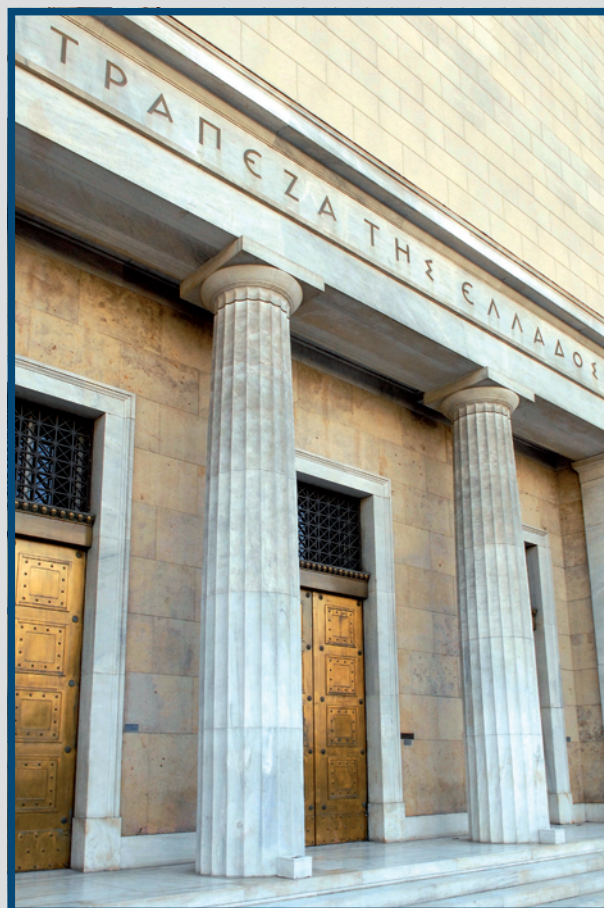


ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2014



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2015



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2014

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 82η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΣΤΙΣ 26 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2015



ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2015



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Διεύθυνση

Ελ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

Δικτυακός τόπος

<http://www.bankofgreece.gr>

Τηλέφωνο

+30 210 320.2393

Fax

+30 210 323.3025

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

ISSN 1105 - 0497

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Γιάννης Στουρνάρας*	Πρόεδρος – Διοικητής
Ιωάννης Μ. Παπαδάκης	Υποδιοικητής
Ιωάννης Α. Μουρμούρας**	Υποδιοικητής
Ηλίας Σ. Πλασκοβίτης	Μέλος Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής και Σύμβουλος
Χαράλαμπος Κ. Σταματόπουλος	»
Γεώργιος-Σπυρίδων Δ. Ταβλάς	»
Ανδρέας Α. Ανδρεάδης	Σύμβουλος
Δημήτριος Β. Ασημακόπουλος	»
Ευάγγελος Δ. Γερασιωτάκης	»
Γεώργιος Α. Μυλωνάς	»
Χρήστος Σ. Πολυζωγόπουλος	» <i>Λήξη θητείας 2015***</i>
Μιχαήλ Δ. Χανδρής	»
<i>Παρίσταται:</i> Σταυρούλα Γ. Μηλιάκου	Επίτροπος του Κράτους

* Με το Προεδρικό Διάταγμα 91/26.6.2014 (ΦΕΚ Α' 139/26.6.2014) διορίστηκε ο κ. Ιωάννης Α. Στουρνάρας ως Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με εξαετή θητεία, σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού.

** Με το Προεδρικό Διάταγμα 121/19.9.2014 (ΦΕΚ Α' 195/19.9.2014) διορίστηκε ο κ. Ιωάννης Α. Μουρμούρας ως Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με εξαετή θητεία, σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού.

*** Στη Γενική Συνέλευση του έτους 2015 λήγει η θητεία του κ. Χρήστου Σ. Πολυζωγόπουλου, ο οποίος εκλέχθηκε Σύμβουλος από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 24.4.2012, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

1	Αποτελέσματα χρήσεως 2014	13
2	Οργάνωση και λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος	14
3	Αποφάσεις και λήξη θητείας μελών του Γενικού Συμβουλίου	17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΕΞΟΔΟΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

1	Συμφωνία με τους εταίρους για να μην ανακοπεί η ανάκαμψη και να ενισχυθεί η ανάπτυξη	19
2	Ανάκαμψη της οικονομίας το 2014 σε περιβάλλον αποπληθωρισμού	19
3	Διεθνές περιβάλλον	20
4	Παρεμβάσεις της ΕΚΤ για την αποτροπή του κινδύνου αποπληθωρισμού και ύφεσης στη ζώνη του ευρώ	21
5	Διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές	22
6	Ελληνικό τραπεζικό σύστημα	22
7	Θετικές προοπτικές για το 2015	23
8	Η ανάκαμψη είναι εύθραυστη και δεν επιτρέπεται εφησυχασμός	24
9	Υιοθέτηση εθνικής αναπτυξιακής πολιτικής ανάκαμψης με έμφαση στις μεταρρυθμίσεις, για την οριστική έξοδο από την κρίση και την επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης	25

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

1	Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής	29
2	Οι οικονομίες της Νοτιανατολικής Ευρώπης	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 2014 ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ 2015

1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	49
---	---------------------------------	----

2	Οικονομική και νομισματική ανάλυση εκ μέρους του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ	50
3	Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	56
4	Η αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ	67

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	73
2	Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	79
3	Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων	92
4	Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας	97
5	Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	101
5.1	Πληθωρισμός	101
5.2	Κόστος εργασίας	106
5.3	Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια	108
5.4	Κέρδη επιχειρήσεων	110
6	Ανταγωνιστικότητα	111
7	Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών	113
7.1	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	115
7.2	Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	119
7.3	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	119
8	Διεθνής Επενδυτική Θέση και Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος	120

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1	Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών	129
2	Τρέχουσες δημοσιονομικές εξελίξεις (Ιανουάριος-Δεκέμβριος 2014)	134
3	Προϋπολογισμός 2015	143

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ VI
ΜΕΤΡΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ 147

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII			
ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ			
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ			
1 Η εξέλιξη των καταθέσεων	154		
2 Η εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα και τη γενική κυβέρνηση	155		
3 Η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις κατά το 2014 στην Ελλάδα	156		
4 Τα αποτελέσματα της έρευνας SAFE για τις ελληνικές επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους για την εξαμηνιαία περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2014	160		
5 Η εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων	162		
6 Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	164		
7 Εξελίξεις στην αγορά ιδιωτικής ασφάλισης	172		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII			
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές	175		
2 Διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές	175		
2.1 Αγορές ομολόγων	175		
2.2 Αγορές μετοχών	176		
3 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	177		
4 Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	178		
5 Εγχώριες χρηματιστηριακές εξελίξεις	179		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ			
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ			
1 Κύριες εξελίξεις το 2014, έρευνα για την κλιματική αλλαγή και μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπισή της διεθνώς	183		
2 Ο επιστημονικός διάλογος στην Ελλάδα	185		
3 Πρόσφατα στοιχεία για τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ και στην Ελλάδα (2012-2013)	186		
4 Πρόσφατη νομοθεσία στην Ελλάδα και άλλα μέτρα σε θέματα περιβάλλοντος, ενέργειας και κλιματικής αλλαγής	188		
		5 Σύνοψη της δραστηριότητας της Επιτροπής Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) το 2014	189
		ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	
		ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014 ΠΙ	
		ΠΙΝΑΚΕΣ	
		III.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας	30
		III.2 Βασικοί μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης	40
		V.1. Ζήτηση και ΑΕΠ	80
		V.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	80
		V.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	87
		V.4 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	88
		V.5 Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία	89
		V.6 Βιομηχανική παραγωγή	90
		V.7 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών	91
		V.8 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	104
		V.9 Δείκτες τιμών	105
		V.10 Αποδοχές και κόστος εργασίας	106
		V.11 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ	107
		V.12 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)	111
		V.13 Ισοζύγιο πληρωμών	114
		V.14 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή	120
		V.15 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος	126
		VI.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού	130

VI.2	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	135	V.1	Συμβολές στη μεταβολή του ΑΕΠ	73
VI.3	Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού	137	V.2	ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	75
VI.4	Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων	139	V.3	Ιδιωτική κατανάλωση και διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών	81
VI.5	Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση	141	V.4	Ιδιωτική κατανάλωση και δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	81
VI.6	Πηγές κάλυψης ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού	142	V.5	Διαχρονική εξέλιξη της καταναλωτικής δαπάνης	84
VI.7	Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης	142	V.6	Ποσοστό επενδύσεων ανά είδος στο ΑΕΠ	84
VI.8	Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	143	V.7	Δείκτης τιμών κατοικιών	92
VII. 1	Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων	165	V.8	Απασχόληση	98
IX.1	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου και στόχοι του Πρωτοκόλλου του Κιότο	186	V.9	Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	98
IX.2	Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28, ΕΕ-15 και Ελλάδα	187	V.10	Ποσοστά ανεργίας	99
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ			V.11	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	105
III.1	Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες και ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	31	V.12	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	105
III.2	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	32	V.13	Ανταγωνιστικότητα με βάση το κόστος εργασίας και επιδόσεις ελληνικών εξαγωγών σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ	112
III.3	Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων	33	V.14	Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών κατά κλάδο	116
IV.1	Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα και M3 στη ζώνη του ευρώ	52	V.15	Γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών αγαθών	116
IV.2	Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος και επιτόκιο EONIA	57	V.16	Διάρθρωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ταξιδιωτών	117
IV.3	Επιτόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ	67	V.17	Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης	126
			VI.1	Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης	129
			VI.2	Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	140
			VII.1	Καταθέσεις των επιμέρους τομέων στα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα	154
			VII.2	Εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης	155

VII.3	Μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών έναντι του προηγούμενου τριμήνου	157	VIII.6	Μεταβλητότητα γενικού δείκτη τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών, Dow Jones EURO STOXX και γενικού δείκτη τιμών χρηματιστηρίου Πορτογαλίας	180
VII.4	Ευκολία συγκέντρωσης καταθέσεων λιανικής και προσέλκυσης διατραπεζικών καταθέσεων	158	VIII.7	Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών και ευρωπαϊκός δείκτης EURO STOXX	180
VII.5	Η επίδραση του μακροοικονομικού κλίματος στα πιστοδοτικά κριτήρια ως προς τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	158	ΠΛΑΙΣΙΑ		
VII.6	Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου της ζήτησης	159	III.1	Αποφάσεις των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και εξελίξεις στα οικονομικά προγράμματα χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ	36
VII.7	Η επίδραση των προσδοκιών σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά κατοικιών στην προσφορά και στη ζήτηση στεγαστικών δανείων	159	III.2	Συνεργασία μεταξύ κεντρικών τραπεζών της ΝΑ Ευρώπης – Κοινή έκδοση συγκρίσιμων μακροχρόνιων χρονολογικών σειρών για οικονομικά και νομισματικά μεγέθη	39
VII.8	Προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων	160	III.3	Η συρρίκνωση των παγκόσμιων εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών	42
VII.9	Ανάγκες και διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων προς τις ΜΜΕ στην Ελλάδα	161	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ	43
VII.10	Αποτέλεσμα των αιτήσεων για τη λήψη τραπεζικού δανείου στην Ελλάδα	161	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ως ποσοστό του ΑΕΠ	46
VII.11	Μεταβολή στα επιτόκια και τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις για τη λήψη τραπεζικού δανείου στην Ελλάδα	162	IV.1	Η πιστωτική συστολή δεν είναι μόνο ελληνικό πρόβλημα, αλλά υπήρξε διάχυτη στη ζώνη του ευρώ	55
VII.12	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων	163	IV.2	Η επίδραση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος στην οικονομική ανάπτυξη και ο ρόλος των στοχευμένων πράξεων TLTRO	63
VIII.1	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς ΗΠΑ, Ηνωμένου Βασιλείου και Γερμανίας	175	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α	Ζώνη του ευρώ: δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών	64
VIII.2	Δείκτες τιμών μετοχών EURO STOXX και S&P 500	177	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β	Ελλάδα: δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών	64
VIII.3	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	178	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ	Ζώνη του ευρώ: Εκτιμώμενη σωρευτική επίδραση του προγράμματος TLTRO στον PMI	66
VIII.4	Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	179			
VIII.5	Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών	179			

	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ Ελλάδα: Εκτιμώμενη σωρευτική επίδραση του προγράμματος TLTRO στον PMI	66		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	102
IV.3	Αλλαγές στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ: Εκ περιτροπής άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου, αλλαγή της συχνότητας των συνεδριάσεων νομισματικής πολιτικής και δημοσίευση αναφορών	68	V.6	Αποτελεί κίνδυνο για την ελληνική οικονομία η υψηλή αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση της χώρας;	121
	ΠΙΝΑΚΑΣ Εκ περιτροπής άσκηση του δικαιώματος ψήφου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ το 2015	70		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Διάρθρωση της καθαρής ΔΕΘ	121
				ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Συμβολές στη μεταβολή της καθαρής ΔΕΘ	123
				ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Καθαρή ΔΕΘ κατά τομέα	124
				ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δ Τεκμαιρόμενες αποδόσεις (implicit yields)	124
V.1	Η έξυπνη οικονομία: “πολιτισμικές” και “δημιουργικές” βιομηχανίες. Νέος μοχλός ανάπτυξης στην Ελλάδα	76	VI.1	Η επίδραση της μετάβασης στο εθνικολογιστικό πρότυπο ESA 2010 στα δημοσιονομικά στοιχεία	132
V.2	Αναθεώρηση εθνικών λογαριασμών λόγω μετάβασης στο εθνικολογιστικό πρότυπο ESA 2010	82		ΠΙΝΑΚΑΣ Αναθεώρηση δημοσιονομικού αποτελέσματος και δημόσιου χρέους γενικής κυβέρνησης της Ελλάδος ως % του ΑΕΠ μεταξύ της κοινοποίησης του Απριλίου 2014 και του Οκτωβρίου 2014	134
V.3	Ο ρόλος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην οικονομική ανάπτυξη	85	VI.2	Οι επιδράσεις του χαμηλού πληθωρισμού στα δημοσιονομικά μεγέθη	144
V.4	Δείκτες επαγγελματικών ακινήτων: Η νέα πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος	94	VII.1	Δάνεια σε καθυστέρηση: προσδιοριστικοί παράγοντες και προτάσεις πολιτικής	169
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Α Κατανομή δείγματος ανά κύρια χρήση	95		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Δάνεια σε καθυστέρηση: οικονομετρική εκτίμηση μελλοντικής εξέλιξης	171
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Β Δείκτες γραφείων	97			
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ Δείκτες καταστημάτων	97			
V.5	Αποπληθωρισμός: επιπτώσεις και οφέλη	101			

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ κ. ΓΙΑΝΝΗ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑ

ΜΕ ΕΝΤΟΛΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 31^{ΗΣ} ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014
ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

I ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

I ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2014 διαμορφώθηκαν σε 654,5 εκατ. ευρώ, έναντι 831,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας για τη χρήση 2014 ανήλθαν σε 1.118,2 εκατ. ευρώ, έναντι 1.610,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Τα συνολικά έξοδα διαμορφώθηκαν σε 463,7 εκατ. ευρώ, έναντι 779,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013.

Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού και μετά από σχετική απόφαση του Γενικού Συμβουλίου, προτείνεται στη Γενική Συνέλευση από τα κέρδη της χρήσεως 2014 να διατεθούν για καταβολή μερίσματος 13,3 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Το υπόλοιπο των κερδών, ύψους 641,2 εκατ. ευρώ, περιέχεται στο Ελληνικό Δημόσιο.

Αναλυτικά, τα έσοδα και τα έξοδα της Τράπεζας στη χρήση 2014 διαμορφώθηκαν ως εξής:

Έσοδα

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τους τόκους των χαρτοφυλακίων, καθώς και τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού ανήλθαν σε 1.118,2 εκατ. ευρώ, έναντι 1.610,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013, σημειώνοντας μείωση κατά 30,6%.

Ειδικότερα:

Τα καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος ανήλθαν σε 1.003,5 εκατ. ευρώ, έναντι 1.473,9

εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας μείωση κατά 31,9%.

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες αυξήθηκαν κατά 4,7% και διαμορφώθηκαν σε 73,5 εκατ. ευρώ, έναντι 70,2 εκατ. ευρώ κατά τη χρήση 2013.

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές μειώθηκαν κατά 25,2 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 29,0 εκατ. ευρώ, έναντι 54,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης οφείλεται στα μειωμένα έσοδα από τη διανομή κερδών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για τη χρήση 2014.

Η ΕΚΤ, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της, προχώρησε σε ενδιάμεση διανομή κερδών ύψους 840,7 εκατ. ευρώ στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος στις 30 Ιανουαρίου 2015. Η Τράπεζα της Ελλάδος εισέπραξε το αναλογούν σε αυτήν ποσό ύψους 24,4 εκατ. ευρώ. Το υπόλοιπο των κερδών της ΕΚΤ διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ το Φεβρουάριο του 2015 και το αναλογούν στην Τράπεζα ποσό θα ωφελήσει τη χρήση 2015.

Τέλος, τα λοιπά έσοδα μειώθηκαν κατά 4,0% και ανήλθαν σε 12,1 εκατ. ευρώ, έναντι 12,6 εκατ. ευρώ το 2013. Τα έσοδα αυτά προέρχονται κυρίως από τις εργασίες του Ιδρύματος Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ) για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου.

Έξοδα

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2014 μειώθηκαν κατά 316,0 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 463,7 εκατ. ευρώ, έναντι 779,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013. Η μείωση οφείλεται κυρίως στον περιορισμό των απαιτούμενων προβλέψεων, οι οποίες ανήλθαν σε 130,1 εκατ. ευρώ, έναντι 468,8 εκατ. ευρώ το 2013.

Ειδικότερα:

Τα λειτουργικά έξοδα της Τράπεζας πλην προβλέψεων (δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών, αποσβέσεις και λοιπά έξοδα) αυξήθηκαν κατά 22,7 εκατ. ευρώ (7,3%) και διαμορφώθηκαν σε 333,6 εκατ. ευρώ, έναντι 310,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Στην αύξηση των λειτουργικών εξόδων συνέβαλαν κυρίως οι δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης.

Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 258,7 εκατ. ευρώ, έναντι 255,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας μικρή αύξηση κατά 3,5 εκατ. ευρώ (1,4%). Η αύξηση οφείλεται στην προσαρμογή της συνολικής υποχρέωσης της Τράπεζας προς το προσωπικό της για συνταξιοδοτικές παροχές, η οποία προκύπτει από αναλογιστική μελέτη σύμφωνα με τις ισχύουσες λογιστικές αρχές.

Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης παρουσίασαν αύξηση κατά 10,1 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και διαμορφώθηκαν σε 47,0 εκατ. ευρώ, έναντι 36,9 εκατ. ευρώ το 2013.

Οι αποσβέσεις της χρήσης μειώθηκαν κατά 0,6 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 13,9 εκατ. ευρώ, έναντι 14,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Κατά την κλειόμενη χρήση, οι δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος διαμορφώθηκαν σε 14,0 εκατ. ευρώ, έναντι 4,3 εκατ. ευρώ που απαιτήθηκαν κατά το 2013 (αύξηση κατά 9,7 εκατ. ευρώ).

Ο σχηματισμός προβλέψεων για την κάλυψη κινδύνων και υποχρεώσεων της Τράπεζας συνεχίστηκε και στη χρήση 2014, με την ενίσχυσή τους κατά 130,1 εκατ. ευρώ. Το σωρευτικό ύψος των προβλέψεων στις 31.12.2014 ανέρχεται σε 6.788,7 εκατ. ευρώ.

Η πρακτική σχηματισμού υψηλών προβλέψεων ακολουθείται στο πλαίσιο της εφαρμο-

ζόμενης από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αρχή της συντηρητικότητας. Μέσω της διενέργειας προβλέψεων αφενός ισχυροποιείται η οικονομική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος, ώστε αυτή να αντεπεξέρχεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί, και αφετέρου ενισχύεται η δυνατότητά της να καλύπτει τους κινδύνους που αναλαμβάνει.

2 ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οργανωτική αναδιάρθρωση

Η Τράπεζα προέβη και το 2014 σε οργανωτικές μεταβολές μέσω της συγχώνευσης ή κατάργησης υπηρεσιακών μονάδων και ανακατανομής του έργου τους, με στόχο την εκμετάλλευση συνεργειών, την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση του υφιστάμενου ανθρώπινου δυναμικού (το οποίο έχει μειωθεί κατά 910 άτομα την τελευταία επταετία), τη βελτίωση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την αποφυγή επικαλύψεων, καθώς και τη μείωση του λειτουργικού κόστους και κινδύνου.

Συγκεκριμένα, οργανωτικές μεταβολές πραγματοποιήθηκαν στις Διευθύνσεις Ανθρώπινου Δυναμικού και Οργάνωσης, Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης, Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος, Εργασιών Δημοσίου, Νομικών Υπηρεσιών, Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών, Στατιστικής, Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών. Επιπλέον:

- συστάθηκε νέα Διεύθυνση με τίτλο “Διεύθυνση Επιθεώρησης Εποπτευόμενων Εταιρειών” και προσαρμόστηκε αντίστοιχα το έργο των υφιστάμενων εποπτικών Διευθύνσεων στο πλαίσιο της θέσπισης του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (Single Supervisory Mechanism),
- αναδιαρθρώθηκε η Μονάδα Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων στο πλαίσιο της λειτουργίας του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (Single Resolution Mechanism) και εν

όψει της εφαρμογής της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ για την Ανάκαμψη και Εξυγίανση Πιστωτικών Ιδρυμάτων (Bank Recovery and Resolution Directive),

- μετεξελίχθηκε σε Διεύθυνση η Ειδική Υπηρεσιακή Μονάδα με τίτλο “Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης της Τράπεζας της Ελλάδος”,
- εμπλουτίστηκε το ερευνητικό έργο της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών με θέματα που αφορούν μια Εθνική Στρατηγική Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή.

Εκπόνηση Κανονισμών Εργασιών Υπηρεσιακών Μονάδων της Τράπεζας

Για τον εκσυγχρονισμό του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των Υπηρεσιακών Μονάδων της Τράπεζας και την προσαρμογή τους στα νέα δεδομένα, συνεχίστηκε η εκπόνηση Κανονισμών Εργασιών ώστε να διευκολυνθεί η εύρυθμη λειτουργία, καθώς και η αποτελεσματικότερη εποπτεία και ο έλεγχος των Υπηρεσιακών Μονάδων. Κατά τη διάρκεια του 2014 εγκρίθηκαν από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας οκτώ Κανονισμοί.

Κτίρια και τεχνικές εργασίες

Όσον αφορά τις εγκαταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το έτος 2014 η Διεύθυνση Τεχνικής και Διοικητικής Υποστήριξης συνέχισε το πρόγραμμα συντήρησης των κτιρίων και αναδιαρρύθμισης των χώρων όπου στεγάζονται υπηρεσίες της Τράπεζας, τόσο στο λεκανοπέδιο της Αττικής όσο και στην περιφέρεια (Υποκαταστήματα και Θυρίδες), με στόχο τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας, την προσαρμογή των χώρων στις νέες οργανωτικές δομές, την ενίσχυση του βαθμού ασφαλείας των εγκαταστάσεων και των συναλλαγών και την υλοποίηση περιβαλλοντικά ήπιων εφαρμογών.

Στο πλαίσιο της εφαρμογής των μέτρων ασφαλείας των κτιρίων της Τράπεζας, έχει δρομολογηθεί η υλοποίηση ενιαίου κέντρου λήψης σημάτων μέσω του οποίου θα εποπτεύονται

όλα τα συστήματα ασφαλείας που είναι εγκατεστημένα στο δίκτυο της Τράπεζας. Το κέντρο αυτό θα ικανοποιεί τις απαιτήσεις υψηλής τεχνολογίας και θα αναβαθμίζεται σταδιακά.

Ερευνητικές δραστηριότητες

Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης οικονομικής έρευνας για θέματα που αφορούν την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία, η Τράπεζα συμμετείχε στις ερευνητικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος. Ερευνητές από την Τράπεζα της Ελλάδος απασχολήθηκαν μεταξύ άλλων σε Έρευνα για την Οικονομική Κατάσταση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey), συμμετείχαν σε ερευνητικά δίκτυα για τη μακροπροληπτική εποπτεία (Macro-prudential Research Network) και για τη διερεύνηση της δυναμικής των μισθών. Στο πλαίσιο του τελευταίου θα διενεργηθεί έρευνα επιχειρήσεων για την αξιολόγηση των αντιδράσεων της αγοράς εργασίας στην κρίση. (Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα ερευνητικά δίκτυα βλ. στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ <http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher.en.html>).

Το 2014 δημοσιεύθηκαν δεκαεννέα δοκίμια εργασίας και εκδόθηκαν δύο τεύχη του Οικονομικού Δελτίου της Τράπεζας της Ελλάδος. Συνεχίστηκε το πρόγραμμα επιστημονικής συνεργασίας, με την εκπόνηση κοινών μελετών από ερευνητές της Τράπεζας και ακαδημαϊκών ιδρυμάτων της Ελλάδος και του εξωτερικού, καθώς και με τη συμμετοχή μεταπτυχιακών φοιτητών από ελληνικά πανεπιστήμια σε θέματα που αφορούν: 1) τη δημιουργία ενός δείκτη ποιότητας των ελληνικών εξαγωγικών προϊόντων, 2) τη διαμέτρηση και προσομοίωση μακροκλαδικού υποδείγματος για την ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στην Ελλάδα, 3) τη διερεύνηση της αποταμίευσης και των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ και 4) τη μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ στις οικονομίες της Ευρώπης και της Ασίας.

Επίσης, πραγματοποιήθηκαν σεμινάρια, διαλέξεις και ερευνητικά εργαστήρια με ομιλητές

από την Ελλάδα και το εξωτερικό, με στόχο την ενημέρωση των οικονομολόγων της Τράπεζας και της ακαδημαϊκής κοινότητας σχετικά με τις τελευταίες εξελίξεις στην έρευνα.

Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης

Τον Απρίλιο του 2014, με απόφαση της Διοίκησης, το Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης μετεξελίχθηκε σε Διεύθυνση της Τράπεζας. Υπενθυμίζεται ότι το Κέντρο συστάθηκε το Μάρτιο του 2013 ως Ειδική Υπηρεσιακή Μονάδα και αποτελείται από τα παρακάτω τέσσερα Τμήματα: (α) Μουσείου και Συλλογών, (β) Βιβλιοθήκης, (γ) Ιστορικού Αρχείου και (δ) Έρευνας, Εκδόσεων και Διοικητικής Υποστήριξης.

Έργο του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης είναι η ανάδειξη της συμβολής της Τράπεζας της Ελλάδος στην οικονομική, κοινωνική και πολιτιστική ανάπτυξη της χώρας, μέσω της λειτουργίας του Μουσείου και της Βιβλιοθήκης, της οργάνωσης και ανάδειξης του ιστορικού αρχείου, της διαχείρισης και του εμπλουτισμού των συλλογών και της πραγματοποίησης εκδόσεων και ερευνών, εκθέσεων, πολιτιστικών εκδηλώσεων, εκπαιδευτικών προγραμμάτων, συνεδρίων και σεμιναρίων. Μεταξύ άλλων πραγματοποιήθηκαν υπό την αιγίδα του Κέντρου τιμητικές εκδηλώσεις για τον λογοτέχνη Ηλία Βενέζη, ο οποίος υπηρέτησε στην Τράπεζα, και για τον Ξενοφώντα Ζολώτα, ο οποίος διετέλεσε Διοικητής της Τράπεζας επί 19 χρόνια, καθώς και εκδήλωση με αφορμή την παρουσίαση των βιβλίων που εξέδωσε η Τράπεζα “Ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος 1928-2008” και “Χρονικό της Κρίσης 2008-2013”.

Στο πλαίσιο της προσπάθειας επιμόρφωσης του κοινού σε χρηματοπιστωτικά θέματα, συνεχίστηκε η λειτουργία του Μουσείου της Τράπεζας. Από τα τέλη του 2010 που ξεκίνησε η λειτουργία του, οι επισκέπτες ξεπέρασαν τους 15.000, στην πλειονότητά τους μαθητές λυκείου και φοιτητές οικονομικών σχολών. Στο τέλος του 2014 παρουσιάστηκε η περιοδική έκθεση “Ξενοφών Ζολώτας: Ο καθηγη-

τής και η Τράπεζα της Ελλάδος” με αφορμή τα 110 χρόνια από τη γέννησή του.

Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ)

Η Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής της Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΜΕΚΑ) στην τρέχουσα δεύτερη φάση των εργασιών της, παράλληλα με τη συνέχιση της ευρύτερης δράσης της, ασχολείται με επιμέρους τομείς-κλειδιά τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για την κοινωνία, στο πλαίσιο της επεξεργασίας μιας εθνικής στρατηγικής για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή (ΕΣΠΚΑ).

Το Δεκέμβριο του 2014 υπογράφηκε μνημόνιο συνεργασίας ανάμεσα στο Υπουργείο Περιβάλλοντος, Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής, το Ίδρυμα Ιατροβιολογικών Ερευνών της Ακαδημίας Αθηνών και την Τράπεζα της Ελλάδος, στο οποίο προβλέπεται η υλοποίηση της “Εθνικής Στρατηγικής για την προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή”, με στόχο την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής σε επίπεδο χώρας. Για το έργο αυτό θα αξιοποιηθεί και η εμπειρία της ΕΜΕΚΑ σε θέματα των οικονομικών και λοιπών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής.

Το Νοέμβριο του 2014 δημοσιεύθηκε σε ψηφιακή μορφή η έκθεση με τίτλο “Ελληνικός τουρισμός και κλιματική αλλαγή: πολιτικές προσαρμογής και νέα στρατηγική ανάπτυξης”. Η Έκθεση επικεντρώνεται αφενός στην αποτύπωση των οικονομικών επιπτώσεων της ανθρωπογενούς κλιματικής αλλαγής στον ελληνικό τουρισμό και αφετέρου στη διατύπωση προτάσεων για μέτρα πολιτικής που θα αφορούν τον τομέα αυτό και θα εντάσσονται σε μια γενικότερη στρατηγική προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας στην κλιματική αλλαγή. Η Έκθεση αποτελεί προϊόν συνεργασίας επιστημόνων και εκπροσώπων φορέων του τουρισμού, σε συνέχεια της ημερίδας με τον ίδιο τίτλο που συνδιοργανώθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος, το Μαριολοπούλειο-Καναγκίνειο Ίδρυμα Επιστημών Περιβάλλο-

ντος και το Κέντρον Ερεύνης Φυσικής της Ατμοσφαιρας και Κλιματολογίας της Ακαδημίας Αθηνών τον Ιούλιο του 2013.

3 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΗΞΗ ΘΗΤΕΙΑΣ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Την 19.6.2014 αποχώρησαν ο κ. Γεώργιος Α. Προβόπουλος και η κ. Ελένη Δ. Δενδρινού-Λουρή από τις θέσεις του Διοικητή και Υποδιοικητή αντίστοιχα, λόγω λήξης της θητείας τους. Το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας με την από 11.6.2014 (Συνεδρίαση 6η) απόφασή του πρότεινε στο Υπουργικό Συμβούλιο, βάσει του άρθρου 29 του Καταστατικού, το διορισμό μου ως Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος με εξαετή θητεία. Η πρόταση αυτή έγινε δεκτή από το Υπουργικό Συμβούλιο και ο διορισμός πραγματοποιήθηκε με το υπ' αριθ. 91/26.6.2014 Προεδρικό Διάταγμα, που δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Επίσης, το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας με την από 5.9.2014 (Συνεδρίαση 8η) απόφασή του πρότεινε στο Υπουργικό Συμβούλιο, σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού, το διορισμό του κ. Ιωάννη Α. Μουρμούρα στη θέση του Υποδιοικητή με εξαετή θητεία. Η πρόταση αυτή έγινε δεκτή από το Υπουργικό Συμβούλιο και ο διορισμός πραγματοποιήθηκε με το υπ' αριθ. 121/19.9.2014 Προεδρικό Διάταγμα, που δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Στην παρούσα Τακτική Γενική Συνέλευση λήγει η θητεία του κ. Χρήστου Σ. Πολυζωγόπουλου, ο οποίος είχε εκλεγεί Σύμβουλος από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 24.4.2012, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού. Για το λόγο αυτό, η Γενική Συνέλευση θα κληθεί να εκλέξει στη θέση του ένα νέο Σύμβουλο για μία τριετία.

Ο απερχόμενος Σύμβουλος είναι επανεκλέξιμος.

II ΕΞΟΔΟΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

I ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΤΑΙΡΟΥΣ ΓΙΑ ΝΑ ΜΗΝ ΑΝΑΚΟΠΕΙ Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΚΑΙ ΝΑ ΕΝΙΣΧΥΘΕΙ Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Το 2014, για πρώτη φορά μετά από έξι χρόνια μεγάλης ύφεσης, ανακόπηκε η πτώση και σημειώθηκαν θετικοί ρυθμοί μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας. Με βάση τα δεδομένα αυτά, σε συνδυασμό με την εξάλειψη των μεγάλων ελλειμμάτων του Δημοσίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και με την πραγματοποίηση σημαντικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, μπορεί να υποστηριχθεί ότι υπάρχουν πλέον βασικές προϋποθέσεις προκειμένου η ελληνική οικονομία να εξέλθει οριστικά από την κρίση και να προχωρήσει σε ταχεία ανάπτυξη στο άμεσο μέλλον.

Ωστόσο, η αισιόδοξη αυτή προοπτική σιάζεται από την παράταση της αβεβαιότητας όσον αφορά την έκβαση της διαπραγμάτευσης των συμφωνιών με τους εταίρους, η οποία έχει ήδη αρχίσει χωρίς μέχρι στιγμής να μπορεί να προβλεφθεί το τελικό αποτέλεσμα. Η έκβαση αυτών των διαπραγματεύσεων θα είναι τελικά ο κύριος καθοριστικός παράγοντας για την πορεία της χώρας τα επόμενα χρόνια. Γι' αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος πιστεύει ότι την κρίσιμη αυτή περίοδο απαιτείται συντεταγμένη εθνική προσπάθεια εντός της ζώνης του ευρώ, σε στενή συνεργασία με τους ευρωπαϊκούς και διεθνείς θεσμούς, για να διασφαλιστούν οι θυσίες των Ελλήνων πολιτών και να συνεχιστεί η ανασυγκρότηση της οικονομίας με στόχο τη διατηρήσιμη ανάπτυξη.

2 ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΟ 2014 ΣΕ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Το έτος 2014 σηματοδοτεί την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής μετά από έξι έτη συνεχούς και βαθιάς οικονομικής κρίσης, που αποτιμώνται σε σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ πάνω από 25%. Τα δημοσιευμένα τριμηνιαία στοιχεία του ΑΕΠ δείχνουν σαφή αποκλιμάκωση της ύφεσης από το α' τρίμηνο του 2014, με απο-

τέλεσμα στο σύνολο του έτους να καταγράφεται θετικός ρυθμός μεγέθυνσης της τάξεως του 0,8%, για πρώτη φορά μετά το 2007. Κινητήριες δυνάμεις αυτής της εξέλιξης ήταν η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Συγκεκριμένα, στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2014:

Οι **εξαγωγές** αυξήθηκαν κατά 8,4%, σε μεγάλο βαθμό λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Οι τουριστικές υπηρεσίες και η ναυτιλία είναι βασικοί τομείς που παρουσίασαν ισχυρή επεκτατική εξαγωγική δυναμική.

Η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε κατά 1,5%, υποστηριζόμενη από τη σταθεροποίηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, τη μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών, αλλά και τη μείωση της αβεβαιότητας.

Σημαντικές θετικές εξελίξεις αποτελούν επίσης η ανάκαμψη της συνολικής απασχόλησης κατά 0,3% και της μισθωτής απασχόλησης κατά 2,3%, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 3,3%, για πρώτη φορά μετά το 2008. Παρά ταύτα, το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό και είναι το υψηλότερο στην ΕΕ. Επιπλέον, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων συνεχίζει να αυξάνεται, με κίνδυνο να απαξιωθεί ένα μεγάλο μέρος των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού.

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε περαιτέρω το 2014, λόγω της αύξησης της παραγωγικότητας και της μείωσης των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών, συμβάλλοντας στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παρουσιάζει ενδείξεις βελτίωσης από το 2013. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα ανέβηκε στην 81η από την 91η θέση το 2012 στο δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum, ενώ σύμφωνα με το δείκτη "ευχέρειας του επιχειρείν" της Παγκόσμιας Τράπεζας η Ελλάδα ανέβηκε στην 61η από την 65η και 89η θέση αντιστοίχως τα δύο αμέσως προηγούμενα έτη. Ωστόσο, η πρόσβαση στη

χρηματοδότηση, η γραφειοκρατία και το συνεχώς μεταβαλλόμενο φορολογικό περιβάλλον παραμένουν πλέον τα σημαντικότερα εμπόδια στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η υπερκάλυψη του δημοσιονομικού στόχου (όσον αφορά την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος) του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) κατά 1,2% του ΑΕΠ το 2013 αποτέλεσε σημαντική παρακαταθήκη, θέτοντας στέρεες βάσεις για την εκπλήρωση του δημοσιονομικού στόχου το 2014 για τρίτο συναπτό έτος. Εντούτοις, το τελικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2014 υπόκειται σε επισφάλειες, που σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με τις πολιτικές εξελίξεις σε συνδυασμό με την οπισθοβαρή κατανομή των εσόδων. Οι αβεβαιότητες αυτές έχουν ενταθεί μετά την ολοκλήρωση της εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού του 2014, η οποία κατέγραψε σημαντικές αποκλίσεις στο σκέλος των φορολογικών εσόδων, ειδικότερα κατά το μήνα Δεκέμβριο.

Οι συνολικές επενδύσεις παραμένουν ιδιαίτερα χαμηλές, παρά την αύξηση των δημοσίων επενδύσεων, αντανακλώντας τη μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων κυρίως λόγω του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης και του υψηλού κόστους δανεισμού. Η πτώση των ιδιωτικών επενδύσεων εντοπίζεται ιδίως στις επενδύσεις σε κατοικίες, ενώ οι παραγωγικές επιχειρηματικές επενδύσεις έχουν αρχίσει να δείχνουν σημάδια ανάκαμψης. Η αναιμική αύξηση των επενδύσεων κατά 1% το γ' τρίμηνο του 2014, που παρατηρήθηκε για πρώτη φορά μετά το 2008, πιθανώς σηματοδοτεί ανάκαμψη των επενδύσεων η οποία ενδέχεται να συνεχιστεί τα επόμενα έτη.

