έτους και έφθασε στο 52% τον Απρίλιο του 2013 (μέσος όρος 2012: 51%). Το α' τετράμηνο του 2013, η εισροή κεφαλαίων από ξένους επενδυτές στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανήλθε σε 258 εκατ. ευρώ, έναντι εκροής 67 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο τετράμηνο του 2012. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς ανήλθαν το α' τετράμηνο του 2013 σε 373 εκατ. ευρώ, έναντι 101 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (βλ. Πίνακα V.4). Όπως και το 2012, το μεγαλύτερο μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2013 αφορούσε επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Ο δείκτης τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου κατέγραψε αξιοσημείωτη άνοδο (66%) το πεντάμηνο Ιουνίου-Οκτωβρίου 2012. Είναι πιθανό ότι η προκαταρκτική φάση της ανακεφαλαιοποίησης και η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος άσκησαν θετική επίδραση στις τιμές των μετοχών των τραπεζών. Αντιθέτως, την περίοδο Νοεμβρίου 2012-Μαρτίου 2013, οι τιμές αυτών των μετοχών υποχώρησαν κατά 58%, καθώς επηρεάστηκαν

αρνητικά από την έντονη αβεβαιότητα – σε ένα περιβάλλον όπου δεν έλειπαν οι ανυπόστατες φήμες και οι εσφαλμένες πληροφορίες – σχετικά με τις δυνατότητες του ιδιωτικού τομέα να καλύψει ικανό μέρος των κεφαλαιακών αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο της τελικής φάσης της ανακεφαλαιοποίησης. Η αβεβαιότητα μάλιστα κορυφώθηκε και σημειώθηκαν έντονες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών όταν, προς το τέλος της επισκοπούμενης περιόδου, έγινε εμφανές ότι η συγχώνευση των τραπεζών Εθνική και Eurobank θα συναντούσε δυσκολίες. Αντιθέτως, τον Απρίλιο και έως τα μέσα Μαΐου του 2013 ο δείκτης τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου κατέγραψε σημαντική άνοδο (122%), καθώς σημειώθηκε πρόοδος ως προς τη συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

## 9 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Το τραπεζικό σύστημα συνέχισε και το 2012 να αντιμετωπίζει, όπως προαναφέρθηκε, σοβαρά προβλήματα. Παρά τις εξαιρετικά αντίξοες συνθήκες, οι ενέργειες της Πολιτείας και της Τράπεζας της Ελλάδος διασφάλισαν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την ακεραιότητα και ασφάλεια του συνόλου των καταθέσεων.

Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία του 2012, οι ελληνικές εμπορικές τράπε-



**Πίνακας V.5 Αποτελέσματα χρήσεως των εισηγμένων ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων (2011-2012)**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	2011	2012	Μεταβολή (%)	2011	2012	Μεταβολή %
<b>Λειτουργικά έσοδα</b>	<b>6.334</b>	<b>3.936</b>	<b>-37,8</b>	<b>10.339</b>	<b>8.779</b>	<b>-15,1</b>
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.885	4.310	-26,8	8.967	7.374	-17,8
- Έσοδα από τόκους	14.172	11.903	-16,0	18.650	16.905	-9,4
- Έξοδα τόκων	8.287	7.593	-8,4	9.683	9.530	-1,6
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	449	-374	-	1.372	1.404	2,3
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	569	449	-21,2	1.296	1.222	-5,7
- Έσοδα από μερίσματα	38	30	-21,8	13	12	-4,7
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-171	-761	-	-73	-404	-
- Λοιπά έσοδα	12	-91	-	136	573	322,1
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>	<b>3.707</b>	<b>3.520</b>	<b>-5,1</b>	<b>6.115</b>	<b>5.796</b>	<b>-5,2</b>
Δαπάνες προσωπικού	2.191	1.988	-9,3	3.297	3.092	-6,2
Διοικητικά έξοδα	1.195	1.180	-1,2	1.913	1.955	2,2
Αποσβέσεις	259	271	4,7	535	559	4,5
Λοιπά έξοδα	63	80	27,4	370	190	-48,6
<b>Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)</b>	<b>2.626</b>	<b>417</b>	<b>-84,1</b>	<b>4.225</b>	<b>2.983</b>	<b>-29,4</b>
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	6.237	6.600	5,8	7.044	7.963	13,0
Ζημίες απομείωσης ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου <sup>1</sup>	27.500	631	-97,7	28.929	660	-97,7
Λοιπές ζημίες απομείωσης <sup>2</sup>	1.799	1.028	-42,8	1.904	898	-52,8
Κέρδη / ζημίες από συμμετοχές				-30	12	-
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>-32.910</b>	<b>-7.843</b>	<b>-</b>	<b>-33.683</b>	<b>-6.526</b>	<b>-</b>
Φόροι	-4.156	-1.388	-	-4.229	-1.146	-
<b>Κέρδη μετά από φόρους</b>	<b>-28.754</b>	<b>-6.455</b>	<b>-</b>	<b>-29.454</b>	<b>-5.380</b>	<b>-</b>

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών Alpha, Αττικής, Γενική, Εθνική, Eurobank και Πειραιώς. Στα οικονομικά αποτελέσματα της Τράπεζας Πειραιώς περιλαμβάνονται και τα αποτελέσματα του "υγιούς" τμήματος της Αγροτικής Τράπεζας για την περίοδο 27.7.2012-31.12.2012. Επίσης, στα οικονομικά αποτελέσματα του ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς περιλαμβάνονται και τα αποτελέσματα της Γενικής Τράπεζας για την περίοδο 12.12.2012-31.12.2012.

1 Τα μεγέθη του 2011 αφορούν τις προβλέψεις των τραπεζών με βάση τις συμφωνίες της 26ης Οκτωβρίου 2011 και της 21ης Φεβρουαρίου 2012 για τη Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα στην αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους. Τα μεγέθη του 2012 αφορούν πρόσθετες ζημίες των τραπεζών που απορρέουν από τις συμφωνίες αυτές και τις οποίες δεν είχαν καταγράψει στις οικονομικές καταστάσεις του 2011, αφού αφαιρέθηκαν τα κέρδη από τη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα επαναγοράς των νέων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου το Δεκέμβριο του 2012.

2 Απομείωση αξίας χρεογράφων (π.χ. ομολόγων, μετοχών κ.λπ.), καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

ζες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών<sup>8</sup> εμφάνισαν ζημίες (μετά από φόρους) ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ και οι τραπεζικοί όμιλοι ζημίες ύψους 5,4 δισεκ. ευρώ (έναντι ζημιών 28,8 δισεκ. ευρώ και 29,5 δισεκ. ευρώ αντιστοίχως το 2011 – βλ. Πίνακα V.5). Αν εξαιρεθεί η επίπτωση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους (PSI), που κατά κύριο λόγο επηρέασε τα αποτελέσματα του 2011, οι οργανικές ζημίες του 2012 ήταν μεγαλύτερες εκείνων του 2011.

Στις ζημίες του 2012 συνέβαλαν:

- η υποχώρηση των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες, αφενός λόγω του περιορισμού των τραπεζικών εργασιών και αφετέρου λόγω του αυξημένου κόστους άντλησης ρευστότητας, απόρροια της ανοδικής πορείας των επιτοκίων καταθέσεων λιανικής το α' εξάμηνο του 2012 αλλά και

<sup>8</sup> Οικονομικές καταστάσεις για το 2012 έχουν δημοσιεύσει, κατ' αλφαβητική σειρά, οι τράπεζες Alpha Bank, Αττικής, Γενική, Εθνική, Eurobank και Πειραιώς.

της αυξημένης προσφυγής των πιστωτικών ιδρυμάτων σε έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος,

- η καταγραφή ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις (π.χ. από αγοραπωλησίες ομολόγων ή μετοχών και αποτίμηση παράγωγων προϊόντων),<sup>9</sup>
- ο σχηματισμός υψηλών προβλέψεων για την κάλυψη του αυξημένου πιστωτικού κινδύνου,
- η καταγραφή κάποιων πρόσθετων ζημιών ως απόρροια της Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους (PSI) και τέλος
- οι ζημιές απομείωσης χρεογράφων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

Μικρή θετική επίδραση στα οργανικά αποτελέσματα είχε η υποχώρηση των λειτουργικών εξόδων, που οφείλεται κυρίως στη μείωση των δαπανών προσωπικού.

Περαιτέρω επιδείνωση εμφάνισε η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε όλες τις κατηγορίες χορηγήσεων προς εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 24,5% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2012, από 16% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2011. Έντονη αύξηση παρατηρήθηκε τόσο στο λόγο των καταναλωτικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των καταναλωτικών δανείων (Δεκέμβριος 2012: 38,8%, Δεκέμβριος 2011: 28,8%) όσο και στον αντίστοιχο λόγο για τα επιχειρηματικά δάνεια (Δεκέμβριος 2012: 23,4%, Δεκέμβριος 2011: 14,2%). Κάπως πιο συγκρατημένη ήταν η αύξηση που παρατηρήθηκε στο λόγο των στεγαστικών δανείων σε καθυστέρηση (Δεκέμβριος 2012: 21,4%, Δεκέμβριος 2011: 14,9%).

Οι εξελίξεις που ακολούθησαν την απόφαση της Ευρωομάδας (Eurogroup) της 15ης Μαρτίου 2013 για την Κύπρο είχαν αποτέλεσμα την

άσκηση πιέσεων στη ρευστότητα των εγχώριων τραπεζών. Καθοριστικός υπήρξε, ωστόσο, ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ελλάδα. Με συντονισμένες ενέργειες, σε συνεργασία με την Πολιτεία, την κυπριακή κυβέρνηση, την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, διασφάλισε, κατόπιν διαγωνιστικής διαδικασίας, την ομαλή μεταβίβαση των λειτουργιών των κυπριακών υποκαταστημάτων σε εγχώρια τράπεζα. Το εξαιρετικά σύνθετο εγχείρημα της αποκοπής των υποκαταστημάτων από τις προβληματικές κυπριακές τράπεζες και της αναδοχής από ελληνική τράπεζα στοιχείων ενεργητικού και παθητικού τους ολοκληρώθηκε σε ελάχιστο χρονικό διάστημα με επιτυχία, επιτρέποντας:

(α) να εξαιρεθούν πλήρως οι εν Ελλάδι καταθέτες από την απομείωση της αξίας ή την προσωρινή δέσμευση των αποταμιεύσεων που υπέστησαν οι καταθέτες στην Κύπρο,

(β) να συνεχιστεί ομαλά η εξυπηρέτηση των εν Ελλάδι πελατών των πρώην κυπριακών υποκαταστημάτων και, το σπουδαιότερο,

(γ) να εκμηδενιστεί εν τη γενέσει της οποιαδήποτε πιθανότητα μετάδοσης κραδασμών από το κυπριακό στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης βαίνει προς ολοκλήρωση εντός του προβλεπόμενου χρονοδιαγράμματος. Η μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (το Μάιο και το Δεκέμβριο του 2012) με εισφορά χρεογράφων του EFSF αποκατέστησε τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειάς τους. Οι γενικές συνελεύσεις των μετόχων των συστημικών τραπεζών για αύξηση κεφαλαίων συγκλήθηκαν ώστε στο αμέσως προσεχές διάστημα να ξεκινήσει η διαδικασία άντλησης κεφαλαίων.