Το 2014 χαρακτηρίστηκε από αρνητικό πληθωρισμό, ως συνέπεια της πτώσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, της χαμηλής συνολικής ζήτησης, της μειωτικής επίδρασης των έμμεσων φόρων στις τιμές και – ειδικά τους τελευταίους μήνες του έτους – της πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Στην ίδια αποπληθωριστική κατεύ-

θυνση εκτιμάται ότι συνέβαλαν και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας.

3 ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Οι θετικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση πραγματοποιήθηκαν σε ένα περιβάλλον χαμηλής εξωτερικής ζήτησης που χαρακτηρίστηκε από ασθενή ανάπτυξη, κυρίως στη ζώνη του ευρώ. Η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι το 2014 αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,3%, με κινητήρια δύναμη τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν, αλλά και ορισμένες προηγμένες οικονομίες όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Το 2015 ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί ελαφρώς, παράλληλα με την αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από τη σημαντική πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου.

Η ζώνη του ευρώ, μετά από δύο έτη οικονομικής ύφεσης, το 2014 επέτυχε θετικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της τάξεως του 0,9%, ο οποίος προβλέπεται να επιταχυνθεί σε επίπεδο άνω του 1% το τρέχον έτος. Η μεγέθυνση αυτή θα βασίζεται κυρίως στην ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, λόγω και της εξαιρετικά διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, και στον ηπιότερο ρυθμό δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά, σταδιακά, και στην ανάκαμψη των εξαγωγών υπό την επίδραση της υποτίμησης του ευρώ από τα μέσα του 2014.

Ο πληθωρισμός στην παγκόσμια οικονομία και στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Στη ζώνη του ευρώ, η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά τα τελευταία έτη και η αναιμική ανάπτυξη συνέβαλαν σε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού, έως ότου στα τέλη του 2014 και στις αρχές του 2015 αυτός διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα.

Η μειωμένη τιμή του αργού πετρελαίου αναμένεται ότι θα δώσει ώθηση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2015, ενώ η αύξηση των κινδύνων για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω των μειωμένων εσόδων και χρηματοοικονομικών δυσκολιών ορισμένων πετρελαιοεξαγωγικών χωρών εκτιμάται ότι θα είναι σχετικά περιορισμένη.

Οι προβλέψεις συνοδεύονται από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας, καθώς οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι παραμένουν υψηλοί, ενώ τα υψηλά επίπεδα δημόσιου και ιδιωτικού χρέους αποτελούν πρόσθετο παράγοντα αβεβαιότητας. Πάντως, η συρρίκνωση των παγκόσμιων εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών τα τελευταία χρόνια, η οποία σε πολλές περιπτώσεις είχε διαρθρωτικό χαρακτήρα, καθιστά την παγκόσμια οικονομία λιγότερο ευάλωτη σε χρηματοπιστωτικές και άλλες διαταραχές.

4 ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΥΦΕΣΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η βασική πρόκληση που αντιμετώπισε το Ευρωσύστημα κατά το 2014 ήταν να αποτρέψει την ανάπτυξη συνθηκών αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Το Ευρωσύστημα προχώρησε σε μειώσεις των βασικών επιτοκίων τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014: το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν συνολικά κατά 1/5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5 και -20 μονάδες βάσης αντιστοίχως.

Επίσης, το Ευρωσύστημα εισήγαγε τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs). Πρόκειται για σειρά οκτώ πράξεων ανοικτής αγοράς (Σεπτέμβριος 2014-Ιούνιος 2016), στο πλαίσιο των οποίων οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ θα έχουν την ευκαιρία να αντλήσουν χρηματοδότηση με χαμηλό σταθερό επιτόκιο – όχι απεριόριστα, αλλά σε συνάρτηση με τις πιστώσεις που χορηγούν προς την πραγματική οικονομία. Η διάρκεια της χρηματοδότησης θα παρα-

ταθεί μέχρι το Σεπτέμβριο του 2018 για τις τράπεζες που θα αυξήσουν τις πιστοδοτικές τους δραστηριότητες μετά τον Απρίλιο του 2014, σε σύγκριση με την περίοδο αναφοράς (Μάιος 2013-Απρίλιος 2014).

Επιπροσθέτως, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε (δ' τρίμηνο 2014) πρόγραμμα αγοράς προϊόντων τιτλοποίησης τραπεζικών απαιτήσεων και καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών. Στις αρχές του 2015 το πρόγραμμα αγοράς τίτλων διευρύνθηκε ώστε να περιλάβει κρατικούς τίτλους, τίτλους δημόσιων φορέων και χρεόγραφα ευρωπαϊκών οργανισμών. Στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων, το Ευρωσύστημα θα αγοράζει χρεόγραφα συνολικής αξίας 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως, έως ότου η τροχιά του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ ευθυγραμμιστεί με το μεσοπρόθεσμο στόχο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (πληθωρισμός κάτω αλλά πλησίον του 2%).

Η ενίσχυση της ρευστότητας μέσω των προαναφερθέντων νέων, μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής θα συνεχίσει να ασκεί έντονη καθοδική πίεση στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Πράγματι, μετά τον Αύγουστο του 2014 το επιτόκιο EONIA έλαβε επί μεγάλα χρονικά διαστήματα αρνητικές τιμές, ενώ τα επιτόκια Euribor έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά ειδικότερα τα προγράμματα αγοράς, η ρευστότητα την οποία θα δημιουργήσουν αναμένεται να διοχετευθεί σε επενδύσεις σε τίτλους, συμπεριλαμβανομένων αυτών που είναι εκφρασμένοι σε ξένα νομίσματα. Το αποτέλεσμα θα είναι να υποχωρήσει ένα ευρύ φάσμα αποδόσεων και να αυξηθούν οι τιμές των μετοχών, ώστε να επιτευχθεί γενικευμένη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στη Νομισματική Ένωση, καθώς επίσης και να εξασθενήσει η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Ορισμένοι επενδυτές είναι πιθανόν ότι θα θελήσουν να αποκτήσουν ξανά χρεόγραφα παρόμοια με αυτά που πώλησαν στο Ευρωσύστημα, γεγονός που θα παράσχει κίνητρα στις τράπεζες να χορηγήσουν νέα

δάνεια, τα οποία είναι δυνατόν να αποτελέσουν τη βάση για τιτλοποίηση ή την έκδοση καλυμμένων ομολογιών.

Όλες αυτές οι εξελίξεις θα είναι ευεργετικές για την οικονομική δραστηριότητα και την επιστροφή του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ πλησιέστερα στο 2%, ενώ ήδη έχει περιοριστεί ο ρυθμός μείωσης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού ακολουθούν καθοδική τάση.

Οι παραπάνω εξελίξεις θα επιδράσουν θετικά και στην Ελλάδα, υπό τον όρο βέβαια να εξασφαλίζονται οι προϋποθέσεις που προβλέπουν οι αποφάσεις της ΕΚΤ, με κυριότερη εξ αυτών η χώρα να ακολουθεί πρόγραμμα συμφωνημένο με τους εταίρους.

5 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Οι συνθήκες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν να βελτιώνονται κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2014. Σταδιακά ωστόσο, από το γ' τρίμηνο του 2014, η αύξηση της επενδυτικής αβεβαιότητας για τον τραπεζικό τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ, οι ενδείξεις εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, οδήγησαν σε αύξηση της μεταβλητότητας στις ευρωπαϊκές αγορές κεφαλαίων.

Υπό αυτές τις συνθήκες και δεδομένων των δυσμενών ειδικών παραγόντων στην αποτίμηση των ελληνικών κρατικών ομολόγων (που σχετίζονταν κυρίως με αβεβαιότητες όσον αφορά τις πολιτικές εξελίξεις), οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά και επέστρεψαν στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το γ' τρίμηνο του 2013.

Οι εξελίξεις στην αγορά των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν επίσης αρνητικές το 2014. Κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια του έτους, οι αποδόσεις των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπι-

στωτικών επιχειρήσεων εμφάνισαν μεταβολές σε συνάφεια με εκείνες των αντίστοιχων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν καλύτερη πιστοληπτική διαβάθμιση. Όμως από τα τέλη Οκτωβρίου αποσυνδέθηκαν από τις αποδόσεις των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων και ακολούθησαν την έντονα ανοδική εξέλιξη των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Οι εξελίξεις στην αγορά μετοχών στην Ελλάδα ήταν επίσης αρνητικές το 2014, αν και όχι καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν σημαντική, ιδίως των τίτλων των τραπεζών, παρά την επιβεβαίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας στο πλαίσιο της πρόσφατης Συνολικής Αξιολόγησης από την ΕΚΤ του τραπεζικού συστήματος των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ.

6 ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και της προ προβλέψεων κερδοφορίας, οι πρώτες ενέργειες στην κατεύθυνση της αντιμετώπισης του ζητήματος των δανείων σε καθυστέρηση και η ενεργοποίηση, από τις 4 Νοεμβρίου 2014, του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) αποτέλεσαν τις βασικές εξελίξεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2014.

Ειδικότερα, στις αρχές του 2014 δημοσιεύθηκαν τα αποτελέσματα της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που είχε διοργανωθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος, γεγονός που διευκόλυνε (παράλληλα με την αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων) τις τράπεζες να αντλήσουν πόρους από τις αγορές κεφαλαίων, ενώ προς τα τέλη του έτους ολοκληρώθηκε η Συνολική Αξιολόγηση της ΕΚΤ, η οποία επανεπιβεβαίωσε την επάρκεια της κεφαλαιακής βάσης των συστημικών ελληνικών τραπεζών.

Η οργανική κερδοφορία (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικά έξοδα) των τραπεζών εμφανίζει σταθερή βελτίωση, λόγω αφενός της

αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους και αφετέρου της περιστολής του κόστους λειτουργίας των τραπεζών στο πλαίσιο της υλοποίησης των σχεδίων αναδιάρθρωσής τους.

Στο μεγαλύτερο διάστημα του 2014, οι ελληνικές τράπεζες είχαν άνετη πρόσβαση στη διατραπεζική χρηματοδότηση και προέβησαν και στην έκδοση τραπεζικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές. Επίσης, άντλησαν μεσοπρόθεσμα ρευστότητα με ευνοϊκούς όρους στο πλαίσιο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTROs).

Παρά τις θετικές εξελίξεις, το τραπεζικό σύστημα συνεχίζει να αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις, με κυριότερη την ανάγκη αντιμετώπισης των προβληματικών δανείων. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων διατηρήθηκε σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο (Σεπτέμβριος 2014: 34,2%, Δεκέμβριος 2013: 31,9%). Θετικές ωστόσο εξελίξεις αποτέλεσαν η αισθητή επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο ρυθμό δημιουργίας νέων δανείων σε καθυστέρηση και η σημαντική αύξηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις.

Τέλος, από τις 4 Νοεμβρίου 2014 ενεργοποιήθηκε ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ), το νέο σύστημα τραπεζικής εποπτείας το οποίο αποτελείται από μία υπερεθνική αρχή, την ΕΚΤ, και τις αρμόδιες εθνικές αρχές των συμμετεχουσών χωρών. Οι φορείς αυτοί συνεργάζονται βάσει ενιαίας δέσμης κανόνων και στο πλαίσιο των Μικτών Εποπτικών Ομάδων, οι οποίες ορίζονται για κάθε συστημική τράπεζα και στις οποίες συμμετέχουν στελέχη της ΕΚΤ και των εθνικών αρμόδιων αρχών. Η ΕΚΤ ασκεί άμεση εποπτεία σε 120 σημαντικούς τραπεζικούς ομίλους, συμπεριλαμβανομένων και των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών. Η άμεση εποπτεία θα περιλαμβάνει εξέταση των δανειοδοτικών, δανειοληπτικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων των τραπεζών και γενικότερα της συμμόρφωσής τους προς το ευρωπαϊκό και εθνικό εποπτικό δίκαιο.

Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 4ης Φεβρουαρίου 2015 (για άρση της εξαίρεσης της χρεογράφων που έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το Ελληνικό Δημόσιο από τις προϋποθέσεις ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης για την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων κατά τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος) δεν δημιουργεί προβλήματα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, καθώς το τραπεζικό σύστημα έχει ανασυγκροτηθεί σε νέες υγιείς βάσεις, έχει επαρκή κεφαλαιακή βάση και μπορεί να αντλήσει ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος με το μηχανισμό της έκτακτης χρηματοδότησης (ELA), αν και με σημαντικά υψηλότερο κόστος. Αν εξάλλου υπάρξει σύντομα συμφωνία με τους εταίρους, η απόφαση αυτή θα ανακληθεί αμέσως, όπως συνέβη και σε προηγούμενες ανάλογες περιπτώσεις.

7 ΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2015

Με βάση τα μέχρι σήμερα δεδομένα, εκτιμάται θετικός ρυθμός μεγέθυνσης το 2015, ενώ προβλέπεται να επιταχυνθεί το 2016. Βασικά στοιχεία αβεβαιότητας ως προς την προοπτική της οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα αφορούν τη διάρκεια και την έκταση των διαπραγματεύσεων με τους εταίρους μας, την πιθανή συνακόλουθη χειροτέρευση των συνθηκών χρηματοδότησης και τη χαλάρωση στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Αν περιοριστούν οι αβεβαιότητες αυτές, η οικονομία μπορεί και αναμένεται να συνεχίσει την πορεία ανάκαμψης και το 2015. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και η ιδιωτική κατανάλωση θα δώσουν ώθηση στην οικονομία, ενώ και η άνοδος των επιχειρηματικών επενδύσεων θα συνδράμει στην ίδια κατεύθυνση.

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να συνεχίσουν να αποτελούν έναν από τους πυλώνες ανάπτυξης και το 2015, λόγω της αναμενόμενης βελτίωσης του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, με επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης τόσο στις αγορές της ΕΕ

όσο και στις λοιπές αγορές, και της ενίσχυσης του παγκόσμιου εμπορίου. Επίσης θετικά θα συμβάλει και η περαιτέρω βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και ενδεχομένως της ανταγωνιστικότητας κόστους, σε συνδυασμό αφενός με την αποκατάσταση της ομαλής πρόσβασης των ελληνικών επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και αφετέρου με τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Η εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος, η μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών, αλλά και η μείωση της αβεβαιότητας, εκτιμάται ότι θα επηρεάσουν θετικά την καταναλωτική δαπάνη κατά τη διάρκεια του 2015. Συνεπώς εκτιμάται ότι η ιδιωτική κατανάλωση στο σύνολο του έτους θα αυξηθεί, συνεπικουρούμενη και από την πτώση των τιμών του πετρελαίου, η οποία αναμένεται ότι θα ενισχύσει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών.

Στη θετική προοπτική των επενδύσεων εκτιμάται ότι θα συνεισφέρουν: (α) η αξιοποίηση από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις της ρευστότητας του ΕΣΠΑ και των συγχρηματοδοτήσεων και εγγυοδοσιών της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ΕΤΕΑΝ), (β) η περαιτέρω πρόοδος των έργων υποδομής – κυρίως στους τέσσερις μεγάλους αυτοκινητοδρόμους – αλλά και η δυναμική των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), που προσδίδουν άμεσο αναπτυξιακό αποτέλεσμα και κινητοποιούν επενδυτικούς πόρους στη βιομηχανία υλικών και στις υποστηρικτικές υπηρεσίες, (γ) το Ευρωπαϊκό Επενδυτικό Σχέδιο που δρομολογείται από κοινού από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΤΕπ μέσω της δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων, καθώς και (δ) η εξαιρετικά διευκολυντική ενιαία νομισματική πολιτική, η οποία αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης των υγιών επιχειρήσεων. Η υλοποίηση του στόχου των 6,4 δισεκ. ευρώ του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων για το 2015 θα συντελέσει επίσης στη θετική εξέλιξη των επενδύσεων.

Επιπροσθέτως, σημαντική δυναμική στο επενδυτικό κλίμα θα μπορούσε να προσδώσει και η ολοκλήρωση σημαντικών ιδιωτικοποιήσεων που βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο. Όπως έχει αναφερθεί και στο παρελθόν, οι ιδιωτικοποιήσεις εκείνες που συνιστούν ταυτόχρονα παραγωγικές ξένες άμεσες επενδύσεις μπορούν να συμβάλουν στην εισαγωγή τεχνογνωσίας, στον εκσυγχρονισμό και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων που ιδιωτικοποιούνται, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας, αλλά και στον περιορισμό των δανειακών αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου και – τελικά – στη μείωση του δημόσιου χρέους μεσοπρόθεσμα.

Η ενδεχόμενη συνέχιση της υποχώρησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η χαμηλή συνολική ζήτηση και η πτώση των διεθνών τιμών πετρελαίου αναμένεται να επιδράσουν στη διαμόρφωση των τιμών και το 2015. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σε αρνητικά επίπεδα.

8 Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΕΙΝΑΙ ΕΥΘΡΑΥΣΤΗ ΚΑΙ ΔΕΝ ΕΠΙΤΡΕΠΕΤΑΙ ΕΦΗΣΥΧΑΣΜΟΣ

Όπως προαναφέρθηκε, βασικά στοιχεία αβεβαιότητας για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα είναι η διάρκεια και η έκβαση της διαπραγματεύσεως με τους εταίρους της χώρας, το ενδεχόμενο συνακόλουθης χειροτέρευσης των συνθηκών χρηματοδότησης, καθώς και η χαλάρωση στα πεδία του προϋπολογισμού και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Σαφείς ενδείξεις της αβεβαιότητας παρατηρήθηκαν ήδη στους δείκτες οικονομικού κλίματος, οι οποίοι φάνηκε να χάνουν τη θετική δυναμική τους κατά τους τελευταίους μήνες του 2014 και τον Ιανουάριο του 2015, αλλά και στην εκτέλεση του προϋπολογισμού που παρουσίασε απόκλιση έναντι των στόχων το Δεκέμβριο του 2014 και τον Ιανουάριο του 2015. Ο χαμηλότερος του προσδοκώμενου ρυθμός μεγέθυνσης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, καθώς και οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, αποτε-

λούν επιπλέον δυνητικούς παράγοντες αβεβαιότητας. Αντίθετα, η περαιτέρω μείωση των τιμών του πετρελαίου, η εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ που επενεργεί προς την κατεύθυνση της βελτίωσης των συνθηκών χρηματοδότησης, η πιθανή ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων μετά την εξάλειψη της οικονομικής αβεβαιότητας, καθώς επίσης και η διολίσθηση του ευρώ, προσδοκείται ότι θα έχουν θετικές συνέπειες στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα.

9 ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΕΘΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΜΕ ΕΜΦΑΣΗ ΣΤΙΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ, ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΡΙΣΤΙΚΗ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Η θετική πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών το 2014 και οι αισιόδοξες προοπτικές είναι απόρροια σημαντικών αλλαγών που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια με ορατά επωφελή αποτελέσματα, αλλά και σοβαρές αρνητικές παρενέργειες. Στα επιτεύγματα περιλαμβάνονται η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας, καθώς και η ουσιαστική εξάλειψη του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η οποία εν μέρει αντανακλούσε τη μεγάλη υποχώρηση της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης και εν μέρει τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Επίσης, προχώρησαν ορισμένες διαρθρωτικές αλλαγές στη λειτουργία του κράτους, έγιναν βήματα εκσυγχρονισμού του φορολογικού συστήματος και των φοροεισπρακτικών μηχανισμών και άρχισε η διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Από την άλλη πλευρά όμως, τα θετικά αποτελέσματα είχαν υψηλό κόστος για την οικονομία και την κοινωνία, σε όρους εισοδημάτων, απασχόλησης και ανθρώπινου και πάγιου κεφαλαίου.

Οι βασικές αλλαγές πρέπει να διατηρηθούν και να εμπεδωθούν, γιατί αποτελούν ακρογωνιαίό λίθο της προσδοκώμενης στροφής σε ένα νέο, εξωστρεφές αναπτυξιακό πρότυπο. Γι' αυτό πρέπει να εξαλειφθούν οι αβεβαιότητες και να αποσοβηθούν οι κίνδυνοι που θα μπορούσαν

να ακυρώσουν τη μεγάλη πρόοδο που έχει επιτευχθεί και να υπονομεύσουν την ανάπτυξη. Οι μεγάλες θυσίες που κατέβαλε η ελληνική κοινωνία δεν πρέπει να πάνε χαμένες.

Σημαντικά ζητήματα που βρίσκονται σε εξέλιξη την περίοδο αυτή είναι οι διαπραγματεύσεις με τους εταίρους και η διασφάλιση συνθηκών ομαλής χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος. Για να υπάρξει σύντομη και αίσια έκβαση των διαπραγματεύσεων αυτών, απαιτείται συγκερασμός των απόψεων και αμοιβαίως επωφελής συμφωνία με βάση τα υπαρκτά δεδομένα, τον ρεαλισμό και κυρίως την κοινή εκφρασμένη βούληση Ελλάδος και εταίρων να παραμείνει η χώρα στη ζώνη του ευρώ.

Το κύριο στοιχείο που θα διευκολύνει την προσέγγιση και θα επιτρέψει την επίτευξη συμφωνίας είναι η πρόοδος στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων που εκκρεμούν. Σημειωτέον ότι οι εναπομείνουσες υποχρεώσεις είναι συγκριτικά περιορισμένες και έχουν χαμηλό κόστος σε σχέση με τον τεράστιο όγκο των αλλαγών που εφαρμόστηκαν τα τελευταία χρόνια και το βαρύ τίμημα που έχει ήδη καταβάλει η ελληνική κοινωνία. Με την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων η οικονομία έχει μπροστά της μόνο οφέλη. Βεβαίως η χώρα πρέπει στη συνέχεια να εφαρμόσει δικό της πρόγραμμα περαιτέρω μεταρρυθμίσεων για να διασφαλιστούν η διατηρήσιμη ανάπτυξη και η κοινωνική ευημερία.

Από την άλλη πλευρά, οι εταίροι θα πρέπει να επαναβεβαιώσουν την απόφασή τους για ελάφρυνση του χρέους που είχε εκφραστεί ρητά στη σύνοδο του Eurogroup της 27ης Νοεμβρίου 2012. Η ελάφρυνση του χρέους με μεθόδους που είχαν επίσης προβλεφθεί σε εκείνο το Eurogroup ή και με άλλες θα ενδυναμώσει τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας, υπό τον όρο βέβαια ότι η οικονομική πολιτική θα παραμείνει προσηλωμένη στη δημοσιονομική προσαρμογή, στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και στις μεταρρυθμίσεις που προωθούν την παραγωγική επανεκκίνηση. Η ελάφρυνση του χρέους θα επιτρέψει τη στα-

διακή μείωση των απαιτούμενων υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων που αποστερούν αναπτυξιακούς πόρους από την οικονομία. Επιπρόσθετα, η ελάφρυνση του ελληνικού χρέους που αποφασίστηκε τότε ενείχε και μία δεύτερη διάσταση: της ανταμοιβής της Ελλάδος για τη μακρά και επίπονη δημοσιονομική προσαρμογή. Η προσαρμογή αυτή είναι πλέον γεγονός.

Η συμφωνία με τους εταίρους είναι αναγκαία προϋπόθεση για να συνεχιστεί και να ισχυροποιηθεί η ανάκαμψη της οικονομίας που έχει ήδη αρχίσει. Δεν είναι όμως και ικανή από μόνη της να δώσει την αποφασιστική ώθηση που χρειάζεται. Στο μεταίχμιο που βρισκόμαστε σήμερα, απαιτείται ένα ενιαίο συνεκτικό πρόγραμμα ανάπτυξης που θα στηρίζεται στην ενίσχυση της παραγωγικής δυναμικής μέσω επενδύσεων και κυρίως μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Πρώτα μέτρα άμεσης εφαρμογής που θα ανοίξουν το δρόμο προς αυτή την κατεύθυνση είναι:

α. Η ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων που έχουν ξεκινήσει, η συνέχιση των διαρθρωτικών αλλαγών στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών και η ενίσχυση της “έξυπνης οικονομίας”. Η περαιτέρω απελευθέρωση επαγγελματιών, καθώς και εκείνων των αγορών αγαθών και υπηρεσιών που, σύμφωνα και με τις προτάσεις του ΟΟΣΑ, παρουσιάζουν σχετική υστέρηση στην ένταση του ανταγωνισμού, θα πρέπει να προωθηθεί με ταχύτερους ρυθμούς. Η στρατηγική των ιδιωτικοποιήσεων καλείται να θέσει ως προτεραιότητα την επιτάχυνση εκείνων των υφιστάμενων διαδικασιών που μπορούν, όπως προαναφέρθηκε, να συμβάλουν στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των ιδιωτικοποιούμενων επιχειρήσεων, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της οικονομίας και – τελικά – στη μείωση του δημόσιου χρέους. Παράλληλα πρέπει να αξιοποιηθούν οι διαθέσιμοι ευρωπαϊκοί πόροι (ΕΣΠΑ, Ευρωπαϊκό Επενδυτικό Σχέδιο) ως κινητήριος μοχλός

για την προώθηση της γνώσης και της καινοτομίας και την αξιοποίηση των συγκριτικών μας πλεονεκτημάτων σε τομείς της “έξυπνης οικονομίας”, περιλαμβανομένου του τομέα του πολιτισμού και της δημιουργίας.

β. Η διασφάλιση των δημοσιονομικών επιτευγμάτων. Τα δημοσιονομικά επιτεύγματα θα πρέπει να διασφαλιστούν και να εδραιωθούν. Η προσπάθεια οφείλει να επικεντρωθεί στις διαρθρωτικές παρεμβάσεις για την ενίσχυση της αυτοτέλειας και της αποτελεσματικότητας της φορολογικής διοίκησης, με στόχο την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής. Κεντρικοί πυλώνες αυτής της προσπάθειας θα πρέπει να είναι η εφαρμογή σύγχρονων τεχνικών φορολογικού ελέγχου βάσει συστημάτων ανάλυσης κινδύνου και η ενεργοποίηση του περιουσιολογίου.

γ. Η επανεξέταση του καθεστώτος των φοροαπαλλαγών και άλλων ευνοϊκών ρυθμίσεων. Παράλληλα, θα πρέπει να επανεξεταστεί το καθεστώς των φοροαπαλλαγών και άλλων ευνοϊκών φορολογικών ρυθμίσεων, περιλαμβανομένων των μειωμένων συντελεστών ΦΠΑ. Από τώρα θα μπορούν να εξεταστούν, να κοστολογηθούν και να αρχίσουν να αίρονται οι ποικίλες εξαιρέσεις από τις γενικές φορολογικές διατάξεις, εκτός αν αφορούν: (α) κοινωνικές ομάδες που πλήττονται έντονα από την κρίση ή βρίσκονται σε συνθήκες φτώχειας και (β) αναπτυξιακά κίνητρα, η συμβολή των οποίων στην οικονομική ανάπτυξη είναι μείζονος σημασίας.

δ. Η μείωση των φορολογικών συντελεστών και η επανεξέταση της αποδοτικότητας των δημόσιων δαπανών. Στο βαθμό που υλοποιείται το προηγούμενο μέτρο, μπορούν να μειωθούν οι φορολογικοί συντελεστές, τόσο της άμεσης όσο και της έμμεσης φορολογίας, με θετικές επιδράσεις στην ανάπτυξη, χωρίς να τίθεται σε κίνδυνο η διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών μεγεθών. Στο σκέλος των δαπανών, θα

πρέπει να συνεχιστεί η προσπάθεια για αποτελεσματικότερη στόχευση των κοινωνικών παροχών, ενώ θα πρέπει να επανεξεταστούν οι υφιστάμενες εξαιρέσεις από τις γενικές διατάξεις του συνταξιοδοτικού συστήματος. Η ενίσχυση του οικονομικού πλαισίου λειτουργίας των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης οφείλει να ολοκληρωθεί, με στόχο την αποτροπή της συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών, ενώ θα πρέπει να αξιοποιηθεί και να ενισχυθεί το πρόσφατα θεσπισμένο Ανεξάρτητο Δημοσιονομικό Συμβούλιο.

ε. Η αποτελεσματικότερη λειτουργία του κράτους.

Θα πρέπει να προωθηθούν οι λοιπές μεταρρυθμίσεις που αφορούν κυρίως τη λειτουργική αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα, καθώς και την ενίσχυση της διαφάνειας και την εξασφάλιση της ισονομίας. Σε αυτή την κατεύθυνση, θα πρέπει να συνεχιστεί η προσπάθεια ώστε να γενικευθεί η χρήση αυτοματοποιημένων και απρόσωπων διαδικασιών κατά την επικοινωνία και τις συναλλαγές των πολιτών και των επιχειρήσεων με το Δημόσιο, ως ανάχωμα στα φαινόμενα διαφθοράς. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να προχωρήσει η ολοκλήρωση στοιχειωδών προαπαιτούμενων όπως το κτηματολόγιο, αλλά και η προσπάθεια άρσης των χρόνιων αγκυλώσεων στη λειτουργία και την ταχύτητα απονομής της δικαιοσύνης. Βασική προϋπόθεση για την ενίσχυση της λειτουργίας του κράτους είναι η αποτελεσματική αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού και η εδραίωση ενός διαφανούς πλαισίου αξιολόγησης και επιβράβευσης της παραγωγικότητας και του επαγγελματικού ήθους.

στ. Η ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών στην αγορά εργασίας και μείωση του αριθμού των ανέργων.

Η απορρόφηση των ανέργων αναμένεται ότι θα είναι μια σταδιακή διαδικασία που θα απαιτήσει χρόνο, δεδομένου και του τρέχοντος βαθμού υποαπασχόλησης του εργατικού δυναμικού. Στην αποκλιμάκωση της ανεργίας – και ιδιαίτερα της ανεργίας των νέων και των

μακροχρόνια ανέργων – και τη σταδιακή ανάκαμψη του ποσοστού απασχόλησης θα συμβάλουν, πέρα από την ανάπτυξη, και οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης, καθώς τίθενται σταδιακά σε εφαρμογή προγράμματα και δράσεις που χρηματοδοτούνται με πόρους που έγιναν διαθέσιμοι από το ΕΣΠΑ της περιόδου 2014-2020. Σημαντικό ρόλο στη μείωση της ανεργίας και στην αντιμετώπιση της διαρθρωτικής της διάστασης θα έχουν δράσεις για προώθηση της απασχόλησης μέσω προγραμμάτων κοινωνικού χαρακτήρα, προγραμμάτων επαγγελματικής κατάρτισης κ.λπ. Ωστόσο, η ενίσχυση των πολιτικών αυτών θα πρέπει να συνδυαστεί με έλεγχο και αξιολόγηση της αποδοτικότητας τους, καθώς και με την καταπολέμηση της αδήλωτης και ανασφάλιστης εργασίας.

ζ. Η αποτελεσματική διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση.

Η αποτελεσματική διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση θα έχει θετικές και αλυσιδωτές επιδράσεις στην πιστοδότηση της υγιούς επιχειρηματικότητας, καθώς η δυνατότητα των τραπεζών να χορηγήσουν νέες πιστώσεις είναι αλληλένδετη με την ομαλή και έγκαιρη εξόφληση των υφιστάμενων δανείων. Το μοντέλο διαχείρισης που θα επιλεγεί πρέπει: (α) να μη δημιουργεί κίνητρα για αθέτηση οφειλών στους δανειολήπτες που έχουν δυνατότητα να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους και (β) να συνεισφέρει στην εξεύρεση της κατάλληλότερης, κατά περίπτωση, λύσης και, εφόσον είναι δυνατόν, στην ελάφρυνση των δανειοληπτών που αποδεδειγμένα βρίσκονται σε πρόσκαιρη δυσχέρεια αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους. Βεβαίως, πέρα από την αποτελεσματική διαχείριση, σημαντικό παράγοντα για τη βελτίωση του ποσοστού είσπραξης των απαιτήσεων από τα δάνεια σε καθυστέρηση θα αποτελέσει και η παγίωση θετικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Η εξέλιξη αυτή θα δημιουργήσει μια αυτοτροφοδοτούμενη διαδικασία μείωσης των προβληματικών δανείων καθώς θα βελτιώνονται οι δυνατότητες αποπληρωμής από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

η. Η εξασφάλιση ομαλής χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας. Η δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτήσει την πραγματική οικονομία εξαρτάται όχι μόνο από την κεφαλαιακή επάρκεια, αλλά και από τη ρευστότητά του. Οι τράπεζες, μετά τις πρόσφατες αυξήσεις κεφαλαίων, έχουν επαρκή κεφαλαιακή βάση, αλλά οι πιέσεις που δέχεται η ρευστότητά τους – ιδίως κατά τους τελευταίους μήνες – παραμένουν έντονες. Το υπόλοιπο των καταθέσεων παραμένει ακόμη σημαντικά μικρότερο σε σχέση με αυτό που υπήρχε πριν από την εκδήλωση της κρίσης, ενώ οι τράπεζες δεν έχουν ακόμη πρόσβαση στις αγορές χρήματος, παρά μόνο για μικρά ποσά και με υψηλό κόστος. Κατόπιν της τελευταίας απόφασης του Ευρωσυστήματος (4 Φεβρουαρίου 2015) για αποκλεισμό από τις αποδεκτές εξασφαλίσεις των τίτλων που έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το Ελληνικό Δημόσιο, η αξία των τίτλων στο χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών που είναι αποδεκτοί για χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα έχει περιοριστεί σημαντικά. Οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν χρηματοδότηση μέσω του έκτακτου μηχανισμού της Τράπεζας της Ελλάδος (ELA), πράγμα που, με βάση τους κανόνες του Ευρωσυστήματος, αναγκα-

στικά συνεπάγεται σημαντικά υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης. Για τους λόγους αυτούς, η επίτευξη συμφωνίας με τους εταίρους αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επανεκκίνηση της ανάπτυξης.

* * *

Τα τελευταία χρόνια διανύσαμε ένα δύσβατο δρόμο με υψηλό κόστος για όλη την ελληνική κοινωνία. Αν αντιμετωπίσουμε τις σχετικά περιορισμένες εκκρεμότητες προκειμένου να κλείσει η πρώτη φάση της προσπάθειας που άρχισε το 2010 και να μπορέσουμε να μπούμε σε μια νέα φάση, τότε οι αναπτυξιακές δυνατότητες της οικονομίας θα ενισχυθούν σημαντικά. Η ταχεία ανάπτυξη θα επιτρέψει να εφαρμοστούν πιο αποτελεσματικές πολιτικές για την αποκατάσταση της κοινωνικής συνοχής που έχει πληγεί, με κύριους στόχους τη μείωση της ανεργίας και τη διόρθωση των ανισοτήτων στην κατανομή του κόστους της προσαρμογής, οι οποίες ήταν αποτέλεσμα των δυσλειτουργιών στο φορολογικό σύστημα και των οριζόντιων μειώσεων των εισοδημάτων. Προϋπόθεση όμως για να συμβεί αυτό είναι να παραμείνουμε προσηλωμένοι στην ευρωπαϊκή προοπτική της χώρας και να καταλήξουμε σύντομα σε μια συμφωνία που θα την διασφαλίζει.

III ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ¹

Το 2014, εκτιμάται ότι η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,3%, με κινητήρια δύναμη τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν, αλλά και ορισμένες προηγμένες οικονομίες όπως τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Το 2015, ο ρυθμός μεγέθυνσης προβλέπεται ότι θα συνεχίσει την ανοδική του πορεία και σύμφωνα με τις τελευταίες, αναθεωρημένες σε χαμηλότερα επίπεδα, προβλέψεις εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 3,5%, παράλληλα με την αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από τη σημαντική πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου.

Η ζώνη του ευρώ, μετά από δύο έτη οικονομικής ύφεσης, εκτιμάται ότι θα καταγράψει θετικό ρυθμό ανάπτυξης, 0,8% το 2014, ενώ για το 2015 προβλέπεται επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, σε 1,0% σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκ. 2014) και μεταξύ 1,2% και 1,3% σύμφωνα με πιο πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ (Ιαν. 2015) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Φεβρ. 2015). Η ανάκαμψη το 2015 θα βασιστεί στην ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, που αναμένεται να βοηθηθούν από την εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική, τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και τον ηπιότερο ρυθμό δημοσιονομικής προσαρμογής, τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου και τη σταδιακή ανάκαμψη των εξαγωγών λόγω της υποτίμησης του ευρώ από τα μέσα του 2014. Ο πληθωρισμός κινήθηκε το 2014 σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ. Οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης συνέχισαν να καταγράφουν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και το 2015 ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της περιοχής συνολικά προβλέπεται να επιταχυνθεί ελαφρά.

Οι προβλέψεις αυτές συνοδεύονται από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας, καθώς οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να είναι μεγάλοι και τα επίπεδα δημόσιου και ιδιωτικού χρέους παραμένουν υψηλά.

Ωστόσο, η συρρίκνωση των παγκόσμιων εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών (βλ. Πλαίσιο III.3) τα τελευταία χρόνια, η οποία σε πολλές περιπτώσεις είχε διαρθρωτικό χαρακτήρα, καθιστά την παγκόσμια οικονομία λιγότερο ευάλωτη σε χρηματοοικονομικές και άλλες διαταραχές.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, παράλληλα με την ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου για την οικονομική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα με τις αποφάσεις για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, υπήρξαν αποφάσεις και πρωτοβουλίες (όπως π.χ. η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Επενδυτικού Ταμείου) για την ενίσχυση της οικονομικής ανάκαμψης αλλά και για την αντιμετώπιση, από την ΕΚΤ, των αποπληθωριστικών πιέσεων στη ζώνη του ευρώ με συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής (βλ. Πλαίσιο III.1). Στις θετικές θεσμικές εξελίξεις σημειώνεται η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την υιοθέτηση, από 1.1.2015, του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος από τη Λιθουανία.

I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ²

Παγκόσμια οικονομία

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι διατηρήθηκε σταθερός, σε μέτρια επίπεδα, για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2014 στο 3,3%, ενώ προβλέπεται μικρή επιτάχυνσή του στο 3,5% το 2015. Παρά τη σταδιακή περαιτέρω βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών το πρώτο οκτάμηνο του έτους, ιδίως στις χώρες εκείνες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση χρέους, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια ανάπτυξη αυξήθηκαν στη διάρκεια του έτους και επιβάρυναν την ανάκαμψη τόσο των επενδύσεων πάγιου

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 12.2.2015.

2 Κύριες πηγές στοιχείων: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, *World Economic Outlook Update*, Ιαν. 2015, ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Preliminary Version, Νοέμ. 2014, ΕΚΤ, *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections*, Δεκ. 2014 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast: Winter*, Φεβρ. 2015.