<sup>9</sup> Δεν περιλαμβάνονται τα κέρδη από την επαναγορά ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου που έλαβε χώρα το Δεκέμβριο του 2012, τα οποία έχουν περιληφθεί στις συνολικές επιπτώσεις της Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους (βλ. Πίνακα V.5).

Η Alpha Bank και η Τράπεζα Πειραιώς έχουν κατ' ουσίαν εξασφαλίσει τη συνεισφορά ελάχιστου ποσοστού 10% των απαιτούμενων μετοχικών κεφαλαίων από ιδιώτες. Αυτοί θα ελέγχουν τις διοικήσεις των τραπεζών, ενώ το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) θα έχει λόγο μόνο σε αποφάσεις στρατηγικής σημασίας. Η Εθνική Τράπεζα ενημέρωσε τις αρμόδιες αρχές ότι έχει εκδηλωθεί σοβαρό ενδιαφέρον από ιδιώτες για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Τέλος, η Eurobank, μετά από απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της, ζήτησε από το ΤΧΣ να καλύψει πλήρως τις ανάγκες της σε μετοχικά κεφάλαια, με αποτέλεσμα το ΤΧΣ να καταστεί πλέον ο βασικός της μέτοχος.

Εξάλλου, οι συστημικές τράπεζες επιδιώκουν να βελτιώσουν μέσω της διαχείρισης στοιχείων παθητικού και την ποιότητα των κεφαλαίων τους ώστε να ενισχύσουν τα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια. Συγκεκριμένα, έχουν υποβάλει προτάσεις για επαναγορά υβριδικών κεφαλαίων και ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης σε τιμές υπό το άρτιο (Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς) ή για ανταλλαγή με κοινές μετοχές (Eurobank).

Αναφορικά με τις μη συστημικές τράπεζες, συνεχίζεται η προσπάθεια για την κάλυψη του συνόλου των κεφαλαιακών αναγκών τους από τον ιδιωτικό τομέα. Εφόσον όμως κριθεί ότι αυτή δεν θα τελεσφορήσει, η Τράπεζα της Ελλάδος, όπως εξάλλου προβλέπεται στο Μνημόνιο Συνεννόησης, θα προβεί στις απαραίτητες ενέργειες ώστε να διασφαλιστούν η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τα συμφέροντα των καταθετών, όπως άλλωστε συνέβη και με την εφαρμογή των διαδικασιών εξυγίανσης στην Τράπεζα First Business Bank, όπου το σύνολο των καταθέσεων μεταφέρθηκε στην Εθνική Τράπεζα.

Ταυτόχρονα με τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης προχωρεί και η διαδικασία αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος. Εκτός από τα μέτρα εξυγίανσης που έχουν εφαρμοστεί σε εμπορικές και συνεταιριστικές τράπεζες, έχει ολοκληρωθεί σειρά εξαγορών και συγ-

χωνεύσεων. Επίσης, το ΤΧΣ προχωρεί στην αναδιάρθρωση των μεταβατικών πιστωτικών ιδρυμάτων (Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Νέα Proton Bank) με στόχο την πώλησή τους μέχρι τα μέσα Ιουλίου του 2013. Σε μερικούς μήνες το τραπεζικό σύστημα θα αποτελείται από έναν πολύ μικρότερο – σε σχέση με το σημείο έναρξης της κρίσης – αριθμό τραπεζών, ισχυρών και επαρκώς κεφαλαιοποιημένων. Έτσι, θα εξαλειφθεί η πλεονάζουσα δυναμικότητα και θα αξιοποιηθούν οι συνέργειες και οι οικονομίες κλίμακας.

Το υπό διαμόρφωση τραπεζικό σύστημα δημιουργεί επιπρόσθετες απαιτήσεις τόσο για τους εποπτευόμενους όσο και για τις αρχές. Πρώτον, από τα τέλη Μαρτίου του 2013 ο ελάχιστος δείκτης Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων για τα πιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε σε 9% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού τους. Δεύτερον, το αργότερο μέχρι τα μέσα Ιουλίου του 2013, η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με το ΤΧΣ, το Υπουργείο Οικονομικών και την τρόικα, θα διαμορφώσει συνολική στρατηγική για τον τομέα των εμπορικών τραπεζών και μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου του 2013 για τον τομέα των συνεταιριστικών τραπεζών. Τρίτον, σύντομα θα ξεκινήσει η προετοιμασία για τη διενέργεια της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test), η οποία εκτιμάται ότι θα έχει ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013. Τέταρτον, πρόκειται να ζητηθεί από τις τράπεζες η τακτική (σε τριμηνιαία βάση) υποβολή σχεδίων χρηματοδότησης (funding plans),<sup>10</sup> τα οποία θα αξιολογούνται ως προς την επάρκειά τους από την Τράπεζα της Ελλάδος. Τέλος, ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί και στη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών (δηλαδή κυρίως δανείων σε καθυστέρηση). Στο πλαίσιο αυτό, θα αξιολογηθούν εναλλακτικοί τρόποι χειρισμού των εν λόγω στοιχείων ώστε να εξυερευθεί η πλέον βιώσιμη λύση σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

<sup>10</sup> Μέσω των σχεδίων αυτών, οι τράπεζες θα περιγράφουν τις ενέργειες και τις εκτιμήσεις τους με στόχο τη διεύθυνση των πηγών άντλησης ρευστότητας και τη σταδιακή απεξάρτησή τους από τη χρηματοδότηση μέσω του Ευρωσυστήματος ή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος και η κεφαλαιακή του ενίσχυση αποτελούν κομβικής σημασίας διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που συμβάλλουν αποφασιστικά στη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις

προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και συνιστούν προϋποθέσεις για ανάκαμψη του ΑΕΠ. Η σημαντική επίδραση την οποία ασκεί η τραπεζική χρηματοδότηση στην οικονομική δραστηριότητα διερευνάται οικονομετρικά στο Πλαίσιο V.2.

## Πλαίσιο V.2

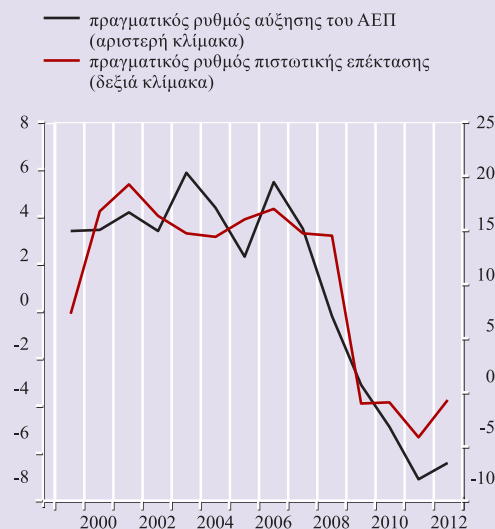
### Η Αλληλεπίδραση μεταξύ Τραπεζικής Χρηματοδότησης και Οικονομικής Δραστηριότητας Πριν από την Κρίση και κατά τη Διάρκεια της

Δεδομένης της βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης που διέρχεται η ελληνική οικονομία, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η διερεύνηση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ του ρυθμού μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και του ρυθμού μεγέθυνσης της πραγματικής οικονομίας, τόσο πριν από την κρίση όσο και κατά τη διάρκεια αυτής.<sup>1,2</sup> Από τα εμπειρικά ευρήματα σχετικών οικονομετρικών υποδειγμάτων διαφαίνεται σαφώς ότι η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα συμβάλλει θετικά και σημαντικά στη μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας. Μια αύξηση, σε πραγματικούς όρους, της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα φαίνεται να επιφέρει άμεσα επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Επιπλέον, μέσω των μηχανισμών ανατροφοδότησης, η επίδραση αυτή παραμένει στατιστικά σημαντική και μεσοπρόθεσμα (δηλ. πέραν της τριετίας). Ενδεικτικά, εκτιμάται ότι υπό συνθήκες ομαλότητας (δηλ. λαμβάνοντας υπόψη την περίοδο από το 1993 έως και το 2007) αύξηση του πραγματικού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας κατά μια ποσοστιαία μονάδα συνεπάγεται σωρευτική ενίσχυση του πραγματικού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά σχεδόν 0,8 ποσοστιαίες μονάδες σε διάστημα τριετίας.

Η εκτιμώμενη σχέση μεταξύ τραπεζικού δανεισμού και οικονομικής ανάπτυξης παραμένει θετική και στατιστικά σημαντική και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις ότι, μετά την άρροδο πέντε ετών βαθιάς ύφεσης και έντονης αβεβαιότητας, η αποτελεσματικότητα του τραπεζικού

#### Πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (1999-2012)

(ποσοστά %)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Οι τράπεζες στην Ελλάδα (όπως και σε άλλες χώρες) υπέστησαν σημαντικές πιέσεις, καθώς αποκλείστηκαν από τις διεθνείς αγορές χρήματος ή/και αντιμετώπισαν αργή αλλά σταθερή εκροή καταθέσεων. Παράλληλα, κάποιες τράπεζες αντιμετώπισαν σημαντική έλλειψη ενεχύρων για τη συμμετοχή τους στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, λόγω των διαδοχικών υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας κρατών-μελών και των τραπεζών τους που οδήγησε σε αύξηση περικοπών σε επιλέξιμα ενέχυρα και στον αποκλεισμό κάποιων κατηγοριών ενεχύρων από το Ευρωσύστημα.

2 Προς το σκοπό αυτό, εκτιμήθηκαν οικονομετρικά υποδείγματα διανοματικών αυτοπαλινδρομήσεων (VAR) τα οποία ενσωματώνουν μεταβλητές όπως ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης σε πραγματικούς όρους, ο πραγματικός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου (sovereign spread), ο πληθωρισμός και επιλεγμένες ψευδομεταβλητές.

πεζικού δανεισμού ως μηχανισμού ενίσχυσης της πραγματικής οικονομίας έχει εξασθενήσει, καθώς μια αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας φαίνεται να επιφέρει συγκριτικά μικρότερη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ από εκείνη που θα αναμενόταν προ της κρίσης.