κεφαλαίου όσο και του παγκόσμιου εμπορίου. Ο ρυθμός οικονομικής ανόδου διαφοροποιήθηκε σημαντικά μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών και οικονομικών περιοχών. Επιταχύνθηκε στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών, ενώ επιβραδύνθηκε ελαφρά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στις προηγμένες οικονομίες, η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή και υποστηρικτική της ανάκαμψης, ενώ προς την ίδια κατεύθυνση συνέδραμε και η δημοσιονομική πολιτική μέσω της σημαντικής επιβράδυνσης του ρυθμού μείωσης των διαρθρωτικών ελλειμμάτων.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε το 2014 σε 1,8% από 1,3% το 2013, αν και παρατηρήθηκε ετερογένεια στις εξελίξεις μεταξύ χωρών. Συγκεκριμένα, η ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο επιταχύνθηκε σημαντικά, στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο υψηλή, στην Ιαπωνία επιβραδύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της επίδρασης

του υψηλότερου φόρου στην κατανάλωση το 2014, ενώ στη ζώνη του ευρώ, αν και επέστρεψε σε θετικό ρυθμό, υπήρξε αναιμική (βλ. Πίνακα ΠΙ.1). Σε γενικές γραμμές, η τόνωση της εγχώριας ζήτησης, κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων άγιου κεφαλαίου, υπερακόντισε την υποτονική εξωτερική ζήτηση, η οποία επηρεάστηκε από τις γεωπολιτικές εντάσεις και την αβεβαιότητα που αυτές προκαλούν. Η εφαρμογή των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής (πλην Ιαπωνίας) και οι πιέσεις για απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα ήταν ηπιότερες και συνεπώς το κόστος δανεισμού υποχώρησε περαιτέρω. Ο κίνδυνος εγκλωβισμού σε έναν φαύλο κύκλο αποπληθωρισμού και χαμηλής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ οδήγησε την ΕΚΤ στη λήψη νέων συμβατικών και μη συμβατικών μέτρων. Η ισοτιμία του ευρώ, αν και σημείωσε υποχώρηση από τα μέσα του έτους έναντι του δολαρίου και της στερλίνιας, ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας σε μέσα επίπεδα έτους (βλ. Διάγραμμα ΠΙ.1).

Πίνακας ΠΙ.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	% Μερίδιο στο ΑΕΠ ¹	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Παγκόσμιο σύνολο	189	100,0	3,3	3,3	3,5	3,6	3,9	3,9									
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	36	43,6	1,3	1,8	2,4	1,4	1,4	1,0	-4,3	-3,9	-3,1	105,5	105,7	105,3	0,4	0,3	0,2
ΗΠΑ		16,4	2,2	2,4	3,6	1,5	2,0	2,1	-5,8	-5,5	-4,3	104,2	105,6	105,1	-2,4	-2,5	-2,6
Ιαπωνία		4,6	1,6	0,1	0,6	0,4	2,7	2,0	-8,2	-7,1	-5,8	243,2	245,1	245,5	0,7	1,0	1,1
Ην. Βασίλειο		2,3	1,7	2,6	2,6	2,6	1,5	1,0	-5,8	-5,4	-4,6	87,2	88,7	90,1	-4,5	-4,1	-3,8
Ζώνη του ευρώ	19	12,3	-0,5	0,8	1,3	1,4	0,4	-0,1	-2,9	-2,6	-2,2	93,1	94,3	94,4	2,4	2,8	3,2
<i>2. Αναδύομενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	153	56,4	4,7	4,4	4,3	5,9	5,4	5,7	-1,7	-2,1	-2,0	39,3	40,1	40,7	0,8	0,8	0,5
Κίνα		15,8	7,8	7,4	6,8	2,6	2,3	2,5	-0,9	-1,0	-0,8	39,4	40,7	41,8	1,9	1,8	2,0
Ρωσία		3,4	1,3	0,6	-3,0	6,8	7,4	7,3	-1,3	-0,9	-1,1	13,9	15,7	16,5	1,6	2,7	3,1

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2015, *World Economic Outlook Database*, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast*, Winter 2015, Φεβρουάριος 2015.

Σημειώσεις: Για το 2014 εκτιμήσεις και για το 2015 προβλέψεις.

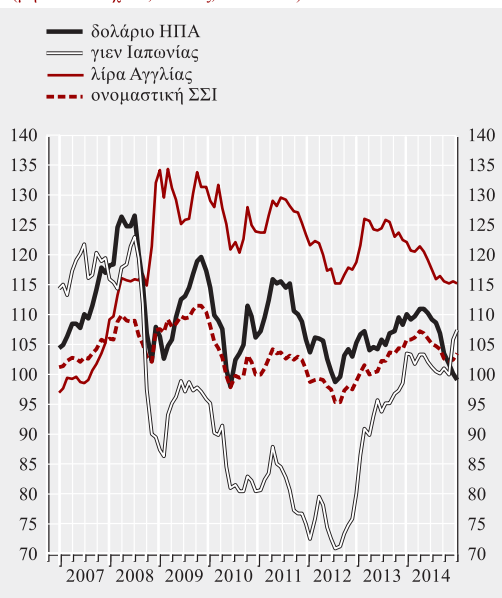
1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2013, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

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

3 Γενικής κυβέρνησης.

Διάγραμμα III.1 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες και ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία, δείκτες, 2005=100)



Πηγή: ΕΚΤ.

1 Τελευταία παρατήρηση: Δεκέμβριος 2014.

Σημείωση: άνοδος (πτώση) των δεικτών σημαίνει ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ.

Στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες**, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι υποχώρησε περαιτέρω στο 4,4% το 2014 από 4,7% το 2013, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης των αναπτυξιακών ρυθμών στην Κίνα, τη Ρωσία και τη Λατινική Αμερική.³ Τα αίτια για την επιβράδυνση στις αναδυόμενες οικονομίες ποικίλλουν ανά περίπτωση, ωστόσο κοινό γνώρισμα ήταν η μειωμένη διεθνής ενεργός ζήτηση και η επιβράδυνση του εξωτερικού εμπορίου κυρίως ανάμεσα στις αναδυόμενες οικονομίες και η μειωμένη καταναλωτική ζήτηση.

Ο **πληθωρισμός** στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο παραμένει χαμηλός και αμετάβλητος στο 1,4% το 2014, αντανακλώντας τις συνθήκες υποαπασχόλησης των συντελεστών παραγωγής αλλά και την ταχεία αποκλιμάκωση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου το δεύτερο εξάμηνο του 2014. Στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2014 στο 2,0% από 1,5% το 2013 και στην Ιαπωνία στο 2,7% από 0,4% το 2013,

αλλά στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σημαντικά στο 0,4% από 1,4% το 2013, δηλαδή βρέθηκε πολύ κάτω του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ (2,0%).

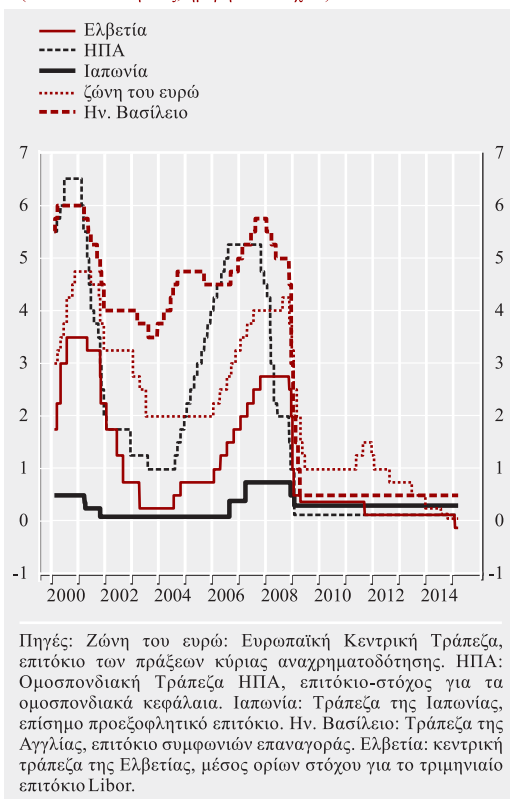
Η **δημοσιονομική πολιτική** στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να έχει περιοριστική κατεύθυνση, όμως η προσαρμογή έγινε ηπιότερη. Τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για τέταρτο συνεχόμενο έτος, μολονότι με ηπιότερο ρυθμό, με στόχο την εξάλειψη των κινδύνων που εγκυμονεί το εξαιρετικά υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος σε πολλές προηγμένες οικονομίες.

Η **νομισματική πολιτική** στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε το 2014 να είναι εξαιρετικά χαλαρή, διατηρώντας τα σχεδόν μηδενικά βασικά επιτόκια και υποστηρίζοντας έτσι τις προσπάθειες ανάκαμψης του ιδιωτικού τομέα αλλά και της δημοσιονομικής προσαρμογής. Στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ολοκλήρωσε το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE3) όταν εκπληρώθηκε ο στόχος υποχώρησης του (μηνιαίου) ποσοστού ανεργίας κάτω του 6%. Στην Ιαπωνία, η κεντρική τράπεζα αποφάσισε να ενισχύσει περαιτέρω τη ρευστότητα της ιαπωνικής οικονομίας μέσω του προγράμματος QQE2 (quantitative and qualitative easing). Στη ζώνη του ευρώ, όπου το ποσοστό ανεργίας είναι ιδιαίτερα υψηλό, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συνεχίζουν να είναι υποτονικές και οι κίνδυνοι για αποπληθωρισμό και νέα ύφεση ενισχύθηκαν σημαντικά από την άνοιξη του 2014, με αποτέλεσμα η ΕΚΤ να προχωρήσει στην εφαρμογή νέων νομισματικών μέτρων, συμβατικών και μη. Ειδικότερα, μείωσε δύο φορές το βασικό της επιτόκιο, τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014, καθορίζοντάς το στο 0,05%, ενώ παράλληλα υιοθέτησε και νέα μη συμβατικά μέτρα για την τόνωση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας, συγκεκριμένα: α) στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs), β) πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων τραπεζικών απαιτήσεων (ABSPP) και γ) πρόγραμμα αγοράς

3 Η Αργεντινή μετά από πολλά έτη επέστρεψε στην ύφεση.

Διάγραμμα III.2 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιανουάριος 2000 - 1η Φεβρουαρίου 2015)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών (CBPP3) (βλ. Διάγραμμα III.2). Επίσης, στις 22.1.2015, η ΕΚΤ ανακοίνωσε διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων στο πλαίσιο του οποίου το Ευρωσύστημα θα αποκτή χρεόγραφα αξίας 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως,⁴ αφήνοντας ανοικτό το ενδεχόμενο ανάληψης περαιτέρω ενεργειών.

Ο ρυθμός αύξησης του **όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών** εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2014 (από 3,4% το 2013 σε 3,1%), καθώς επηρεάστηκε αρνητικά από τις εμπορικές κυρώσεις κατά της Ρωσίας και τα αντίμετρα της τελευταίας, τις αυξημένες γεωπολιτικές αβεβαιότητες και την επιβράδυνση του εξωτερικού εμπορίου ανάμεσα στις αναδυόμενες οικονομίες. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί το 2015 σε 3,8%, ωστόσο θα συνεχίσει να υπολείπεται

σημαντικά του μακροχρόνιου μέσου ρυθμού ανόδου, ο οποίος ήταν 5,9% την περίοδο 1990-2013.

Οι **διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου** παρέμειναν υψηλές το πρώτο εξάμηνο του έτους, αλλά στη συνέχεια παρουσίασαν σημαντική υποχώρηση, κυρίως λόγω της υπερβάλλουσας διεθνούς προσφοράς αλλά και της μειωμένης ζήτησης (βλ. Διάγραμμα III.3). Σε μέσα επίπεδα έτους, οι διεθνείς τιμές εκτιμάται ότι υποχώρησαν κατά 7,5% το 2014 (έναντι μείωσης κατά 0,9% το 2013), παρά τις σοβαρές γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή και στην Ουκρανία, αφού η ασθενής διεθνής ζήτηση συνδυάστηκε με αύξηση της συνολικής προσφοράς αργού πετρελαίου. Η αυξανόμενη εξόρυξη σχιστολιθικών κοιτασμάτων στις ΗΠΑ και η μειούμενη ενεργειακή εξάρτηση των ΗΠΑ από το εξωτερικό οδήγησε τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες του ΟΠΕΚ στην απόφαση να διατηρήσουν αμετάβλητη τη συνολική τους παραγωγή, σε μια προσπάθεια επανάκτησης των διεθνών τους μεριδίων αγοράς μέσω της διαμόρφωσης χαμηλότερης τιμής στις διεθνείς αγορές, η οποία είναι πιο κοντά σε επίπεδα μηδενικού κέρδους (break-even) για τις συναφείς νέες επιχειρήσεις των ΗΠΑ.⁵ Η μειωμένη τιμή του αργού πετρελαίου αναμένεται ότι θα δώσει ώθηση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2015, ενώ η αύξηση των κινδύνων για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω των μειωμένων εσόδων και των χρηματοοικονομικών δυσκολιών ορισμένων πετρελαιοεξαγωγικών χωρών εκτιμάται ότι θα είναι σχετικά περιορισμένη.⁶ Σημαντική υποχώρηση σημειώθηκε το 2014 και στη διεθνή τιμή του φυσικού αερίου, αν και η αγορά αυτή δεν είναι τόσο ομοιογενής όπως εκείνη του αργού πετρελαίου.

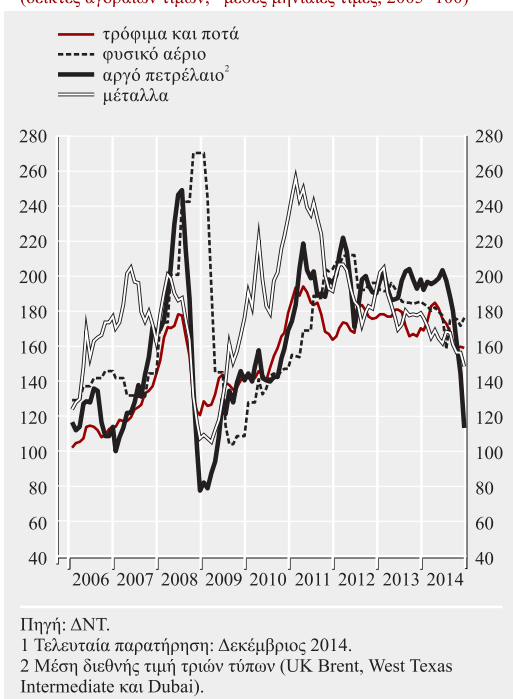
⁴ Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Κεφάλαιο IV της παρούσας Έκθεσης.

⁵ Οι εκτιμήσεις γύρω από το ύψος της τιμής του αργού πετρελαίου στο οποίο οι αμερικανικές επιχειρήσεις σχιστολιθικής εξόρυξης είναι βιώσιμες κυμαίνονται μεταξύ 60 και 80 δολ./βαρέλι (βλ. Rystad Energy <http://www.rystadenergy.com/AboutUs/NewsCenter/PressReleases/shale-remains-economical-with-lower-prices> και Bloomberg New Energy Finance <http://www.bloomberg.com/news/2014-10-17/oil-is-cheap-but-not-so-cheap-that-americans-won-t-profit-from-it.html>).

⁶ Βλ. IMF, "Seven questions about the recent oil price slump", R. Arezki and O. Blanchard, 2.12.2014.

Διάγραμμα III.3 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2006-Δεκέμβριος 2014)

(δείκτες αγοραίων τιμών,¹ μέσες μηνιαίες τιμές, 2005=100)



Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων εκτιμάται ότι υποχώρησαν λιγότερο (4,0% σε όρους δολαρίου), με τα μέταλλα να υποχωρούν κατά 10,3% και τα βασικά τρόφιμα και ποτά κατά 2,1% σε μέσα επίπεδα έτους. Οι τιμές των πολύτιμων μετάλλων υποχώρησαν το 2014, προεξοφλώντας την αναμενόμενη αύξηση των βασικών επιτοκίων των ΗΠΑ εντός του 2015.

Στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα είναι σημαντικά καλύτερος των αρχικών προβλέψεων και θα διαμορφωθεί στο 2,4% το 2014, επηρεαζόμενος κυρίως από την αύξηση του ΑΕΠ κατά το γ' τρίμηνο του 2014 (+5,0%).⁷ Η χειροτέρευση των καθαρών εξαγωγών αντισταθμίστηκε πλήρως από την επιτάχυνση της εγχώριας ζήτησης. Η μικρότερης έκτασης δημοσιονομική περιστολή υπό συνθήκες εξαιρετικά χαλαρής νομισματικής πολιτικής και η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών, καθώς και η περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας τόνωσαν την κατανα-

λωτική και επενδυτική δαπάνη. Το εξωτερικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη το 2014, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν ταχύτερα των εξαγωγών (4,2% και 3,4% αντιστοίχως). Το ποσοστό ανεργίας, το οποίο πριν από την κρίση είχε συμπιεστεί στο 4,6% και κατά τη διάρκειά της ανήλθε στο 9,6% (το 2010), υποχώρησε εκ νέου σημαντικά στο 6,2% το 2014. Για το 2015 προβλέπεται επιτάχυνση του ΑΕΠ στο 3,6% και περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στο 5,6%, κυρίως λόγω της εύρωστης εγχώριας ζήτησης.

Στην **Ιαπωνία** ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει ραγδαία στο 0,1% από 1,6% το 2013, καθώς η προαναγγεληθείσα αύξηση του φόρου κατανάλωσης από το 5% στο 8% το β' τρίμηνο του έτους οδήγησε σε συρρίκνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Σε περιβάλλον υποτονικής διεθνούς ζήτησης, παρά τη μεγάλη υποτίμηση του ιαπωνικού νομίσματος (η οποία σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας εκτιμάται σε 18,5% το 2013 και σε 5,5% το 2014), το εμπορικό έλλειμμα αυξήθηκε σε 2,1% του ΑΕΠ από 1,9% το 2013. Η αύξηση του φόρου κατανάλωσης οδήγησε ωστόσο –όπως είχε άλλωστε σχεδιαστεί– σε τόνωση του πληθωρισμού (2,7% από 0,4% το 2013), αλλά και σε βελτίωση των δημοσίων εσόδων και μείωση του μεγάλου δημοσιονομικού ελλείμματος. Για το 2015 προβλέπεται μικρή μόνο επιτάχυνση του ΑΕΠ στο 0,6%.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο** εκτιμάται ότι σημειώθηκε υψηλότερη των προσδοκιών επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, στο 2,6% από 1,7% το 2013, προερχόμενη κυρίως από την ισχυρή ανάκαμψη της κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, ενώ οι προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής και μείωσης του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος (-5,4% του ΑΕΠ το 2014) χαλάρωσαν το τρέχον έτος και το ποσοστό ανεργίας σημείωσε σημαντική υποχώρηση. Η μεγάλη ανατίμηση της στερλίνιας (περίπου 7% το 2014 σε

⁷ Αποτελεί το μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ τα τελευταία 11 έτη.

όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας) συνέβαλε στη διατήρηση του υψηλού ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (4,1% του ΑΕΠ) και οδήγησε σε πτώση του πληθωρισμού σε 1,5% από 2,6% το προηγούμενο έτος.

Στην **Κίνα** υπάρχουν ενδείξεις μονιμότερης και όχι κυκλικού χαρακτήρα επιβράδυνσης της ανάπτυξης σε σχέση με τους υψηλούς ρυθμούς του παρελθόντος, εξέλιξη η οποία εκτιμάται ότι θα έχει μεγάλες και ευρύτερες επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο και τις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Η αύξηση του ΑΕΠ, παρότι παρέμεινε υψηλή, εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 7,4% το 2014 από 7,8% το 2013. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών, ο μέσος όρος του οποίου ήταν 16% την περίοδο 1994-2009, επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 4,1% από 8,7% το 2013 και το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτιμάται ότι διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα με το 2013. Για το 2015 προβλέπεται ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει στο 6,8%, που αποτελεί και το χαμηλότερο ρυθμό τις δύο τελευταίες και πλέον δεκαετίες, ενώ αναμένονται περαιτέρω μέτρα από την κυβέρνηση με στόχο την τόνωση της ανάπτυξης, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός διατηρείται σε χαμηλό επίπεδο.

Στη **Ρωσία** η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2014 (0,6% από 1,3% το 2013), υπό το βάρος των εμπορικών κυρώσεων που επιβλήθηκαν από τις ΗΠΑ και την ΕΕ λόγω της κρίσης στην Ουκρανία, αλλά και της πτώσης των διεθνών τιμών των καυσίμων. Το 2015 προβλέπεται πτώση του ΑΕΠ κατά 3,0%, καθώς οι αρνητικές μακροοικονομικές συνθήκες, η μείωση της τιμής του πετρελαίου και οι γεωπολιτικές αβεβαιότητες θα συνεχίσουν να έχουν δυσμενείς επιδράσεις στην οικονομία.

Ζώνη του ευρώ

Μετά από δύο έτη συνεχούς ύφεσης, η οικονομία της **ζώνης του ευρώ** εκτιμάται ότι ανέκαμψε το 2014, καταγράφοντας ρυθμό αύξη-

σης του ΑΕΠ 0,8%, έναντι μείωσης 0,5% το 2013. Η συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων στην ανάκαμψη υπήρξε μεγαλύτερη εκείνης των καθαρών εξαγωγών, λόγω της αναιμικής εξωτερικής ζήτησης. Μεταξύ των παραγόντων που στήριξαν στο πρόσφατο παρελθόν και εξακολουθούν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ, και κατ'επέκταση την προσπάθεια ανάκαμψης, συγκαταλέγονται τα μέτρα που θέσπισε το Ευρωσύστημα, τα οποία εξασφαλίζουν ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα παραμείνει εξαιρετικά διευκολυντική, η παρατηρούμενη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ που άρχισε να επηρεάζει σταδιακά και την πραγματική οικονομία, η πρόοδος που έχει συντελεστεί ως προς τη δημοσιονομική εξυγίανση και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στα κράτη-μέλη και η σημαντική πτώση των τιμών της ενέργειας, η οποία επιδρά αυξητικά στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Ωστόσο, η ανάκαμψη από την ύφεση του 2012-2013 υπήρξε αφενός βραδύτερη των προσδοκιών και αφετέρου εύθραυστη και άνιση μεταξύ των επιμέρους οικονομιών. Η ανάπτυξη επισκιάζεται τόσο από τις αδυναμίες που κληροδότησε η κρίση στον ιδιωτικό χρηματοπιστωτικό και μη τομέα αλλά και στο δημόσιο τομέα – κυρίως τον υψηλό δανεισμό και τον κατακερματισμό των αγορών – όσο και από τις εμπορικές κυρώσεις εναντίον της Ρωσίας λόγω της κρίσης στην Ουκρανία καθώς και από την αυξημένη αβεβαιότητα και την πιθανότητα ο πληθωρισμός να παραμείνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Οι εξελίξεις διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών-μελών. Εκτιμάται ότι σε ύφεση βρέθηκαν το 2014 δύο από τις δεκαεννέα (μετά την ένταξη της Λιθουανίας από 1.1.2015) χώρες της ζώνης του ευρώ, έναντι οκτώ χωρών το 2013. Από τις χώρες που αντιμετώπισαν σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες κατά τη διάρκεια της κρίσης, η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία εξήλθαν από την ύφεση, ενώ η Κύπρος και η Ιταλία εκτιμάται ότι κατέγραψαν μείωση του ΑΕΠ για τρίτο συνεχόμενο έτος.

Σε μεγάλο βαθμό η οικονομική ανάκαμψη δεν συνδυάστηκε με σημαντική δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Το **ποσοστό ανεργίας** στη ζώνη του ευρώ, αν και εκτιμάται ότι υποχώρησε ελαφρά το 2014 έναντι του ιστορικού υψηλού του 2013 (σε 11,6% από 12,0%), παρέμεινε πολύ υψηλό και αναμένεται μικρή μόνο μείωσή του το 2015. Οι διαφορές στο ποσοστό ανεργίας μεταξύ των κρατών-μελών προβλέπεται να παραμείνουν μεγάλες και το 2015. Μικρότερα αλλά ακόμη πολύ υψηλά ποσοστά ανεργίας προβλέπεται να σημειώσουν το 2015 εκείνες οι χώρες της ζώνης του ευρώ που είχαν τις σοβαρότερες, προ κρίσης, εσωτερικές και εξωτερικές ανισοροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Κύπρος και η Πορτογαλία, ενώ η Γερμανία, η Ολλανδία και η Αυστρία εξακολουθούν να καταγράφουν τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας στη ζώνη του ευρώ.

Ο **πληθωρισμός** βρίσκεται από το Δεκέμβριο του 2014 σε αρνητικό έδαφος (-0,2%) παρά τα νέα μέτρα νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η ΕΚΤ στη διάρκεια του έτους. Οι αποπληθωριστικές πιέσεις προκαλούνται από τη διατήρηση του μεγάλου παραγωγικού κενού (2,8% του δυναμικού προϊόντος το 2014), την ανατίμηση του ευρώ το 2013 και το 2014 (σε μέσα επίπεδα έτους) και την ταχεία αποκλιμάκωση των διεθνών τιμών ενέργειας το δεύτερο εξάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα III.3). Ωστόσο, η σημαντική υποτίμηση του ευρώ από τα μέσα του 2014 αναμένεται να μετριάσει τις αποπληθωριστικές πιέσεις.

Σε όλες σχεδόν τις **οικονομίες της ζώνης του ευρώ** συνεχίστηκε, αλλά με βραδύτερο ρυθμό έναντι των προηγούμενων ετών, η πολιτική περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με σκοπό την απομάκρυνση των κινδύνων κρίσης χρέους, την υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, αλλά και την επάνοδο στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων των οικονομιών εκείνων που είχαν αποκλειστεί την περίοδο 2010-2012. Οι προσπάθειες όλων των κρατών-μελών στο μέτωπο των δημόσιων οικονομικών τα τελευταία πέντε έτη πράγματι επέτυχαν τη σταθεροποίηση του υψηλού λόγου

δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ, ενώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των οικονομιών που βρέθηκαν σε δυσκολία υποχώρησαν σημαντικά το 2014 έναντι του 2013 σε μέσα επίπεδα. Οι επόμενες προσπάθειες θα πρέπει να επικεντρωθούν στη συρρίκνωση του δημόσιου χρέους σε βιώσιμα επίπεδα και γενικότερα στην εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο διαθέτει επαρκή ευελιξία για δημοσιονομική προσαρμογή, φιλική προς την ανάπτυξη⁸. Παράλληλα, η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ενισχύει το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Το **διαρθρωτικό δημοσιονομικό έλλειμμα** στο σύνολο της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι περιορίστηκε περαιτέρω το 2014 σε 1,0% του ΑΕΠ, από 1,2% το προηγούμενο έτος, ενώ αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητο το 2015. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης, αφού υπήρξε αρνητικό τα προηγούμενα έτη, εκτιμάται ότι μετατράπηκε σε θετικό το 2014 (+0,1% του ΑΕΠ από -0,1% το 2013) και προβλέπεται ότι θα βελτιωθεί περισσότερο το 2015. Η Ελλάδα, μαζί με άλλα 10 από τα 19 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, επέτυχαν πρωτογενές πλεόνασμα το 2014. Το συνολικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι υποχώρησε περαιτέρω σε 2,6% του ΑΕΠ το 2014 από 2,9% το 2013 (και 3,6% το 2012), ενώ προβλέπεται περαιτέρω μικρή υποχώρηση στο 2,2% το 2015. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αυξήθηκε ελαφρά το 2014 στο 94,3% του ΑΕΠ από 93,1% το 2013, ενώ προβλέπεται ότι θα αρχίσει να υποχωρεί ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 2016. Το **ακαθάριστο δημόσιο χρέος** ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε ελαφρά το 2014 στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία, ενώ αυξήθηκε στην Ιταλία, την Ισπανία και την Ελλάδα.

Για το **2015** προβλέπεται μικρή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 1,0%, σύμ-

⁸ Βλ. πρόσφατες κατευθύνσεις της Ευρ. Επιτροπής ("Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact", 13.1.2015) που δεν αλλάζουν τους κανόνες αλλά προβλέπουν πιο ευέλικτη εφαρμογή του Συμφώνου.

φωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκ. 2014) και μεταξύ 1,2% και 1,3% σύμφωνα με πιο πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ (Ιαν. 2015) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Φεβρ. 2015). Ωστόσο, η ανάπτυξη θα παραμείνει βραδεία και εύθραυστη και σε μεγάλο βαθμό χωρίς ουσιαστική δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Όλες οι οικονομίες που βρέθηκαν σε οικονομική δυσχέρεια και αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν πρόγραμμα προσαρμογής αναμένεται ότι θα επιτύχουν θετικούς και αρκετά υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανόδου, ενώ η Γαλλία και η Ιταλία θα συνεχίσουν να σημει-

ώνουν μέτριες οικονομικές επιδόσεις. Η **άνιση και ασύμμετρη** προσαρμογή των εξωτερικών ανισορροπιών που παρατηρείται μεταξύ των οικονομιών της ζώνης του ευρώ (όλες οι “ελλειμματικές” οικονομίες έγιναν πλέον “πλεονασματικές”, αλλά οι “πλεονασματικές” δεν μείωσαν τα υπερβολικά πλεονάσματά τους) και η απροθυμία για δημοσιονομική προσαρμογή και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις από όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη, καθώς και τα πολύ υψηλά ποσοστά ανεργίας σε ορισμένα από αυτά, και η μείωση του πληθωρισμού, συνιστούν τα κυριότερα εμπόδια για μια περισσότερο εύρωστη ανάκαμψη.

Πλαίσιο III. I

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΧΩΡΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Αποφάσεις για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης

Το 2014 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος ως προς την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης. Στις 4.11.2014 τέθηκε σε λειτουργία ο **Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ)**, σε συνέχεια της θεσμοθέτησής του το 2013. Εφεξής, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει την ευθύνη για την αποτελεσματική λειτουργία του ΕΕΜ και αναλαμβάνει την άμεση εποπτεία των 120 πιο σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ και συμμετεχόντων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για την προετοιμασία του ΕΕΜ διενεργήθηκε τον Οκτώβριο από την ΕΚΤ διεξοδική αξιολόγηση των μεγαλύτερων τραπεζών της ζώνης του ευρώ, με στόχο την αύξηση της διαφάνειας και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις ευρωπαϊκές τράπεζες.

Επίσης, τον Απρίλιο του 2014, μετά την τελική υπερψήφιση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, θεσμοθετήθηκε ο **Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης**, ο οποίος θα τεθεί σε λειτουργία την 1.1.2016. Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης θα αναλάβει την ενιαία εφαρμογή των κοινών κανόνων για την ανάκαμψη και εξυγίανση των τραπεζικών ιδρυμάτων, σύμφωνα με τη σχετική ευρωπαϊκή Οδηγία που συμφωνήθηκε τον Απρίλιο του 2014 (Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων¹) και θα υποστηρίζεται από το **Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης**, το οποίο θα χρηματοδοτεί τις διαδικασίες εξυγίανσης. Τέλος, τον Απρίλιο του 2014 υπήρξε συμφωνία για την αναδιτύπωση της Οδηγίας για την εναρμόνιση των εθνικών συστημάτων εγγύησης καταθέσεων.²

Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ

Την 1.1.2015 η **Λιθουανία** έγινε το 19ο κράτος-μέλος της ζώνης του ευρώ. Η χώρα έλαβε έκτακτα μέτρα για να ανακάμψει από την κρίση και να επιτύχει τα κριτήρια σύγκλισης, κατορθώνοντας να επιδείξει υγιή δημοσιονομικά μεγέθη και έχοντας υλοποιήσει σημαντικές μεταρρυθμίσεις. Η Λιθουανία εντάχθηκε αυτομάτως και στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό, με αποτέλεσμα τρεις λιθουανικές τράπεζες να τίθενται υπό την άμεση εποπτεία της ΕΚΤ.

1 Οδηγία 2014/59/ΕΕ, 15.5.2014, Επίσημη Εφημερίδα L 173/190, 12.6.2014.

2 Οδηγία 2014/49/ΕΕ, 16.4.2014, Επίσημη Εφημερίδα L 173/149, 12.6.2014.

Πρωτοβουλίες της νέας Ευρωπαϊκής Επιτροπής – Το Ευρωπαϊκό Επενδυτικό Σχέδιο

Την 1.11.2014 ανέλαβε τα καθήκοντά της η **νέα Ευρωπαϊκή Επιτροπή** με πρόεδρο τον Ζαν Κλωντ Γιούνκερ. Το πρόγραμμα της νέας Επιτροπής βασίζεται στην ενίσχυση των επενδύσεων, την προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τη δημοσιονομική σταθερότητα.

Με γνώμονα τις δέκα κατευθυντήριες γραμμές πολιτικής του προέδρου Γιούνκερ, το πρόγραμμα της Επιτροπής για το 2015 εστιάζεται σε 23 πρωτοβουλίες.³ Μεταξύ αυτών, το **Ευρωπαϊκό Επενδυτικό Σχέδιο** αποτελεί μία πρωτοβουλία για την κινητοποίηση 315 δισεκ. ευρώ μέσα στα επόμενα τρία χρόνια για επενδύσεις στην πραγματική οικονομία, με σκοπό την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Το Σχέδιο δρομολογείται από κοινού από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) μέσω της δημιουργίας ενός **Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων**, το οποίο αναμένεται να λειτουργήσει από τον Ιούνιο του 2015. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων θα στηρίζεται σε εγγυήσεις ύψους 16 δισεκ. ευρώ από τον προϋπολογισμό της ΕΕ και 5 δισεκ. ευρώ από την ΕΤΕπ. Τα κράτη-μέλη θα έχουν επίσης τη δυνατότητα να συνεισφέρουν στο Ταμείο υπό μορφή κεφαλαίου. Εκτιμάται ότι το Ταμείο θα είναι σε θέση να επιτύχει συνολικό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα 1:15 σε πραγματικές επενδύσεις, μέσω της προσέλκυσης και της συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών.⁴ Το τελικό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα θα εξαρτηθεί από το μείγμα δραστηριοτήτων και τα ειδικά χαρακτηριστικά κάθε έργου.

Οι δραστηριότητες του Ταμείου θα στηρίζουν, πρώτον, στρατηγικές επενδύσεις ευρωπαϊκής σημασίας σε ευρυζωνικά και ενεργειακά δίκτυα, μεταφορές, εκπαίδευση, έρευνα και καινοτομία, ανανεώσιμη ενέργεια και ενεργειακή απόδοση (εκτιμώμενο ύψος επενδύσεων 240 δισεκ. ευρώ) και, δεύτερον, την κάλυψη κινδύνων για μικρομεσαίες επιχειρήσεις και επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης (εκτιμώμενο ύψος επενδύσεων 75 δισεκ. ευρώ).

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το Ευρωπαϊκό Επενδυτικό Σχέδιο έχει τη δυνατότητα να αυξήσει το ΑΕΠ της ΕΕ κατά 330-440 δισεκ. ευρώ και να δημιουργήσει 1-1,3 εκατομμύρια νέες θέσεις εργασίας τα επόμενα τρία χρόνια.

Τέλος, για την ευόδωση των στόχων του Ευρωπαϊκού Επενδυτικού Σχεδίου για αύξηση των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισημαίνει ότι θα πρέπει **οι στόχοι του Σχεδίου να στηριχθούν από πολιτικές σε εθνικό επίπεδο**. Τα κράτη-μέλη με δημοσιονομικά περιθώρια θα πρέπει να αυξήσουν τις δημόσιες επενδύσεις, ενώ αυτά με περιορισμένα δημοσιονομικά περιθώρια θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα σε δημόσιες δαπάνες που συνδέονται με τις επενδύσεις και την ανάπτυξη. Πολύ σημαντική είναι η άρση των εμποδίων για επενδύσεις και η βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου, ώστε να δημιουργηθούν συνθήκες που ευνοούν τις επενδύσεις και την ανάπτυξη.

3 Οι 10 κατευθυντήριες γραμμές πολιτικής του προέδρου Γιούνκερ εστιάζονται στους παρακάτω τομείς: 1. Εργασία, ανάπτυξη και επενδύσεις, 2. Ενταία ψηφιακή αγορά, 3. Ενέργεια και κλιματική αλλαγή, 4. Εσωτερική αγορά, 5. Οικονομική και Νομισματική Ένωση, 6. Ζώνη ελεύθερων συναλλαγών με τις ΗΠΑ, 7. Δικαιοσύνη και θεμελιώδη δικαιώματα, 8. Μετανάστευση, 9. Εξωτερική πολιτική και 10. Δημοκρατία και εκπροσώπηση (Jean-Claude Juncker, “A new start for Europe: My agenda for jobs, growth, fairness and democratic change – Political guidelines for the next European Commission, Opening Statement in the European Parliament Plenary Session”, Στρασβούργο, 15 Ιουλίου 2014). Για τις 23 πρωτοβουλίες της νέας Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής “Μια νέα αρχή: Το πρόγραμμα εργασίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2015”, Παράρτημα Ι, 16.12.2014.

4 Εκτιμάται ότι με βάση τις συνολικές εγγυήσεις ύψους 21 δισεκ. ευρώ θα επιτευχθεί ένα αρχικό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα 1:3, δηλαδή για κάθε ευρώ εγγυήσεων οι εμπλεκόμενοι φορείς (η ΕΤΕπ και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων) θα παρέχουν 3 ευρώ χρηματοδότησης με τη μορφή δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Με αυτό τον τρόπο δίνεται η δυνατότητα σε ιδιώτες επενδυτές να αναλάβουν το τμήμα της χρηματοδότησης υψηλής εξασφάλισης των επενδυτικών σχεδίων, απελευθερώνοντας επιπλέον κεφάλαια που υπολογίζονται σε 1:5 σε σχέση με τα αρχικά δάνεια. Το συνολικό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα 1:15, το οποίο έχει εκτιμηθεί με βάση την ιστορική εμπειρία από τα προγράμματα της ΕΕ και της ΕΤΕπ, θα οδηγήσει σε σύνολο χρηματοδότησης για την περίοδο 2015-2017 ύψους 315 δισεκ. ευρώ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ανακοίνωση “Ένα επενδυτικό σχέδιο για την Ευρώπη”, Βρυξέλλες, 26.11.2014).

Στις 19 Δεκεμβρίου 2014 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε την πρόταση της Επιτροπής για το Ευρωπαϊκό Επενδυτικό Σχέδιο. Ο **Κανονισμός για την υλοποίηση του Σχεδίου**, ο οποίος κατατέθηκε ως πρόταση στις 13 Ιανουαρίου 2015, θα συζητηθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο με στόχο την έγκαιρη επίτευξη συμφωνίας για την έναρξη των δραστηριοτήτων του Ευρωπαϊκού Επενδυτικού Ταμείου το αργότερο τον Ιούνιο του 2015 (βλ. και υποσημείωση 8 στο κυρίως κείμενο).

Εξελίξεις στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής χωρών της ζώνης του ευρώ

Σε συνέχεια της ολοκλήρωσης της τέταρτης αξιολόγησης του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής **για την Ελλάδα**, τον Απρίλιο του 2014 εγκρίθηκε η εκταμίευση δόσης ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και δόση ύψους 4,6 δισεκ. ευρώ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η επόμενη (πέμπτη) αξιολόγηση του προγράμματος ξεκίνησε το Σεπτέμβριο του 2014 και δεν είχε ολοκληρωθεί έως το τέλος του 2014. Κατόπιν αυτού, το EFSF ενέκρινε στις 19.12.2014 αίτημα των ελληνικών αρχών για τεχνική παράταση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής κατά δύο μήνες. Η απόφαση για παράταση προβλέπει την εκταμίευση της τελευταίας δόσης ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ στα τέλη Φεβρουαρίου 2015 και την απόδοση εσόδων SMP ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ, εφόσον ολοκληρωθεί έως τότε επιτυχώς η πέμπτη αξιολόγηση. Στο μεταξύ, στις 8.12.2014 η Ευρωομάδα δήλωσε θετικά διακείμενη προς ένα μελλοντικό αίτημα των ελληνικών αρχών για παροχή χρηματοδότησης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) στο πλαίσιο ενός “πιστωτικού ορίου με ενισχυμένους όρους” (Enhanced Conditions Credit Line – ECCL),⁵ μετά τη λήξη του ισχύοντος προγράμματος. Στις 11.2.2015 η Ευρωομάδα είχε μια πρώτη ενημέρωση για τα σχέδια της νέας ελληνικής κυβέρνησης όσον αφορά το οικονομικό πρόγραμμα της Ελλάδος και αποφασίστηκε να συνεχιστεί η συζήτηση για το θέμα αυτό στην προγραμματισμένη συνάντηση της Ευρωομάδας στις 16.2.2015.

Μέσα στο 2014 έληξαν τα προγράμματα χρηματοδοτικής βοήθειας της **Ισπανίας**⁶ και της **Πορτογαλίας**. Και οι δύο χώρες, όπως και η Ιρλανδία, το πρόγραμμα της οποίας έληξε στο τέλος του 2013, βρίσκονται σε καθεστώς “εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος” (post-programme surveillance), δηλαδή σε τακτική παρακολούθηση, στο πλαίσιο της οποίας αξιολογείται η ικανότητά τους για αποπληρωμή των δανείων τους και η οποία διαρκεί έως την αποπληρωμή κατ’ελάχιστον του 75% της χρηματοδοτικής βοήθειας.

Η πέμπτη αξιολόγηση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της **Κύπρου** συζητήθηκε από την Ευρωομάδα στις 6 Νοεμβρίου 2014, σε συνέχεια της ολοκλήρωσης των εργασιών του κλιμακίου της Τρόικας τον Ιούλιο 2014 και της προόδου ως προς την υιοθέτηση νομοθεσίας για τις εκποιήσεις ενυπόθηκων ακινήτων, επιτρέποντας την εκταμίευση 350 εκατ. ευρώ από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας το Δεκέμβριο. Ωστόσο, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο δεν ολοκλήρωσε τις διαδικασίες για την εκταμίευση 86 εκατ. ευρώ στο πλαίσιο της ίδιας αξιολόγησης, λόγω της ψήφισης νόμου από το κυπριακό κοινοβούλιο στα τέλη Δεκεμβρίου του 2014 που ανέστειλε την εφαρμογή της νομοθεσίας για τις εκποιήσεις. Σύμφωνα με κοινή δήλωση του ΔΝΤ, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ στις 6 Φεβρουαρίου 2015, η εφαρμογή του πλαισίου των εκποιήσεων και η υιοθέτηση μιας σύγχρονης νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας είναι βασικές δεσμεύσεις του προγράμματος, η αναστολή των οποίων δεν καθιστά δυνατή την ολοκλήρωση της αξιολόγησης σε τεχνικό επίπεδο.

⁵ Eurogroup Statement on Greece, Brussels, 8.12.2014.

⁶ Η Ισπανία έλαβε συνολικά από τον Ιούλιο του 2012 περίπου 41,4 δισεκ. ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της συστήματος.

2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ⁹

Το 2014 οι οικονομίες των περισσότερων χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης εκτιμάται ότι συνέχισαν να καταγράφουν **θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης**. Ωστόσο, αν και σημειώνουν αρκετά ικανοποιητικές οικονομικές επιδόσεις, τουλάχιστον όσον αφορά την εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, αντιμετωπίζουν σημαντικές οικονομικές προκλήσεις που συνδέονται με την επιβράδυνση των ιδιωτικών επενδύσεων, των εξαγωγών και της απασχόλησης, αλλά και γεωπολιτικούς κινδύνους όπως η κρίση στην Ουκρανία.

Οι ρυθμοί ανάπτυξης, αν και θετικοί, φαίνεται να παρουσιάζουν κάμψη στις περισσότερες χώρες, γεγονός που επιβεβαιώνει τις εκτι-

μήσεις των διεθνών οργανισμών¹⁰ για σχετική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους (βλ. Πίνακα III.2).

Η σχετική μείωση των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης των χωρών της περιοχής αντανακλά την επίδραση επιμέρους παραγόντων σε κάθε χώρα. Αναλυτικότερα, παράγοντες όπως η μείωση της βιομηχανικής παραγωγής, η κάμψη των επενδύσεων αλλά και οι αρνητικές συνέπειες από τις πλημμύρες του Μαΐου έπληξαν την αναπτυξιακή πορεία αρκετών

⁹ Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

¹⁰ Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (ΕΒΡΔ).

Πλαίσιο III.2

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕΤΑΞΥ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΝΑ ΕΥΡΩΠΗΣ – ΚΟΙΝΗ ΕΚΔΟΣΗ ΣΥΓΚΡΙΣΙΜΩΝ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΣΕΙΡΩΝ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Στο πλαίσιο της στενής συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών χωρών της ΝΑ Ευρώπης, η Τράπεζα της Ελλάδος μαζί με άλλες πέντε κεντρικές τράπεζες της περιοχής (της Αλβανίας, της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας, της Σερβίας και της Τουρκίας) και την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας ανέλαβαν την πρωτοβουλία για την κατάρτιση και κοινή έκδοση συγκρίσιμων μακροχρόνιων χρονολογικών σειρών για κρίσιμα οικονομικά και νομισματικά μεγέθη των χωρών της ΝΑ Ευρώπης. Καρπός αυτής της συνεργασίας, η οποία προβλέπεται να είναι μακροπρόθεσμη, είναι η στατιστική βάση δεδομένων “South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II” και η έκδοση με τίτλο *South-Eastern European monetary and economic statistics from the nineteenth century to WWII* (Δεκέμβριος 2014).¹

Η νομισματική και οικονομική ιστορία των χωρών της “περιφέρειας” της Ευρώπης και ιδιαίτερα της ΝΑ Ευρώπης παραμένει εν πολλοίς ανεξερεύνητη, αφού η έλλειψη αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων για κρίσιμα οικονομικά μεγέθη ήταν σημαντικό μειονέκτημα.

Η έκδοση αυτή αποτελεί την πρώτη υποδομή για τη συστηματική έρευνα και μελέτη των ιδιαίτερων προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι χώρες της περιφέρειας κάθε φορά που υπάρχει διεθνής κρίση, όπως είναι η πιστωτική στενότητα, η μαζική και ξαφνική εκροή κεφαλαίων και οι ανισορροπίες στον εξωτερικό τομέα, και τα οποία, σε συνδυασμό με τις δημοσιονομικές ανισορροπίες, προκαλούν συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, κρίση φερεγγυότητας και επιφέρουν συχνά την κατάρρευση.

¹ Η πρόσβαση στη στατιστική βάση δεδομένων και στην έκδοση είναι ελεύθερη μέσω των δικτυακών τόπων των εθνικών κεντρικών τραπεζών που συμμετέχουν στην έκδοση. Για την Τράπεζα της Ελλάδος, βλ. <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/Studies/seemhn.aspx>.

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

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές %)									
	2012	2013	γ' τρ. 2013	δ' τρ. 2013	α' τρ. 2014	β' τρ. 2014	γ' τρ. 2014	2014	2015 (προβλ.)	
Αλβανία	1,6	1,4	-2,5	2,2	1,7	-0,6	3,3	1,8	3,3	
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	-1,2	2,5	1,7	2,0	2,7	-0,5	0,6	0,7	3,5	
Βουλγαρία	0,6	1,1	1,1	1,6	1,4	2,1	1,9	1,4	0,8	
Μαυροβούνιο	-2,5	3,3	4,0	4,7	1,5	0,3	1,3	2,0	3,0	
ΠΓΔΜ	-0,4	2,7	3,0	3,1	3,5	4,4	4,1	3,9	3,7	
Ρουμανία	0,6	3,4	4,2	5,4	3,9	1,2	3,2	3,0	2,7	
Σερβία	-1,0	2,6	3,8	3,0	0,1	-1,3	-3,6	-2,0	0,0	
Τουρκία	2,1	4,1	4,3	4,4	4,7	2,2	1,7	2,8	3,3	

Χώρα	Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες μεταβολές %)									
	2012	2013	γ' τρ. 2013	δ' τρ. 2013	α' τρ. 2014	β' τρ. 2014	γ' τρ. 2014	Νοέμ. 2014	2014	2015 (προβλ.)
Αλβανία	2,0	1,9	1,5	1,5	1,9	1,6	1,7	1,7	1,9	2,5
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	2,0	-0,1	-0,3	-1,3	-1,7	-1,4	-0,5	0,0	1,1	1,5
Βουλγαρία	2,4	0,4	-1,6	-1,5	-2,4	-1,8	-0,8	-0,6	-1,6	-0,5
Μαυροβούνιο	4,1	2,2	2,2	0,3	-0,6	-0,9	-1,0	0,0	1,8	0,0
ΠΓΔΜ	3,3	2,8	2,8	1,3	0,6	-0,9	-0,3	-0,3	0,7	1,2
Ρουμανία	3,4	3,2	3,3	1,8	1,1	0,9	1,5	1,3	1,4	1,2
Σερβία	12,2	2,2	4,9	2,2	2,3	1,3	2,1	2,4	2,2	3,5
Τουρκία	8,9	7,5	8,3	7,5	8,0	9,4	9,2	9,2	8,9	7,5

Χώρα	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)									
	2012	2013	γ' τρ. 2013	δ' τρ. 2013	α' τρ. 2014	β' τρ. 2014	γ' τρ. 2014	2014	2015 (προβλ.)	
Αλβανία	-10,2	-10,6	-9,9	-10,6	-11,1	-11,2	-12,4	-11,1	-11,8	
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	-9,2	-5,9	-5,9	-5,5	-5,8	-6,9	-7,7	-11,0	-9,1	
Βουλγαρία	-0,7	2,2	3,4	2,1	-0,8	-0,2	-	1,7	2,1	
Μαυροβούνιο	-18,7	-14,6	-15,0	-14,6	-14,3	-15,2	-15,5	-14,2	-13,8	
ΠΓΔΜ	-2,9	-1,8	-2,8	-1,9	-1,8	-1,7	-1,9	-3,3	-4,0	
Ρουμανία	-4,7	-1,2	-	-	-	-	-	-0,9	-1,1	
Σερβία	-11,5	-6,1	-5,5	-4,9	-5,9	-6,1	-6,5	-5,4	-4,8	
Τουρκία	-6,1	-7,9	-7,2	-7,9	-7,5	-6,5	-5,9	-6,1	-5,3	

Χώρα	Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)				Λόγος δανείων προς καταθέσεις (%)		Δάνεια σε καθυστέρηση (%)			
	2012	2013	β' τρ. 2014	γ' τρ. 2014	2013	Οκτ. 2014	2012	2013	β' τρ. 2014	γ' τρ. 2014
Αλβανία	16,2	18,0	17,5	17,6	55,3	55,1	21,7	24,0	24,1	24,9
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	14,1	15,2	-	-	115,2	116,1*	12,7	14,5	15,5	16,1
Βουλγαρία	16,6	16,9	21,2	22,2	87,7	84,7	16,6	17,2	17,2	17,2
Μαυροβούνιο	12,4	14,4	-	-	115,1	108,8**	17,6	18,4	17,5	17,3
ΠΓΔΜ	17,1	16,8	16,9	16,9	89,7	95,2	10,1	10,9	11,3	11,7
Ρουμανία	14,6	15,0	17,0	14,6	101,3	98,1	18,2	21,9	19,2	15,3
Σερβία	19,9	20,2	19,9	19,9	119,0	113,8	18,6	21,4	23,0	23,0
Τουρκία	17,9	15,3	14,1	13,6	110,8	116,8	3,0	3,0	3,0	3,0

Πηγές: European Commission, *European Economic Forecast, February 2015, EU Candidate & Pre-accession Countries Economic Quarterly, CCEQ, January 2015* και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

* Οι τιμές αναφέρονται στο μήνα Ιούνιο. **Οι τιμές αναφέρονται στο μήνα Αύγουστο.

χωρών, κυρίως στα Δυτικά Βαλκάνια. Η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην Τουρκία συνδέεται κυρίως με τη συρρίκνωση της εσωτερικής ενεργού ζήτησης ως αποτέλεσμα της κάμψης τόσο της ιδιωτικής δαπάνης, κυρίως μέσω της υποχώρησης των επενδύσεων, όσο και της δημόσιας δαπάνης. Αντίθετα, οι ισχυρές αναπτυξιακές επιδόσεις της ΠΓΔΜ και σε μικρότερο βαθμό της Βουλγαρίας και η αναθέρμανση της οικονομίας της Ρουμανίας σχετίζονται πρωτίστως με την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η αύξηση των γεωπολιτικών κινδύνων δεν φαίνεται προς το παρόν να έχει επηρεάσει σε σημαντικό βαθμό τις χώρες της περιοχής, ενώ η Τουρκία μάλλον επηρεάζεται από την κρίση σε γειτονικές της χώρες (Συρία και Ιράκ).¹¹

Σε ό,τι αφορά το 2015, η οικονομική δραστηριότητα των χωρών της περιοχής προβλέπεται να συνεχίσει να υποστηρίζεται από τη σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ενώ αντίθετα η εξαγωγική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη, αντανakλώντας τη σχετικά χαμηλή ζήτηση από τους κύριους εμπορικούς (ευρωπαϊκούς) εταίρους. Ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της περιοχής (εκτός της Τουρκίας) εκτιμάται ότι θα κυμανθεί κοντά στο 2,1% το 2014 (από 2,4% περίπου το 2013) και θα επιταχυνθεί ελαφρά το 2015. Στην Τουρκία προβλέπεται σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε 2,8%, ενώ για το 2015 αναμένεται μικρή επιτάχυνση στο 3,3% εξαιτίας της επίδρασης, αν και με χρονική υστέρηση, της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής.

Ο **πληθωρισμός** στις περισσότερες χώρες της περιοχής, με εξαίρεση την Τουρκία, συνεχίζει να κινείται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αφενός στη σχετικά αργή διαδικασία απορρόφησης του παραγωγικού κενού στις οικονομίες αυτές και αφετέρου στη ραγδαία πτώση των διεθνών τιμών ενέργειας και τροφίμων. Παράλληλα, σημαντική επίδραση ασκεί ο εισαγόμενος χαμηλός πληθωρισμός από τη ζώνη του ευρώ, κυρίως στις χώρες που τα εθνικά τους νομίσματα είναι συνδεδεμένα με το ευρώ. Η καθοδική τάση

του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα ανακοπεί προς το τέλος του 2014 και το 2015, ως αποτέλεσμα της περαιτέρω ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης. Στην Τουρκία ο πληθωρισμός το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε πολύ υψηλότερο ποσοστό (8,2%) από τον ετήσιο στόχο (5%), ως αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης των τιμών των εγχώριων τροφίμων, της χαλαρής νομισματικής πολιτικής καθώς και της επίδρασης από την υποτίμηση της τουρκικής λίρας. Σημειώνεται ότι το γ' τρίμηνο του έτους η τουρκική λίρα υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου κατά 6,8%.¹²

Η διαδικασία μείωσης των ελλειμμάτων στο **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** σε αρκετές χώρες εκτιμάται ότι ανακόπηκε το 2014. Κύριος λόγος ήταν η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, καθώς και η υποχώρηση της εξωτερικής ζήτησης κυρίως από τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η σχετική ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης αποτελεί τον κύριο λόγο της οριακής επιδείνωσης του εξωτερικού ισοζυγίου στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία και σε μεγαλύτερο βαθμό στην ΠΓΔΜ. Οι υπόλοιπες χώρες των Δυτικών Βαλκανίων, Αλβανία, Μαυροβούνιο, Βοσνία-Ερζεγοβίνη και Σερβία, συνεχίζουν να καταγράφουν υψηλά ελλείμματα. Στην Τουρκία, η αυξητική τάση του εξωτερικού ελλείμματος που καταγράφηκε τα τελευταία χρόνια φαίνεται να αντιστρέφεται, καθώς εισήλθε σε καθοδική πορεία το πρώτο εννεάμηνο του 2014. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της εγχώριας ζήτησης και την επακόλουθη μείωση των εισαγωγών σε συνδυασμό με μια σχετική αύξηση των εξαγωγών.

Ανάμεικτα εμφανίζονται τα αποτελέσματα αναφορικά με τα **δημόσια οικονομικά** των

¹¹ Σε ό,τι αφορά την ουκρανική κρίση, όπως τονίστηκε και στην *Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής* για το 2014, υπάρχει περιορισμένη ενεργειακή εξάρτηση της περιοχής από τη Ρωσία.

¹² Κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2014 στις διεθνείς κεφαλαιαγορές παρουσιάστηκε έντονη τάση μετατόπισης των διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων από τις αναδυόμενες αγορές προς τις αγορές του δολαρίου. Αυτή η μετατόπιση (μεταξύ άλλων) αύξησε το ασφάλιστρο κινδύνου στα τουρκικά επενδυτικά στοιχεία, εξηγώντας σε μεγάλο βαθμό την πίεση που δέχθηκε η τουρκική λίρα σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, με αποτέλεσμα να υποτιμηθεί κατά 6,8% στη διάρκεια του τριμήνου.

χωρών της περιοχής. Στην Αλβανία και το Μαυροβούνιο οι εξελίξεις για το πρώτο οκτάμηνο του έτους εμφανίζονται θετικές. Και στις δύο χώρες οι δημοσιονομικές δαπάνες κινήθηκαν κάτω του στόχου, ενώ υπήρξε σημαντική βελτίωση στην πλευρά των εσόδων. Αντίθετα, στις χώρες που πλήγησαν από τις πλημμύρες του Μαΐου, δηλαδή τη Σερβία και τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, τα δημόσια έσοδα στο οκτάμηνο δεν είχαν την αναμενόμενη πορεία, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση του ελλείμματος. Στην ΠΓΔΜ το δημοσιονομικό έλλειμμα κατέγραψε στο ενδεκάμηνο ποσοστό 3,6% του ΑΕΠ, έναντι αναθεωρημένου ετήσιου στόχου 3,9%. Σημαντική απόκλιση από τον αρχικό στόχο του ελλείμματος παρουσιάζει η Βουλγαρία, με αποτέλεσμα την αναθεώρηση του ετήσιου στόχου για το 2014 από 1,8% σε 4% του ΑΕΠ. Αντίθετα, αξιοσημείωτη βελτίωση παρουσιάζει το δημοσιονομικό έλλειμμα στη Ρουμανία, καθώς το πρώτο οκτάμηνο του έτους διαμορφώθηκε στο 0,25% του ΑΕΠ από 1,3% την ίδια περίοδο το 2013. Στην Τουρκία, τους τελευταίους τρεις μήνες μέχρι και το Νοέμβριο, το δημοσιονομικό έλλειμμα σωρευτικά αυξήθηκε στο 1,6% του ΑΕΠ (από 1,3% το ίδιο διάστημα το 2013), ξεπερνώντας τον ετήσιο στόχο του 1,4%.

Ανάμεικτη επίσης είναι η κατάσταση στον **πιστωτικό τομέα** των οικονομιών της περιοχής. Στη Σερβία και την Αλβανία, μετά από σημαντικές παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών, φαίνεται ότι το κλίμα αρχίζει να αλλάζει,

καθώς σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία (Οκτωβρίου και Νοεμβρίου) η πτωτική τάση¹³ στους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης αντιστρέφεται. Στην Τουρκία, τη Βουλγαρία, την ΠΓΔΜ και τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, συνεχίστηκαν οι θετικοί ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης κατά το γ' τρίμηνο του 2014. Ιδιαίτερα στην Τουρκία, η πιστωτική επέκταση συνέχισε να αυξάνεται με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2014 (μέσος όρος γ' και δ' τριμήνου: 19,6%) αν και σαφώς χαμηλότερο του πρώτου εξαμήνου (25%). Δοκιμασία για τα τραπεζικά συστήματα της περιοχής (εκτός της Τουρκίας) αποτέλεσε από το 2008 και μετά η τάση απόσυρσης μέρους των κεφαλαίων των ισχυρών ευρωπαϊκών ομίλων. Ωστόσο, η εκροή κεφαλαίων από το 2013 και μετά συντελείται με χαμηλούς ρυθμούς και βαίνει μειούμενη. Η απώλεια στη ρευστότητα των οικονομιών αυτών υποκαθίσταται σταδιακά από εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, κυρίως από τις εγχώριες καταθέσεις. Τέλος, το τραπεζικό σύστημα των χωρών της περιοχής χαρακτηρίζεται από σταθερότητα,¹⁴ διατηρώντας σχετικά υψηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (άνω του 14,5%).

¹³ Η εξέλιξη αυτή συνδέεται αφενός με την υποτονική δυναμική της εγχώριας ζήτησης και αφετέρου με τον αυξανόμενο όγκο των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Σημειώνεται ότι και στις δύο χώρες τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έχουν ανέλθει, ως ποσοστό του συνόλου των δανείων, σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, μεταξύ 23% και 24,9%.

¹⁴ Εξαιρέση αποτέλεσε πρόσφατα η περίπτωση της Βουλγαρίας, καθώς το θέμα της χρεοκοπίας μίας εκ των σημαντικών εγχώριων τραπεζών έθεσε σε δοκιμασία, ως ένα βαθμό, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της χώρας.

Πλαίσιο III.3

Η ΣΥΡΡΙΚΝΩΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ

Η ύπαρξη έντονων εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών αποτέλεσε χαρακτηριστικό γνώρισμα της παγκόσμιας οικονομίας από τη δεκαετία του 1990. Το φαινόμενο αυτό κορυφώθηκε το 2006 και άρχισε να περιορίζεται ή, σε ορισμένες περιπτώσεις, να αναστρέφεται κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Η τάση αυτή είναι σταθεροποιητική για την παγκόσμια οικονομία, ιδιαίτερα στο βαθμό που ο περιορισμός των εξωτερικών ελλειμμάτων συντελείται μέσω της αναδιάρθρωσης των οικονομιών και της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητάς τους.

Η έκταση των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών την περίοδο πριν από την κρίση, καθώς και το μέγεθος των οικονομιών που αντιμετώπιζαν συνεχή ελλείμματα ή πλεονάσματα στο

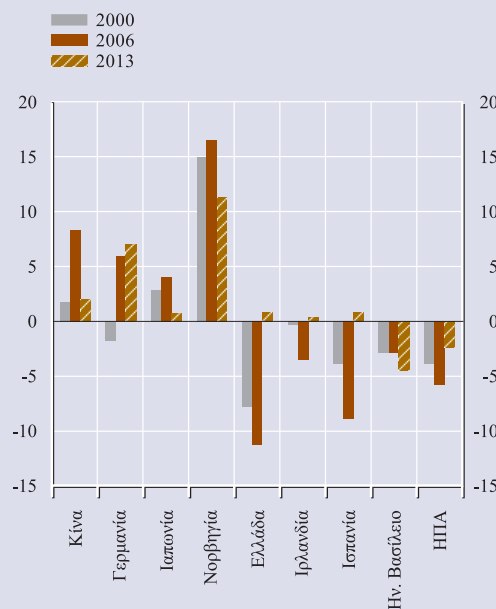
ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους, υπήρξε πηγή ανησυχίας διότι μία απότομη προσαρμογή των ανισορροπιών θα μπορούσε να προκαλέσει αναταραχές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και την κίνηση κεφαλαίων παγκοσμίως και να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο. Υψηλά και συνεχή πλεονάσματα παρατηρούνταν μέχρι το 2006 κυρίως στην Κίνα, τις χώρες-εξαγωγείς πετρελαίου (π.χ. Νορβηγία), την Ιαπωνία, τη Γερμανία και τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, ενώ υψηλά ελλείμματα κατέγραφαν οι ΗΠΑ και ορισμένες χώρες της Ευρώπης (βλ. Διάγραμμα Α).¹

Την περίοδο πριν από την κρίση, οι κύριες πηγές ανησυχίας για τις επιπτώσεις των εξωτερικών ανισορροπιών αφορούσαν κυρίως το εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ – όχι μόνο ως ποσοστό του ΑΕΠ αλλά και σε απόλυτο μέγεθος – το οποίο χρηματοδοτούνταν από το πλεονάσμα αποταμιεύσεων στον υπόλοιπο κόσμο, αφού μια υποχώρηση της επενδυτικής εμπιστοσύνης ήταν πιθανόν να καθιστούσε δυσχερή τη χρηματοδότηση του αμερικανικού ελλείμματος (ΔΝΤ, 2006).² Οι αρνητικές επιπτώσεις για την παγκόσμια οικονομία θα ήταν σημαντικές στην περίπτωση μιας άτακτης και ξαφνικής προσαρμογής της εγχώριας ζήτησης στις ΗΠΑ. Ταυτόχρονα, το πλεονάσμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Κίνας, η οποία αποτελούσε τον κυριότερο χρηματοδότη των ΗΠΑ, συντηρούνταν από πολιτικές στήριξης πλεονάζουσας αποταμίευσης και τόνωσης των εξαγωγών μέσω της τεχνητής διατήρησης υποτιμημένου νομίσματος.

Περιορισμός των εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών εν μέσω κρίσης

Σήμερα, οι εξωτερικές μακροοικονομικές ανισορροπίες σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν περιοριστεί σημαντικά. Το 2013 οι παγκόσμιες ανισορροπίες (ο μέσος όρος του απόλυτου μεγέθους των ελλειμμάτων και πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών) υπολογίζονταν στο 3,6% του παγκόσμιου ΑΕΠ, σε σύγκριση με 5,6% το 2006, όταν οι παγκόσμιες ανισορροπίες κορυφώθηκαν. Το σημαντικότερο μέρος της προσαρμογής έχει συντελεστεί σε χώρες που διατηρούσαν ελλείμματα. Οι ΗΠΑ μείωσαν το έλλειμά τους από 5,8% σε 2,4% του ΑΕΠ, ενώ οι περιφερειακές ευρωπαϊκές οικονομίες που παρουσίαζαν υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ισπανία, επέτυχαν μικρά πλεονάσματα. Επίσης, η Κίνα μείωσε σταδιακά το σημαντικό της πλεονάσμα από 8,3% σε 1,9% του ΑΕΠ. Ωστόσο, τα πλεονάσματα ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, όπως της Γερμανίας και της Ολλανδίας, καθώς και των πετρελαιοπαραγωγικών χωρών παρέμειναν υψηλά (ΔΝΤ, 2014).³

Διάγραμμα Α Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook Database.

¹ Η επιλογή των χωρών στο διάγραμμα είναι ενδεικτική και έγινε με βάση το ενδιαφέρον που παρουσιάζουν για την εξέλιξη των παγκόσμιων εξωτερικών ανισορροπιών λόγω μεγέθους της οικονομίας και ύψους των ανισορροπιών.

² IMF, *World Economic Outlook*, September 2006.

³ IMF, *World Economic Outlook*, Chapter 4, October 2014.

Η μείωση των ελλειμμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, που ήταν η σημαντικότερη διόρθωση εξωτερικών ανισορροπιών ως απόρροια της πρόσφατης κρίσης, συντελέστηκε ως επί το πλείστον μέσω περιορισμού της εγχώριας ζήτησης και συνεπώς της δαπάνης για εισαγωγές. Αντίστοιχα, στις χώρες με πλεονάσματα παρατηρήθηκε μια σχετική πτώση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών τους και συρρίκνωση των πλεονασμάτων, λόγω της επιβράδυνσης της παγκόσμιας ζήτησης και του διεθνούς εμπορίου. Η δημοσιονομική προσαρμογή και η γενικότερη απομόχλευση του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα συνέβαλαν στον περιορισμό των ελλειμμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών.

Παράλληλα, οι συναλλαγματικές κινήσεις του δολαρίου των ΗΠΑ (υποτίμηση) και του γιουάν της Κίνας (ανατίμηση) βοήθησαν στον περιορισμό των ανισορροπιών. Ωστόσο, εκτιμάται ότι το μεγαλύτερο μέρος της εξισορρόπησης παγκοσμίως προήλθε από μείωση και όχι από μεταστροφή της δαπάνης (ΔΝΤ, 2014). Παρακάτω θα συζητηθεί η επίδραση του τρόπου με τον οποίο έγινε η διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών στη βιωσιμότητα της εξισορρόπησης μακροπρόθεσμα.

Η διαδικασία μεταστροφής της δαπάνης, μέσω βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών ή της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, έχει ιδιαίτερη σημασία σε μία διαδικασία περιορισμού του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Εκτός από τη στροφή της εγχώριας ζήτησης προς εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα, η οποία έχει θετική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η μείωση των σχετικών τιμών ευνοεί την αύξηση των εξαγωγών, κυρίως όταν συνοδεύεται από μεταφορά πόρων από τα μη εμπορεύσιμα προς τα εμπορεύσιμα αγαθά.

Η μεταστροφή της δαπάνης είναι ωστόσο δυσκολότερη για τις χώρες που βρίσκονται σε μία νομισματική ένωση και για τις οποίες δεν υπάρχει η δυνατότητα ονομαστικής υποτίμησης. Κατά συνέπεια, η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας κόστους στις ελλειμματικές οικονομίες της ζώνης του ευρώ επήλθε κυρίως μέσω της μείωσης του μισθολογικού κόστους και των σημαντικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας και προϊόντων, με στόχο την επίτευξη εσωτερικής υποτίμησης.⁴ Εν τέλει, η διόρθωση των ελλειμμάτων στις χώρες αυτές επήλθε κυρίως μέσω της μείωσης των εισαγωγών λόγω περιορισμού της δαπάνης, ενώ η αύξηση των εξαγωγών ήταν πιο περιορισμένη.⁵ Αν και στις περισσότερες χώρες της περιφέρειας έχει ήδη ανακτηθεί η απώλεια ανταγωνιστικότητας σε όρους κόστους εργασίας που είχε σημειωθεί την περίοδο 2000-2008, αυτό δεν έχει ακόμη μεταφραστεί σε αύξηση των εξαγωγών ως προς το ΑΕΠ κατά τον ίδιο βαθμό σε όλες τις χώρες.⁶

Ήδη, υπάρχουν ορισμένες θετικές ενδείξεις για τη μεταφορά πόρων προς τους εμπορεύσιμους κλάδους της οικονομίας στις χώρες της περιφέρειας (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2011 και Tressel et al., 2014).⁷ Οι συνθήκες στις αγορές εργασίας, προϊόντων και κεφαλαίων παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο για την ανακατανομή πόρων προς τους πιο παραγωγικούς εξωστρεφείς κλάδους. Ωστόσο, στην παρούσα συγκυρία, στις χώρες της ζώνης του ευρώ η στενότητα κεφαλαίου παραμένει ανασταλτικός παράγοντας της ανακατανομής πόρων μεταξύ κλάδων της οικονομίας.⁸ Ταυ-

4 Βλ. και Πλαίσιο V.3 στην παρούσα έκθεση.

5 Βλ. και Πλαίσιο Η.1 στην Έκθεση Νομισματική Πολιτική 2013-2014, Ιούνιος 2014.

6 Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας μερικώς μόνο αντανάσσεται στις ελληνικές εξαγωγές, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας στη χώρα και της στενότητας χρηματοδότησης, καθώς και της περιορισμένης παγκόσμιας ζήτησης. Βλ. και Ειδικό θέμα ΙΙΙ.3 στην Έκθεση Νομισματική Πολιτική 2013-2014, Ιούνιος 2014.

7 European Commission, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 10 (2011), No 3 και Tressel, Thierry, Shengzu Wang, Joong Shik Kang, Jay C. Shambaugh, Jörg Decressin and Petya Koeva Brooks, "Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies", IMF Staff Discussion Notes 14/7 (2014). Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, Φεβρουάριος 2014, Πλαίσιο V.1.

8 Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2013-2014, Ιούνιος 2014, Πλαίσιο ΙΙΙ.3.

τόχρονα, η εγχώρια ζήτηση στις ευρωπαϊκές χώρες με πλεονάσματα δεν έχει αυξηθεί σημαντικά, με αποτέλεσμα η ζήτηση σε ευρωπαϊκό επίπεδο να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Η τόνωση της ζήτησης στις πλεονασματικές οικονομίες κρίνεται σημαντικός παράγοντας για την ευόδωση των προσπαθειών των ελλειμματικών οικονομιών ως προς την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητάς τους (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2014).⁹ Κατά συνέπεια, στον τελευταίο γύρο εξέτασης της ΕΕ για την ύπαρξη Μακροοικονομικών Ανισορροπιών, στο πλαίσιο του οποίου διερευνώνται οι οικονομίες στις οποίες πρέπει να ληφθούν μέτρα για την αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισορροπιών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι τόσο η Γερμανία όσο και η Ολλανδία εμφανίζουν πλεονάσματα τα οποία χρήζουν παρακολούθησης και αντιμετώπισης (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάρτιος 2014).¹⁰

Συμπερασματικά, διαπιστώνεται ότι η εσωτερική υποτίμηση που έχει συντελεστεί στις χώρες της ζώνης του ευρώ με σημαντικά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε περιορισμένη επίδραση στη μεταστροφή της δαπάνης, ενώ η μεγάλη μείωση της συνολικής δαπάνης είχε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη και την απασχόληση, με αποτέλεσμα η διόρθωση των ελλειμμάτων να είναι ιδιαίτερα επίπονη για τις χώρες αυτές (Tressel et al., 2014).¹¹ Ταυτόχρονα, η ύφεση, η ασθενής επενδυτική ζήτηση και η πιστωτική στενότητα δεν ευνοούν την επιτάχυνση της στροφής της εγχώριας παραγωγής προς εμπορεύσιμους κλάδους και κατά συνέπεια η αύξηση των εξαγωγών, η οποία είναι απαραίτητη για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της εξισορρόπησης, συντελείται με αργούς ρυθμούς.

Η βιωσιμότητα της εξισορρόπησης και οι μελλοντικοί κίνδυνοι

Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ, 2014)¹² η διόρθωση των παγκόσμιων εξωτερικών ανισορροπιών μεταξύ 2006 και 2013 προήλθε κατά το ήμισυ ή και πλέον από διαρθρωτικούς παράγοντες και άρα εκτιμάται ότι είναι βιώσιμη μακροπρόθεσμα. Ειδικότερα για τις χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μεταξύ 2007-2013 ήταν κατά κύριο λόγο διαρθρωτική στην Ισπανία (κατά το 74%), την Ιρλανδία (κατά το 75%) και την Πορτογαλία (κατά το 86%), ενώ στην Ελλάδα υπήρξε περίπου το ίδιο σημαντική με την κυκλική μεταβολή (κατά το 46%) (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).¹³

Η απομάκρυνση από στρεβλές πολιτικές σε συστημικές οικονομίες, οι οποίες στο παρελθόν υπήρξαν σημαντική πηγή ανισορροπιών, επίσης υποδηλώνει ότι οι κίνδυνοι από τις παγκόσμιες ανισορροπίες μειώνονται, χωρίς ωστόσο να εξαλείφονται εντελώς (ΔΝΤ, 2014).¹⁴

Ένας σημαντικός κίνδυνος που παραμένει σε παγκόσμιο επίπεδο, προκύπτει από τη διόγκωση των ανισορροπιών όσον αφορά τις διεθνείς επενδυτικές θέσεις (ΔΕΘ) στη διάρκεια της κρίσης (βλ. Διάγραμμα Β). Οι οικονομίες με υψηλές καθαρές υποχρεώσεις είναι ευάλωτες σε μια πιθανή μεταστροφή των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως μια ξαφνική έλλειψη εξωτερικής χρηματοδότησης.¹⁵

9 European Commission, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13 (2014), No 4 και IMF, *World Economic Outlook*, Chapter 4, October 2014.

10 European Commission, Communication to the European Parliament, the Council and the Eurogroup, Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, March 2014.

11 Tressel, Thierry, Shengzu Wang, Joong Shik Kang, Jay C. Shambaugh, Jörg Decressin and Petya Koeva Brooks, "Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies", IMF Staff Discussion Notes 14/7 (2014).

12 IMF, *World Economic Outlook*, Chapter 4, October 2014.

13 European Commission (EC), *European Economy* 1/2015, European Economic Forecast, Winter 2015.

14 IMF, *World Economic Outlook*, Chapter 4, October 2014.

15 Για λεπτομερή ανάλυση της ελληνικής καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης, καθώς και των αιτιών για τις οποίες οι υψηλές καθαρές υποχρεώσεις αποτελούν παράγοντα αποσταθεροποίησης, βλ. Πλαίσιο V.6.