Η εξασθένηση της επίδρασης του τραπεζικού δανεισμού στο ρυθμό ανάπτυξης θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως ένδειξη ότι η ιδιαίτερα έντονη και παρατεταμένη αβεβαιότητα για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας έχει οδηγήσει σε αύξηση της αποστροφής των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προς τον κίνδυνο και σε αναβολή σημαντικού μέρους των αποφάσεων τόσο για κατανάλωση όσο και για επένδυση. Επιπλέον, ενδεχομένως είναι ενδεικτική της τάσης αναδιάρθρωσης δανείων εκ μέρους των τραπεζών, χωρίς την οποία οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης θα ήταν ακόμη χαμηλότεροι. Τέλος, συνάγεται ως πιθανή εξήγηση και η αποδυνάμωση της αποτελεσματικότητας του μηχανισμού μετάδοσης της κοινής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ προς την ελληνική οικονομία διαμέσου της τραπεζικής χρηματοδότησης, ερμηνεία η οποία ενισχύεται και από πρόσφατες ενδείξεις ότι η χαλάρωση της κοινής νομισματικής πολιτικής κατά την περίοδο μετά το 2009 δεν φαίνεται να οδήγησε σε αντίστοιχη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις χώρες της περιφέρειας.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Βλ. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2012, Πλαίσιο Π.4 “Χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ”, σελ. 72.

## 10 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΗ

Το 2012, η ασφαλιστική αγορά στην Ελλάδα περιλάμβανε εβδομήντα τέσσερις (74) ασφαλιστικές επιχειρήσεις, πενήντα πέντε (55) με εγκατάσταση στην Ελλάδα, τις οποίες εποπτεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, και δεκαεννέα (19) υποκαταστήματα επιχειρήσεων με έδρα στην ΕΕ και στον ΕΟΧ. Με βάση προσωρινά στοιχεία, στο τέλος του 2012 το σύνολο του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων με εγκατάσταση στην Ελλάδα ανερχόταν σε 14,9 δισεκ. ευρώ, οι ασφαλιστικές προβλέψεις σε 12 δισεκ. ευρώ και οι συνολικές ζημιές (πριν από φόρους) σε 428 εκατ. ευρώ. Αναφορικά με την παραγωγή ασφαλιστρών, η ετήσια παραγωγή ανήλθε σε 4.478 εκατ. ευρώ (εμφανίζοντας μείωση κατά 11,9% σε σύγκριση με το 2011). Το 43,4% της παραγωγής προήλθε από ασφαλίσεις ζωής και το 56,6% από ασφαλίσεις κατά ζημιών. Όσον αφορά το βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς ως προς την παραγωγή ασφαλιστρών, οι 5 και 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις κατέχουν το 69,5% και 92,3% της αγοράς στις ασφαλίσεις ζωής, και το 37,3% και 60,9% στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, αντίστοιχα.

Για την αντιμετώπιση των δυσμενών οικονομικών επιπτώσεων, πολλές ασφαλιστικές επιχειρήσεις έλαβαν μέτρα για τον περιορισμό του λειτουργικού τους κόστους. Ταυτόχρονα, οι κεφαλαιακές ενισχύσεις που έλαβαν χώρα το 2012 υπερέβησαν το ποσό του 1,1 δισεκ. ευρώ, το οποίο, αθροιστικά με τις αντιστοιχίες του 2011, προσεγγίζει το 1,7 δισεκ. ευρώ.

Στον τομέα της εποπτείας των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, η Διεύθυνση Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης (ΔΕΙΑ) της Τράπεζας της Ελλάδος δίνοντας και πάλι έμφαση στους επιτόπιους ελέγχους διεξήγαγε άνω των 120 γενικών και ειδικών ελέγχων κατά τη διάρκεια του έτους. Παράλληλα, σε πλήθος κατ'ιδίαν συναντήσεων με ανώτερα στελέχη των ασφαλιστικών επιχειρήσεων επισημάνθηκαν ζητήματα διοικητικής οργάνωσης, κανονιστικής συμμόρφωσης και άλλες διαρθρωτικές αδυναμίες. Ταυτόχρονα, βελτίωσε, τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά, τις υποβαλλόμενες αναφορές με στόχο τον αποτελεσματικότερο έλεγχο της χρηματοοικονομικής κατάστασης και φερεγγυότητας των επιχειρήσεων. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στον έλεγχο των οφειλόμενων από τους διαμεσο-



λαβητές ασφαλιστών, το ύψος των οποίων έφθασε τα 900 εκατ. ευρώ το 2012.

Αναφορικά με την εναρμόνιση προς το ευρωπαϊκό δίκαιο και, γενικότερα, τη συμμετοχή στη διαμόρφωση των εξελίξεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, συνεχίστηκαν και το 2012 οι ενέργειες για τη διαμόρφωση του τελικού σχεδίου της Ευρωπαϊκής Οδηγίας Omnibus II, η οποία τροποποιεί την Οδηγία για τη Φερεγγυότητα II (ΦII), εξέλιξη που οδήγησε την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) να εκδώσει γνωμοδότηση για Ενδιάμεση Εφαρμογή της Φερεγγυότητας II (Interim Implementation of Solvency II), ώστε από 1.1.2014 να υπάρξει το ταχύτερο δυνατό σύγκλιση του θεσμικού πλαισίου των κρατών-μελών της ΕΕ προς ορισμένα επείγοντα και κρίσιμα για την αγορά τμήματα της ΦII. Επίσης, η ΔΕΙΑ αξιολογήθηκε (peer review) από την ΕΙΟΡΑ για τις διαδικασίες που εφαρμόζει στο πλαίσιο της αξιολόγησης των εσωτερικών υποδειγμάτων των επιχειρήσεων, με τα συμπεράσματα της αξιολόγησης να είναι ιδιαίτερα θετικά.

Στον τομέα της ασφαλιστικής διαμεσολάβησης, η Τράπεζα της Ελλάδος, δίνοντας προτεραιότητα στην αναβάθμιση του επιπέδου των παρεχόμενων υπηρεσιών σε όλα τα στάδια εξυπηρέτησης των καταναλωτών-ασφαλισμένων, εφάρμοσε ένα σύγχρονο σύστημα μέσω του οποίου γίνεται με πλήρη διαφάνεια η πιστοποίηση γνώσεων των υποψηφίων που επιθυμούν να ασκήσουν αυτή τη δραστηριότητα. Επίσης, στο ίδιο πλαίσιο, η Τράπεζα συμμετείχε στη διαμόρφωση Κατευθυντηρίων Γραμμών της ΕΙΟΡΑ για το χειρισμό των αιτιάσεων που υποβάλλουν οι καταναλωτές στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι οποίες μπορεί να αφορούν τόσο τις ίδιες και τα προϊόντα τους όσο και το συνεργαζόμενο δίκτυο προώθησης των ασφαλιστικών προϊόντων. Βασικός άξονας χειρισμού των εν λόγω υποθέσεων αποτελεί η υποχρέωση των επιχειρήσεων να προβαίνουν οι ίδιες σε αντικειμενικό χειρισμό και εξέταση της αιτίας σε βάθος και εντός συγκεκριμένων προ-

θεσμών. Απώτερος στόχος είναι ο εντοπισμός και η έγκαιρη αντιμετώπιση τυχόν εσωτερικών δυσλειτουργιών των ασφαλιστικών επιχειρήσεων οι οποίες επιτείνουν το λειτουργικό κίνδυνο και εξωθούν τον καταναλωτή σε μακροχρόνιους και δαπανηρούς δικαστικούς αγώνες.

Τέλος, σε ό,τι αφορά επιχειρήσεις των οποίων η άδεια έχει ανακληθεί, το 2012 το Εγγυητικό Κεφάλαιο Ιδιωτικής Ασφάλισης Ζωής διακανόνισε απαιτήσεις ασφαλισμένων της επιχείρησης VDV Leben International ΑΕΑΖ. Από το σύνολο των αναγγελθεισών απαιτήσεων από συμβόλαια της επιχείρησης, το 2012 πιστοποιήθηκε το 47% και καταβλήθηκαν 16,7 εκατ. ευρώ. Εντός της ίδιας χρήσης, το Επικουρικό Κεφάλαιο Ασφάλισης Ευθύνης από Ατυχήματα Αυτοκινήτων περάτωσε την εκκαθάριση των επιχειρήσεων Euromonde, Εικοστός Αιώνας, Πειραιϊκή, Απόλλων, Προποντίς-Μέριμνα και Ιντράστ. Αναφορικά με την εκκαθάριση του Ομίλου ΑΣΠΙΣ, στις 21.3.2012 ο Επόπτης Χαρτοφυλακίου Ζωής των υπό εκκαθάριση ασφαλιστικών επιχειρήσεων ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ και COMMERCIAL VALUE ΑΑΕ ολοκλήρωσε την απολογιστική του έκθεση υπολογισμού του ανοίγματος των χαρτοφυλακίων ζωής, για την εξεύρεση αναδόχου. Η Τράπεζα της Ελλάδος, προκειμένου να εγκρίνει τη λογοδοσία του Επόπτη Χαρτοφυλακίου Ζωής σύμφωνα με το άρθρο 2, παρ. 7 του Ν. 3867/2010, ανέθεσε τον υπολογισμό του ανοίγματος με τη διαδικασία μειοδοτικού διαγωνισμού σε εξειδικευμένη εταιρία συμβούλων. Το εκτιμώμενο από τον Επόπτη Χαρτοφυλακίου άνοιγμα δεν επιβεβαιώθηκε. Στη συνέχεια, η Τράπεζα της Ελλάδος γνωστοποίησε δημοσίως τα υφιστάμενα στοιχεία και δημοσίευσε πρόσκληση προς κάθε ενδιαφερόμενο για την αναδοχή του χαρτοφυλακίου. Η ως άνω διαδικασία έληξε άγονη στις 31.5.2012 και ως εκ τούτου το χαρτοφυλάκιο των ανωτέρω δύο επιχειρήσεων τέθηκε σε ασφαλιστική εκκαθάριση, σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν. 3867/2010.

# ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

## 9 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Σε συνέχεια της απόφασης της 8ης Δεκεμβρίου 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε τις προτάσεις επτά εθνικών κεντρικών τραπεζών για συγκεκριμένα εθνικά κριτήρια καταλληλότητας και μέτρα ελέγχου κινδύνων αναφορικά με την προσωρινή αποδοχή πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων ως ασφαλειών στις πράξεις χορήγησης ρευστότητας του Ευρωσυστήματος.

## 28 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε προσωρινά να μη γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο και τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτό θεωρήθηκε αναγκαίο εν όψει των επιπτώσεων τις οποίες έχει για την πιστωτική διαβάθμιση των τίτλων αυτών η δημόσια πρόσκληση για συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα σε ανταλλαγή των υφιστάμενων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Οι τίτλοι οι οποίοι έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται από ολοκληρωτική εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου θα καταστούν κατ' αρχήν εκ νέου αποδεκτοί με την ενεργοποίηση, στα μέσα Μαρτίου του 2012, της πιστωτικής ενίσχυσης για τη στήριξη της ποιότητάς τους ως εξασφαλίσεων όπως προβλέπεται από τη συμφωνία μεταξύ των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ στις 21 Ιουλίου 2011 και επιβεβαιώθηκε στις 26 Οκτωβρίου 2011. Στο μεταξύ, οι ανάγκες σε ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος οι οποίοι επηρεάζονται από αυτή την απόφαση είναι δυνατόν να ικανοποιούνται από τις οικείες εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω έκτακτης χρηματοδότησης (emergency liquidity assistance) με βάση τους σχετικούς κανόνες του Ευρωσυστήματος.