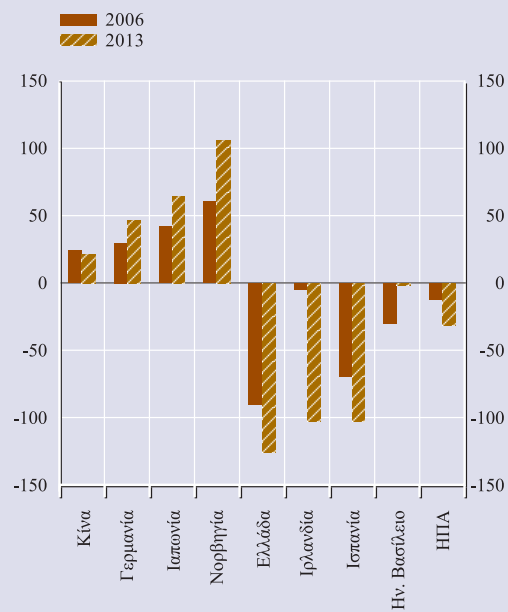
Ο περιορισμός των ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών δεν επαρκεί για τη μείωση των καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων, για την οποία απαιτείται σταθερή και διαρκής μεταστροφή των ισοζυγίων (από ελλειμματικά σε πλεονασματικά και αντίστροφα). Επιπλέον, η βαθιά ύφεση σε ορισμένες οικονομίες, κυρίως στις ελλειμματικές οικονομίες της ζώνης του ευρώ, έχει ενισχύσει την επιδείνωση του λόγου της καθαρής επενδυτικής θέσης προς το ΑΕΠ, εξαιτίας της σημαντικής επιβράδυνσης ή μείωσης του συνολικού προϊόντος. Ακόμη και η διατήρηση των ΔΕΘ σε σταθερά επίπεδα απαιτεί σημαντική προσπάθεια σε όρους μείωσης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών από τις χώρες της περιφέρειας, στις παρούσες συνθήκες (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2014).¹⁶

Το επίπεδο πάνω από το οποίο ο λόγος των καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων ως προς το ΑΕΠ είναι παράγοντας ανισορροπίας δεν μπορεί να προσδιοριστεί με απόλυτη βεβαιότητα.¹⁷ Εξάλλου, εκτός από το μέγεθος των υποχρεώσεων, σημαντικό παράγοντα πιθανής αποσταθεροποίησης αποτελεί και η διάρθρωσή τους. Εκτιμάται ότι μεγαλύτερος κίνδυνος υφίσταται από την παρουσία εξωτερικών δανειακών υποχρεώσεων παρά υποχρεώσεων από επενδύσεις χαρτοφυλακίου (Catão and Milesi-Ferretti, 2013).¹⁸ Επίσης, σε αντίθεση με τις άλλες μορφές υποχρεώσεων, οι ξένες άμεσες επενδύσεις τείνουν να μειώνουν την πιθανότητα εκδήλωσης μίας κρίσης.

Συμπερασματικά, κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, συντελέστηκε τεράστια συρρίκνωση στις παγκόσμιες εξωτερικές ανισορροπίες, τουλάχιστον όσον αφορά τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Η μεγαλύτερη διόρθωση πραγματοποιήθηκε από τις χώρες που παρουσίαζαν υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, για πολλές από τις οποίες, ιδιαίτερα για τις χώρες της ζώνης του ευρώ, ο περιορισμός των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σχετίζεται και με μεγάλες αρνητικές εξελίξεις στο προϊόν και την απασχόληση. Αν και ορισμένες χώρες παραμένουν ευάλωτες, οι κίνδυνοι σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν περιοριστεί λόγω της διόρθωσης στις μεγαλύτερες (συστημικές) οικονομίες, ενώ η εξισορρόπηση φαίνεται να οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε διαρθρωτικούς παράγοντες.

Ωστόσο, μεγάλες ανισορροπίες παραμένουν όσον αφορά τις ΔΕΘ και απαιτούνται περαιτέρω μέτρα για την ενίσχυση των εξαγωγών των ελλειμματικών χωρών και τη μεταστροφή της δαπάνης μακροπρόθεσμα. Οι πολιτικές των ελλειμματικών χωρών θα πρέπει να επιμείνουν με μέτρα

Διάγραμμα Β Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook Database.

¹⁶ European Commission, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13 (2014), No 4.

¹⁷ Ενδεικτικά, οι Catão and Milesi-Ferretti ("External Liabilities and Crises", IMF Working Papers 13/113, 2013) εκτιμούν ότι μια χώρα είναι πιο ευάλωτη στην εμφάνιση κρίσης όταν ο λόγος των καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων προς το ΑΕΠ ξεπερνά το 50% και όταν υπερβαίνει τον ιστορικό μέσο όρο πάνω από 20 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

¹⁸ Catão and Milesi-Ferretti, *ό.π.*

που ενισχύουν την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα, καθώς και με μεταρρυθμίσεις που διευκολύνουν, μέσω των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, τη μεταφορά πόρων από τους κλάδους των μη εμπορεύσιμων προς τους κλάδους των εμπορεύσιμων προϊόντων. Οι πλεονασματικές οικονομίες, από την άλλη πλευρά, μπορούν να συνεισφέρουν στην επίτευξη μεταστροφής της δαπάνης με τη λήψη μέτρων τόνωσης της εγχώριας ζήτησης ή/και αύξησης των ξένων άμεσων επενδύσεων προς τις υπόλοιπες οικονομίες. Η βελτίωση του ευρύτερου διεθνούς περιβάλλοντος και της παγκόσμιας ενεργού ζήτησης αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας κόστους και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας.

IV Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 2014 ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ 2015¹

Στο πλαίσιο της επιδίωξης του πρωταρχικού του σκοπού, δηλ. της εδραίωσης της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, το Ευρωσύστημα αποτρέπει την ανάπτυξη συνθηκών αποπληθωρισμού. Προς τούτο, στη διάρκεια του 2014 τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν, ενώ υιοθετήθηκαν νέα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, δηλαδή οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και τα προγράμματα αγοράς αφενός προϊόντων τιτλοποίησης απαιτήσεων των τραπεζών έναντι του ιδιωτικού τομέα και αφετέρου καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών. Επίσης έπαυσε να απορροφάται η ρευστότητα η οποία είχε δημιουργηθεί μέσω του προγράμματος SMP κατά την περίοδο 2010-2012. Εξάλλου, στις αρχές του 2015 δρομολογήθηκε το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων, στο πλαίσιο του οποίου το Ευρωσύστημα θα αποκτήσει χρεόγραφα αξίας 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η βασική πρόκληση που αντιμετώπισε το Ευρωσύστημα κατά το 2014 ήταν να αποτρέψει την ανάπτυξη συνθηκών αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά τα τελευταία έτη, η διατήρηση του ρυθμού οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ σε χαμηλά επίπεδα και οι αδύναμοι ρυθμοί νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης συνέβαλαν σε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού, έως ότου στα τέλη του 2014 και στις αρχές του 2015 διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα.

Το Ευρωσύστημα προχώρησε σε μειώσεις των βασικών επιτοκίων τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014: το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν συνολικά κατά 1/5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5 και -20 μονάδες βάσης αντιστοίχως.

Επίσης, το Ευρωσύστημα εισήγαγε τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs). Πρόκειται για

σειρά 8 πράξεων ανοικτής αγοράς (Σεπτέμβριος 2014-Ιούνιος 2016), στο πλαίσιο των οποίων οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ θα έχουν την ευκαιρία να αντλήσουν χρηματοδότηση με χαμηλό σταθερό επιτόκιο όχι απεριόριστα, αλλά σε συνάρτηση με τις πιστώσεις που χορηγούν προς την πραγματική οικονομία. Η διάρκεια της χρηματοδότησης θα παραταθεί μέχρι το Σεπτέμβριο του 2018 για τις τράπεζες οι οποίες κατέγραψαν αρνητική μέση μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (εξαιρουμένων των στεγαστικών δανείων) κατά την περίοδο αναφοράς (Μάιος 2013-Απρίλιος 2014), εφόσον ενισχύσουν τις πιστοδοτικές τους δραστηριότητες κατά το διάστημα μετά τον Απρίλιο 2014 σε σύγκριση με την περίοδο αναφοράς.

Επιπροσθέτως, το Ευρωσύστημα άρχισε να διεξάγει (δ' τρίμηνο 2014) προγράμματα αγοράς αφενός προϊόντων τιτλοποίησης τραπεζικών απαιτήσεων και αφετέρου καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών. Τον Ιανουάριο του 2015 το Ευρωσύστημα αποφάσισε ότι τουλάχιστον μέχρι το Σεπτέμβριο του 2016 θα προβαίνει σε μεγάλου ύψους τακτικές αγορές κρατικών τίτλων, καθώς και τίτλων που έχουν εκδώσει δημόσιοι φορείς των κρατών-μελών και υπερεθνικοί ευρωπαϊκοί οργανισμοί. Οι συνολικές αγορές ιδιωτικών και κρατικών τίτλων από το Ευρωσύστημα αναμένεται να υπερβούν το 1 τρισεκ. ευρώ (ποσό που ξεπερνά τις προσδοκίες που επικρατούσαν στις αγορές πριν από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στα τέλη Ιανουαρίου). Σε κάθε περίπτωση, οι αγορές θα συνεχιστούν μέχρι ο πληθωρισμός να αρχίσει να διαμορφώνεται πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Η ενίσχυση της ρευστότητας μέσω των προαναφερθέντων νέων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής θα συνεχίσει να ασκεί έντονη καθοδική πίεση στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Πράγματι, μετά τον Αύγουστο του 2014 το επιτόκιο EONIA έλαβε

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 16.2.2015.

επί μεγάλα χρονικά διαστήματα αρνητικές τιμές, ενώ τα επιτόκια Euribor έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά ειδικότερα τα προγράμματα αγοράς, η ρευστότητα την οποία θα δημιουργήσουν αναμένεται να διοχετευθεί σε επενδύσεις σε άλλα χρεόγραφα συμπεριλαμβανομένων και αυτών που είναι εκφρασμένα σε ξένα νομίσματα. Το αποτέλεσμα θα είναι να υποχωρήσει ένα ευρύ φάσμα αποδόσεων και έτσι να επιτευχθεί γενικευμένη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στη Νομισματική Ένωση, καθώς επίσης και να εξασθενήσει η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Ορισμένοι επενδυτές είναι πιθανόν ότι θα θελήσουν να αποκτήσουν ξανά χρεόγραφα παρόμοια με αυτά που πώλησαν στο Ευρωσύστημα, γεγονός που θα παράσχει κίνητρα στις τράπεζες να χορηγήσουν νέα δάνεια τα οποία να είναι δυνατόν να αποτελέσουν τη βάση για τιτλοποίηση ή την έκδοση καλυμμένων ομολογιών.

Όλες αυτές οι εξελίξεις θα είναι ευεργετικές για την οικονομική δραστηριότητα (βλ. Πλαίσιο IV.2) και την επιστροφή του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ πλησιέστερα στο 2%, ενώ ήδη έχει περιοριστεί ο ρυθμός μείωσης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού ακολουθούν καθοδική τάση.

2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΚ ΜΕΡΟΥΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε ότι οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ που καταγράφηκαν στη ζώνη του ευρώ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014 ήταν υποτονικοί. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ (βλ. Πλαίσιο IV.1) εκτίμησε επίσης ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε ασθενής και το δ' τρίμηνο αυτής της χρονιάς.²

Όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, διαφαίνονται προοπτικές

για οικονομική ανάκαμψη μέτριας έντασης. Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος, που δόθηκαν στη δημοσιότητα το Δεκέμβριο του 2014, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,0% το 2015 και 1,5% το 2016, ενώ εκτιμάται ότι το 2014 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 0,9%.

Κατά τη διάρκεια του 2014, ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί και έφθασε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (Δεκέμβριος 2013: 0,8%, Δεκέμβριος 2014: -0,2%). Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ απέδωσε την εξέλιξη αυτή μεταξύ άλλων στην πτωτική τάση που ακολούθησαν οι διεθνείς τιμές της ενέργειας και των τροφίμων τα τελευταία έτη, καθώς επίσης και στην ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ η οποία εξακολούθησε μέχρι τις αρχές του 2014.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα και στο μέτρο τούτο συνήθως ασκούν προσωρινή και μόνον επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών. Συνεπώς, η νομισματική πολιτική θα ήταν κατ' αρχήν δυνατόν να μην αποβλέπει στη συγκράτηση των διακυμάνσεων του πληθωρισμού που οφείλονται σε μεταβολές των τιμών της ενέργειας ή των τροφίμων. Ωστόσο, στη ζώνη του ευρώ ο πυρήνας του πληθωρισμού³ παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα εδώ και ένα έτος περίπου. Η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει ότι η υποχώρηση του πληθωρισμού δεν οφείλεται μόνο στην υποχώρηση των τιμών ορισμένων βασικών εμπορευμάτων, αλλά και στην υποτονικότητα της συνολικής ζήτησης. Πράγματι, υπάρχουν ενδείξεις από στοιχεία ερευνών ότι οι επιχειρήσεις θεωρούν

² Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης ήταν κατά το 2014: α' τρίμηνο: 0,3%, β' τρίμηνο: 0,1%, γ' τρίμηνο: 0,2%, ενώ σύμφωνα με την προσωρινή εκτίμηση που δημοσιεύθηκε στα μέσα Φεβρουαρίου 2015, το δ' τρίμηνο του 2014 διαμορφώθηκε σε 0,3%. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρακολούθει, στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, διάφορους δείκτες και στοιχεία ερευνών. Με βάση στοιχεία διαθέσιμα μέχρι και το Δεκέμβριο του 2014 κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε ασθενής και το δ' τρίμηνο αυτής της χρονιάς.

³ Μετρείται με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια.

πως δεν έχουν ουσιαστικές δυνατότητες να αυξήσουν τις τιμές τους, ενώ το γεγονός ότι η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα σημαίνει ότι η διαπραγματευτική ισχύς των εργαζομένων να αξιώσουν μισθολογικές αυξήσεις έχει επίσης περιοριστεί σημαντικά.

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες μακροοικονομικές προβλέψεις του Ευρωσυστήματος, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ σε 0,7% το 2015 και 1,3% το 2016.⁴ Δεδομένου του χρονοδιαγράμματος κατάρτισης των προβλέψεων, δεν έχει ληφθεί υπόψη η πτώση της τιμής του αργού πετρελαίου μετά το πρώτο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου 2014. Συνεπώς, οι προβολές του Ευρωσυστήματος είναι πιθανόν να υπερεκτιμούν το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωθεί ο πληθωρισμός στο άμεσο μέλλον. Πράγματι, τον Ιανουάριο του 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατύπωσε την πρόβλεψη ότι κατά τους επόμενους μήνες ο ρυθμός πληθωρισμού θα παραμείνει αρνητικός όπως ήδη είχε καταγραφεί τον τελευταίο μήνα του 2014⁵ ή εν πάση περιπτώσει εξαιρετικά χαμηλός. Ο ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να επιταχυνθεί προοδευτικά προς τα τέλη του 2015 και το 2016, δεδομένου ότι είναι εύλογη η παραδοχή ότι η τιμή του αργού πετρελαίου θα καταγράψει σταδιακή αύξηση, ενώ η νομισματική χαλάρωση θα συμβάλει στην ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ.

Επανειλημμένως στη διάρκεια του 2014, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διακήρυξε την απόλυτη αποφασιστικότητά του να ενεργήσει, μεταξύ άλλων διά της εισαγωγής πρόσθετων μέτρων, εφόσον χρειαστεί, ώστε α) οι μεσομακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες να εξακολουθήσουν να βρίσκονται σε επίπεδα συνεπή με τον πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος, δηλαδή την εδραίωση της σταθερότητας των τιμών (ρυθμός πληθωρισμού ελαφρώς χαμηλότερος του 2%) στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα και β) ο καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού να επιστρέψει σε επίπεδα πλησιέστερα στο 2%.

Στα τέλη του 2014, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε ειδικότερα την αναγκαιότητα η υποχώρηση της τιμής του αργού πετρελαίου κατά τους τελευταίους μήνες του 2014 να μην ενσωματωθεί στις πληθωριστικές προσδοκίες, ώστε να μην επηρεάσει πτωτικά τις συμφωνίες που θα συνομολογηθούν στις επερχόμενες μισθολογικές διαπραγματεύσεις. Κίνδυνος ενσωμάτωσης στις πληθωριστικές προσδοκίες δημιουργείται όμως γενικότερα εάν ο πολύ χαμηλός πληθωρισμός εξακολουθήσει επί μακρό χρονικό διάστημα.

Με δεδομένο ότι τα ονομαστικά επιτόκια είναι αδύνατον να μειωθούν άλλο, εάν υποχωρήσει ο αναμενόμενος πληθωρισμός θα αυξηθεί αντιστοίχως το πραγματικό επιτόκιο. Μια τέτοια εξέλιξη θα αντιστρατευόταν τη χαλάρωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και θα επηρέαζε αρνητικά τη συνολική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ, θέτοντας έτσι σε κίνηση δυνάμεις για περαιτέρω υποχώρηση του πληθωρισμού.

Στη διάρκεια του 2014 καταγράφηκε υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών, ιδίως των δεικτών που τεκμαίρονται από τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές αλλά και των δεικτών που καταρτίζονται με βάση αποτελέσματα ερευνών (π.χ. τα αποτελέσματα της Survey of Professional Forecasters που διεξάγεται από το Ευρωσύστημα). Οι προσδοκίες που αφορούν μακροπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες εξακολούθησαν μέχρι τα τέλη του 2014 να είναι συμβατές με τον πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο οι προσδοκίες που αφορούν βραχυπρόθεσμους ορίζοντες (π.χ. το επόμενο έτος) διαμορφώθηκαν σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα.

Εκτός από την οικονομική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διεξάγει επιπλέον

⁴ Αξίζει να επισημανθεί ότι οι μακροοικονομικές προβλέψεις σχετικά με τον πληθωρισμό οι οποίες υποβάλλονται στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω στη διάρκεια του 2014. Πράγματι, το Δεκέμβριο του 2013 η προβολή για τον πληθωρισμό ήταν 1,1% το 2014 (πραγματοποίηση: 0,4%) και 1,3% για το 2015, ενώ το Μάρτιο 2014 δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά προβολή για τον πληθωρισμό το 2016 (1,5%).

⁵ Τον Ιανουάριο του 2015 ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σύμφωνα με την προσωρινή εκτίμηση στο -0,6%.

ανάλυση της εξέλιξης των νομισματικών και των πιστωτικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ, τα αποτελέσματα της οποίας παραβάλλει με τα αποτελέσματα της οικονομικής ανάλυσης. Κατά τη διάρκεια του 2014 (και στις αρχές του 2015), η νομισματική ανάλυση επίσης οδήγησε στο συμπέρασμα ότι οι πληθωριστικές πιέσεις που τυχόν θα εκδηλωθούν στη ζώνη του ευρώ στο μεσοπρόθεσμο μέλλον θα είναι πολύ ασθενείς.

Μία πρώτη ένδειξη προς αυτή την κατεύθυνση είναι ότι ο ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους M3 παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, αν και βεβαίως κατέγραψε αύξηση κατά τη διάρκεια του 2014 (Δεκέμβριος 2013: 1,0%, Δεκέμβριος 2014: 3,6%) (βλ. Διάγραμμα IV.1). Κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, καταγράφηκαν διασυνοριακές εισροές κεφαλαίων από χώρες εκτός της Νομισματικής Ένωσης, οι οποίες αντανακλούσαν αύξηση της ελκυστικότητας των τοποθετήσεων στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με το παρελθόν. Αυτές οι εισροές κεφαλαίων αποτέλεσαν το σημαντικότερο παράγοντα δημιουργίας χρήματος με την ευρεία έννοια. Αντιθέτως, η εξέ-

λιξη της πιστωτικής επέκτασης από το τραπεζικό σύστημα προς τον ιδιωτικό τομέα συνέβαλε σε καταστροφή χρήματος.

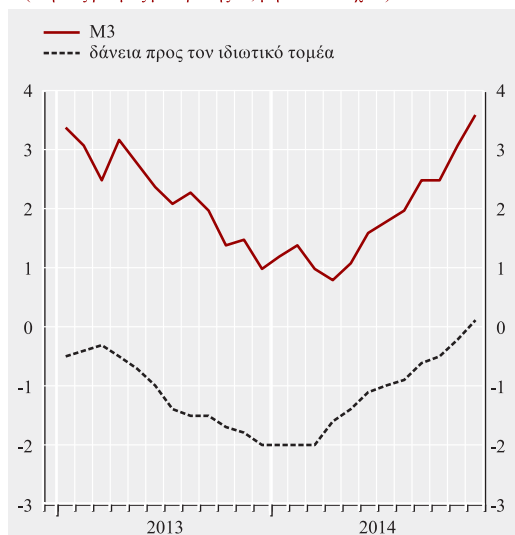
Προς τα τέλη του έτους, η θετική επίδραση του εξωτερικού τομέα στη νομισματική επέκταση στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε, ενώ η συμβολή των τραπεζικών πιστώσεων έγινε λιγότερο αρνητική. Εξάλλου, προς την κατεύθυνση της αύξησης του M3 επεδόρασε και η συνεχιζόμενη μείωση του αποθέματος των μακροπρόθεσμων τίτλων που έχουν εκδοθεί από τις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ.

Το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξακολούθησε να υποχωρεί. Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την ύπαρξη χρονικής υστέρησης, όπως έχει παρατηρηθεί επανειλημμένως στο παρελθόν, μεταξύ της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της ανάκαμψης της ζήτησης δανείων εκ μέρους του επιχειρηματικού τομέα. Εξάλλου, στην παρούσα συγκυρία πολλές επιχειρήσεις διστάζουν να συννομολογήσουν νέα δάνεια, δεδομένου ότι ήδη βαρύνονται με χρέη σημαντικού ύψους. Κατά συνέπεια, όπως προαναφέρθηκε, επιδιώκουν να πραγματοποιήσουν απομώχλευση. Επιπροσθέτως, οι εκτιμήσεις των τραπεζών ότι στην παρούσα συγκυρία η αβεβαιότητα είναι αυξημένη και ο βαθμός πιστωτικού κινδύνου παραμένει σχετικά υψηλός επενεργούν ανασχετικά στην πιστοδοτική τους δραστηριότητα. Η προσπάθεια πολλών τραπεζών να πραγματοποιήσουν απομώχλευση και η καταγραφή υψηλών ποσοστών μη εξυπηρετούμενων δανείων στο τραπεζικό σύστημα από ορισμένα κράτη-μέλη επίσης συμβάλλουν σε περιορισμό της προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων.

Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ έφθασε το μέγιστο στις αρχές του 2014 και ακολούθως άρχισε να περιορίζεται (δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, Δεκέμβριος 2013: -2,8%, Μάρτιος 2014: -3,1%, Δεκέμβριος 2014: -1,0%). Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής

Διάγραμμα IV.1 Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα¹ και M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2013-Δεκέμβριος 2014)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

¹ Περιλαμβάνονται τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί ή άλλως μεταβιβαστεί από το πιστωτικό ίδρυμα που τα συννομολόγησε.

χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά σημείωσε επιτάχυνση από 0,3% το Δεκέμβριο του 2013 σε 0,8% το Δεκέμβριο του 2014. Βεβαίως, οι τιμές αυτές θεωρούνται πολύ χαμηλές. Η αδύναμη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού προς τον τομέα των νοικοκυριών αντανακλά χαμηλή ζήτηση δανείων λόγω: (α) προσπαθειών και αυτού του τομέα (σε ορισμένα κράτη-μέλη) να προβεί σε απομόχλευση, (β) της υποτονικής εξέλιξης του ιδιωτικού διαθέσιμου εισοδήματος στη ζώνη του ευρώ, (γ) του υψηλού ποσοστού ανεργίας και τέλος (δ) των δυσμενών συνθηκών που επικρατούν στις αγορές ακινήτων ορισμένων κρατών-μελών, οι οποίες αποθαρρύνουν τις επενδύσεις σε ακίνητα. Επισημαίνεται πάντως ότι ο περιορισμός του ρυθμού μείωσης του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, ο οποίος καταγράφηκε στη διάρκεια του 2014⁶ (σύνολο δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, Δεκέμβριος 2013: -2,0%, Δεκέμβριος 2014: 0,1%, βλ. Διάγραμμα IV.1), εν γένει δεν αντανακλά τόσο νέες χορηγήσεις εκ μέρους των τραπεζών όσο μείωση των πληρωμών χρεολυσίων που αντιστοιχούν σε παλαιά δάνεια.

Σύμφωνα με την τριμηνιαία έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, τα πιστοδοτικά κριτήρια ως προς τα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια χαλάρωσαν προοδευτικά στη διάρκεια του 2014. Τα πιστοδοτικά κριτήρια ως προς τα επιχειρηματικά δάνεια χαλάρωσαν κατά τα τρία τελευταία τρίμηνα του έτους. Στη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων συνέβαλε η συνεχιζόμενη εξομάλυνση των συνθηκών συγκέντρωσης εκ μέρους των τραπεζών χρηματοδοτικών πόρων προς αναδανεισμό, με την προσέλκυση καταθέσεων λιανικής ή διατραπεζικών καταθέσεων ή με την έκδοση χρεογράφων. Στην εν λόγω χαλάρωση συνέβαλε επίσης το γεγονός ότι το μέγεθος της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών ήταν ικανό και έτσι δεν αποτέλεσε περιορισμό για τα δανειακά τους προγράμματα. Καθώς οι τράπεζες συνειδητοποίησαν το γ' τρίμηνο του 2014 ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ είχε επιβραδυνθεί, η αξιολόγησή τους για τον κίνδυνο (σε

αντίθεση με τους άλλους παράγοντες που επηρεάζουν τα πιστοδοτικά κριτήρια) άρχισε να συνηγορεί εκ νέου υπέρ αυστηροποίησης των πιστοδοτικών κριτηρίων ως προς ορισμένες κατηγορίες δανείων. Παρά την προαναφερθείσα χαλάρωση, τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών διατηρούνται ακόμη αυστηρά σε σύγκριση με το μέσο επίπεδο που είχε καταγραφεί στη διάρκεια των προηγούμενων ετών.

Το 2014 οι τράπεζες διαπίστωσαν αύξηση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια, καθώς επίσης και ενίσχυση της ζήτησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για τραπεζικό δανεισμό. Η ζήτηση των νοικοκυριών για τραπεζικές πιστώσεις προκειμένου να χρηματοδοτηθούν καταναλωτικές δαπάνες επίσης αυξανόταν κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2014. Τέλος, η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις διαπίστωσε ότι περιορίστηκε η διαφοροποίηση μεταξύ των κρατών-μελών όσον αφορά τις μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια, εύρημα που υποδηλώνει άμβλυνση της κατάτμησης των αγορών πιστώσεων σε εθνική βάση.

Πράγματι, μέχρι και το Μάιο του 2014, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωνε ότι σε σύγκριση με την περίοδο πριν από το καλοκαίρι του 2012 (χρονικό σημείο κατά το οποίο οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές καθησυχάστηκαν με τη θέσπιση από το Ευρωσύστημα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (OMT)), οι δυνατότητες των τραπεζών να αντλήσουν χρηματοδοτικούς πόρους προς διοχέτευση στην πραγματική οικονομία είχαν βελτιωθεί σημαντικά. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης υπογράμιζε τη σημασία του περαιτέρω περιορισμού της κατάτμησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα επισήμανε ότι τούτο είναι αναγκαίο προκειμένου να μη δυσχεραίνεται ο επηρεασμός των συνθηκών χρηματοδότησης στα κράτη-μέλη μέσω της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης τόνιζε στις αρχές του 2014 τη σπουδαιότητα της εγκαθί-

6 Έως ότου το Δεκέμβριο του 2014 σημειώθηκε ετήσια αύξηση των εν λόγω δανείων.

δρυσης Τραπεζικής Ένωσης στην Ευρώπη για την αποφυγή στο μέλλον φαινομένων κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η ανάληψη καθηκόντων προληπτικής εποπτείας από την ΕΚΤ και η δημιουργία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού συνιστά τον κεντρικό πυλώνα της Τραπεζικής Ένωσης. Μέρος των προπαρασκευών για αυτή τη θεμελιακή μεταρρύθμιση ήταν η πραγματοποίηση από την ΕΚΤ κατά το 2014 “συνολικής αξιολόγησης” του ισολογισμού των σημαντικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ. Εντοπίστηκαν απαραίτητες προσαρμογές προκειμένου να ενισχυθεί η σταθερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, και ειδικότερα η εμπιστοσύνη των αγορών προς αυτά. Η ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα επαυξήσει την πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών και συνεπώς τις δυνατότητές τους να στηρίξουν την οικονομική ανάκαμψη. Αλλά και πριν από την ολοκλήρωση της συνολικής αξιολόγησης, με έναυσμα τη διεξαγωγή της, πολλές τράπεζες ενίσχυσαν την κεφαλαιακή τους βάση αντλώντας πρόσθετα μετοχικά κεφάλαια.

Η ευρωστία του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ αποτελεί προϋπόθεση για να φέρουν αποτέλεσμα τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει υιοθετήσει το Ευρωσύστημα. Όσο περισσότερη διαφάνεια διακρίνει τους ισολογισμούς των τραπεζών, όσο υψηλότεροι είναι οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειάς τους και όσο πιο περιορισμένη είναι η έκθεσή τους σε προβληματικά στοιχεία ενεργητικού, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η χαλάρωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής να ασκήσει την επιθυμητή επεκτατική επίδραση στην πραγματική οικονομία. Συνεπώς και υπ’ αυτή την έννοια, η περάτωση της συνολικής αξιολόγησης και η ενεργοποίηση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού δημιουργούν το κατάλληλο περιβάλλον για την αναζωογόνηση της πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ.

Στα τέλη του 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε ότι πέραν της προβολής

για τον πληθωρισμό οι μακροοικονομικές προβλέψεις του Ευρωσυστήματος για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας είχαν επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Εξάλλου, αναμενόταν να συνεχιστούν οι χαμηλοί ρυθμοί νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης. Κατά συνέπεια, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρούσε αναγκαίο στις αρχές του 2015 να προβεί σε διεξοδική επανεξέταση της κατάστασης προκειμένου να σταθμίσει τη σκοπιμότητα λήψης νέων μέτρων. Ειδικότερα, στις αρχές του 2015 επαναξιολογήθηκε η έκταση στην οποία είχε επιτευχθεί στην πράξη περαιτέρω χαλάρωση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και αναλύθηκε η μεταβολή του ύψους του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επανεκτίμησε επίσης τις προοπτικές για τις τιμές και ειδικότερα τη μεσοπρόθεσμη επίδραση των πρόσφατων μειώσεων της τιμής του αργού πετρελαίου.

Στο πλαίσιο αυτής της επανεξέτασης της κατάστασης, εντοπίστηκαν στα τέλη Ιανουαρίου 2015 δύο δυσμενείς εξελίξεις, η αντιμετώπιση των οποίων κατέστησε αναγκαία την υιοθέτηση του διευρυνμένου προγράμματος αγοράς τίτλων (expanded asset purchase programme) το οποίο περιγράφεται παρακάτω. Συγκεκριμένα, κατά την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, κατά πρώτον, αυξήθηκαν τα περιθώρια για την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων στην τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων και στις μισθολογικές συμφωνίες από την πρόσφατη έντονη υποχώρηση της τιμής του αργού πετρελαίου. Εάν εκδηλωθούν οι επιδράσεις αυτές, θα επηρεαστεί δυσμενώς η μεσοπρόθεσμη τάση του γενικού επιπέδου των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Ήδη καταγράφηκε περαιτέρω υποχώρηση των δεικτών του αναμενόμενου πληθωρισμού οι οποίοι τεκμαίρονται από τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι δείκτες αυτοί αναφέρονται τόσο σε βραχυπρόθεσμους όσο και σε μακροπρόθεσμους ορίζοντες και έφθασαν πλέον ιστορικά χαμηλές τιμές. Το ίδιο ισχύει βεβαίως και για τον καταγραφόμενο ρυθμό πληθωρισμού. Κατά δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ

κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η δέσμη μέτρων του 2014 είχε μεν αποτέλεσμα όσον αφορά την υποχώρηση των επιτοκίων και των αποδόσεων σε ένα ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά οι ροές χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία μέσω του τραπεζικού συστήματος δεν παρουσίασαν ικανοποιητικές αυξήσεις.

Κατά συνέπεια, κρίθηκε ότι η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής δεν ήταν αρκετά διευκολυντική ώστε να αντιμετωπιστεί ικανοποιητικά η όξυνση του κινδύνου η παρούσα περίοδος εξαιρετικά χαμηλού πληθωρισμού να παραταθεί υπερβολικά. Ήταν αναγκαίο να υιοθετηθούν επιπλέον μέτρα νομισματικής πολιτικής.

Πλαίσιο IV.1

Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΥΣΤΟΛΗ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΜΟΝΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ, ΑΛΛΑ ΥΠΗΡΞΕ ΔΙΑΧΥΤΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 και κορυφώθηκε με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers το φθινόπωρο του 2008. **Η κρίση δημιούργησε δυνάμεις που οδήγησαν σε υποχώρηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ.** Μεταξύ των κυριότερων τέτοιων δυνάμεων ήταν η εμφάνιση δυσλειτουργιών στις διεθνείς διατραπεζικές αγορές.¹ Επιπλέον, την πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών περιόρισαν η υποχώρηση των τιμών των χρεογράφων διεθνώς, όπως επίσης και οι δυσκολίες που αντιμετώπισαν πολλοί δανειολήπτες όσον αφορά την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους λόγω της δραστηκής συρρίκνωσης του παγκόσμιου εμπορίου και της γενικευμένης και έντονης οικονομικής ύφεσης που ακολούθησε την κατάρρευση της Lehman Brothers. Στη ζώνη του ευρώ, οι τράπεζες περιόρισαν κατ' αρχάς τις διατραπεζικές συναλλαγές και γενικότερα τις απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού και μόνο σε δεύτερη φάση την πιστοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Πάντως, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε.

Ακολούθησε η κρίση χρέους. Αυτή άρχισε να εκδηλώνεται στη ζώνη του ευρώ προς τα τέλη του 2009. Η κρίση ενίσχυσε τις δυνάμεις οι οποίες προκαλούσαν πιστωτική συστολή. **Η διαφοροποίηση των ρυθμών πιστωτικής επέκτασης έγινε μάλιστα σαφέστερη μεταξύ αφενός των κρατών-μελών που επλήγησαν άμεσα από προβλήματα χρέους και αφετέρου των χωρών στον πυρήνα της Νομισματικής Ένωσης.** Έτσι, μεταξύ 2007 και 2014 ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (σε ετήσια βάση) υποχώρησε κατά 32 εκατοστιαίες μονάδες σε -11,5% στην Ιρλανδία, κατά 29 εκ. μον. σε -7,3% στην Ισπανία, κατά 21 εκ. μον. σε -3,0% στην Ελλάδα και κατά 15 εκ. μον. στην Ιταλία και στην Πορτογαλία σε -3,2% και -4,7% αντιστοίχως. Συγκριτικά, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε πολύ λιγότερο στη Γερμανία (κατά 2 εκ. μον. σε 1%). Στη Γαλλία βέβαια κατέγραψε σημαντική μείωση κατά 15 εκ. μον. σε -0,6%. Εντούτοις και αυτοί οι ρυθμοί κατά το 2014 ήταν σημαντικά κάτω από το μέσο όρο που καταγράφηκε την περίοδο από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης μέχρι το 2006 (3,7% στη Γερμανία, 7,6% στη Γαλλία).

Μεταξύ των κυριότερων μηχανισμών που προκάλεσαν την πιστωτική συστολή στο πλαίσιο της κρίσης χρέους ήταν ο αποκλεισμός από την ενιαία αγορά χρήματος και την αγορά ομολόγων των πιστωτικών ιδρυμάτων με έκθεση σε κρατικούς τίτλους των κρατών-μελών με σημαντικά δημοσιονομικά προβλήματα και οι μαζικές αποσύρσεις καταθέσεων λιανικής από τις τράπεζες σε αυτά τα κράτη-μέλη.

¹ Αποφευγόταν η σήραξη διατραπεζικών δανείων με αντισυμβαλλομένους οι οποίοι υπήρχε το ενδεχόμενο να έχουν σημαντική έκθεση σε προϊόντα τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής φερεγγυότητας στις ΗΠΑ. Τα προϊόντα αυτά είχαν διαμεμηθεί ευρύτατα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Πρέπει ωστόσο να τονιστεί ότι, στο πλαίσιο των δύο συνεχόμενων κρίσεων που προαναφέρθηκαν, η πιστωτική επέκταση επιβραδύνθηκε στις χώρες της Νομισματικής Ένωσης και λόγω της υποχώρησης της ζήτησης πιστώσεων. Η μείωση αυτή οφειλόταν στην επίπτωση που είχαν στην οικονομική δραστηριότητα τόσο η αρχική δυσλειτουργία των τραπεζών όσο και άλλοι παράγοντες, όπως π.χ. η εφαρμογή πολύ συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής και η όξυνση της οικονομικής αβεβαιότητας που προκάλεσαν οι κρίσεις. Σε ορισμένα κράτη-μέλη (π.χ. Ισπανία, Ιρλανδία) που επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από τις κρίσεις είχε προηγηθεί ταχεία πιστωτική επέκταση, εν μέρει λόγω της σύγκλισης των επιτοκίων στο πλαίσιο της υιοθέτησης του ευρώ, η οποία προκάλεσε σημαντική υποχώρηση του κόστους τραπεζικού δανεισμού. Ήταν συνεπώς αναγκαίο, δεδομένης της χειροτέρευσης των οικονομικών συνθηκών, τα χρέη προς τις τράπεζες να περιοριστούν σε αυτές τις χώρες διά της πραγματοποίησης απομόχλευσης. Εξάλλου, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν στα κράτη-μέλη που επλήγησαν από την κρίση χρέους, εξέλιξη που άσκησε ανοδική πίεση στα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού περιορίζοντας με αυτό τον τρόπο τη ζήτηση πιστώσεων (το αντίθετο συνέβη στις χώρες του πυρήνα).

Όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, από τον Αύγουστο του 2007, **το Ευρωσύστημα έλαβε πληθώρα μέτρων προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι δυσμενείς συνέπειες των κρίσεων, συμπεριλαμβανομένης και της πιστωτικής συστολής.** Επιπλέον, το 2012 δρομολογήθηκε η εγκαθίδρυση Τραπεζικής Ένωσης, η οποία και έχει προχωρήσει σημαντικά μέχρι σήμερα. Αυτό συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς τα πιστωτικά ιδρύματα κυρίως των χωρών της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, καθώς ενισχύει τις απαιτήσεις επί των τραπεζών για διαφάνεια, ιδίως όσον αφορά τα προβληματικά στοιχεία ισολογισμού, και ομογενοποιεί την αυστηρότητα της προληπτικής εποπτείας. Συνεπώς, **η Τραπεζική Ένωση συντελεί σε άμβλυνση των διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών όσον αφορά το κόστος άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών,** πράγμα που υποβοηθεί και την άμβλυνση των διαφορών όσον αφορά τα επιτόκια του τραπεζικού δανεισμού προς την πραγματική οικονομία. Επίσης συμβάλλει σε δραστικό περιορισμό των εμποδίων τα οποία συναντά η ανάπτυξη πανευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων. Η λειτουργία τέτοιων ομίλων θα περιορίσει τις συνέπειες τυχόν αποκλεισμού των τοπικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές, καθώς η άντληση διαθεσίμων από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων θα υποκαθίσταται από ενδοομιλικές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.

Οι θεσμικές και διαρθρωτικές αυτές μεταρρυθμίσεις, καθώς και η αναδιάρθρωση και ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού κλάδου η οποία συντελέστηκε σε διάφορα κράτη-μέλη που αντιμετώπιζαν τα οξύτερα προβλήματα, θα διευκολύνουν τη χαλάρωση τουλάχιστον των συνθηκών της προσφοράς πιστώσεων.