## 8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου να γίνονται και πάλι αποδεκτά ως εξασφαλίσεις έναντι της παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα από το Ευρωσύστημα. Αυτό καθίσταται δυνατό δεδομένης της ενεργοποίησης των μέτρων για τη βελτίωση της ποιότητας των εν λόγω τίτλων, τα οποία βασίζονται στην έκδοση ομολόγων ονομαστικής αξίας 35 δισεκ. ευρώ από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Η ελάχιστη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση δεν θα εφαρμόζεται επί του παρόντος όταν προσφέρονται ως εξασφαλίσεις στο Ευρωσύστημα τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου.

## 21 ΜΑΡΤΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αρθεί προσωρινά η υποχρέωση των εθνικών κεντρικών τραπεζών να δέχονται ως εξασφαλίσεις στο πλαίσιο των πράξεων του Ευρωσυστήματος τραπεζικά ομόλογα τα οποία καλύπτονται από εγγύηση: (α) κράτους-μέλους το οποίο δέχεται χρηματοδοτική στήριξη από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και ακολουθεί αντίστοιχο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής και (β) κράτους-μέλους με πιστοληπτική ικανότητα κάτω από το ελάχιστο όριο που θέτει το Ευρωσύστημα προκειμένου να διασφαλίζει ότι οι εκδότες και οι εγγυητές εμπορεύσιμων χρεογράφων διαθέτουν υψηλό βαθμό φερεγγυότητας.

## 5 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε ως αποδεκτή για τη μεταβίβαση εξασφαλίσεων προς χρήση στις πράξεις χορήγησης ρε-

στότητας του Ευρωσυστήματος την απευθείας ζεύξη μεταξύ του συστήματος παρακολούθησης συναλλαγών επί τίτλων με λογιστική μορφή της Τράπεζας της Ελλάδος και του διεθνούς κεντρικού αποθετηρίου αξιών Clearstream Banking AG-CASCADE. Μέσω αυτής της ζεύξης θα δοθεί η δυνατότητα στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν απρόσκοπτα ως εξασφαλίσεις για την άντληση χρηματοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα του EFSF τα οποία απέκτησαν στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2012.

## 6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο και τουλάχιστον μέχρι τις 15 Ιανουαρίου 2013. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μια περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία και το ίδιο επιτόκιο με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τρίμηνης διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στα τέλη Ιουλίου, Αυγούστου, Σεπτεμβρίου, Οκτωβρίου, Νοεμβρίου και στα μέσα Δεκεμβρίου 2012 με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τρίμηνων πράξεων.

## 20 ΙΟΥΝΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε πρόσθετα μέτρα ώστε να διευρυνθούν οι δυνατότητες συμμετοχής των πιστωτικών ιδρυμάτων στις πράξεις του Ευρωσυστήματος με

στόχο να ενισχυθεί η ικανότητά τους να παρέχουν πιστώσεις προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μείωσε την ελάχιστη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση και τροποποίησε τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες γίνονται αποδεκτοί ως εξασφαλίσεις ορισμένοι τίτλοι που έχουν εκδοθεί έναντι κατεχόμενων περιουσιακών στοιχείων (asset-backed securities, ABS). Η εφαρμογή σχετικά υψηλότερων περιεκτικών αποτίμησης σε αυτούς τους τίτλους σε σύγκριση με τους τίτλους τους οποίους το Ευρωσύστημα αποδεχόταν ως εξασφαλίσεις ανέκαθεν αποσκοπεί στην εξισορρόπηση των διαφορετικών βαθμών κινδύνου που είναι εγγενείς σε διαφορετικές εξασφαλίσεις και στη διατήρηση σε σχετικά σταθερά επίπεδα του συνολικού κινδύνου που αναλαμβάνει το Ευρωσύστημα όταν χορηγεί ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα. Συγκεκριμένα το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να γίνονται οι ακόλουθες κατηγορίες τίτλων αποδεκτές:

1. Τίτλοι εκδοθέντες έναντι διαφόρων τύπων καταναλωτικών δανείων και συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης ή έναντι ενυπόθηκων δανείων που χρηματοδοτούν την αγορά εμπορικών ακινήτων με δεύτερη καλύτερη πιστωτική διαβάθμιση, κατά την έκδοση και μέχρι τη λήξη, ισοδύναμη με τη διαβάθμιση A της εναρμονισμένης κλίμακας πιστωτικών διαβαθμίσεων του Ευρωσυστήματος. Στους τίτλους αυτούς θα εφαρμόζεται περικλοπή αποτίμησης ύψους 16%.
2. Τίτλοι εκδοθέντες έναντι διαφόρων τύπων καταναλωτικών δανείων και συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης ή στεγαστικών δανείων ή δανείων προς επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους ή ενυπόθηκων δανείων που χρηματοδοτούν την αγορά εμπορικών ακινήτων, με δεύτερη καλύτερη πιστωτική διαβάθμιση, κατά την έκδοση και μέχρι τη λήξη, ισοδύναμη με τη διαβάθμιση BBB της εναρμονισμένης κλίμακας πιστωτικών διαβαθμίσεων του Ευρωσυστήματος. Στους τίτλους οι οποίοι έχουν εκδοθεί έναντι δανείων που χρηματοδοτούν την απόκτηση εμπορικών ακινή-

των θα εφαρμόζεται περικοπή αποτίμησης 32%, ενώ στους λοιπούς από τους προαναφερθέντες τίτλους θα εφαρμόζεται περικοπή αποτίμησης 26%.

### 3 ΙΟΥΛΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι τα πιστωτικά ιδρύματα που εκδίδουν ομόλογα υπό την εγγύηση δημόσιων αρχών με δυνατότητα επιβολής φορολογίας και έδρα στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο δεν δικαιούνται να χρησιμοποιήσουν ως εξασφαλίσεις για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα περισσότερους τίτλους αυτού του είδους από ό,τι χρησιμοποιούν επί του παρόντος ή επιπλέον τίτλους που είναι παρόμοιοι με τους προαναφερθέντες και έχουν εκδοθεί από οντότητες με τις οποίες τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν στενούς δεσμούς. Προβλέπεται ωστόσο η δυνατότητα εξαιρέσεων εφόσον τα πιστωτικά ιδρύματα υποβάλουν σχέδια για την άντληση χρηματοδοτικών πόρων.

### 5 ΙΟΥΛΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει κατά 25 μονάδες βάσης, από 11 Ιουλίου 2012, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 0,75% και 1,50% αντιστοίχως, ενώ οι καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα είναι στο εξής άτοκες.

### 18 ΙΟΥΛΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε προσωρινά, από της 25ης Ιουλίου 2012, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου να μη γίνονται αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις επειδή δεν ισχύουν πλέον τα μέτρα για τη βελτίωση της

ποιότητας των εν λόγω τίτλων. Κατά συνέπεια, θεωρείται ότι οι εν λόγω τίτλοι δεν διαθέτουν την ελάχιστη πιστωτική διαβάθμιση η οποία απαιτείται από τις αποδεκτές εξασφαλίσεις. Οι ανάγκες των πιστωτικών ιδρυμάτων για ρευστότητα θα ικανοποιούνται από τις οικείες εθνικές κεντρικές τράπεζες με βάση τις διαδικασίες οι οποίες έχουν συμφωνηθεί στο επίπεδο του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα επανεξετάσει κατά πόσον οι εν λόγω τίτλοι θα περιληφθούν εκ νέου στις αποδεκτές εξασφαλίσεις μετά την αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ της προόδου της ελληνικής οικονομίας όσον αφορά το δεύτερο πρόγραμμα προσαρμογής το οποίο ακολουθεί.

### 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προσδιόρισε διάφορες τεχνικές λεπτομέρειες σχετικά με τις οριστικές αγορές, εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, κρατικών τίτλων από τις δευτερογενείς αγορές οι οποίες έχουν ως στόχο τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής και τη διατήρηση του ενιαίου χαρακτήρα της στη ζώνη του ευρώ. Οι αγορές αυτές θα είναι γνωστές ως Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα εξετάζει την εφαρμογή των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών, υπό την προϋπόθεση ότι είναι αναγκαίες για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής.

**α)** Αναγκαία προϋπόθεση για τη διεξαγωγή τους είναι η επιβολή αυστηρής υποχρέωσης επί του κράτους-μέλους του οποίου τα ομόλογα θα αγοράζονται, να τηρεί τους όρους τους οποίους έχει συνομολογήσει στο πλαίσιο προγράμματος του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) ή του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) ή χορήγησης προληπτικής χρηματοπιστωτικής συνδρομής με τη μορφή πιστωτικού ορίου με ενισχυμένους όρους από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM).



**β)** Οι προαναφερθείσες συμφωνίες χρηματοοικονομικής στήριξης είναι αναγκαίο να προβλέπουν τη δυνατότητα απόκτησης από την πρωτογενή αγορά κρατικών ομολόγων του κράτους-μέλους το οποίο λαμβάνει στήριξη από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) ή τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Θα επιδιώκεται η συμμετοχή του ΔΝΤ για τον προσδιορισμό των όρων τους οποίους θα πρέπει να τηρεί το εν λόγω κράτος-μέλος καθώς επίσης και για την παρακολούθηση της τήρησης των όρων και της εν γένει προόδου με την εφαρμογή του προγράμματος.

**γ)** Η διεξαγωγή Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών θα διακόπτεται όταν επιτυγχάνονται οι στόχοι της ή εάν διαπιστωθεί ότι το κράτος-μέλος δεν συμμορφώνεται με τους όρους του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής ή της προληπτικής χρηματοπιστωτικής συνδρομής. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα αποφασίζει όσον αφορά την έναρξη, τη συνέχιση ή τη διακοπή των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών, με βάση διεξοδική αξιολόγηση και ασκώντας διακριτική ευχέρεια σύμφωνα με την εντολή που του έχει δοθεί από τη Συνθήκη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

**δ)** Η εφαρμογή των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών θα είναι δυνατή και στην περίπτωση κρατών-μελών τα οποία ακολουθούν επί του παρόντος πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, εφόσον έχουν αρχίσει να ανακτούν πρόσβαση στις αγορές ομολόγων.

**ε)** Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές δεν θα υπόκεινται σε εκ των προτέρων ποσοτικά όρια, ενώ θα επικεντρώνονται στις βραχυπρόθεσμες διάρκειες και ειδικότερα θα αφορούν κρατικά ομόλογα με διάρκεια μεταξύ ενός και τριών ετών.

**στ)** Σε νομική πράξη της ΕΚΤ το Ευρωσύστημα θα διευκρινίσει ότι δέχεται την ίδια μεταχείριση (*pari passu*) ως προς τη σειρά ικανοποίησης σε περίπτωση πιστωτικού γεγονότος με τους λοιπούς κατόχους των ομολόγων

επί των οποίων το Ευρωσύστημα πραγματοποιεί Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές.

**ζ)** Η αγοραία αξία των τίτλων που θα αποκτά το Ευρωσύστημα μέσω Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών θα δημοσιοποιείται σε εβδομαδιαία βάση. Η μέση διάρκεια των τίτλων και η κατανομή τους ανά χώρα έκδοσης θα δημοσιοποιείται σε μηνιαία βάση.

**η)** Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων καταργείται. Η ρευστότητα η οποία δημιουργήθηκε μέσω του Προγράμματος θα εξακολουθήσει, όπως και κατά το παρελθόν, να απορροφάται και οι τίτλοι που αποκτήθηκαν από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος θα διακρατηθούν μέχρι τη λήξη τους. Ομοίως, η ρευστότητα την οποία θα δημιουργούν οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές θα εξουδετερώνεται πλήρως.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να διευρυνθεί το σύνολο των αποδεκτών εξασφαλίσεων με στόχο να διευκολυνθεί η συμμετοχή των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος στις πράξεις ανοικτής αγοράς για την παροχή ρευστότητας και η χρήση της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα: 1. τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδώσει οι κεντρικές κυβερνήσεις καθώς επίσης και 2. τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία καλύπτονται από εγγύηση κεντρικών κυβερνήσεων κρατών-μελών που (α) είναι επιλέξιμα για Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές ή (β) υπάγονται σε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ από κοινού, γίνονται αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις χωρίς να λαμβάνεται υπόψη αν ικανοποιούν την ελάχιστη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση. Ωστόσο απαραίτητη προϋπόθεση για να έχει εφαρμογή αυτή η απόφαση είναι τα εν λόγω κράτη-μέλη να συμμορφώνονται, σύμφωνα με την αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, με τους όρους που έχουν συνομολογηθεί στο πλαίσιο των εν λόγω προγραμμάτων. Τα αυτά ισχύουν και σε σχέση με απαιτήσεις που αντιπροσωπεύουν δάνεια προς τις κεντρικές κυβερνήσεις των εν λόγω



κρατών-μελών ή δάνεια καλυπτόμενα από εγγυήσεις των κυβερνήσεων – είναι αποδεκτές ως εξασφαλίσεις ανεξάρτητα της πιστωτικής τους διαβάθμισης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επεσήμανε επίσης ότι τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχει εκδώσει ή εγγυηθεί η ελληνική κυβέρνηση εξακολουθούν να μην γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις από το Ευρωσύστημα. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ, λίρες Αγγλίας ή γιεν Ιαπωνίας αλλά έχουν εκδοθεί και διακρατούνται στη ζώνη του ευρώ είναι προσωρινά δυνατόν να χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις.

## 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 9 Ιουλίου 2013. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται για όσο χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι την ημερομηνία που προαναφέρθηκε και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τρίμηνης διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στις 30 Ιανουαρίου, 27 Φεβρουαρίου, 27 Μαρτίου, 24 Απριλίου, 29 Μαΐου και 26 Ιουνίου 2013, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος το επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

## 19 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύ-

πτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου καθίστανται από της 21ης Δεκεμβρίου 2012 εκ νέου αποδεκτές εξασφαλίσεις οι οποίες είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν στις πράξεις ανοικτής αγοράς και στις υπόλοιπες πράξεις χορήγησης χρηματοδότησης που διεξάγει το Ευρωσύστημα. Αυτό ισχύει ανεξάρτητα από το αν ικανοποιούν την ελάχιστη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση την οποία θέτει το Ευρωσύστημα εν γένει για τις εξασφαλίσεις. Για τους εν λόγω τίτλους καθορίζεται ειδική κλίμακα ποσοστών περικοπών αποτίμησης από 15% έως 81% ανάλογα με την εναπομένουσα διάρκεια και το κατά πόσον οι τίτλοι φέρουν τοκομερίδια ή είναι μηδενικού τοκομεριδίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε υπόψη τη θετική αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ της προόδου της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής το οποίο ακολουθεί, καθώς επίσης και την υιοθέτηση από την ελληνική κυβέρνηση πολλών μέτρων πολιτικής που προωθούν τη δημοσιονομική εξυγίανση, υλοποιούν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και εξασφαλίζουν τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος στην ελληνική οικονομία.

## 21 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι δεν θα επιτρέψει στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου να παράσχει έκτακτη χρηματοδότηση (Emergency Liquidity Assistance – ELA) στην παρούσα έκταση μετά τις 25 Μαρτίου 2013, εάν δεν συμφωνηθεί πρόγραμμα της ΕΕ και του ΔΝΤ το οποίο να διασφαλίζει τη φερεγγυότητα των τραπεζών στις οποίες χορηγείται η χρηματοδότηση αυτή.

## 22 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι τα τραπεζικά ομόλογα (πλην των καλυμμένων ομολογιών) τα οποία φέρουν κρατική εγγύηση δεν θα επιτρέπεται να χρησιμοποιούνται από τα ίδια τα τραπεζικά ιδρύ-

ματα τα οποία τα έχουν εκδώσει ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος μετά την 1η Μαρτίου 2015. Το αυτό ισχύει και στην περίπτωση που οι ομολογίες έχουν εκδοθεί από οντότητες στενά συνδεδεμένες με τα τραπεζικά ιδρύματα τα οποία επιθυμούν να τις χρησιμοποιήσουν ως εξασφαλίσεις.

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

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

## 2 ΜΑΪΟΥ 2013

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

Επίσης, αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 8 Ιουλίου 2014. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται για όσο χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2014 και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε επίσης να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τριμήνου διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στις 31 Ιουλίου, 28 Αυγούστου, 25 Σεπτεμβρίου, 30 Οκτωβρίου, 27 Νοεμβρίου και 18 Δεκεμβρίου 2013 και 29 Ιανουαρίου, 26 Φεβρουαρίου, 26 Μαρτίου, 30 Απριλίου, 28 Μαΐου και 25 Ιουνίου 2014 με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος το επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

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

# ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ





# ΠΙΝΑΚΕΣ



<b>1</b>	<b>Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες</b>	<b>109</b>
<b>2</b>	<b>Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών</b>	<b>110</b>
<b>3</b>	<b>Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία</b>	<b>111</b>
<b>4</b>	<b>Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου</b>	<b>112</b>
<b>5</b>	<b>Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI</b>	<b>113</b>
<b>6</b>	<b>Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	<b>114</b>
<b>7</b>	<b>Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ</b>	<b>115</b>





**Πίνακας Ι Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες**

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νοπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα		
	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	
<b>2009</b>	100,0	1,2	100,0	-0,5	100,0	3,6	100,0	2,4	100,0	2,6	
<b>2010</b>	104,7	4,7	105,6	5,6	103,6	3,6	103,0	3,0	103,4	3,4	
<b>2011</b>	108,2	3,3	110,0	4,2	105,9	2,3	104,6	1,5	104,8	1,3	
<b>2012</b>	109,8	1,5	112,5	2,2	106,5	0,5	105,0	0,3	104,9	0,1	
<b>2011</b>	I	106,5	4,7	107,3	5,9	105,5	3,2	103,2	2,5	103,3	2,5
	II	109,0	3,5	111,7	4,5	105,7	2,4	105,2	1,7	105,7	1,6
	III	107,6	2,4	108,9	2,9	106,0	1,8	104,0	0,7	104,0	0,3
	IV	109,6	2,8	112,2	3,6	106,5	1,9	106,0	1,3	106,2	0,8
<b>2012</b>	I	108,7	2,0	110,0	2,5	106,9	1,4	104,1	0,9	103,9	0,6
	II	110,7	1,5	113,9	2,0	106,7	0,9	106,0	0,7	106,2	0,5
	III	109,0	1,3	111,0	1,9	106,6	0,6	104,3	0,3	104,1	0,1
	IV	110,9	1,1	115,0	2,5	105,7	-0,7	105,5	-0,5	105,5	-0,7
<b>2013</b>	I	108,7	0,0	111,5	1,3	105,2	-1,6	102,7	-1,3	102,3	-1,5
<b>2011</b>	Ιαν.	106,3	5,2	107,1	6,8	105,3	3,2	103,3	2,7	103,4	2,7
	Φεβρ.	104,9	4,4	104,4	5,1	105,5	3,5	101,5	2,1	101,3	2,1
	Μάρτ.	108,3	4,5	110,5	5,9	105,6	2,8	104,7	2,6	105,1	2,7
	Απρ.	109,0	3,9	111,6	5,1	105,7	2,5	105,1	2,1	105,5	2,1
	Μάιος	109,2	3,3	111,9	4,1	105,7	2,3	105,3	1,5	105,7	1,4
	Ιούν.	109,0	3,3	111,5	4,3	105,7	2,2	105,3	1,6	105,7	1,4
	Ιουλ.	107,4	2,4	108,8	3,0	105,8	1,7	103,8	0,6	103,7	0,2
	Αύγ.	105,9	1,7	106,1	1,7	105,8	1,6	102,2	0,0	101,9	-0,6
	Σεπτ.	109,4	3,1	111,9	3,9	106,4	2,0	106,0	1,6	106,3	1,3
	Οκτ.	109,6	3,0	112,1	3,9	106,4	1,9	106,0	1,4	106,3	1,0
	Νοέμ.	109,7	2,9	112,4	3,9	106,4	1,8	106,1	1,3	106,3	0,9
	Δεχ.	109,6	2,4	112,0	2,9	106,6	1,9	106,0	1,1	106,1	0,6
<b>2012</b>	Ιαν.	108,7	2,3	110,0	2,7	107,2	1,8	104,6	1,3	104,4	1,0
	Φεβρ.	107,1	2,1	107,3	2,8	106,8	1,2	102,4	0,9	101,9	0,6
	Μάρτ.	110,1	1,7	112,8	2,1	106,8	1,1	105,2	0,5	105,3	0,2
	Απρ.	111,1	1,9	114,5	2,6	106,7	1,0	106,1	0,9	106,3	0,7
	Μάιος	110,7	1,4	113,9	1,8	106,7	0,9	106,0	0,7	106,2	0,4
	Ιούν.	110,4	1,3	113,3	1,6	106,7	0,9	106,0	0,6	106,2	0,4
	Ιουλ.	108,9	1,3	110,7	1,7	106,7	0,8	104,4	0,6	104,3	0,5
	Αύγ.	107,8	1,7	108,6	2,4	106,8	0,9	102,7	0,5	102,2	0,4
	Σεπτ.	110,4	0,9	113,7	1,7	106,3	-0,1	105,7	-0,3	105,8	-0,5
	Οκτ.	111,3	1,6	115,6	3,1	106,0	-0,4	105,7	-0,3	105,7	-0,5
	Νοέμ.	110,8	1,0	114,7	2,1	105,9	-0,5	105,5	-0,5	105,5	-0,7
	Δεχ.	110,5	0,8	114,6	2,3	105,4	-1,2	105,3	-0,6	105,3	-0,8
<b>2013</b>	Ιαν.	109,0	0,2	111,8	1,6	105,5	-1,6	103,3	-1,2	103,0	-1,4
	Φεβρ.	107,2	0,1	108,8	1,4	105,1	-1,6	101,0	-1,4	100,2	-1,6
	Μάρτ.	109,9	-0,2	113,9	1,0	104,9	-1,7	103,9	-1,2	103,8	-1,4
	Απρ.	110,4	-0,6	115,0	0,4	104,7	-1,9	104,7	-1,2	104,7	-1,4