3 ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

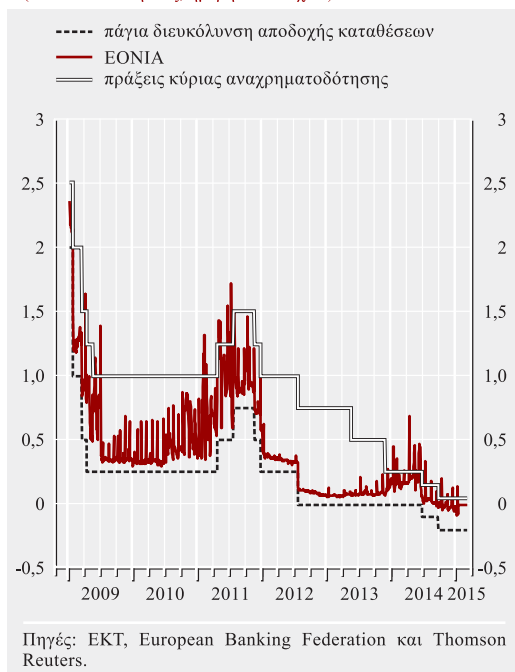
Προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος ανάπτυξης συνθηκών υποχώρησης του επιπέδου των τιμών, που θα ήταν ιδιαίτερα βλαπτικές για τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε κατά τη διάρκεια του 2014 και στις αρχές του 2015 σειρά μέτρων νομισματικής πολιτικής. Αυτό συνέβαλε στην εμφάνιση αξιοσημείωτης και

αυξανόμενης απόκλισης μεταξύ της φάσης του κύκλου που διανύει η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ και των κύκλων που ακολουθούν οι νομισματικές πολιτικές στις άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες.

Τον Ιούνιο του 2014 τα βασικά επιτόκια προσαρμόστηκαν προς τα κάτω (βλ. Διάγραμμα IV.2) – το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων τέθηκε για πρώτη φορά σε αρνητικά επίπεδα. Το Σεπτέμβριο τα βασικά επι-

Διάγραμμα IV.2. Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος και επιτόκιο EONIA (1η Ιανουαρίου 2009-13 Φεβρουαρίου 2015)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



τόκια προσαρμόστηκαν εκ νέου προς τα κάτω και έφθασαν πλέον τα ελάχιστα δυνατά επίπεδα (lower bound). Συνολικά, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν κατά 1/5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5 και -20 μονάδες βάσης αντιστοίχως, ενώ το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώθηκε κατά 0,45 της εκατοστιαίας μονάδας σε 30 μονάδες βάσης.

Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρέσχε διαβεβαιώσεις ότι, υπό το φως των προοπτικών για την εξέλιξη του πληθωρισμού, η ενιαία νομισματική πολιτική θα εξακολουθήσει να είναι εξαιρετικά διευκολυντική και τα βασικά επιτόκια θα διατηρηθούν επί πολλούς ακόμη μήνες στα τωρινά τους επίπεδα. Η επιβεβαίωση αυτή εντάσσεται στο πλαίσιο της παροχής ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (forward guidance). Πρόκειται για πρακτική την οποία

ακολουθεί το Ευρωσύστημα από τα μέσα περίπου του 2013 και έχει στόχο τον άμεσο επηρεασμό των προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική πορεία των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και μέσω αυτής της οδού τη διατήρηση των πιο μακροπρόθεσμων επιτοκίων στα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα. Πράγματι, τα μελλοντικά επιτόκια στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ έχουν πλέον διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλές τιμές.

Ως απτή πρόσθετη απόδειξη ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα παραμείνουν πολύ χαμηλά, καθορίστηκε ότι: (α) οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και (β) οι πράξεις τρίμηνης αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2016, να διενεργούνται μέσω δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο. Θα εξακολουθήσει δηλαδή να μην τίθεται περιορισμός ως προς το ύψος της ρευστότητας που παρέχεται στις τράπεζες, υπό την πάγια προϋπόθεση ότι οι τράπεζες καλύπτουν τα ανοίγματά τους έναντι του Ευρωσυστήματος με επαρκείς εξασφαλίσεις. Επίσης ανακοινώθηκε ότι (γ) θα διεξαχθούν στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, μέσω των οποίων θα χορηγείται (έναντι εξασφαλίσεων) ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα με σταθερό επιτόκιο επί τετραετία (βλ. παρακάτω).

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι δεν θα δίσταζε να εφαρμόσει, εάν και σε όποια έκταση θα απαιτείτο, οποιοδήποτε πρόσθετο μη συμβατικό μέτρο νομισματικής πολιτικής (πέραν των μέτρων που είχε ήδη υιοθετήσει), υπό την προϋπόθεση ότι και το μέτρο αυτό θα ήταν σύμφωνο με το καταστατικό του Ευρωσυστήματος. Συγκεκριμένα, εάν τα ήδη εφαρμοζόμενα μέτρα νομισματικής πολιτικής δεν αποδεικνύονταν ικανά να προκαλέσουν επιτάχυνση του πληθωρισμού εντός σύντομου χρονικού διαστήματος ή να αποτρέψουν υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδα που δεν είναι συνεπή με τη σταθερότητα των τιμών, το Ευρωσύστημα προανήγγειλε ότι θα διεύρυνε ενδεχομένως στις αρχές του 2015 την ποικιλία των διαύλων μέσα από τους οποίους παρεμ-

βαίνει, μεταβάλλοντας το ύψος και τη σύνθεση των αγορών χρεογράφων που πραγματοποιεί. Το Ευρωσύστημα θα ενεργούσε παρομοίως εάν άρχιζαν να συμβάλλουν και άλλοι παράγοντες, πέραν αυτών που επιδρούσαν κατά το 2014, προς την κατεύθυνση της επιβράδυνσης του πληθωρισμού.

Στις αρχές του 2014 είχε παρατηρηθεί ότι οι προηγηθείσες μειώσεις των βασικών επιτοκίων (το 2013 το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης είχε μειωθεί κατά 1/2 της εκατοστιαίας μονάδας) δεν μετακυλίωνταν στο κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, αντιθέτως τα τραπεζικά επιτόκια παρέμεναν σχετικά υψηλά σε πολλά κράτη-μέλη. Το κόστος άντλησης χρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών, π.χ. με την έκδοση ομολόγων, αν και είχε μειωθεί, διατηρείτο υψηλό σε ορισμένα κράτη-μέλη. Εξάλλου, ούτε οι μειώσεις αυτού του κόστους δεν είχαν μετακυλιστεί εξ ολοκλήρου στα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού προς την πραγματική οικονομία.

Αποτέλεσμα ήταν η χορήγηση νέων δανείων να παραμένει πολύ συγκρατημένη, ενώ οι περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης συνέβαλαν σε αποδυνάμωση διαφόρων συνιστωσών της συνολικής ζήτησης σε κάποια κράτη-μέλη. Μέσω των διεθνών εμπορικών συναλλαγών, η συστολή της συνολικής ζήτησης μεταδιδόταν και στα υπόλοιπα κράτη-μέλη. Έτσι, εκτός από τη μείωση των βασικών επιτοκίων και τον επηρεασμό των προσδοκιών ως προς τη μελλοντική εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που προαναφέρθηκαν, τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014 το Ευρωσύστημα υιοθέτησε μέτρα που αποσκοπούσαν ειδικότερα στην περαιτέρω ευθυγράμμιση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προς την εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Συγκεκριμένα, τον Ιούνιο του 2014 ανακοινώθηκε ότι, αρχής γενομένης από τον ακόλουθο Σεπτέμβριο, το Ευρωσύστημα θα διεξήγε στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs). Συμμετέχοντας σε αυτές τις πράξεις οι τράπεζες

έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση με ιδιαίτερα χαμηλό σταθερό επιτόκιο. Το επιτόκιο αυτό καθορίστηκε αρχικά ίσο προς το ισχύον (κατά την ημερομηνία διεξαγωγής της στοχευμένης πράξης) επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης συν 10 μονάδες βάσης. Τον Ιανουάριο του 2015 ανακοινώθηκε ότι η προαναφερθείσα προσαύξηση των 10 μονάδων δεν θα εφαρμοζόταν στις πράξεις προς διεξαγωγή κατά το 2015 και το 2016.

Προϋπόθεση για να μην κληθούν τα πιστωτικά ιδρύματα να αποπληρώσουν τη χρηματοδότηση μετά από διετία (δηλ. το Σεπτέμβριο του 2016) αλλά να διατηρήσουν τη χρήση των κεφαλαίων που άντλησαν από το Ευρωσύστημα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα (4 έτη κατά το μέγιστο μέχρι το Σεπτέμβριο του 2018) είναι να χορηγήσουν επαρκείς πιστώσεις προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εξαιρουμένων των στεγαστικών δανείων (“πιστώσεις προς την πραγματική οικονομία”).

Η επάρκεια ή όχι των χορηγούμενων πιστώσεων θα κριθεί ως εξής: οι τράπεζες για τις οποίες η **μέση μηνιαία** καθαρή ροή πιστώσεων⁷ προς την πραγματική οικονομία ήταν θετική κατά την περίοδο Μαΐου 2013-Απριλίου 2014 (“περίοδος αναφοράς”), απαιτείται να συνεχίσουν να χορηγούν θετική καθαρή ροή πιστώσεων (πάντα προς την πραγματική οικονομία) και κατά την περίοδο Μαΐου 2014-Απριλίου 2016. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες για τις οποίες η **μέση μηνιαία** καθαρή ροή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία ήταν αρνητική κατά την περίοδο αναφοράς, αρκεί να αυξήσουν κάπως τις πιστοδοτικές τους δραστηριότητες (όσον αφορά τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας). Ειδικότερα πρέπει να επιτύχουν κατά την περίοδο Μαΐου 2014-Απριλίου 2016 περιορισμό σε κάποιο βαθμό του **απόλυτου** μεγέθους της αρνητικής μηνιαίας καθαρής ροής πιστώσεων σε σύγκριση με το

⁷ Η καθαρή ροή πιστώσεων ισούται με τις εκταμιεύσεις νέων δανείων και άλλων πιστωτικών διευκολύνσεων μείον τις πληρωμές χρεολυσίων εκ μέρους των δανειοληπτών για υφιστάμενα δάνεια ή άλλες μορφές πίστωσης.

πρόσφατο παρελθόν (δηλ. σε σύγκριση με την περίοδο Μαΐου 2013-Απριλίου 2014).

Καθώς οι τράπεζες πρέπει να προχωρήσουν στη χορήγηση νέων δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, πράγμα που πιθανότατα θα απαιτήσει και μείωση των δανειακών επιτοκίων, και προκειμένου να τους επιτραπεί να αντλήσουν από το Ευρωσύστημα μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση με πολύ χαμηλό κόστος, το κανονιστικό πλαίσιο των στοχευμένων πράξεων δημιουργεί κατάλληλα κίνητρα ώστε να επιτευχθεί ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ.

Οι δύο πρώτες στοχευμένες πράξεις διενεργήθηκαν το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο 2014. Στο πλαίσιο αυτών των πράξεων, τα πιστωτικά ιδρύματα είχαν τη δυνατότητα να αντλήσουν από το Ευρωσύστημα χρηματοδότηση συνολικού ύψους μέχρις 7% του υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία το οποίο υφίστατο στο τέλος του Απριλίου 2014. Από το δυνητικό ποσό των περίπου 400 δισεκ. ευρώ για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, αντλήθηκαν 212 δισεκ. ευρώ. Θα διενεργηθούν 6 επιπλέον στοχευμένες πράξεις, μία ανά τρίμηνο, μεταξύ Μαρτίου 2015 και Ιουνίου 2016. Μέσω αυτών των πράξεων θα δοθεί η ευκαιρία στις τράπεζες να αντλήσουν και άλλα κεφάλαια από το Ευρωσύστημα με κριτήριο, όπως προαναφέρθηκε, την έκταση της πιστοδοτικής τους δραστηριότητας.⁸

Όπως διαπιστώθηκε σε σχέση με τις πρώτες στοχευμένες πράξεις, η ευκαιρία να αντλήσουν φθηνή μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα ωθεί τις τράπεζες να περιορίσουν σε κάποιο βαθμό την έκδοση τραπεζικών ομολόγων. Ο περιορισμός της προσφοράς τραπεζικών ομολόγων θα ασκήσει καθοδική πίεση στις αποδόσεις τους, με αποτέλεσμα να βελτιωθούν οι συνθήκες χρηματοδότησης και για όσες τράπεζες συνεχίζουν να προσφεύγουν στην έκδοση ομολόγων. Οι επενδυτές θα στραφούν σε τοποθετήσεις εναλλακτικές προς τα τραπεζικά ομόλογα (π.χ. εταιρικά ομόλογα). Έτσι θα δημιουργηθεί τάση

βελτίωσης των συνθηκών χρηματοδότησης απευθείας από την αγορά κεφαλαίων, στην οποία έχουν τη δυνατότητα να προσφύγουν κυρίως οι επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους.

Το Σεπτέμβριο ανακοινώθηκε ότι, αρχής γενομένης από το τελευταίο τρίμηνο του 2014 και επί τουλάχιστον δύο έτη, το Ευρωσύστημα θα πραγματοποιήσει προγράμματα αγοράς χρεογράφων και ειδικότερα (α) προϊόντων τιτλοποίησης τραπεζικών απαιτήσεων (ABS-asset backed securities)⁹ και (β) καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών (covered bonds).¹⁰

Η αγορά καλυμμένων ομολογιών, σε αντίθεση με την αγορά προϊόντων τιτλοποίησης, παρου-

⁸ Συγκεκριμένα, οι τράπεζες οι οποίες κατά το δωδεκάμηνο Μαΐου 2013-Απριλίου 2014 είχαν διοχετεύσει προς την πραγματική οικονομία κατά μέσο όρο θετική μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων δικαιούνται να αντλήσουν από το Ευρωσύστημα χρηματοδότηση ύψους ίσου με το τριπλάσιο της *σωρευτικής* καθαρής ροής πιστώσεων που θα έχουν χορηγήσει την περίοδο από το Μάιο του 2014 μέχρι δύο μήνες πριν από τη διεξαγωγή της στοχευμένης πράξης. Για τις τράπεζες οι οποίες παρουσίασαν στο παρελθόν κατά μέσο όρο αρνητική μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, ο υπολογισμός του ύψους της ρευστότητας την οποία δικαιούνται να αντλήσουν είναι πιο σύνθετος: Όσον αφορά τις στοχευμένες πράξεις που θα διεξαχθούν από τον Ιούνιο του 2015 και εξής, η προς άντληση από το Ευρωσύστημα χρηματοδότηση θα είναι δυνατόν να ανέλθει στο *τριπλάσιο* της *διαφοράς* μεταξύ αφενός (α) της *σωρευτικής* καθαρής ροής των πιστώσεων που θα έχουν διοχετεύσει προς την πραγματική οικονομία κατά την περίοδο από το Μάιο 2014 μέχρι δύο μήνες πριν τη διεξαγωγή της στοχευμένης πράξης και αφετέρου (β) της *σωρευτικής* καθαρής ροής πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία που είχαν καταγράψει την περίοδο Μαΐου 2013-Απριλίου 2014. Κατά συνέπεια, όσο περισσότερα νέα δάνεια κατορθώσει να χορηγήσει μια τράπεζα την περίοδο από το Μάιο 2014 και εξής, ακόμη και αν αυτό δεν είναι αρκετό για να καταγράψει θετική *σωρευτική* καθαρή ροή πιστώσεων, τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος της χρηματοδότησης που δικαιούται να αντλήσει από το Ευρωσύστημα. Αρκεί η *σωρευτική* καθαρή ροή πιστώσεων την περίοδο (η οποία ενδεχομένως να είναι μικρότερη του έτους) από το Μάιο 2014 και μετά να είναι λιγότερο αρνητική από τη *σωρευτική* καθαρή ροή πιστώσεων που καταγράφηκε κατά το δωδεκάμηνο πριν από το Μάιο του 2014.

⁹ Τα προϊόντα τιτλοποίησης δημιουργούνται ως εξής: Συγκεντρώνεται μια ομάδα (pool) δανείων, συνήθως από το πιστωτικό ίδρυμα που τα έχει χορηγήσει. Η ομάδα αυτή μεταβιβάζεται σε εταιρία ειδικού σκοπού (specially created investment vehicle) και αποτελεί μέρος του ενεργητικού της. Στο παθητικό της εν λόγω εταιρίας συνήθως εμφανίζονται τα προϊόντα τιτλοποίησης, χρεόγραφα δηλαδή που διατίθενται στους επενδυτές. Το εισόδημα που αποκομίζουν οι επενδυτές από τα προϊόντα τιτλοποίησης τα οποία διακρατούν προέρχεται από την ομαλή εξυπηρέτηση (εκ μέρους των δανειοληπτών) της ομάδας δανείων στο ενεργητικό της εταιρίας ειδικού σκοπού.

¹⁰ Οι καλυμμένες ομολογίες έχουν σταθερό επιτόκιο και μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη διάρκεια. Βασίζονται σε μία ομάδα από δάνεια (το "κάλυμμα") τα οποία έχει χορηγήσει το πιστωτικό ίδρυμα που τις εκδίδει και τα οποία παραμένουν στον ισολογισμό του. Παρέχουν διπλή εξασφάλιση ("δυνατότητα διπλής αναγωγής") στους ομολογιούχους, καθώς αυτοί θεωρούνται αφενός πιστωτές της τράπεζας και αφετέρου ότι έχουν προνομιακή απαίτηση – δηλ. κατά προτεραιότητα έναντι όλων των υπολοίπων πιστωτών της τράπεζας – επί των δανείων που αποτελούν το κάλυμμα σε περίπτωση πτώχευσης της τράπεζας.

σιάζει υψηλή ρευστότητα. Ο όγκος των χρεογράφων που αφορά αυτό το πρόγραμμα είναι σημαντικά μεγαλύτερος από την αξία των τιλοποιημένων τραπεζικών απαιτήσεων που θα ήταν κατ' αρχήν δυνατόν να υπαχθούν στο αντίστοιχο πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος.

Στις 22 Ιανουαρίου 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δρομολόγησε διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων. Επιπλέον των προγραμματιών αγορών που θεσμοθετήθηκαν το 2014, το Ευρωσύστημα θα αρχίσει από το Μάρτιο του 2015 να αποκτά από τη δευτερογενή αγορά τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια 2-30 ετών τους οποίους έχουν εκδώσει σε ευρώ κεντρικές κυβερνήσεις ή άλλοι δημόσιοι φορείς των κρατών-μελών της Νομισματικής Ένωσης, καθώς επίσης και υπερεθνικοί οργανισμοί στην Ευρώπη.

Για κάθε κράτος-μέλος, το μέγιστο ύψος κρατικών χρεογράφων και λοιπών δημόσιων τίτλων που θα είναι δυνατόν να αγοραστεί από το Ευρωσύστημα καθορίζεται από την κλειδα του κράτους-μέλους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Πάντως, εκτός από αυτό το γενικό περιορισμό, τίθεται αντίστοιχο όριο ανά εκδότη (33%) και ανά έκδοση (25%). Τα όρια αυτά διασφαλίζουν ότι παρά τις παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος θα διαφυλαχθεί η λειτουργία των αγορών τίτλων. Ταυτόχρονα, τα όρια επιτρέπουν την απρόσκοπτη λειτουργία των ρητρών συλλογικής δράσης (CACs) οι οποίες είναι συνήθως ενσωματωμένες στα κρατικά ομόλογα, σε περίπτωση αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους. Σχετικά επιβεβαιώθηκε ότι το Ευρωσύστημα δεν θα έχει προνομιακή μεταχείριση έναντι των ιδιωτών πιστωτών σε περίπτωση αναδιάρθρωσης χρέους.

Η αξία του συνόλου των χρεογράφων (προϊόντων τιλοποίησης, καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών καθώς επίσης και κρατικών και παρεμφερών τίτλων) τα οποία θα αποκτά το Ευρωσύστημα κάθε μήνα στο πλαίσιο της εφαρμογής του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων καθορίζεται σε 60 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές θα συνεχιστούν μέχρι να επιτευχθεί διαρκής μεταβολή στην τροχιά του πληθωρι-

σμού ώστε αυτή να ευθυγραμμιστεί με τον πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος, δηλ. τη διατήρηση του πληθωρισμού πλησίον αλλά κάτω του 2%. Τούτο σημαίνει ότι οι αγορές θα συνεχιστούν τουλάχιστον μέχρι το Σεπτέμβριο του 2016.

Προκειμένου να ενταχθούν στο διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς, τα κρατικά χρεόγραφα πρέπει να πληρούν τα υφιστάμενα κριτήρια για την αποδοχή τίτλων στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Μεταξύ άλλων δηλαδή πρέπει να έχουν πιστοληπτική διαβάθμιση η οποία κατατάσσει τους τίτλους στην επενδυτική βαθμίδα, ενώ τίθενται πρόσθετες προϋποθέσεις για την αγορά τίτλων τους οποίους έχουν εκδώσει κράτη-μέλη που εφαρμόζουν προγράμματα προσαρμογής υπό την εποπτεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε ότι διατηρεί ανά πάσα στιγμή το δικαίωμα να επαναπροσδιορίσει τους όρους διεξαγωγής του διευρυμένου προγράμματος, καθώς επίσης και ότι η ΕΚΤ θα συντονίζει τη διενέργεια των αγορών τίτλων τους οποίους έχουν εκδώσει κεντρικές κυβερνήσεις, άλλοι δημόσιοι εθνικοί φορείς και ευρωπαϊκοί οργανισμοί, ώστε να διασφαλίζεται ο ενιαίος χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Στην πράξη ωστόσο, οι αγορές τίτλων θα πραγματοποιούνται σε αποκεντρωμένη βάση από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Όσον αφορά τον επιμερισμό ζημιών που ενδέχεται να προκύψουν από την εκτέλεση του διευρυμένου προγράμματος, οι ζημιές επί κρατικών τίτλων και επί τίτλων τους οποίους έχουν εκδώσει δημόσιοι φορείς θα βαρύνουν κατ' αρχήν την εθνική κεντρική τράπεζα η οποία έχει πραγματοποιήσει τις αγορές. Ωστόσο, η ΕΚΤ θα συμμετέχει και αυτή σε αγορές τέτοιων τίτλων και οι τυχόν ζημιές στο χαρτοφυλάκιό της θα κατανέμονται όπως συνήθως μεταξύ όλων των μελών του Ευρωσυστήματος. Εξάλλου, ζημιές λόγω αγοράς τίτλων που έχουν εκδώσει ευρωπαϊκοί οργανισμοί θα επιμερίζονται εξ ολοκλήρου μεταξύ

όλων των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Το προϊόν της πώλησης των χρεογράφων στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της διεξαγωγής του διευρυσμένου προγράμματος θα διοχετευθεί από τους πωλητές σε τοποθετήσεις σε άλλα χρηματοοικονομικά μέσα. Η εν λόγω ανακατανομή χαρτοφυλακίων θα ασκήσει καθοδική πίεση στις αποδόσεις σε ένα ευρύ φάσμα τίτλων και θα προκαλέσει αύξηση των τιμών των μετοχών, η οποία μεταξύ άλλων θα διευκολύνει την άντληση χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις από το χρηματιστήριο. Καθοδική πίεση θα ασκηθεί και στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, στο βαθμό που το προϊόν της πώλησης των χρεογράφων στο Ευρωσύστημα θα τοποθετηθεί σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι εκφρασμένα σε ξένα νομίσματα και παρουσιάζουν υψηλότερες ex ante αποδόσεις από τα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ.

Κατ' αυτό τον τρόπο αναμένεται ότι θα επιτευχθεί γενικότερη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στην οικονομία και η διευκολυντική νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος θα επηρεάσει ευνοϊκά πολύ ευρύτερο σύνολο οικονομικών μονάδων από τους οφειλέτες των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ και θα βοηθήσει στη βελτίωση των συνθηκών άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Εξάλλου, η διεξαγωγή του διευρυσμένου προγράμματος αγοράς τίτλων (και όπως προαναφέρθηκε των στοχευμένων πράξεων) αναμένεται ότι θα επηρεάσει την ενιαία αγορά χρήματος προς την κατεύθυνση της αύξησης της υπερβάλλουσας ρευστότητας, με αποτέλεσμα την άσκηση περαιτέρω καθοδικών πιέσεων στα διατραπεζικά επιτόκια. Έτσι θα δημιουργηθούν περιθώρια για βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα όσον αφορά τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Από αυτή την εξέλιξη θα επωφεληθούν κυρίως οι επιχειρήσεις που είναι μικρού και μεσαίου μεγέθους, οι οποίες εξαρτώνται συγκριτικά περισσότερο από την τραπεζική χρηματοδότηση σε αντιδιαστολή με τη χρηματοδότηση μέσω της ανοικτής αγοράς κεφα-

λαίων. Γενικότερα, θα επιταχυνθεί η αναπτυξιακή διαδικασία μέσω της ζήτησης και της αύξησης του παραγωγικού δυναμικού, ενώ παράλληλα θα ενισχυθεί η υποτονική πιστωτική επέκταση.

Όσο μεγαλύτερο θα είναι το ύψος των αγορών χρεογράφων στις οποίες θα προβεί το Ευρωσύστημα (ή ισοδύναμα όσο μεγαλύτερη θα είναι η χορήγηση ρευστότητας έναντι εξασφαλίσεων μέσω των στοχευμένων πράξεων), τόσο μεγαλύτερη θα είναι η έκταση της ανακατανομής χαρτοφυλακίων και τα ευεργετικά της αποτελέσματα όπως περιγράφηκαν παραπάνω. Με αυτό το σκεπτικό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι μέσω της εφαρμογής της πρόσφατης δέσμης μέτρων επιδιώκει να προκαλέσει αύξηση συγκεκριμένου μεγέθους στο ύψος του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος. Ειδικότερα, απαιτείται επιστροφή του ύψους του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος στα επίπεδα στα οποία είχε φθάσει στις αρχές του 2012. Εκτιμάται ότι μόνο μια τέτοια αύξηση είναι ικανή να συντελέσει στην επιθυμητή επιτάχυνση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.

Εκτός της ανακατανομής χαρτοφυλακίων, άλλοι μηχανισμοί μέσω των οποίων θα μεταδοθεί η επίδραση των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής είναι οι εξής: Πρώτον, η απόκτηση χρεογράφων από το Ευρωσύστημα θα συμβάλει στην άσκηση ανοδικής πίεσης στις τιμές τους. Η έκδοση καλυμμένων ομολογιών και προϊόντων τιτλοποίησης θα καταστεί πλεονεκτικότερη για τις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά, δεδομένου ότι το Ευρωσύστημα θα έχει απορροφήσει μεγάλο όγκο χρεογράφων, κάποιοι επενδυτές θα αναζητούν τρόπους να τα αντικαταστήσουν στα χαρτοφυλάκια τους με ανάλογους τίτλους, συνεπώς θα εκδηλωθεί ζήτηση για νέες εκδόσεις εκ μέρους των τραπεζών. Προκειμένου όμως να εκδώσουν νέες τιτλοποιημένες τραπεζικές απαιτήσεις ή καλυμμένες ομολογίες, οι τράπεζες θα εξωθηθούν να μειώσουν τα δανειακά τους επιτόκια ώστε να χορηγήσουν αντιστοίχως μεγαλύτερο όγκο νέων δανείων από τις κατηγορίες που τιτλοποιούνται ή χρησιμοποιούνται για

κάλυμμα των ομολογιών. Μέσω και αυτού του μηχανισμού θα επιτευχθεί τόνωση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών.

Δεύτερον, η μεταβίβαση προϊόντων τιτλοποίησης από τις τράπεζες στο Ευρωσύστημα έχει ως συνέπεια την αποδέσμευση ενός μέρους των ιδίων κεφαλαίων τους. Το μέρος αυτό τηρούσαν οι τράπεζες προκειμένου να απορροφηθούν τυχόν επισφάλειες από δάνεια τα οποία πλέον θα τιτλοποιούνται. Το τμήμα αυτό της κεφαλαιακής βάσης γίνεται πλέον διαθέσιμο για να υποστηρίξει τη χορήγηση νέων πιστώσεων από τις τράπεζες.

Τρίτον, η κεφαλαιακή βάση των τραπεζών είναι πιθανόν να τονωθεί και ως επακόλουθο της γενικής ανόδου των αξιών των περιουσιακών στοιχείων που θα επιφέρει η διεξαγωγή των προγραμμάτων. Η άνοδος των εν λόγω αξιών θα ενισχύσει και τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών αυξάνοντας τις αποτιμήσεις των εξασφαλίσεων που κατέχουν και είναι διαθέσιμες για την κάλυψη τραπεζικού δανεισμού και στο μέτρο τούτο θα δημιουργήσει τα περιθώρια για αύξηση της πιστωτικής επέκτασης.

Τέταρτον, γενικότερα το Ευρωσύστημα θεωρεί εύλογο η διεξαγωγή του προγράμματος τιτλοποιημένων τραπεζικών απαιτήσεων να οδηγήσει σε αντιστροφή της διαρθρωτικής τάσης συρρίκνωσης που επηρέασε (ανεξαρτήτως της ποιότητας των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων) την αγορά προϊόντων τιτλοποίησης μετά το 2007. Στο βαθμό που θα επιτευχθεί αναζωογόνηση της εν λόγω αγοράς, θα αυξηθεί σημαντικά και μόνιμα η δυνατότητα των τραπεζών να αναχρηματοδοτούν το χαρτοφυλάκιο δανείων τους, με επεκτατικό αποτέλεσμα για την προσφορά τραπεζικής χρηματοδότησης.

Τα μη συμβατικά μέτρα που προαναφέρθηκαν αποσκοπούν στη βελτίωση της λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και στη στήριξη της πιστοδότησης της πραγματικής οικονομίας από τις τράπεζες. Η βελτίωση της λειτουργίας του μηχανισμού αυτού και ιδιαίτερα η αναζωογόνηση της

πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα είναι αναγκαίες προκειμένου να επωφεληθούν οι τελικοί δανειολήπτες από τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων. Εξάλλου, τα μη συμβατικά μέτρα συμβάλλουν ώστε η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής να καταστεί ακόμη περισσότερο διευκολυντική, πράγμα που στην τρέχουσα συγκυρία δεν είναι δυνατόν να συντελεστεί μέσω προσαρμογής των βασικών επιτοκίων, δεδομένου ότι αυτά έχουν φθάσει πλέον τα ελάχιστα επίπεδα.

Φαίνεται ότι η ανακοίνωση και μόνο των μέτρων του Ευρωσυστήματος συνέπεσε με επιτάχυνση της μείωσης των επιτοκίων δανεισμού και κάποια αύξηση της μηνιαίας καθαρής ροής τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ, με συνέπεια, όπως προαναφέρθηκε, να καταγράφεται συγκράτηση του αντίστοιχου ετήσιου ρυθμού μείωσης. Οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ τιτλοποιημένων τραπεζικών απαιτήσεων ή καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών αφενός και ομολόγων με αμελητέο πιστωτικό κίνδυνο (AAA) αφετέρου άρχισαν να περιορίζονται. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αποκλιμακώθηκαν μεταξύ άλλων λόγω προσδοκιών ότι το Ευρωσύστημα θα περιλάμβανε τέτοια χρεόγραφα σε ένα διευρυνμένο πρόγραμμα μεγάλης έκτασης. Τέλος, άρχισε να καταγράφεται εξασθένηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Με τα προγράμματα αγοράς χρεογράφων το Ευρωσύστημα στρέφεται προς μια πλέον ενεργό διαχείριση του ισολογισμού του σε σύγκριση με την πρακτική που ακολουθούσε να παρέχει ρευστότητα ανάλογα με τη ζήτηση από τις τράπεζες. Τούτο σημαίνει ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος θα σηματοδοτείται πλέον από τις μεταβολές στο μέγεθος και τη σύνθεση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος ή ακριβέστερα από το ποια χρεόγραφα και μέχρι ποίου συνολικού ποσού αγοράζει το Ευρωσύστημα.

Η προσθήκη κρατικών και άλλων παρεμφερών τίτλων στο σύνολο των χρεογράφων που υπάγονται στο πρόγραμμα αγοράς επιτρέπει την εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων που

πηγάζουν από την κλίμακα των αγορών κρατικών χρεογράφων. Το σχετικά μεγάλο μέγεθος αυτών των αγορών ενισχύει αποφασιστικά την αξιοπιστία των προσπαθειών να δημιουργηθούν συνθήκες που θα επιταχύνουν τον πληθωρισμό. Η απόκτηση από το Ευρωσύστημα κρατικών τίτλων θα προκαλέσει ανακατανομή των χαρτοφυλακίων σε μεγάλη κλίμακα. Καθώς οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων θα υποχωρούν, δημιουργούνται κίνητρα για τις τράπεζες οι οποίες θα πωλούν χρεόγραφα στο Ευρωσύστημα να διοχετεύουν σε δάνεια προς την πραγματική οικονομία την αποκτώμενη ρευστότητα. Μάλιστα, με δεδομένη την παρούσα δέσμη μέτρων του Ευρωσυστήματος, πολλά από αυτά τα δάνεια θα ήταν δυνατόν να τιτλοποιηθούν ή να αποτελέσουν τη βάση για δημιουργία καλυμμένων ομολογιών, που στη συνέχεια θα είναι δυνατόν να αναχρηματοδοτηθούν από το Ευρωσύστημα μέσω των προγραμματιών αγορών.

Τέλος, τον Ιούνιο του 2014 σταμάτησε να απορροφάται από το Ευρωσύστημα η ρευστότητα η οποία είχε δημιουργηθεί λόγω της

διεξαγωγής του προγράμματος για τις αγορές τίτλων (SMP). Από την έναρξη του προγράμματος το Μάιο του 2010, η αύξηση της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ που οφειλόταν στην απόκτηση χρεογράφων από το Ευρωσύστημα εξουδετερώταν μέσω εβδομαδιαίας συγκέντρωσης από αυτό καταθέσεων (ισόποσων προς τις προηγηθείσες αγορές τίτλων). Οι τράπεζες εκαλούντο να τοποθετήσουν σε κατάθεση στο Ευρωσύστημα ρευστά διαθέσιμα στο πλαίσιο δημοπρασιών με μέγιστο επιτόκιο το οποίο υπερέβαινε το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Παρά την κατάργηση του προγράμματος SMP το Σεπτέμβριο του 2012, η συγκέντρωση καταθέσεων εξακολούθησε σε εβδομαδιαία βάση, ώστε να παραμείνει εξουδετερωμένη η ρευστότητα που είχε σωρευτικά δημιουργηθεί λόγω της απόκτησης τίτλων από το Ευρωσύστημα. Ωστόσο, τον Ιούνιο του 2014 οι συγκεντρωθείσες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών δεν ανανεώθηκαν πλέον, με αποτέλεσμα η ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ να ενισχυθεί άμεσα.

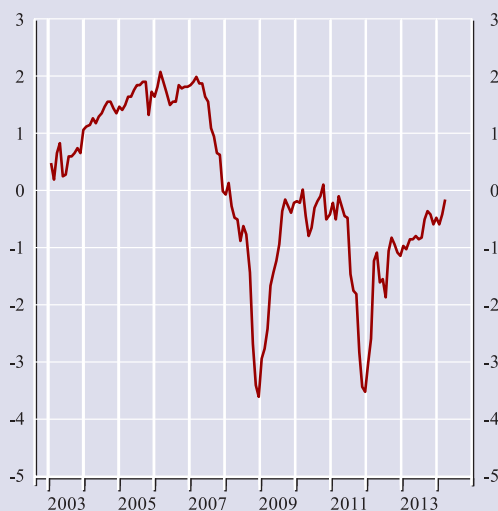
Πλαίσιο IV.2

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΤΟΧΕΥΜΕΝΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΤLTRO

Η ενιαία νομισματική πολιτική βασίζεται στην υπόθεση ότι επικρατούν παρόμοιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες στο σύνολο της ζώνης του ευρώ και ότι αυτές ευκολύνουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Ωστόσο, παρά την αποκλιμάκωση του βασικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και η επακόλουθη κρίση χρέους έχουν οδηγήσει σε **παρατεταμένη επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών** τόσο στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο όσο και στις επιμέρους χώρες-μέλη (σε διαφορετικό βαθμό στην καθεμία). Οι περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και, ιδιαιτέρως, η ανεπάρκεια των τραπεζικών πιστώσεων αποτελούν μια από τις αιτίες του αναιμικού ή αρνητικού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης που καταγράφεται στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ.

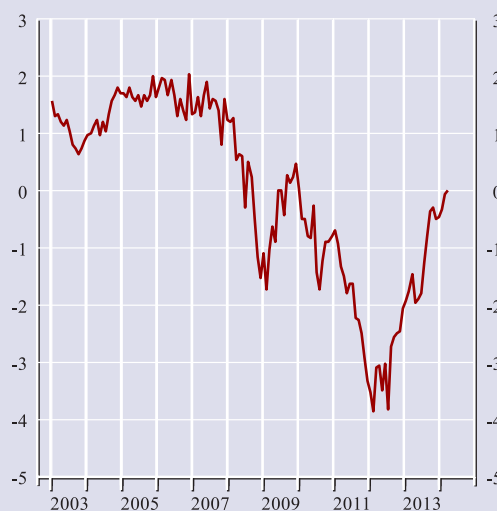
Ειδικότερα στην Ελλάδα, η κρίση χρέους συνετέλεσε στο δραστικό περιορισμό της πρόσβασης του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων και στη δημιουργία συνθηκών ιδιαίτερης στενότητας για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Ως αποτέλεσμα, η επί σειρά ετών σταθερή και σημαντική αύξηση της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα από τα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα, που είχε εν πολλοίς χρηματοδοτήσει την ταχεία ανάπτυξη της χώρας κατά τα πρώτα έτη συμμετοχής της στην ΟΝΕ, αναστράφηκε και καταγράφεται πλέον, σε πραγματικούς όρους, πιστωτική συρρίκνωση. Εκτιμάται δε ότι η τελευταία συνέβαλε σημαντικά στη

Διάγραμμα Α Ζώνη του ευρώ: Δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Β Ελλάδα: Δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

δραματική συρρίκνωση του ΑΕΠ και εξακολουθεί να **δυσχεραίνει την επάνοδο της οικονομίας** σε τροχιά ταχείας ανάπτυξης.

Αναγνωρίζοντας τη σχέση μεταξύ πιστωτικής επέκτασης και οικονομικής ανάπτυξης, τον Ιούλιο του 2014 το Ευρωσύστημα θέσπισε τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (Targeted Longer-Term Refinancing Operations – TLTROs), με τις οποίες χορηγεί στις τράπεζες χρηματοδότηση με σταθερό χαμηλό επιτόκιο, μέσω ενός πλαισίου το οποίο δημιουργεί **κίνητρα για τη χορήγηση πιστώσεων** εκ μέρους των τραπεζών προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, δηλαδή προς την “πραγματική οικονομία”.¹ Υιοθετώντας την πολιτική αυτή, το Ευρωσύστημα αποσκοπεί στο να προαγάγει την εύρυθμη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και να ενισχύσει την οικονομική δραστηριότητα, ώστε ο ρυθμός πληθωρισμού να επιστρέψει πλησίον του 2%.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει συνεπώς η διερεύνηση της ενδεχόμενης επίδρασης του εν λόγω προγράμματος αναχρηματοδότησης στα πραγματικά μεγέθη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Το ερώτημα είναι επίκαιρο ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ελλάδος, δεδομένης της βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης που γνώρισε η ελληνική οικονομία κατά τα προηγούμενα έξι έτη, αλλά και των χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης που επί του παρόντος καταγράφει.

Προς το σκοπό αυτό εκτιμήθηκαν, για την Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ, κυλιόμενα γραμμικά υποδείγματα, με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων αλλά και πολυμεταβλητά υποδείγματα διανυσματικών αυτοπαλινδρομήσεων (VAR), τα οποία ενσωματώνουν αφενός πραγματικά οικονομικά μεγέθη όπως ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, ο όγκος των λιανικών πωλήσεων και ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (Purchasing Managers’ Index – PMI) και αφετέρου ένα δεί-

1 Εξαιρούνται τα στεγαστικά δάνεια (βλ. Πλαίσιο III.1 στη Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2014, σελ. 37-43 για λεπτομέρειες σχετικά με τις εν λόγω πράξεις αναχρηματοδότησης).

κτη που περιγράφει τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες (βλ. Διαγράμματα Α και Β).^{2,3} Οι εκτιμήσεις βασίζονται στην υπόθεση ότι το πλήρες ποσό ρευστότητας που ήταν στη διάθεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τις δύο πρώτες πράξεις ανοικτής αγοράς του προγράμματος TLTRO και το οποίο αντιστοιχεί σε 7% περίπου του συνολικού τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά (εκτός στεγαστικών δανείων) θα αντληθεί από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και θα διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία με τη μορφή νέου δανεισμού.⁴ Υπολογίζεται η επίδραση στο δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών από μια τέτοια αύξηση και ακολούθως εκτιμάται η επίδραση της μεταβολής του δείκτη στα πραγματικά μεγέθη.

Αξιοσημείωτο είναι ότι η εκτιμώμενη σχέση μεταξύ του δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών και των υπό εξέταση δεικτών οικονομικής δραστηριότητας είναι θετική και στατιστικά σημαντική, τόσο για την Ελλάδα όσο και για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, διαπιστώνεται η ύπαρξη αιτιώδους σχέσης κατά Granger με κατεύθυνση από το δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών προς τις πραγματικές μεταβλητές (αλλά όχι αντίστροφα), ιδιαίτερος από το 2006 και μετά. Το εύρημα αυτό υποδηλώνει ότι **οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες εν γένει και η πιστωτική επέκταση ειδικότερα αναμένεται να εξακολουθήσουν να επηρεάζουν την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας** κατά την προσεχή περίοδο. Συνάγεται ότι, για τη ζώνη του ευρώ, η βελτίωση του δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών που προκύπτει από την πλήρη αξιοποίηση των δύο πρώτων πράξεων ανοικτής αγοράς του προγράμματος TLTRO φαίνεται να επιφέρει άμεση αύξηση των δεικτών οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, μέσω των μηχανισμών ανατροφοδότησης, η επίδραση αυτή παραμένει στατιστικά σημαντική και μεσοπρόθεσμα, οδηγεί δηλαδή σε βελτίωση των εν λόγω δεικτών η οποία παραμένει στατιστικά σημαντική σε ορίζοντα τετραετίας.⁵ Σημειώνεται ότι, για την Ελλάδα, η εκτιμώμενη επίδραση στο δείκτη βιομηχανικής παραγωγής αποτελεί εξαίρεση, αφού είναι μεν θετική, όχι όμως και στατιστικά σημαντική σε συμβατικά επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας. Το εύρημα αυτό αντανάκλα πιθανότατα τη σχετικά περιορισμένη συμμετοχή της βιομηχανικής παραγωγής στο ΑΕΠ της Ελλάδος σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες. Αντίθετα, η εκτιμώμενη επίδραση της πιστωτικής επέκτασης στον όγκο των λιανικών πωλήσεων είναι σαφώς υψηλότερη για την ελληνική οικονομία από ό,τι για τη ζώνη του ευρώ, αντανάκλωντας την υψηλή ροπή προς κατανάλωση που χαρακτηρίζει την ελληνική οικονομία.

Χρησιμότερη, από πλευράς ερμηνείας, κρίνεται ωστόσο η επίδραση μιας πιστωτικής επέκτασης μέσω του προγράμματος TLTRO στο δείκτη PMI, ο οποίος ως γνωστόν αποτελεί πρόδρομο δείκτη του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης. Υποθέτοντας ότι το σύνολο του ποσού που δικαιούνταν να αντλήσουν τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα κατά τις δύο πρώτες πράξεις του προγράμματος TLTRO διοχετεύεται στην πραγματική οικονομία υπό μορφή πιστωτικής επέκτασης (εξέλιξη που ισοδυναμεί με πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα κατά περίπου 7%), ο δείκτης PMI για την Ελλάδα εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σωρευτικά, σε ορίζοντα τετραετίας, κατά περίπου 3,2%, έναντι εκτιμώμενου περίπου 6,4% για τη ζώνη του ευρώ (βλ. Διαγράμματα Γ και Δ).

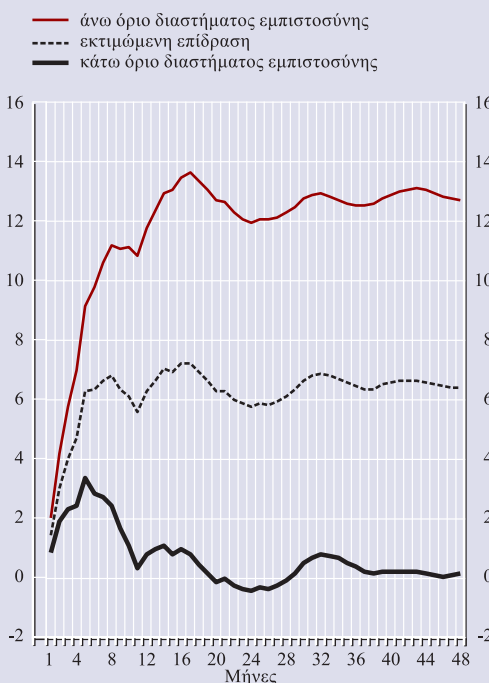
2 Βλ. Νομοματιική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2012, Πλαίσιο Π.4, “Χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ”, σελ. 72.

3 Περιλαμβάνονται επίσης, για πληρότητα, και δευτερεύουσες μεταβλητές, όπως είναι ο πληθωρισμός και ένας “δείκτης δημοσιονομικών ειδήσεων” ο οποίος αποτυπώνει τις αναθεωρήσεις των επίσημων προβλέψεων του Υπουργείου Οικονομικών για το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ του εκάστοτε τρέχοντος έτους (βλ. H. Gibson, S. Hall and G. Tavlas, “The Greek financial crisis: Growing imbalances and sovereign spreads”, *Journal of International Money and Finance*, 31 (2012), 498-516).

4 Πρόκειται για μια σχετικά αισιόδοξη παραδοχή, αποτελεί ωστόσο χρήσιμο εργαλείο για τη διερεύνηση της δυναμικής επίπτωσης του προγράμματος TLTRO στην πραγματική οικονομία. Πάντως, η συμμετοχή των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο εν λόγω πρόγραμμα ήταν ιδιαίτερος ενθαρρυντική. Σε κάθε περίπτωση, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν την επίπτωση στην πραγματική δραστηριότητα από κάθε μονάδα επιπλέον δανεισμού.

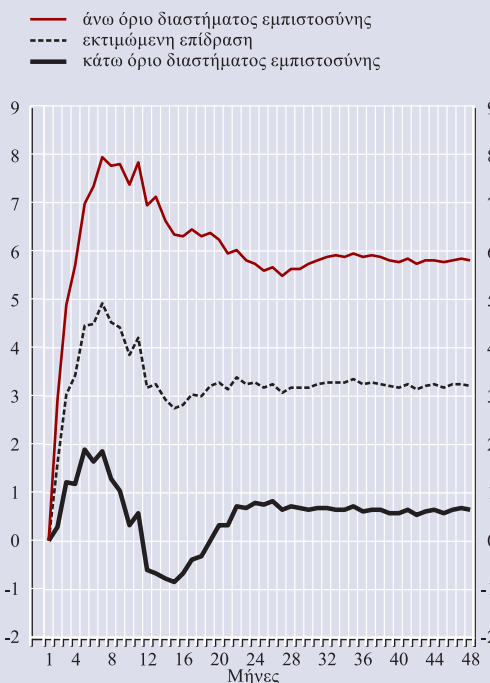
5 Συγκεκριμένα, για κάθε ποσοστιαία μονάδα πιστωτικής επέκτασης ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής της ζώνης του ευρώ αυξάνεται σωρευτικά, σε ορίζοντα τετραετίας, κατά 1%, ο όγκος λιανικών πωλήσεων κατά 0,5% και ο δείκτης PMI κατά 0,9%. Για την Ελλάδα, κάθε ποσοστιαία μονάδα πιστωτικής επέκτασης οδηγεί σωρευτικά, σε ορίζοντα τετραετίας, μέσω της επίδρασης της στο δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών, σε αυξήσεις 0,3%, 0,7% και 0,5% αντίστοιχα.

Διάγραμμα Γ Ζώνη του ευρώ: Εκτιμώμενη σωρευτική επίδραση του προγράμματος TLTRO στον PMI



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Δ Ελλάδα: Εκτιμώμενη σωρευτική επίδραση του προγράμματος TLTRO στον PMI



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Αν και ο δείκτης PMI εμφανίζει υψηλή συσχέτιση με το ρυθμό ανάπτυξης, είναι γνωστό ότι, σε σχετικούς όρους, υπεραντιδρά. Τούτο σημαίνει ότι ενδεχομένως η ως άνω εκτιμώμενη επίδραση είναι οριακά μεγαλύτερη εκείνης που θα μπορούσε να αναμένει κανείς σε όρους ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά, **μια βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών μέσω πιστωτικής επέκτασης θα οδηγούσε σε βελτίωση σειράς άλλων μεγεθών** (π.χ. σε πώση των διατραπεζικών επιτοκίων, των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού και των αποδόσεων των ομολόγων, καθώς και σε αύξηση των τιμών των μετοχών, βελτίωση του οικονομικού κλίματος, περιστολή των ακραίων διακυμάνσεων στην κεφαλαιαγορά, υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κ.λπ.), η οποία με τη σειρά της **θα μπορούσε δυνητικά να ενισχύσει περαιτέρω τις θετικές επιδράσεις της όποιας πιστωτικής επέκτασης στην πραγματική οικονομία**. Ιδιαίτερα ενθαρρυντικό είναι δε το γεγονός ότι τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (σε αντίθεση με το σύνολο της ζώνης του ευρώ) συμμετείχαν στις δύο πρώτες πράξεις του εν λόγω προγράμματος αναχρηματοδότησης αντλώντας σχεδόν το σύνολο του ποσού που δικαιούνταν, ενώ σε κάποιο βαθμό σηματοδότησαν την πρόθεσή τους (όπως τεκμηριώνεται με βάση τις αποκρίσεις τους σε σχετικό ερώτημα στην έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις το γ' και δ' τρίμηνο του 2014) να προβούν σε κάποια **χαλάρωση των όρων υπό τους οποίους χορηγούν πιστώσεις** στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις.

Εν κατακλείδι, από την ανωτέρω εμπειρική ανάλυση προκύπτει ότι, εφόσον το πρόγραμμα TLTRO μεταφραστεί σε πιστωτική επέκταση ή, κατ' αναλογία, σε σχετική επιβράδυνση της πιστωτικής συρρίκνωσης, **μπορεί δυνητικά να συμβάλει σημαντικά στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας** κατά τα επόμενα χρόνια.

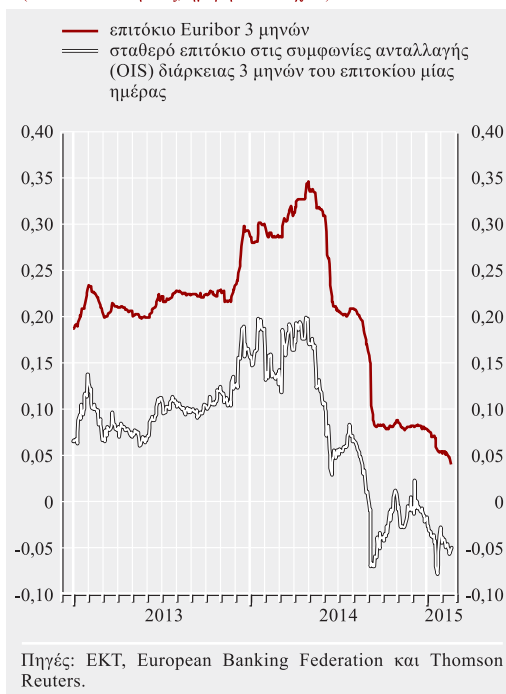
4 Η ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Κατά τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2014, στην ενιαία αγορά χρήματος είχε καταγραφεί σταδιακή μείωση του πλεονάσματος ρευστότητας. Αυτό ήταν συνέπεια της πρόωρης εξόφλησης εκ μέρους των τραπεζών σημαντικού ποσοστού της χρηματοδότησης που τους είχε στο παρελθόν χορηγηθεί από το Ευρωσύστημα μέσω των πράξεων τριετούς διάρκειας. Σε συνέπεια με τον περιορισμό της πλεονάζουσας ρευστότητας, το επιτόκιο EONIA (για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά) ακολούθησε ανοδική τροχιά και αυξήθηκε η μεταβλητότητά του (βλ. Διάγραμμα IV.2). Κατά τους τέσσερις πρώτους μήνες του έτους τα διατραπεζικά επιτόκια Euribor παρουσίασαν επίσης αύξηση (βλ. Διάγραμμα IV.3). Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μέχρι και τον Απρίλιο του 2014 επισήμανε επανειλημμένως ότι παρακολουθούσε προσεκτικά κατά πόσον οι ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια στις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ αλλοίωναν την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής η οποία είχε αποφασιστεί ότι έπρεπε να παραμένει διευκολυντική.

Πάντως από το Μάιο του 2014 οι αγορές, καθοδηγούμενες από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, άρχισαν να αναμένουν χαλάρωση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, με συνέπεια τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς να ακολουθήσουν καθοδική τροχιά. Η καθοδική πίεση στα επιτόκια της ενιαίας αγοράς χρήματος συνεχίστηκε και τους επόμενους μήνες σε συνέπεια με το γεγονός ότι ανακόπηκε ο προοδευτικός περιορισμός του πλεονάσματος ρευστότητας. Η ανακοπή επιτεύχθηκε –παρά το ότι εξακολούθησε και μετά το Μάιο του 2014 η πρόωρη εξόφληση των παλαιών τριετών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης– λόγω της προαναφερθείσας κατάργησης της εβδομαδιαίας συγκέντρωσης καταθέσεων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος και ακολούθως της διεξαγωγής της πρώτης στοχευμένης πράξης το Σεπτέμβριο. Φαίνεται ωστόσο ότι η επίδραση της πράξης αυτής στη ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα ήταν προσωρινή. Λίγο μετά τη

Διάγραμμα IV.3 Επιτόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ (1η Ιανουαρίου 2013-13 Φεβρουαρίου 2015)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



διεξαγωγή της, η πλεονάζουσα ρευστότητα υποχώρησε ξανά, καθώς εξακολούθησε η αποπληρωμή των τριετών πράξεων.

Υπό συνθήκες υπερεπάρκειας ρευστότητας είναι αναμενόμενο το επιτόκιο EONIA να πλησιάζει το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Πράγματι, κατά το μεγαλύτερο μέρος των τεσσάρων τελευταίων μηνών του 2014 και των πρώτων μηνών του 2015 το επιτόκιο EONIA και το σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής (OIS) του επιτοκίου μίας ημέρας ενσωματώνει τις προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη του επιτοκίου EONIA διαμορφώθηκαν σε αρνητικά επίπεδα, ενώ τα επιτόκια Euribor διαμορφώθηκαν σε ιστορικό χαμηλό.

Εξακολούθησαν ωστόσο να καταγράφονται αυξήσεις του επιτοκίου EONIA στο τέλος κάθε μήνα. Η ζήτηση των τραπεζών για ρευστά διαθέσιμα αυξάνεται τότε καθώς επιθυμούν να αποτυπωθεί στις λογιστικές τους

καταστάσεις, οι οποίες αφορούν την τελευταία ημέρα του μήνα, ικανό απόθεμα ρευστότητας. Το φαινόμενο αυτό είναι ακόμη εντονότερο στο τέλος του έτους, γι' αυτό το λόγο το Ευρωσύστημα ανέστειλε τη δυνατότητα εξόφλησης των τριετών πράξεων την τελευταία εβδομάδα του Δεκεμβρίου 2014 και

την πρώτη εβδομάδα του 2015. Η εν λόγω αναβολή, σε συνδυασμό με τη διεξαγωγή της δεύτερης στοχευμένης πράξης στα μέσα Δεκεμβρίου, συνέβαλε σε σημαντική αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ, η οποία ακολούθως αναστράφηκε μερικώς.

Πλαίσιο IV.3

ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ: ΕΚ ΠΕΡΙΤΡΟΠΗΣ ΑΣΚΗΣΗ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΨΗΦΟΥ, ΑΛΛΑΓΗ ΤΗΣ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗ ΑΝΑΦΟΡΩΝ

Από τον Ιανουάριο του 2015 εφαρμόζονται σημαντικές αλλαγές στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), του ανώτατου οργάνου λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος.¹ Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποτελείται από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) των χωρών της ζώνης του ευρώ και τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ.

Τον Ιανουάριο του 2015, με την ένταξη της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ, οι διοικητές των ΕθνΚΤ που συμμετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έφθασαν τους 19. Από τη στιγμή που οι διοικητές των ΕθνΚΤ θα υπερέβαιναν τους 18, έπρεπε, με βάση τις συνθήκες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, να τεθεί σε εφαρμογή το σύστημα της **εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου** μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

Το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου συνεπάγεται ότι κάθε μήνα κάποιος διοικητής παραιτούνται των δικαιωμάτων ψήφου τους (τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής έχουν μόνιμο δικαίωμα ψήφου). Το σύστημα αυτό θεσπίστηκε προκειμένου η ΕΚΤ να εξακολουθεί να μπορεί να λαμβάνει αποφάσεις με αποτελεσματικό τρόπο, χωρίς να επηρεάζεται από τη σταδιακή αύξηση του αριθμού των χωρών της ζώνης του ευρώ και, κατά συνέπεια, του αριθμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο σχεδιασμός του έγινε κατά τρόπο που να διασφαλίζει ότι οι διοικητές των ΕθνΚΤ με δικαίωμα ψήφου προέρχονται από κράτη-μέλη τα οποία, αν ληφθούν συνολικά υπόψη, είναι αντιπροσωπευτικά της οικονομίας της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Η αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” διατηρήθηκε για όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου που έχουν δικαίωμα ψήφου.

Από τη στιγμή που τέθηκε σε λειτουργία το σύστημα εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου, οι διοικητές ΕθνΚΤ μοιράζονται συνολικά 15 δικαιώματα ψήφου. Ο αριθμός αυτός αντιστοιχεί στην αρχική κατανομή δικαιωμάτων ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και διατηρήθηκε για να μη διαταραχθεί η ισορροπία μεταξύ των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και των διοικητών των ΕθνΚΤ.²

1 Βλ. σχετικά τις απαντήσεις της ΕΚΤ σε συνήθεις ερωτήσεις σχετικά με την εκ περιτροπής άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου: (<http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/faqvotingrights.el.html>), “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, άρθρο στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ, Ιούλιος 2009 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb200907_pp91-99en.pdf), το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της 18.9.2014 για τον πρώτο κατάλογο διοικητών που υπόκεινται στην εκ περιτροπής άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου (<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140918.el.html>) και το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της 18.12.2014 για τη δημοσίευση από τον Ιανουάριο του 2015 αναφορών σχετικά με τις συζητήσεις για τη νομοματική πολιτική (<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141218.el.html>).

2 Βλ. το άρθρο “The adjustment of voting modalities in the Governing Council”, στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ, Μάιος 2003. (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp73_83_mb200305en.pdf).

Το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου προβλέπει τη δημιουργία ομάδων, στις οποίες οι χώρες κατανέμονται ανάλογα με το μέγεθος της οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού τομέα τους.³ Οι διοικητές κάθε ομάδας ασκούν δικαιώματα ψήφου εκ περιτροπής. Όσο η ζώνη του ευρώ αριθμεί από 19 έως 21 μέλη, δημιουργούνται δυο ομάδες:⁴

- Στην πρώτη ομάδα κατατάσσονται οι διοικητές των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ που καταλαμβάνουν τις πέντε πρώτες θέσεις στην κατάταξη – επί του παρόντος αυτά είναι η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, και η Ολλανδία – και μοιράζονται 4 δικαιώματα ψήφου.
- Στη δεύτερη ομάδα κατατάσσονται οι υπόλοιποι διοικητές (περιλαμβανομένου του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος) και μοιράζονται 11 δικαιώματα ψήφου.

Οι διοικητές της δεύτερης ομάδας ασκούν δικαίωμα ψήφου για έντεκα μήνες, ενώ ακολούθως παραιτούνται του δικαιώματος ψήφου για τρεις μήνες. Κατόπιν κλήρωσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στο τέλος του 2014, ποιοι από τους διοικητές των ΕθνΚΤ καλούνται πρώτοι να παραιτηθούν των δικαιωμάτων ψήφου τους τον Ιανουάριο του 2015. Το αποτέλεσμα της κλήρωσης για τη δεύτερη ομάδα οδήγησε στην παραίτηση από το δικαίωμα ψήφου τον Εσθονό διοικητή και τους δύο επόμενους στην κατάταξη διοικητές, δηλαδή τον Ιρλανδό και τον Έλληνα διοικητή. Για την πρώτη ομάδα, το αποτέλεσμα οδήγησε στην παραίτηση του διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Ισπανίας από το δικαίωμα ψήφου του. Έτσι, από τον Ιανουάριο έως και το Μάρτιο του 2015, ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος παραιτείται του δικαιώματος ψήφου του, ενώ ανακτά το δικαίωμά του αυτό από τον Απρίλιο του 2015 έως και το Φεβρουάριο του 2016 (βλ. και τον πίνακα).

Όλοι οι διοικητές εξακολουθούν να συμμετέχουν σε όλες τις συνεδριάσεις και διατηρούν το δικαίωμα να λαμβάνουν το λόγο, επομένως ο τρόπος διεξαγωγής των συζητήσεων δεν έχει αλλάξει. Καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τις περισσότερες αποφάσεις του με συναίνεση και διαπνεύμενο από πνεύμα συνεργασίας, το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου δεν συνεπάγεται αλλαγές σε ό,τι αφορά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Μία άλλη αλλαγή στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ αφορά τη **συχνότητα των συνεδριάσεων όπου λαμβάνονται αποφάσεις νομισματικής πολιτικής**, η οποία καθορίστηκε στις έξι εβδομάδες από τον Ιανουάριο του 2015 (αντί για τέσσερις που ίσχυε μέχρι τότε). Κατά συνέπεια, από τις έξι συναντήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τους τρεις πρώτους μήνες του 2015, δύο μόνο συναντήσεις αφορούν αποφάσεις για τον καθορισμό των επιτοκίων και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, έναντι τριών συναντήσεων το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να δημοσιεύει ανά τακτά διαστήματα **αναφορές σχετικά με τις συζητήσεις του για τη νομισματική πολιτική**, ξεκινώντας από τη συνεδρίαση της 22ας Ιανουαρίου 2015. Οι αναφορές περιλαμβάνουν συνοπτική παρουσίαση των χρηματοπιστωτικών, οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων, καθώς και περίληψη των συζητήσεων σχετικά με την οικονομική και νομισματική ανάλυση και την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, χωρίς όμως οι εκφραζόμενες απόψεις να αποδίδονται σε συγκεκριμένα πρόσωπα. Σκοπός

³ Σημειώνεται ότι, όπως φαίνεται και από τον πίνακα, μετά την κατανομή στις ομάδες με βάση τον δείκτη αυτό, η τελική κατάταξη των διοικητών σε κάθε ομάδα ακολουθεί την αλφαβητική σειρά της επίσημης ονομασίας της χώρας τους.

⁴ Όταν η ζώνη του ευρώ αριθμεί πάνω από 21 κράτη-μέλη, θα σχηματιστούν τρεις ομάδες. Όπως και τώρα, η πρώτη ομάδα θα αποτελείται από τις πέντε μεγαλύτερες χώρες, οι οποίες θα μοιράζονται τέσσερα δικαιώματα ψήφου, ενώ η δεύτερη ομάδα των χωρών μεσαίου μεγέθους θα αποτελείται από το ήμισυ του συνολικού αριθμού των διοικητών και θα έχει οκτώ δικαιώματα ψήφου. Η τρίτη ομάδα θα αποτελείται από τους διοικητές των υπόλοιπων, μικρότερων χωρών, οι οποίοι θα μοιράζονται τρία δικαιώματα ψήφου. Συνολικά δηλαδή ο αριθμός των διοικητών με δικαίωμα ψήφου δεν θα υπερβαίνει τους 15.

Εκ περιτροπής άσκηση του δικαιώματος ψήφου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ το 2015

	2015																								
	Ιανουάριος		Φεβρουάριος		Μάρτιος		Απρίλιος		Μάιος		Ιούνιος		Ιούλιος		Αύγουστος		Σεπτέμβριος		Οκτώβριος		Νοέμβριος		Δεκέμβριος		
	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	1η	2η	
Εξτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ																									
Πρόεδρος																									
Αντιπρόεδρος																									
Μέλος																									
Μέλος																									
Μέλος																									
Ομάδα 1: Διοικητής Κεντρικής Τράπεζας																									
Γερμανίας																									
Ισπανίας																									
Γαλλίας																									
Ιταλίας																									
Ολλανδίας																									
Ομάδα 2: Διοικητής Κεντρικής Τράπεζας																									
Βελγίου																									
Εσθονίας																									
Ιρλανδίας																									
Ελλάδος																									
Κύπρου																									
Λιθουανίας																									
Λετονίας																									
Λουξεμβούργου																									
Μάλτας																									
Αυστρίας																									
Πορτογαλίας																									
Σλοβενίας																									
Σλοβακίας																									
Φινλανδίας																									

Σημειώσεις: Κάθε μήνα πραγματοποιούνται δύο συναντήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, εκτός από τον Αύγουστο οπότε πραγματοποιείται μία συνάντηση. Οι συναντήσεις στις οποίες λαμβάνονται αποφάσεις νομισματικής πολιτικής σημειώνονται με στίγματα.

Οι συναντήσεις στις οποίες ένα μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου δεν έχει δικαίωμα άσκησης ψήφου φράνιονται με σκούρο χρώμα.

αυτής της νέας πρακτικής είναι να παρουσιάζεται το σκεπτικό που οδηγεί στη λήψη των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής και να δίνεται η δυνατότητα στο ευρύ κοινό να κατανοεί καλύτερα τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί την κατάσταση της οικονομίας, καθώς και τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που αυτό λαμβάνει σε ένα περιβάλλον μεταβαλλόμενων συνθηκών. Οι αναφορές δημοσιεύονται τέσσερις εβδομάδες μετά από κάθε συνεδρίαση στην οποία θα λαμβάνονται αποφάσεις νομισματικής πολιτικής.

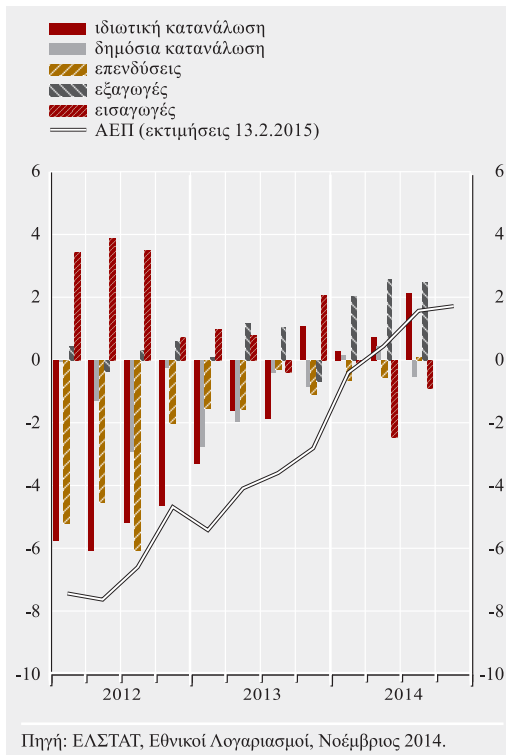
V ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ¹

Το έτος 2014 σηματοδοτεί την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης μετά από έξι έτη βαθιάς οικονομικής κρίσης που αποτιμώνται σε σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ πάνω από 25%. Κινητήριοις δυνάμεις αυτής της εξέλιξης είναι η αύξηση των εξαγωγών, ως αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης των εξαγόμενων υπηρεσιών (τουρισμού και ναυτιλίας) λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας, και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η αύξηση του ΑΕΠ αντανακλάται και στην αγορά εργασίας, όπου παρατηρείται οριακή άνοδος της απασχόλησης και ελαφρά μείωση του ποσοστού ανεργίας, το οποίο όμως παραμένει υψηλό. Από την άλλη πλευρά, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι τιμές συνέχισαν να μειώνονται, αντανακλώντας εν μέρει συνθήκες ελλιπούς ζήτησης στην οικονομία. Οι θετικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση πραγματοποιήθηκαν σε ένα περιβάλλον σχετικά χαμηλής εξωτερικής ζήτησης, που χαρακτηρίστηκε από ασθενή ανάπτυξη στην ευρωζώνη.

Για το 2015 αναμένεται θετικός ρυθμός μεγέθυνσης, ο οποίος εκτιμάται ότι επίσης θα βασιστεί στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών. Οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας αναμένεται να συνεχιστούν, ακολουθώντας την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, υποβοηθούμενες και από την συνέχιση της εφαρμογής ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης. Οι τιμές εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν την πτωτική τους πορεία και το ίδιο ενδέχεται να συμβεί με το μοναδιαίο κόστος εργασίας. Επισημαίνεται ωστόσο ότι σημαντικές αβεβαιότητες που συνδέονται με τις εσωτερικές πολιτικές εξελίξεις στα τέλη του 2014 και στις αρχές του 2015, αλλά και με γεωπολιτικούς και διεθνείς κινδύνους, ενδέχεται να επιβραδύνουν τη μεγέθυνση της οικονομίας το 2015. Αντίθετα, η περαιτέρω μείωση των τιμών του πετρελαίου, η διευκολυντική νομοματική πολιτική που αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες χρηματοδότησης, η πρόοδος που έχει επιτελεστεί ως προς τη δημοσιονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η υποτίμηση του ευρώ

Διάγραμμα V.1 Συμβολές στη μεταβολή του ΑΕΠ (2012-2014)

(τριμηνιαία στοιχεία σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί, Νοέμβριος 2014.

αναμένεται να έχουν θετικές συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Τα δημοσιευμένα τριμηνιαία στοιχεία του ΑΕΠ δείχνουν **σαφή αποκλιμάκωση της ύφεσης**, καθώς το 2014 καταγράφεται θετικός ρυθμός ανάπτυξης (0,8%), για πρώτη φορά μετά το 2007. Με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αντιστάθμισε την επιβράδυνση των επενδύσεων, ενώ η αύξηση των εξαγωγών συνέβαλε θετικά στη σταθεροποίηση της οικονομίας (βλ. Διάγραμμα V.1).

Η εξέλιξη του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος, η μείωση του γενικού επιπέδου των

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 16.2.2015.

τιμών, αλλά και η μείωση της αβεβαιότητας που χαρακτηρίσε το 2014 (με εξαίρεση κυρίως τον τελευταίο μήνα καθώς αναμενόταν η έκβαση της διαδικασίας της προεδρικής εκλογής), επηρέασαν θετικά την καταναλωτική συμπεριφορά. **Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο σύνολο του έτους**, ακολουθώντας τη βελτίωση των διαθέσιμων δεικτών στη διάρκεια του 2014 (π.χ. όγκος λιανικών πωλήσεων, αγορές νέων επιβατικών αυτοκινήτων), καθώς η πώση των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών καυσίμων ενισχύει το διαθέσιμο εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών.

Εντούτοις, οι **συνολικές επενδύσεις**, παρά την αύξηση των δημοσίων επενδύσεων, **παραμένουν ιδιαίτερα χαμηλές**, αντανακλώντας τη μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων – ως αποτέλεσμα κυρίως του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης και του υψηλού κόστους δανεισμού. Η πώση των ιδιωτικών επενδύσεων εντοπίζεται κυρίως στις επενδύσεις σε κατοικίες, ενώ οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό έχουν αρχίσει να δείχνουν σημάδια ανάκαμψης και το μερίδιό τους ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αυξηθεί. Συνεπώς, η αναιμική αύξηση των επενδύσεων κατά 1% που παρατηρήθηκε το γ' τρίμηνο του 2014, για πρώτη φορά μετά το 2008, σηματοδοτεί πιθανή ανάκαμψη των επενδύσεων που ενδέχεται να συνεχιστεί τα επόμενα έτη.

Οι εξαγωγές αυξήθηκαν, σε μεγάλο βαθμό λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, παρά το γεγονός ότι η εξωτερική ζήτηση για αγαθά (κυρίως από τις αγορές της ΕΕ, που είναι οι κύριοι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος) δεν αυξήθηκε όσο αναμενόταν. Οι τουριστικές υπηρεσίες και η ναυτιλία είναι βασικοί τομείς που παρουσίασαν ισχυρή επεκτατική εξαγωγική δυναμική, ενώ η ζήτηση δεν προέρχεται μόνο από χώρες της ΕΕ.

Η **εντυπωσιακή ανάκαμψη του τουρισμού** βασίστηκε κυρίως στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος. Τα στοιχεία των αφίξεων δείχνουν στροφή σε νέους τουριστι-

κούς προορισμούς και επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου. Καταδεικνύουν ότι η σημαντική ανάπτυξη του τουρισμού οφείλεται: α) στη στροφή σε εναλλακτικές μορφές τουρισμού, β) στην επαναπροβολή της πολιτιστικής και τουριστικής εικόνας της χώρας στο εξωτερικό (βλ. Πλαίσιο V.1), γ) σε στοιχειώδη μέτρα βελτίωσης της επισκεψιμότητας των τουριστικών αξιοθεάτων (π.χ. επιμήκυνση ωραρίου των αρχαιολογικών χώρων, άνοιγμα μουσείων στις αργίες) και δ) στην υποτίμηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων των ανταγωνιστριών χωρών που αποτελούν τουριστικούς προορισμούς στη Μεσόγειο. Βέβαια, ο ελληνικός τουρισμός ωφελήθηκε εφέτος και από την πολιτική αστάθεια σε ανταγωνιστικούς προορισμούς (Ανατολική Μεσόγειος).

Αξιοσημείωτη υπήρξε και η αύξηση των εισπράξεων από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών (ποντοπόρος ναυτιλία), κυρίως λόγω της ανόδου των ναύλων στις διεθνείς ναυλαγορές κατά 14% περίπου.

Οι εξαγωγές και η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να δώσουν ώθηση στην οικονομία και το 2015, εφόσον η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε χαμηλά επίπεδα καθώς και η υποτίμηση του ευρώ συνεχιστούν.

Το 2014 χαρακτηρίστηκε από μια μικρή αύξηση της απασχόλησης και μείωση του αριθμού των ανέργων για πρώτη φορά μετά το 2008. Στις θετικές εξελίξεις όσον αφορά την απασχόληση εκτιμάται ότι επέδρασαν η βαθμιαία αποκατάσταση θετικού ρυθμού ανάπτυξης, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η υποχώρηση του κόστους εργασίας των επιχειρήσεων, στην εξέλιξη του οποίου συνέβαλαν και οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, καθώς και η αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς πιο ευέλικτες μορφές μετά την άρση των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας. Ορισμένοι από τους ανωτέρω παράγοντες εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να συμβάλλουν στην αποκλιμάκωση της ανεργίας το 2015.

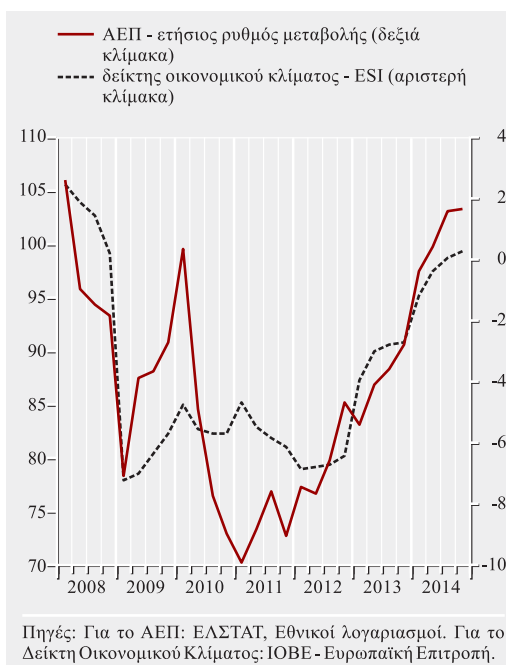
Ωστόσο, **το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό** (26,6% για το 9μηνο, που είναι το υψηλότερο

στην ΕΕ). Επιπλέον, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων αυξάνεται (το γ' τρίμηνο του 2014, το 75,4% των ανέργων είναι μακροχρόνια άνεργοι), με κίνδυνο να απαξιωθεί ένα μεγάλο μέρος των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού. Η σταδιακή αποκατάσταση θετικών ρυθμών ανάπτυξης σε συνδυασμό με τη συνέχιση της εφαρμογής ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης, οι οποίες μπορούν να χρηματοδοτηθούν από το ΕΣΠΑ, θα συμβάλουν στη σταδιακή αποκλιμάκωση της ανεργίας.