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

**Πίνακας 2 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών**

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος- Μάρτιος		
	2010	2011	2012	2011	2012	2013
<b>I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)</b>	<b>-22.506,0</b>	<b>-20.633,5</b>	<b>-6.527,9</b>	<b>-7.099,0</b>	<b>-4.810,9</b>	<b>-2.346,9</b>
<b>I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1- I.A.2)</b>	<b>-28.279,6</b>	<b>-27.229,1</b>	<b>-19.619,0</b>	<b>-7.609,5</b>	<b>-5.872,2</b>	<b>-4.522,4</b>
Ισοζύγιο καυσίμων	-8.627,2	-11.126,9	-10.220,0	-3.331,5	-3.142,9	-2.299,1
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-19.652,4	-16.102,1	-9.399,1	-4.278,0	-2.729,3	-2.223,4
Ισοζύγιο πλοίων	-3.621,3	-3.261,2	-1.042,6	-733,1	-356,8	-300,0
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-16.031,1	-12.840,9	-8.356,4	-3.544,9	-2.372,5	-1.923,3
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	17.081,5	20.230,6	22.020,6	4.329,3	4.930,9	5.446,6
Καύσιμα	4.950,0	6.187,7	7.426,4	1.134,7	1.470,8	1.920,6
Πλοία (εισπράξεις)	798,6	754,7	737,8	182,8	178,0	109,4
Λοιπά αγαθά	11.332,9	13.288,2	13.856,5	3.011,8	3.282,2	3.416,6
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	45.361,0	47.459,6	41.639,7	11.938,8	10.803,2	9.969,0
Καύσιμα	13.577,1	17.314,6	17.646,3	4.466,2	4.613,7	4.219,7
Πλοία (πληρωμές)	4.419,9	4.015,9	1.780,4	915,9	534,8	409,5
Λοιπά αγαθά	27.364,0	26.129,2	22.213,0	6.556,7	5.654,7	5.339,9
<b>I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1- I.B.2)</b>	<b>13.248,5</b>	<b>14.629,6</b>	<b>14.721,4</b>	<b>996,2</b>	<b>1.515,7</b>	<b>1.500,1</b>
I.B.1 Εισπράξεις	28.477,8	28.609,2	27.108,8	4.635,3	4.712,6	4.136,6
Ταξιδιωτικό	9.611,3	10.504,7	10.024,9	466,7	407,3	392,2
Μεταφορές	15.418,4	14.096,6	13.287,4	3.340,9	3.367,7	2.883,1
Λοιπές υπηρεσίες	3.448,1	4.007,9	3.796,5	827,6	937,6	861,3
I.B.2 Πληρωμές	15.229,4	13.979,6	12.387,4	3.639,0	3.196,8	2.636,5
Ταξιδιωτικό	2.156,0	2.266,5	1.843,9	530,6	414,4	326,2
Μεταφορές	8.155,4	7.234,4	6.328,0	1.860,9	1.639,8	1.405,9
Λοιπές υπηρεσίες	4.917,9	4.478,7	4.215,5	1.247,5	1.142,7	904,4
<b>I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1- I.Γ.2)</b>	<b>-7.673,8</b>	<b>-8.594,8</b>	<b>-3.061,7</b>	<b>-1.697,5</b>	<b>-1.833,4</b>	<b>-1.027,5</b>
I.Γ.1 Εισπράξεις	4.009,3	3.322,1	3.274,6	787,6	826,6	817,9
Αμοιβές, μισθοί	199,7	188,0	200,8	45,0	49,0	54,1
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.809,6	3.134,1	3.073,7	742,6	777,6	763,7
I.Γ.2 Πληρωμές	11.683,1	11.916,9	6.336,3	2.485,0	2.660,0	1.845,4
Αμοιβές, μισθοί	377,6	470,0	468,0	102,4	119,7	107,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	11.305,5	11.447,0	5.868,4	2.382,6	2.540,3	1.737,6
<b>I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1- I.Δ.2)</b>	<b>198,9</b>	<b>560,8</b>	<b>1.431,5</b>	<b>1.211,7</b>	<b>1.379,0</b>	<b>1.702,9</b>
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.654,3	4.435,0	5.125,6	2.508,7	2.631,2	2.778,7
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	3.188,5	3.254,9	4.060,2	2.222,8	2.356,4	2.376,8
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	1.465,8	1.180,1	1.065,4	285,9	274,8	402,0
I.Δ.2 Πληρωμές	4.455,4	3.874,2	3.694,1	1.296,9	1.252,2	1.075,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.860,4	2.485,4	2.647,9	909,2	926,7	917,9
Λοιποί τομείς	1.595,0	1.388,8	1.046,2	387,8	325,5	158,0
<b>II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1- II.2)</b>	<b>2.071,5</b>	<b>2.671,8</b>	<b>2.327,6</b>	<b>312,1</b>	<b>1.053,4</b>	<b>1.092,5</b>
II.1 Εισπράξεις	2.356,2	2.932,7	2.564,6	370,7	1.118,7	1.194,5
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	2.239,3	2.798,5	2.486,0	351,8	1.101,5	1.173,1
Λοιποί τομείς	116,9	134,2	78,6	18,9	17,2	21,4
II.2 Πληρωμές	284,7	260,8	237,1	58,6	65,2	102,0
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	15,8	12,7	13,7	2,5	2,0	0,9
Λοιποί τομείς	268,9	248,1	223,3	56,1	63,3	101,2
<b>III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)</b>	<b>-20.434,5</b>	<b>-17.961,7</b>	<b>-4.200,3</b>	<b>-6.786,9</b>	<b>-3.757,5</b>	<b>-1.254,4</b>
<b>IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)</b>	<b>20.853,9</b>	<b>17.838,1</b>	<b>4.153,5</b>	<b>6.380,6</b>	<b>4.958,1</b>	<b>133,1</b>
IV.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ <sup>1</sup>	-927,0	-452,6	2.322,4	-700,2	-518,3	1.293,4
Κατοίκων στο εξωτερικό	-1.176,2	-1.274,9	30,4	-258,4	-106,6	685,1
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	249,2	822,3	2.292,0	-441,8	-411,7	608,3
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ <sup>1</sup>	-20.855,0	-19.778,3	-99.903,9	-6.055,3	-37.033,7	542,7
Απαιτήσεις	13.278,7	4.139,0	-58.086,1	1.120,6	-11.807,5	1.725,4
Υποχρεώσεις	-34.133,6	-23.917,3	-41.817,8	-7.176,0	-25.226,2	-1.182,7
IV.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ <sup>1</sup>	42.538,8	38.050,0	101.744,1	13.093,2	42.530,1	-1.711,0
Απαιτήσεις	7.658,7	7.638,7	13.863,4	4.885,4	10.247,8	15.782,5
Υποχρεώσεις	34.880,2	30.411,3	87.880,7	8.207,8	32.282,3	-17.493,5
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	29.978,2	39.873,9	109.093,9	21.136,9	38.731,1	7.940,8
IV.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ <sup>2</sup>	97,0	19,0	-9,0	43,0	-20,0	8,0
<b>V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>-419,4</b>	<b>123,6</b>	<b>46,8</b>	<b>406,3</b>	<b>-1.200,6</b>	<b>1.121,3</b>
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ <sup>3</sup>	4.777,0	5.332,0	5.500,0	4.557,0	5.434,0	5.461,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την έναρξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραπεζικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

**Πίνακας 3 Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά ΝΧΙ,<sup>1</sup> κατά νόμισμα και κατά κατηγορία**

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία			
		Καταθέσεις σε ευρώ <sup>2</sup>	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως <sup>2</sup>	Ταμειντηρίου	Προθεσμίας	
<b>2008</b>	227.253	200.638	26.615	21.827	67.328	138.098	
<b>2009</b>	237.341	217.257	20.084	26.140	75.811	135.390	
<b>2010</b>	209.521	191.988	17.533	22.865	66.706	119.951	
<b>2011</b>	174.137	160.789	13.348	19.601	53.439	101.097	
<b>2012</b>	161.373	149.975	11.398	18.173	44.844	98.357	
<b>2010</b>	Ιαν.	232.889	212.593	20.296	24.210	75.628	133.051
	Φεβρ.	229.685	210.105	19.580	23.797	74.853	131.035
	Μάρτ.	227.649	209.164	18.485	23.494	74.292	129.863
	Απρ.	222.577	204.905	17.672	23.353	72.943	126.280
	Μάιος	220.106	201.634	18.472	23.058	72.069	124.979
	Ιούν.	216.766	197.432	19.334	24.374	70.595	121.797
	Ιουλ.	212.253	194.139	18.114	22.525	69.797	119.932
	Αύγ.	213.003	194.153	18.850	22.217	69.371	121.415
	Σεπτ.	212.903	195.238	17.665	23.619	67.785	121.499
	Οκτ.	211.515	194.029	17.486	22.398	67.813	121.303
	Νοέμ.	209.128	190.743	18.385	22.524	66.082	120.522
	Δεχ.	209.521	191.988	17.533	22.865	66.706	119.951
<b>2011</b>	Ιαν.	205.438	188.543	16.895	22.063	65.552	117.823
	Φεβρ.	202.815	186.494	16.321	21.057	64.428	117.330
	Μάρτ.	199.086	183.277	15.809	20.829	62.102	116.156
	Απρ.	196.678	181.243	15.435	20.098	62.080	114.499
	Μάιος	191.815	176.699	15.116	20.333	60.569	110.914
	Ιούν.	188.108	174.095	14.013	21.071	59.446	107.592
	Ιουλ.	187.143	173.435	13.708	19.941	58.552	108.649
	Αύγ.	188.574	174.786	13.788	20.211	58.493	109.871
	Σεπτ.	183.128	169.563	13.565	19.615	56.210	107.304
	Οκτ.	176.323	163.782	12.541	19.202	54.699	102.422
	Νοέμ.	172.759	160.232	12.527	18.695	53.236	100.828
	Δεχ.	174.137	160.789	13.348	19.601	53.439	101.097
<b>2012</b>	Ιαν.	168.873	156.194	12.679	17.468	52.178	99.227
	Φεβρ.	164.308	152.079	12.229	17.014	50.621	96.673
	Μάρτ.	165.283	152.988	12.295	16.593	49.077	99.613
	Απρ.	165.877	153.387	12.490	17.230	49.317	99.330
	Μάιος	157.367	145.599	11.768	16.679	48.459	92.229
	Ιούν.	150.513	139.435	11.078	15.982	46.543	87.988
	Ιουλ.	153.825	142.488	11.336	16.174	46.129	91.522
	Αύγ.	153.328	142.185	11.143	15.490	45.545	92.292
	Σεπτ.	154.246	143.326	10.920	15.949	45.154	93.143
	Οκτ.	155.190	144.231	10.959	15.830	44.533	94.827
	Νοέμ.	155.816	144.912	10.904	15.997	43.718	96.100
	Δεχ.	161.373	149.975	11.398	18.173	44.844	98.357
<b>2013</b>	Ιαν.	160.897	150.354	10.543	16.014	43.590	101.293
	Φεβρ.	163.948	153.044	10.904	15.813	43.509	104.625
	Μάρτ.	163.958	153.255	10.703	16.158	43.417	104.382

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

<sup>1</sup> Τα λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (λοιπά ΝΧΙ) περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα (εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος) και τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς.

<sup>2</sup> Περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα.

## Πίνακας 4 Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών	30 ετών
<b>2008</b>	4,27	4,51	4,54	4,80	5,18		5,30
<b>2009</b>	3,12	4,22	4,49	5,17	5,61		5,83
<b>2010</b>	9,39	9,34	9,51	9,09	8,89		8,07
<b>2011</b>	26,18	22,88	18,97	15,75	12,97		10,72
<b>2012</b>				22,50	20,23	19,04	17,84
<b>2010</b> Ιαν.	4,72	5,40	5,61	6,02	6,50		6,36
Φεβρ.	5,92	6,30	6,21	6,46	6,58		6,47
Μάρτ.	5,51	5,84	5,83	6,24	6,45		6,47
Απρ.	7,91	7,87	7,87	7,83	7,46		7,08
Μάιος	8,28	8,59	8,39	7,97	8,28		7,69
Ιούν.	9,41	9,50	9,57	9,10	9,68		9,11
Ιούλ.	11,17	10,85	10,94	10,34	10,34		9,08
Αύγ.	11,65	11,33	11,18	10,70	10,36		9,00
Σεπτ.	11,63	11,65	11,76	11,34	10,49		8,89
Οκτ.	9,64	9,64	10,13	9,57	9,41		8,39
Νοέμ.	13,08	12,27	12,91	11,52	10,35		9,13
Δεκ.	13,75	12,89	13,66	12,01	10,75		9,15
<b>2011</b> Ιαν.	13,78	12,94	13,32	11,73	10,58		8,89
Φεβρ.	13,40	13,04	13,18	11,40	10,14		8,64
Μάρτ.	15,33	15,49	14,37	12,44	10,57		8,87
Απρ.	19,11	18,04	16,30	13,86	11,27		9,40
Μάιος	24,28	20,87	17,86	15,94	13,19		10,52
Ιούν.	26,48	22,83	19,04	16,69	13,97		11,54
Ιούλ.	28,96	24,37	19,66	16,15	13,73		10,98
Αύγ.	26,74	24,43	19,68	15,90	13,19		10,06
Σεπτ.	31,51	28,88	22,27	17,78	13,97		10,08
Οκτ.	34,61	29,53	22,59	18,04	14,16		11,00
Νοέμ.	34,08	29,31	22,50	17,92	14,20		13,76
Δεκ.	45,88	34,85	26,90	21,14	16,71		14,85
<b>2012</b> Ιαν.	68,08	47,04	41,84	25,91	20,10		16,91
Φεβρ.	77,65	50,35	44,05	29,24	21,51		17,28
Μάρτ. <sup>1</sup>				19,06	17,91	16,90	15,59
Απρ.				21,48	20,18	18,63	17,11
Μάιος				26,90	24,50	22,59	21,37
Ιούν.				27,82	25,36	24,32	23,09
Ιούλ.				25,82	24,58	23,39	22,26
Αύγ.				24,34	22,73	21,10	20,33
Σεπτ.				20,91	20,30	18,96	18,54
Οκτ.				17,96	17,34	16,79	15,98
Νοέμ.				17,20	15,85	15,62	14,50
Δεκ.				13,33	12,37	12,13	11,18
<b>2013</b> Ιαν.				11,10	10,66	10,28	9,51
Φεβρ.				10,95	10,63	10,39	9,42
Μάρτ.				11,38	11,35	10,89	9,88
Απρ.				11,58	11,60	10,85	9,87

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

<sup>1</sup> Στις 12 Μαρτίου 2012 άρχισε η διαπραγμάτευση των νέων ελληνικών ομολόγων μετά την ολοκλήρωση της ανταλλαγής των παλαιών ελληνικών ομολόγων στο πλαίσιο του PSI.



**Πίνακας 5 Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ<sup>1,2</sup>**

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Επιχειρήσεις						Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις	Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα				
		Σύνολο	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			Λοιπά χρημ/τικά ιδρύματα και ασφαλιστικές επιχειρήσεις	Σύνολο		Στεγαστικά	Καταναλωτικά	Λοιπά		
			Σύνολο	Βιομηχανία	Εμπόριο							Ναυτιλία	
2008	249.661	132.458	124.132	24.873	32.985	10.228	8.326	-	117.203	77.700	36.435	3.068	
2009	249.677	130.043	123.821	22.790	33.519	10.031	6.222	-	119.635	80.559	36.044	3.032	
2010	257.846	123.244	116.514	24.269	25.355	17.498	6.730	16.483	118.119	80.507	35.081	2.532	
2011	248.535	120.126	113.045	23.405	24.687	18.008	7.081	15.359	113.050	78.393	32.985	1.672	
2012	227.655	107.335	100.758	22.162	22.168	12.442	6.577	13.790	106.530	74.634	30.236	1.660	
2010	Ιαν.	250.167	130.610	124.477	22.964	33.407	10.350	6.133	-	119.557	80.704	35.876	2.977
	Φεβρ.	251.173	131.520	124.916	23.031	33.182	10.618	6.604	-	119.653	80.878	35.792	2.984
	Μάρτ.	251.062	131.392	125.192	23.042	33.202	10.701	6.201	-	119.669	81.173	35.490	3.007
	Απρ.	250.982	131.529	124.844	22.992	33.103	10.686	6.685	-	119.453	81.125	35.326	3.002
	Μάιος	252.072	132.718	126.164	23.060	33.087	11.729	6.554	-	119.355	81.110	35.194	3.050
	Ιούν.	260.352	126.525	120.823	25.423	26.724	19.340	5.702	13.904	119.924	81.430	36.292	2.202
	Ιουλ.	258.943	125.529	119.080	24.991	26.718	18.339	6.449	13.929	119.485	81.334	35.960	2.192
	Αύγ.	258.777	125.452	119.229	24.662	26.633	18.708	6.224	13.812	119.512	81.450	35.898	2.163
	Σεπτ.	258.476	123.543	116.978	24.471	25.873	17.798	6.564	15.618	119.316	81.201	35.834	2.281
	Οκτ.	257.256	122.772	116.233	24.687	25.663	17.141	6.539	16.429	118.055	80.033	35.621	2.401
	Νοέμ.	258.023	123.361	117.005	24.540	25.607	18.108	6.356	16.444	118.217	80.302	35.443	2.472
	Δεκ.	257.846	123.244	116.514	24.269	25.355	17.498	6.730	16.483	118.119	80.507	35.081	2.532
2011	Ιαν.	256.852	122.894	116.347	24.658	25.125	17.485	6.548	16.465	117.493	80.128	34.884	2.480
	Φεβρ.	256.737	122.999	116.484	24.698	25.134	17.356	6.516	16.450	117.288	80.028	34.702	2.558
	Μάρτ.	255.374	122.173	115.794	24.854	25.407	16.983	6.379	16.355	116.846	79.823	34.454	2.569
	Απρ.	253.703	121.175	114.880	25.115	25.279	16.273	6.295	16.170	116.358	79.718	34.060	2.580
	Μάιος	253.193	120.934	114.935	24.918	25.266	16.944	6.000	16.032	116.227	79.794	33.811	2.622
	Ιούν.	253.486	121.372	115.041	24.862	25.245	16.927	6.331	16.027	116.088	79.800	33.598	2.690
	Ιουλ.	254.242	122.287	116.026	25.526	25.149	17.254	6.262	16.004	115.951	79.936	33.241	2.773
	Αύγ.	252.484	121.352	114.641	25.096	24.661	17.140	6.711	15.846	115.286	79.575	33.885	1.826
	Σεπτ.	252.947	122.680	115.758	23.907	25.678	18.306	6.922	15.713	114.554	79.170	33.680	1.704
	Οκτ.	251.106	121.670	113.926	23.884	25.153	17.600	7.744	15.529	113.907	78.869	33.385	1.654
	Νοέμ.	249.996	121.244	113.564	23.764	24.954	17.710	7.680	15.363	113.389	78.506	33.194	1.689
	Δεκ.	248.535	120.126	113.045	23.405	24.687	18.008	7.081	15.359	113.050	78.393	32.985	1.672
2012	Ιαν.	249.087	121.138	111.836	23.325	24.342	17.238	9.302	15.259	112.690	78.104	32.778	1.808
	Φεβρ.	246.841	119.455	110.418	23.138	24.146	16.182	9.037	15.149	112.237	77.857	32.568	1.811
	Μάρτ.	245.113	118.316	110.126	23.054	24.053	16.231	8.190	15.067	111.729	77.601	32.300	1.828
	Απρ.	242.708	116.365	108.730	23.021	23.643	16.300	7.636	15.002	111.341	77.381	32.141	1.818
	Μάιος	242.040	116.193	108.594	22.802	23.495	16.837	7.599	14.975	110.872	77.124	31.911	1.837
	Ιούν.	240.141	114.529	107.224	22.879	23.590	14.803	7.305	15.011	110.601	77.002	31.745	1.854
	Ιουλ.	234.334	112.050	104.863	22.036	22.810	14.994	7.186	13.879	108.406	75.747	30.858	1.801
	Αύγ.	233.035	111.011	104.016	21.976	22.674	14.530	6.995	13.954	108.070	75.482	30.776	1.811
	Σεπτ.	231.818	110.320	103.419	22.011	22.641	14.190	6.902	13.957	107.541	75.098	30.634	1.809
	Οκτ.	230.674	109.599	102.850	22.142	22.351	14.097	6.749	13.854	107.221	74.897	30.509	1.815
	Νοέμ.	229.787	109.241	102.599	22.046	22.243	14.081	6.642	13.843	106.702	74.683	30.381	1.637
	Δεκ.	227.655	107.335	100.758	22.162	22.168	12.442	6.577	13.790	106.530	74.634	30.236	1.660
2013	Ιαν.	225.506	106.485	100.010	22.445	21.785	12.124	6.475	13.650	105.371	73.864	29.898	1.609
	Φεβρ.	224.990	106.393	99.736	22.088	21.653	12.373	6.658	13.619	104.977	73.662	29.684	1.630
	Μάρτ.	228.362	110.037	103.297	22.372	22.220	13.586	6.740	13.637	104.688	73.524	29.511	1.653

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε εταιρικά ομόλογα, τα τιτλοποιημένα δάνεια καθώς και τα τιτλοποιημένα εταιρικά ομόλογα.

2 Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν περιλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις.

## Πίνακας 6 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		Μέσο επιτόκιο όλων των καταθέσεων	
	Μίας ημέρας <sup>1,2</sup>		Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας <sup>1,2</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος		
	Σύνολο	εκ των οποίων Απλού ταμειυτηρίου <sup>2</sup>					
<b>2008</b>	1,26	1,17	4,87	1,09	4,48	2,89	
<b>2009</b>	0,63	0,56	2,74	0,50	1,65	1,71	
<b>2010</b>	0,43	0,38	3,26	0,35	2,53	1,91	
<b>2011</b>	0,47	0,40	4,18	0,41	3,55	2,44	
<b>2012</b>	0,47	0,42	4,78	0,44	4,19	2,84	
<b>2010</b>	Ιαν.	0,43	0,37	2,18	0,37	1,21	1,35
	Φεβρ.	0,44	0,38	2,35	0,36	1,29	1,44
	Μάρτ.	0,43	0,38	2,61	0,38	1,61	1,58
	Απρ.	0,43	0,37	2,98	0,36	1,71	1,75
	Μάιος	0,42	0,37	3,42	0,38	2,06	1,96
	Ιούν.	0,43	0,38	3,61	0,32	3,37	2,11
	Ιούλ.	0,43	0,38	3,71	0,31	3,40	2,16
	Αύγ.	0,43	0,38	3,66	0,32	3,14	2,12
	Σεπτ.	0,43	0,38	3,61	0,33	2,98	2,09
	Οκτ.	0,44	0,38	3,68	0,34	2,98	2,12
	Νοέμ.	0,44	0,38	3,65	0,35	3,27	2,11
	Δεκ.	0,44	0,38	3,68	0,36	3,29	2,15
<b>2011</b>	Ιαν.	0,44	0,38	3,74	0,34	3,40	2,18
	Φεβρ.	0,44	0,38	3,75	0,34	3,23	2,18
	Μάρτ.	0,45	0,39	3,76	0,41	3,39	2,21
	Απρ.	0,46	0,39	3,88	0,38	3,56	2,29
	Μάιος	0,46	0,40	3,95	0,35	3,52	2,32
	Ιούν.	0,47	0,41	4,10	0,42	3,38	2,39
	Ιούλ.	0,47	0,40	4,29	0,45	3,82	2,51
	Αύγ.	0,47	0,40	4,31	0,44	3,54	2,51
	Σεπτ.	0,47	0,41	4,37	0,43	3,65	2,55
	Οκτ.	0,48	0,41	4,50	0,44	3,75	2,62
	Νοέμ.	0,48	0,41	4,62	0,43	3,64	2,68
	Δεκ.	0,48	0,41	4,88	0,48	3,76	2,81
<b>2012</b>	Ιαν.	0,47	0,41	4,79	0,41	4,03	2,78
	Φεβρ.	0,47	0,41	4,86	0,46	4,08	2,83
	Μάρτ.	0,47	0,41	4,94	0,53	4,43	2,89
	Απρ.	0,47	0,41	4,96	0,47	4,37	2,92
	Μάιος	0,48	0,42	4,90	0,46	4,26	2,91
	Ιούν.	0,48	0,42	5,01	0,46	4,17	2,94
	Ιούλ.	0,47	0,42	4,82	0,40	4,29	2,86
	Αύγ.	0,47	0,42	4,56	0,40	4,04	2,72
	Σεπτ.	0,46	0,41	4,60	0,45	4,19	2,75
	Οκτ.	0,47	0,42	4,64	0,41	4,12	2,79
	Νοέμ.	0,47	0,42	4,60	0,41	4,20	2,79
	Δεκ.	0,49	0,43	4,70	0,46	4,15	2,85
<b>2013</b>	Ιαν.	0,48	0,42	4,59	0,47	4,23	2,81
	Φεβρ.	0,48	0,42	4,49	0,49	4,22	2,76
	Μάρτ.	0,49	0,42	4,36	0,44	3,95	2,72

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων απλού ταμειυτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

**Πίνακας 7 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ**

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Δάνεια προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα <sup>1</sup>					Δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις		Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις <sup>1</sup>			Μέσο επιτόκιο όλων των δανείων	
	Καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια <sup>2,3</sup>	Καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια		Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια <sup>4</sup>	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος				
		Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο κατ/κών δανείων με καθορισμένη διάρκεια	Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων			Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια <sup>3,4</sup>	Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ		
2008	14,80	8,65	8,96	5,10	4,81			7,61	6,82	5,71	6,82	
2009	14,39	8,59	9,33	3,52	3,94			6,07	4,62	3,52	5,52	
2010	14,18	9,79	9,53	3,42	3,67			6,25	5,53	4,27	5,64	
2011	14,98	10,16	9,96	4,28	4,33	10,12	8,76	7,50	6,77	5,74	6,68	
2012	14,95	8,19	8,40	3,32	3,26	10,21	7,68	7,66	6,87	5,92	6,09	
2010	Ιαν.	14,05	8,69	8,96	3,05	3,44			5,72	4,52	3,23	5,09
	Φεβρ.	14,14	8,65	9,36	3,08	3,42			5,87	4,72	3,37	5,16
	Μάρτ.	13,84	8,94	9,27	3,21	3,53			5,93	4,98	3,71	5,26
	Απρ.	13,94	8,69	9,30	3,32	3,62			6,13	5,21	3,55	5,3
	Μάιος	13,92	8,48	9,30	3,36	3,63			6,29	5,56	3,77	5,36
	Ιούν.	14,28	10,31	9,45	3,26	3,50	9,07	7,43	5,94	5,47	3,89	5,50
	Ιουλ.	14,29	10,88	9,79	3,54	3,78	9,19	6,84	6,25	5,74	4,73	5,85
	Αύγ.	14,31	10,92	9,86	3,67	3,89	9,23	7,87	6,48	5,87	4,51	5,95
	Σεπτ.	14,33	10,40	9,75	3,54	3,74	9,21	7,63	6,45	5,86	5,28	6,02
	Οκτ.	14,29	10,65	9,87	3,72	3,92	9,43	8,07	6,56	5,94	5,32	6,07
	Νοέμ.	14,41	10,57	9,82	3,67	3,83	9,47	7,99	6,62	6,14	4,94	6,07
	Δεκ.	14,40	10,27	9,68	3,65	3,79	9,57	7,83	6,79	6,34	4,98	6,07
2011	Ιαν.	14,59	10,73	9,84	3,93	4,05	9,58	8,27	6,81	6,14	4,89	6,17
	Φεβρ.	14,64	10,44	9,88	3,91	4,04	9,72	8,40	6,90	6,23	5,37	6,41
	Μάρτ.	14,70	9,74	9,52	4,04	4,17	9,78	8,59	7,05	6,46	5,39	6,38
	Απρ.	14,74	10,65	10,15	4,25	4,32	9,91	8,63	7,26	6,46	5,55	6,57
	Μάιος	14,89	10,48	10,22	4,26	4,33	9,98	8,86	7,34	6,59	5,48	6,62
	Ιούν.	14,94	10,47	10,23	4,23	4,32	10,10	8,62	7,59	6,76	5,56	6,64
	Ιουλ.	15,06	11,03	10,45	4,44	4,52	10,19	8,74	7,65	6,85	5,76	6,79
	Αύγ.	15,24	10,77	10,55	4,54	4,57	10,35	9,14	7,76	6,92	5,88	6,89
	Σεπτ.	15,26	9,70	9,95	4,49	4,51	10,44	8,93	7,91	7,12	6,04	6,94
	Οκτ.	15,24	10,07	10,22	4,65	4,56	10,43	8,97	7,92	7,27	6,20	7,02
	Νοέμ.	15,23	9,30	9,57	4,48	4,40	10,50	8,97	7,93	7,18	6,13	6,90
	Δεκ.	15,22	8,49	8,92	4,18	4,14	10,46	8,94	7,90	7,26	6,64	6,82
2012	Ιαν.	15,18	8,76	9,17	3,98	3,97	10,37	9,19	7,90	7,20	6,10	6,63
	Φεβρ.	15,14	8,80	9,09	3,77	3,75	10,34	8,58	7,86	7,02	5,81	6,46
	Μάρτ.	15,11	8,19	8,66	3,62	3,53	10,31	8,22	7,80	7,02	6,16	6,38
	Απρ.	15,08	8,34	8,79	3,55	3,44	10,35	7,91	7,78	6,89	6,23	6,34
	Μάιος	15,01	8,27	8,69	3,54	3,40	10,32	7,89	7,69	7,05	5,84	6,21
	Ιούν.	14,96	8,16	8,54	3,42	3,33	10,27	7,79	7,69	6,92	6,55	6,29
	Ιουλ.	14,91	7,88	8,10	3,13	3,07	10,21	7,33	7,61	6,87	5,71	5,92
	Αύγ.	14,83	8,32	8,40	2,99	2,94	10,14	6,82	7,57	6,71	5,82	5,88
	Σεπτ.	14,79	7,75	7,89	3,01	2,95	10,08	7,31	7,54	6,79	5,46	5,77
	Οκτ.	14,80	8,04	8,01	2,88	2,84	10,08	7,17	7,49	6,75	5,70	5,76
	Νοέμ.	14,80	8,11	7,93	2,94	2,88	10,05	7,03	7,49	6,75	5,62	5,63
	Δεκ.	14,79	7,60	7,47	3,04	2,98	10,03	6,96	7,52	6,46	6,07	5,76
2013	Ιαν.	14,77	7,91	7,64	2,99	2,91	10,03	7,03	7,46	6,67	6,40	5,88
	Φεβρ.	14,77	8,10	7,69	3,04	2,96	10,02	7,82	7,52	6,66	5,84	5,79
	Μάρτ.	14,78	7,96	7,57	3,18	3,08	10,02	7,45	7,56	6,62	5,80	5,78

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπερεναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

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