Στα πρώτα έτη της κρίσης, η αύξηση του αριθμού των ανέργων και της διάρκειας της ανεργίας, σε συνδυασμό με τα κενά που παρουσιάζει το δημόσιο κοινωνικό δίκτυο ασφαλείας στη χώρα μας, οδήγησε στη **διεύρυνση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας**. Παρ' όλα αυτά, για τα πιο πρόσφατα έτη 2012-2013, βασικοί δείκτες (κινδύνου σχετικής φτώχειας και συντελεστής Gini) υποδηλώνουν τάση σταθεροποίησης των ανισοτήτων. Σε κάθε περίπτωση, μέτρα εισοδηματικής στήριξης (όπως π.χ. η πιλοτική εφαρμογή του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος σε δεκατρείς δήμους της χώρας, η διαδικασία για την οποία άρχισε το Νοέμβριο του 2014) κρίνονται αναγκαία για τη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής, που είναι απαραίτητη για τη σταθερότητα και την ανάπτυξη.

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε περαιτέρω το 2014. Χωρίς αλλαγές στην ακολουθηθείσα τα προηγούμενα έτη πολιτική για την αγορά εργασίας, έχει γίνει η εκτίμηση ότι, χωρίς μείωση αλλά με σταθερότητα ή μικρή αύξηση των ονομαστικών αποδοχών, το μοναδιαίο κόστος εργασίας θα συνέχιζε να μειώνεται με επιβραδυνόμενους ρυθμούς και κατά τη διάρκεια του 2015, αφενός λόγω της αύξησης της παραγωγικότητας και αφετέρου λόγω της μεταφερόμενης επίδρασης από τη μείωση των εργοδοτικών εισφορών στα μέσα του 2014, συμβάλλοντας στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Οι ανακοινωθείσες από τη νέα κυβέρνηση αλλαγές στην πολιτική για την αγορά εργασίας συνεπάγονται μεταβολές στις ανωτέρω εκτιμήσεις, το μέγεθος των οποίων είναι πρόωρο να εκτιμηθεί.

Διάγραμμα V.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (2008-2014)



Το 2014 χαρακτηρίστηκε από αρνητικό πληθωρισμό, ως συνέπεια της πτώσης του εργατικού κόστους ανά μονάδα προϊόντος, της χαμηλής συνολικής ζήτησης, της αρνητικής επίδρασης των έμμεσων φόρων στις τιμές και, ειδικά για τους τελευταίους μήνες του έτους, της πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Στην ίδια αποπληθωριστική κατεύθυνση εκτιμάται ότι συνέβαλαν και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας.

Ορισμένοι από αυτούς τους παράγοντες αναμένεται να επιδράσουν στη διαμόρφωση των τιμών **και το 2015**, έτος για το οποίο **ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σε αρνητικά επίπεδα.**

Βασικά στοιχεία αβεβαιότητας για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα αφορούν τη διάρκεια και την έκταση των διαπραγματεύσεων της νέας κυβέρνησης με τους εταίρους της χώρας, τυχόν μη επαρκή βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, καθώς και το ρυθμό των διαρθρωτικών μεταρρυθμί-

σεων. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι δείκτες οικονομικού κλίματος φάνηκε να χάνουν τη θετική δυναμική τους κατά τους τελευταίους μήνες του 2014, κυρίως λόγω της τότε αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας. Ο χαμηλότερος του προσδοκώμενου ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ καθώς και οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι αποτελούν επιπλέον

δυναμικούς παράγοντες αστάθειας. Αντίθετα, η περαιτέρω μείωση των τιμών του πετρελαίου, η διευκολυντική νομοματική πολιτική της ΕΚΤ που αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες χρηματοδότησης, καθώς επίσης και η διολίσθηση του ευρώ προσδοκάται ότι θα έχουν θετικές συνέπειες στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα.

Πλαίσιο V.1

Η ΕΞΥΠΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: “ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΕΣ” ΚΑΙ “ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΕΣ” ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ. ΝΕΟΣ ΜΟΧΛΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η οικονομία του πολιτισμού και της δημιουργίας αποτέλεσε επίκαιρο θέμα μελέτης στη διεθνή οικονομική την τελευταία δεκαετία και κυριαρχεί στις συζητήσεις για τη χάραξη αναπτυξιακής στρατηγικής τόσο στις ανεπτυγμένες (μεταβιομηχανικές) όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες.¹ Στην Ευρώπη, οι κλάδοι (“βιομηχανίες”) που παράγουν αγαθά πολιτισμού και δημιουργίας (cultural and creative industries) αποτελούν τα τελευταία χρόνια έναν από τους πιο δυναμικούς τομείς. Καταλαμβάνουν σημαντική θέση στη στρατηγική “Ευρώπη 2020”, δεδομένου ότι συμβάλλουν σε ένα νέο τύπο ανάπτυξης, ενισχύοντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ΕΕ και προωθώντας την πολυμορφία. Συνδέονται στενά με την εκπαίδευση και την κατάρτιση και η δυναμική τους εξέλιξη αντανακλάται όχι μόνο στην οικονομική, αλλά και στην κοινωνική ανάπτυξη.

Η ευρωπαϊκή βιομηχανία πολιτισμού και δημιουργίας αναδεικνύεται σήμερα παγκόσμιος ηγέτης, κατέχοντας το 70% της παγκόσμιας αγοράς. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, συνεισέφερε το 3% και το 4% του ΑΕΠ της ΕΕ-27 το 2010 και το 2013 αντίστοιχα – μη συμπεριλαμβανομένου του χρηματοπιστωτικού τομέα – και απασχολεί περισσότερους από 7 εκατομμύρια ανθρώπους.² Φάνηκε μάλιστα ιδιαίτερα ανθεκτική στην παρούσα συγκυρία της κρίσης χρέους και ύφεσης. Ενώ τη δεκαετία 2000-2009 επέδειξε ένα σταθερό βηματισμό προς μια αναπτυξιακή τροχιά, το 2010-2012 ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης ξεπέρασε το 10%.³ Μεταξύ 2010 και 2013, η αξία των πωλήσεων των προϊόντων και υπηρεσιών του τομέα αυξήθηκε κατά 28%, δημιουργώντας 200 χιλιάδες νέες θέσεις εργασίας, και το μερίδιο του τομέα στις συνολικές εξαγωγές της ΕΕ ανήλθε σε 17%.⁴

Με δεδομένο το νέο διεθνές αναπτυξιακό υπόδειγμα, στο οποίο η οικονομία της γνώσης και τεχνολογίας συγκεράζεται με την οικονομία του πολιτισμού και της δημιουργίας, η ελληνική πολιτεία, κατά την αναζήτηση ενός νέου βιώσιμου αναπτυξιακού προτύπου, θα πρέπει να εστιάσει την προσοχή της και στα αντιληπτά πλέον οφέλη της έξυπνης οικονομίας. Η πρόκληση επομένως είναι να μεταστραφεί η τρέχουσα πολιτική πολιτιστικής διαχείρισης από τη στατική (κληροδότηση) στη δυναμική προσέγγιση (παραγωγή νέων μορφών πολιτισμού).

- 1 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Λαζαρέτου Σοφία (2014), “Η έξυπνη οικονομία: “πολιτισμικές” και “δημιουργικές” βιομηχανίες στην Ελλάδα. Μπορούν να αποτελέσουν προοπτική εξόδου από την κρίση;” Bank of Greece, Working Paper, no. 175, Φεβρουάριος.
- 2 European Commission, “Commission staff working document on competitiveness of the European high-end industries”, SWD(2012) 286 final, 26 Σεπτεμβρίου.
- 3 Altgamma Monitor Update (2012), Μάιος, Frontier Economics (2012), *The value of the cultural and creative industries to the European economy*, Ιούνιος. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010), *Πράσινη Βίβλος. Απελευθέρωση του δυναμικού των κλάδων του πολιτισμού και της δημιουργικότητας*, COM(2010) 184 τελικό, 27 Απριλίου.
- 4 Frontier Economics (2014), *The contribution of the high-end cultural and creative industries to the European economy*, ECCIA, November.

Η σημασία της ανάπτυξης του νέου αυτού τομέα για την ελληνική οικονομία είναι πολύ μεγάλη. Η δομή της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας παρουσιάζει μια σειρά από **ιδιαιτερότητες** όπως: (α) το μεσαίο έως πολύ μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων, (β) ο υψηλός βαθμός έντασης εργασίας, (γ) η προσωπική ταυτότητα της δημιουργίας, (δ) η παραγωγική ή “δημιουργική” φαντασία, με την έννοια της ικανότητας επεξεργασίας νέων χρήσιμων εικόνων και εννοιών, (ε) η ελεύθερη σκέψη και νόηση και η διάθεση κριτικής, (στ) η ευκολία προσαρμογής στο διαρκώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, (ζ) η αισθητική και η ποιότητα έκφρασης, (η) η πλεονεκτική γεωγραφική θέση της χώρας και οι ευνοϊκές καιρικές συνθήκες, (θ) η μοναδικότητα της γλώσσας και (ι) το απόθεμα τεχνογνωσίας και εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού. Οι ιδιαιτερότητες αυτές παρέχουν ένα μοναδικό συγκριτικό πλεονέκτημα στις ελληνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα αυτόν.

Η Ελλάδα στις αρχές του 21ου αιώνα, ως αναπόσπαστο μέρος της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και κοινωνίας, καλείται να αντιμετωπίσει σύνθετες προκλήσεις που πηγάζουν από την παρατεταμένη παγκόσμια υφεσιακή διαταραχή, τον κατακερματισμό της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ, την αναβίωση εθνικισμών και τη διεύρυνση της ανισότητας τόσο μεταξύ των κοινωνικών ομάδων στο εσωτερικό της χώρας όσο και μεταξύ χωρών. Καλείται σήμερα μετά την οικονομική προσαρμογή των τελευταίων ετών, που είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του πραγματικού ΑΕΠ κατά περίπου 25%, να αναλάβει την πρωτοβουλία της εθνικής οικονομικής ανασυγκρότησης στο νέο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό που αναδύεται μετά την κρίση.

Στη νέα αυτή εθνική αναπτυξιακή προοπτική, ο τομέας του πολιτισμού και της δημιουργίας αποτελεί το συνδετικό κρίκο (creative nexus) μεταξύ του πολιτισμού, της οικονομίας και της τεχνολογίας. Ο σύγχρονος κόσμος είναι γεμάτος από εικόνες, ήχους, χρώματα, σύμβολα και ιδέες που δημιουργούν απασχόληση, εισόδημα και πλούτο, αλλά και νέες μορφές πολιτισμού που είναι εμπορεύσιμες. Τρία επομένως είναι τα **προαπαιτούμενα** για την επιτυχή και αξιόπιστη διαμόρφωση μιας εθνικής αναπτυξιακής στρατηγικής για τον τομέα αυτό: **πρώτον**, η αναγνώριση της θεσμικής μορφής, της δομής και των οργανωτικών χαρακτηριστικών, **δεύτερον**, η συστηματική ανάλυση της λειτουργίας του τομέα και του πώς επηρεάζει βασικά εθνικά οικονομικά και κοινωνικά μεγέθη και **τρίτον**, η συλλογή και επεξεργασία περιεκτικών στατιστικών στοιχείων για την ποσοτική μέτρηση της επίδρασης στο εθνικό προϊόν, την απασχόληση και το εμπόριο.

Σήμερα, στην Ελλάδα της κρίσης, ξέρουμε ελάχιστα για τον τομέα αυτόν: ποια είναι η οριοθέτησή του, ποιο είναι το μέγεθός του, ποιες είναι οι μορφές απασχόλησης, ποια είναι η συνεισφορά του στο εθνικό προϊόν και στο εξαγωγικό εμπόριο. Συνεπώς, **πρώτο βήμα** στη διαδικασία της χαρτογράφησης θα πρέπει να είναι η πιστοποίηση των επαγγελματιών και η κατηγοριοποίησή τους με ευκρινή διαχωρισμό από άλλες κατηγορίες που χαρακτηρίζονται από μικρότερη ένταση πολιτιστικής και δημιουργικής έκφρασης (creative intensive). Σύμφωνα με το προτεινόμενο αναθεωρημένο ευρωπαϊκό πλαίσιο στατιστικής απεικόνισης (ESSnet-Culture 2012), ο τομέας του πολιτισμού και της δημιουργίας καλύπτει δέκα πεδία οικονομικής δραστηριότητας (πολιτιστική κληρονομιά, αρχαία, βιβλιοθήκες, βιβλίο και τύπος, εικαστικές τέχνες, τέχνες του θεάματος, οπτικοακουστικά μέσα και πολυμέσα, αρχιτεκτονική, διαφήμιση, έργα τέχνης). Βασίζεται σε έξι διαδοχικές οικονομικές λειτουργίες, όπως είναι το παρεχόμενο, η σύλληψη και η επεξεργασία της πρωτότυπης ιδέας, η παραγωγή, αναπαραγωγή και δημοσίευση, η διάδοση, μετάδοση, προώθηση και επικοινωνία, η συντήρηση, η εκπαίδευση, η διοικητική και τεχνική υποστήριξη και το ρυθμιστικό πλαίσιο, οι οποίες συνθέτουν την “αλυσίδα αξίας” του τομέα. Εμπεριέχει σε μια πρώτη προσπάθεια ποσοτικής απεικόνισής του τέσσερις οικονομικές και κοινωνικές στατιστικές (απα-

σχόληση, χρηματοδότηση, κατανάλωση, κοινωνική συμμετοχή) και τέσσερις γενικές κατηγορίες δεικτών οικονομικής επίδοσης και διάχυσης της επίδρασης στο σύνολο της οικονομίας (επιχειρηματικότητα, απασχόληση, εισαγωγές-εξαγωγές, ηλεκτρονικό εμπόριο). **Δεύτερο βήμα** θα πρέπει να είναι η σύνταξη περιοδικής έκθεσης χαρτογράφησης του τομέα (mapping report document) που βοηθά να διαμορφωθεί μια ασφαλής και ακριβής εικόνα του μεγέθους και του κύκλου εργασιών σε μετρήσιμους όρους. **Τρίτο βήμα** θα πρέπει να είναι η εκπόνηση μιας περιοδικής απολογιστικής έκθεσης (evidence-based policy).

Ιστορικά και παραδοσιακά, ο τομέας του πολιτισμού στην Ελλάδα δεν υποβλήθηκε ποτέ σε διαδικασία παρακολούθησης, αξιολόγησης και αποτίμησης. Οι δράσεις σπανίως επιλέγονταν με βάση τη σύγκριση κόστους-οφέλους σε οικονομικούς όρους και σχεδόν ποτέ δεν είχε επιχειρηθεί η αποτίμηση της απόδοσης. Ο πολιτισμός θεωρούνταν ως κοινωνική αξία που ένα κράτος ευημερίας και πρόνοιας υποχρεούται να χρηματοδοτεί και να προασπίζει. Στην προσπάθεια επομένως καταγραφής της ελληνικής εμπειρίας παρουσιάζονται μια σειρά από προβλήματα, όπως η έλλειψη ενός κοινά αποδεκτού ορισμού, η έλλειψη μιας στατιστικής βάσης δεδομένων, η μη εφαρμογή της τετραψήφιας κατηγοριοποίησης επαγγελμάτων και δραστηριοτήτων και η σχεδόν εξ ολοκλήρου χρηματοδότηση, τουλάχιστον στα χρόνια πριν από την κρίση, του πολιτισμού σε κεντρικό, περιφερειακό και αυτοδιοικητικό επίπεδο με χρήματα των φορολογουμένων.⁵

Αν και τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία είναι εξαιρετικά περιορισμένα και ελλιπή, η αξιοποίηση των στατιστικών του διεθνούς εμπορίου (που είναι εν πολλοίς οι μόνες πλήρεις και συγκρίσιμες, UNCTAD database), αποκαλύπτει ότι μεταξύ των ετών 2002 και 2011 η αξία του διεθνούς εμπορίου της Ελλάδος σε προϊόντα και υπηρεσίες πολιτισμού και δημιουργίας αυξήθηκε ραγδαία (σχεδόν διπλασιάστηκε). Το ισοζύγιο ωστόσο σε ονομαστικούς όρους παρέμεινε αρνητικό, αφού το μικρό αλλά αυξανόμενο πλεόνασμα στο σκέλος των υπηρεσιών δεν ήταν αρκετό για την ανατροπή του μεγάλου εμπορικού ελλείμματος.⁶ Περισσότερο εξωστρεφείς ήταν οι δραστηριότητες του σχεδίου (μόδα και έπιπλο, 76,8% του συνόλου των εξαγόμενων προϊόντων πολιτισμού και δημιουργίας), οι εκδόσεις βιβλίων, τα ηλεκτρονικά παιχνίδια, η έρευνα αγοράς και η διαφήμιση, ενώ οι λιγότερο εξωστρεφείς κλάδοι ήταν αυτοί των οπτικοακουστικών μέσων, των εικαστικών τεχνών και των υπηρεσιών έρευνας και τεχνολογίας.

Εντούτοις, παρά τη μεγάλη αύξησή τους οι **ελληνικές εξαγωγές** αντιπροσωπεύουν μόλις το 0,2% της συνολικής αξίας των παγκόσμιων εξαγωγών προϊόντων πολιτισμού και δημιουργίας και το 0,4% των εξαγωγών της ΕΕ-27. Με στάθμιση ως προς τον πληθυσμό της χώρας, η κατά κεφαλήν αξία των εξαγωγών είναι τέσσερις φορές μικρότερη από την κατά κεφαλήν αξία του συνόλου των εξαγωγών της ΕΕ-27. Η επίδοση αυτή είναι η τέταρτη χειρότερη επίδοση μετά τη Ρουμανία, τη Βουλγαρία και την Κύπρο και κατατάσσει τη χώρα μας τέσσερις θέσεις χαμηλότερα από την Πορτογαλία.

Όσον αφορά την **απασχόληση**, το ποσοστό των απασχολουμένων σε πέντε συγκρίσιμες επαγγελματικές κατηγορίες ανήλθε το 2009 σε 1,2% της συνολικής απασχόλησης, έναντι 1,7% στην

5 Ως πρώτο βήμα στη διαμόρφωση μιας πολιτικής πολιτισμού χαρακτηρίζεται η επιτυχής ολοκλήρωση το Δεκέμβριο του 2014 της δημόσιας διαβούλευσης επί της νομοθετικής πρωτοβουλίας του Υπουργείου Πολιτισμού και Αθλητισμού με θέμα το αρχείο διαφύλαξης κινηματογραφικής κληρονομιάς και τη ρύθμιση θεμάτων μουσείων. Το προς ψήφιση σχέδιο νόμου αναγνωρίζει το ίδρυμα "Αρχείο Ταινιών Ελλάδος" ως επίσημο φορέα διαφύλαξης της κινηματογραφικής κληρονομιάς, περιγράφει το νομικό πλαίσιο λειτουργίας του καθώς και της λειτουργίας των μουσείων και επιλύει εκκρεμείς φορολογικά ζητήματα όπως η επίδοση φόρου για την ενίσχυση της κινηματογραφικής τέχνης.

6 Ως ποσοστό όμως του ΑΕΠ, το συνολικό έλλειμμα μειώθηκε μεταξύ 2002 και 2011 λόγω τόσο της αύξησης του ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους όσο και της ταυτόχρονης διατήρησης σχεδόν αμετάβλητης της ονομαστικής αξίας του ελλείμματος.

ΕΕ-27.⁷ Περισσότερο από το 1/3 των απασχολούμενων είναι γυναίκες και σχεδόν οι μισοί απασχολούμενοι είναι απόφοιτοι τριτοβάθμιας εκπαίδευσης.

Στα χρόνια πριν από την κρίση, η “πολιτική πολιτισμού” στην Ελλάδα εξαντλούνταν σε θέματα επιχορήγησης, φορολογικών απαλλαγών ή ελαφρύνσεων και εκπαίδευσης στο χώρο του θεάματος και των καλών τεχνών. Αποτέλεσμα ήταν ο αναπόφευκτος κατακερματισμός της στρατηγικής και η αποσπασματική εφαρμογή μέτρων ώθησης της νέας αυτής οικονομίας, με ορατό τον κίνδυνο της συχνής αυτοαναίρεσης των μέτρων πολιτικής, το δισταγμό και τις αδικαιολόγητες καθυστερήσεις.

Θα ήταν επομένως χρήσιμη η υιοθέτηση σε κεντρικό επίπεδο μιας ολιστικής θεώρησης του τομέα και η χάραξη ενιαίας και ολοκληρωμένης αναπτυξιακής πολιτικής. Ενδεικτικά μια τέτοια στρατηγική θα μπορούσε να περιλαμβάνει ένα ελάχιστο σύνολο **έντεκα δράσεων πολιτικής** που βοηθούν στην εμφάνιση ενός νέου ενάρετου κύκλου πολιτισμού-δημιουργίας-οικονομίας: 1. αναθεώρηση του πλαισίου φορολογικής μεταχείρισης, 2. επαναπροσδιορισμός της εκπαίδευσης τόσο στο σκέλος της διά βίου μάθησης και κατάρτισης όσο και στο σκέλος της εγκύκλιας παιδείας, 3. έναρξη ενός “διαρθρωμένου” διαλόγου με όλους τους εμπλεκόμενους φορείς, 4. δημιουργία μητρούς δημιουργών και θέσπιση νομοθεσίας για τη ρύθμιση των σχέσεων εργαζομένου-εργοδότη, 5. βελτίωση, ενίσχυση και εκσυγχρονισμό της υφιστάμενης νομοθεσίας για μια ρεαλιστική προστασία των δημιουργικών δραστηριοτήτων με τη μορφή του δικαιώματος ευρεσιτεχνίας, του βιομηχανικού σχεδίου, της ονομασίας προέλευσης και του εμπορικού σήματος, 6. άρση του περιοριστικού πλαισίου για την ανάπτυξη διεθνών συμπράξεων-συμπαγωγών, 7. μέτρα ενίσχυσης του ανταγωνισμού, 8. δημιουργία φυσικών χώρων παραγωγής και έκθεσης, 9. ενθάρρυνση της χρήσης νέων μορφών και τρόπων χρηματοδότησης (ΕΣΠΑ 2014-2020, “Πολιτισμός” και “Media” στη Δημιουργική Ευρώπη 2014-2020, crowdfunding, Peer-to-Peer lending), 10. επαναπροσδιορισμός της εξαγωγικής πολιτικής και 11. σύνδεση του πολιτισμού και της δημιουργίας με το τουριστικό προϊόν.

7 Eurostat, Cultural Statistics, NACE Rev. 2 (58, 59, 60, 90, 91) και ISCO-88 (243, 245), τελευταία διαθέσιμα στοιχεία.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Εξελίξεις από την πλευρά της ζήτησης

Στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2010, όπως αποτιμήθηκε με τη μεθοδολογία ESA 2010 (βλ. Πλαίσιο V.2) και με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, αυξήθηκε κατά 0,6% (ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί Λογαριασμοί, Νοέμβριος 2014), έναντι -4% για το σύνολο του 2013. Αναλυτικότερα, **για πρώτη φορά μετά το α' τρίμηνο του 2010 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ μεταστράφηκε από αρνητικό σε θετικό κατά το β' και γ' τρίμηνο του 2014**. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών, ιδίως του τομέα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα V.2 και Πίνακα V.1).

Η **ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης** (1,5% για το εννεάμηνο, έναντι -2,1% για το σύνολο του 2013), ύστερα από έξι έτη συνεχούς υποχώρησης, συνετέλεσε σημαντικά στην αποκατάσταση του θετικού ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας (καθώς η ιδιωτική κατανάλωση αποτελεί τη σημαντικότερη συνιστώσα της συνολικής ζήτησης, με μερίδιο 69,3%). Η αύξηση αυτή αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ)² (βλ. Διάγραμμα V.3), λόγω της σταθεροποίησης της απασχόλησης, της μείωσης του αριθμού των ανέργων, της καταγραφής θετικού ετήσιου ρυθμού μεταβο-

2 Το εισόδημα αυτό, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, το γ' τρίμηνο του 2014 αυξήθηκε οριακά κατά 0,03% (σε τρέχουσες τιμές) για πρώτη φορά μετά το δ' τρίμηνο του 2009.

Πίνακας V.1 Ζήτηση και ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά συνιστώσα σε εκατοστιαίες μονάδες, σε τιμές 2010)

	2010	2011	2012	2013	2014 εννεάμηνο
Ιδιωτική κατανάλωση	-6,9 (-4,9)	-10,7 (-7,5)	-7,9 (-5,4)	-2,1 (-1,4)	1,5 (1,0)
Δημόσια κατανάλωση	-4,4 (-0,9)	-6,4 (-1,4)	-5,1 (-1,1)	-6,7 (-1,5)	0,1 (0,0)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-20,8 (-4,3)	-17,0 (-2,9)	-28,5 (-4,4)	-9,4 (-1,1)	-3,3 (-0,4)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-26,5 (-1,7)	-14,7 (-0,7)	-33,3 (-1,6)	-27,7 (-0,9)	-51,0 (-1,3)
Εγχώρια τελική ζήτηση¹	-9,0 (-10,2)	-10,9 (-11,8)	-10,4 (-11,0)	-3,8 (-3,9)	0,7 (0,7)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	-0,3	-0,1	1,2	0,1	-0,5
Εγχώρια ζήτηση	-7,1 (-7,8)	-10,6 (-11,4)	-9,2 (-9,7)	-5,1 (-5,2)	-0,6 (-0,6)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,3 (0,8)	1,0 (0,2)	1,0 (0,2)	1,5 (0,4)	8,4 (2,3)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-5,5 (1,7)	-7,8 (2,4)	-9,4 (2,9)	-2,9 (0,9)	3,8 (-1,1)
Εξωτερική ζήτηση	... (2,5)	... (2,6)	... (3,1)	... (1,3)	... (1,2)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	-5,3	-8,9	-6,6	-4,0	0,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικοί λογαριασμοί, Νοέμβριος 2014.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή στο ΑΕΠ σε εκατοστιαίες μονάδες.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

Πίνακας V.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2009-2015)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014-2015 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	-11,4	-6,2	-10,2	-12,2	-8,1	-0,3 (Ιαν.-Νοέμ.)
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-9,3	-6,9	-8,7	-11,8	-8,4	-0,8 (» »)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός ²	-6,1	-5,5	-6,0	-9,0	-9,1	0,4 (» »)
Ένδυση-υπόδηση	1,4	-11,4	-18,8	-20,6	-2,2	6,0 (» »)
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-15,3	-12,7	-15,7	-16,3	-6,2	-1,4 (» »)
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-24,0	-4,3	-5,2	-12,1	-0,1	8,0 (» »)
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-10,2	0,1	-5,9	-12,8	-6,6	-0,3 (Ιαν.-Δεκ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-21,4	-26,4	-0,5	-3,1	22,9	10,2 (Ιαν. 2015)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-46	-63	-74	-75	-69	-49 (Ιαν. 2015)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-17,4	-37,2	-29,8	-41,7	3,1	10,3 (Ιαν. 2015)
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας ³	13,2	37,1	-16,8	-7,9	-12,8	-10,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση της κατανάλωσης ⁴	1,8 (Δεκ.)	-4,2 (Δεκ.)	-6,4 (Δεκ.)	-5,1 (Δεκ.)	-3,9 (Δεκ.)	-2,8 (Δεκέμβριος)

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

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

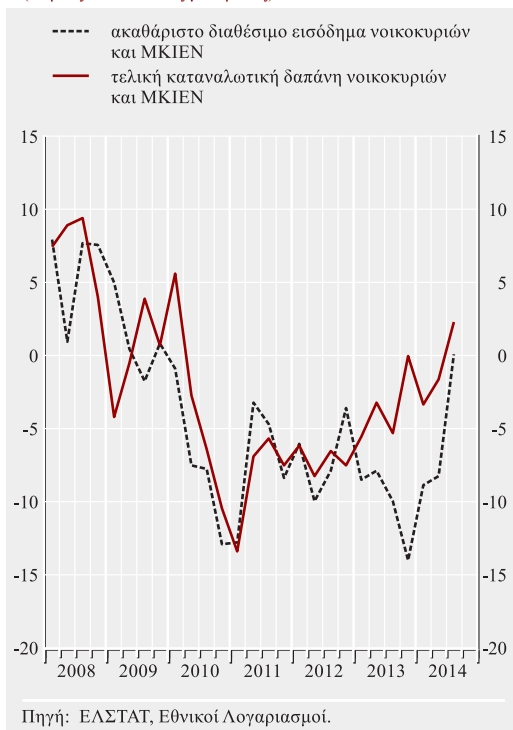
2 Περιλαμβάνει τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και τα ειδικευμένα καταστήματα τροφίμων-ποτών-καπνού.

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

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

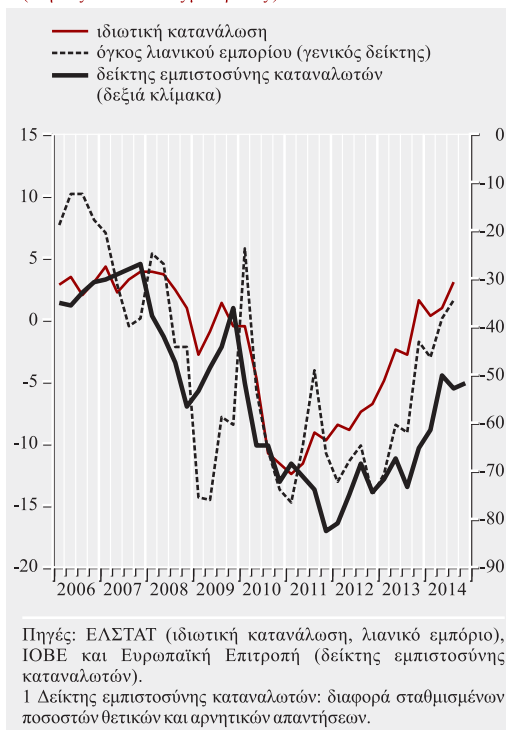
Διάγραμμα V.3 Ιδιωτική κατανάλωση και διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών (α' τρίμ. 2008-γ' τρίμ. 2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Διάγραμμα V.4 Ιδιωτική κατανάλωση και δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (α' τρίμ. 2006-δ' τρίμ. 2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές¹)



λής των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας το γ' τρίμηνο του 2014, της μείωσης των τιμών αγαθών και υπηρεσιών και της σημαντικής πτώσης των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών καυσίμων. Παράλληλα, η μείωση της αβεβαιότητας για τα μελλοντικά εισοδήματα των νοικοκυριών και τη γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας, όπως διαφαίνεται από τους δείκτες οικονομικού κλίματος την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, επηρέασε θετικά την καταναλωτική δαπάνη. Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται θετική και το δ' τρίμηνο του 2014, όπως δείχνουν οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (π.χ. δείκτες λιανικών πωλήσεων) και οι δείκτες οικονομικού κλίματος (βλ. Πίνακα V.2 και Διάγραμμα V.4).

Ωστόσο, η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σχέση με τα προ της κρίσης επίπεδα είναι αξιοσημείωτη και εκφράζει σε μεγάλο βαθμό τη χειροτέρευση του βιοτικού επιπέδου

του μέσου καταναλωτή. Το εννεάμηνο του 2014 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2009 η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά περίπου 24% (σε σταθερές τιμές, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία). Η υποχώρηση αυτή αποδίδεται στη δημοσιονομική προσαρμογή με μείωση μισθών και συντάξεων στο δημόσιο τομέα και αύξηση της φορολογίας, στη μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, στην υποχώρηση των αμοιβών στον ιδιωτικό τομέα και στον περιορισμό του εισοδήματος από άλλες πηγές.

Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης την περίοδο της κρίσης αποτυπώνεται και στα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ). Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της ΕΟΠ για το έτος 2013 με αυτά των προηγούμενων ερευνών, παρατηρείται μείωση της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών (κατά 556 ευρώ ή 26,9% το 2013 έναντι του 2009).

ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΕΘΝΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΛΟΓΩ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ESA 2010

Η λεπτομερής και συστηματική παρακολούθηση της συνολικής οικονομίας γίνεται στο πλαίσιο ενός διεθνώς συμφωνημένου και συγκρίσιμου συστήματος λογαριασμών, που είναι γνωστό ως Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (System of National Accounts, SNA). Η δημοσίευση του πρώτου SNA, το 1953, από τον Οργανισμό Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας (ΟΕΟΣ, μετέπειτα ΟΟΣΑ) έγινε δυνατή χάρη στις εργασίες οικονομολόγων όπως οι Simon Kuznets και Richard Stones και εξυπηρέτησε, μεταξύ άλλων, την αποτελεσματικότερη παρακολούθηση της μεταπολεμικής ευρωπαϊκής ανασυγκρότησης υπό το Σχέδιο Μάρσαλ. Σε αυτή την κατεύθυνση κινήθηκε και η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) δημοσιεύοντας το πρώτο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών το 1970 (ESA 1970), προκειμένου να διαθέτει ένα εναρμονισμένο σύστημα Εθνικών Λογαριασμών για τα κράτη-μέλη της. Έκτοτε, τόσο το SNA όσο και το ESA υπόκεινται σε αναθεωρήσεις και αλλαγές με σκοπό να ενσωματώνουν τις οικονομικές εξελίξεις και να προσμετρούν νέες παραγωγικές πηγές στο ΑΕΠ.

Σύμφωνα με τον Κανονισμό αριθ. 549/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, τα κράτη-μέλη της ΕΕ υιοθέτησαν το 2014 το νέο Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών ESA 2010.¹ Οι σημαντικότερες αλλαγές αφορούν την ενσωμάτωση όλων των δαπανών στρατιωτικού εξοπλισμού και έρευνας και ανάπτυξης στις συνολικές επενδύσεις. Περιλαμβάνεται επίσης μια πιο εμπειριστωμένη ανάλυση του συνταξιοδοτικού συστήματος, καθώς και μια νέα μέθοδος στατιστικής καταγραφής των αγαθών που αποστέλλονται στο εξωτερικό για επεξεργασία.

Η εφαρμογή του νέου συστήματος είχε σχεδόν μηδενική επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) τόσο στο σύνολο της ζώνης του ευρώ όσο και της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το έτος 2013, αφού σε μερικές χώρες η αναθεώρηση οδήγησε σε βελτίωση του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ σε άλλες χώρες σε χειροτέρευση. Για παράδειγμα, σε οκτώ κράτη-μέλη ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ αυξήθηκε. Μεγαλύτερη βελτίωση του ΑΕΠ διαπιστώθηκε στην Ιρλανδία και στη Σλοβακία (0,5%) καθώς και στη Φιλανδία (0,2%). Αντίθετα, η αναθεώρηση οδήγησε σε μείωση του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ σε πέντε κράτη-μέλη. Η μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στην Εσθονία (-0,6%), στη Μάλτα (-0,4%) και στη Γερμανία (-0,3%). Για την Ελλάδα και τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ για το έτος 2013, η επίπτωση ήταν μηδενική.

Τα βασικά συμπεράσματα από τη σύγκριση των νέων εθνικολογιστικών σειρών με τις παλαιές συνοψίζονται ως εξής:

- Σε σχέση με τις συνιστώσες της συνολικής ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση (σε σταθερές τιμές) ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο 2000-2013 υποχώρησε κατά μέσο όρο από 70,0% σε 68,1% προς όφελος της δημόσιας κατανάλωσης, η οποία την ίδια περίοδο σημείωσε αύξηση από 18,7% σε 20,7%, αλλά και του εξωτερικού ισοζυγίου, το οποίο ευνοήθηκε από τη μεγαλύτερη αρνητική

1 Κατ' εφαρμογή του παραπάνω ευρωπαϊκού Κανονισμού, τον Οκτώβριο του 2014 η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) δημοσίευσε τις νέες αναθεωρημένες ετήσιες και τριμηνιαίες χρονολογικές σειρές εθνικών λογαριασμών οι οποίες έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με το ESA 2010 και εμπεριέχουν και λοιπές μεθοδολογικές και στατιστικές αλλαγές που αφορούν κυρίως την αναθεώρηση των στοιχείων του εξωτερικού εμπορίου για τα πετρελαιοειδή. Αναλυτικότερα, καταρτίστηκε συνεχής χρονολογική σειρά για την περίοδο 1995-2013 (έναντι χρονολογικής σειράς 2000-2013 με βάση το ESA 95), ενώ αναθεωρήθηκαν τα στοιχεία της περιόδου 2000-2013 και το έτος βάσης (2010 αντί 2005). Με τη συμπλήρωση της χρονολογικής σειράς για τα έτη 1995-1999, το επίπεδο του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές αναθεωρήθηκε προς τα άνω, καθώς ενσωματώθηκαν τόσο η αναθεώρηση του ΑΕΠ που πραγματοποιήθηκε το 2007 και οδήγησε σε σωρευτική αύξηση 9,6% όσο και η αναθεώρηση των επενδύσεων σε κατοικίες και των αποθεμάτων σε κατοικίες στο πλαίσιο του ESA 2010.

επίπτωση της αναθεώρησης των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών. Οι συνολικές επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν οριακά από 20,3% σε 19,4%. Από την πλευρά της προσφοράς, δεν υπάρχουν αξιοσημείωτες μεταβολές στα μερίδια των επιμέρους τομέων.

- Κατά την περίοδο της κρίσης 2008-2013, η συνολική υποχώρηση του ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές και εποχικώς διορθωμένα στοιχεία) ανέρχεται, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία ESA 2010, στο 26,0% (έναντι 23,5% σύμφωνα με το ESA 95). Επιπλέον, η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε συνολικά κατά 25,7% (έναντι μείωσης 27,4% με το ESA 95), ενώ η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε αντίστοιχα κατά 19,3% (έναντι μείωσης 18,8% με το ESA 95).

- Αξιοσημείωτη είναι επίσης η κατακόρυφη πτώση του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου. Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία ESA 2010, την περίοδο 2008-2013 η πτώση έφθασε στο 63,1% (έναντι μείωσης 58,4% με το ESA 95). Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι το επίπεδο του ακαθάριστου σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου, που ανήλθε το 2013 σε 20,973 εκατ. ευρώ σε σταθερές τιμές, ήταν χαμηλότερο από εκείνο του 1995 (27,307 εκατ. ευρώ).

- Τέλος, η συνολική υποχώρηση των εξαγωγών την περίοδο 2008-2013 με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία ανήλθε σε 11,6% (έναντι πτώσης 14,9% με το ESA 95), ενώ πολύ μεγαλύτερη ήταν η μείωση των εισαγωγών, 38,0% (έναντι πτώσης 43,4% με το ESA 95).

Συμπερασματικά, τα αναθεωρημένα εθνολογιστικά στοιχεία για την ελληνική οικονομία επιβεβαιώνουν το μέγεθος της κρίσης, καθώς μέσα σε έξι χρόνια η οικονομική δραστηριότητα μειώθηκε κατά 26%. Η μεγάλη μείωση των επενδύσεων την ίδια περίοδο κατά 63,1% επηρεάζει αρνητικά το δυναμικό προϊόν της οικονομίας. Η εικόνα αυτή είναι δυνατόν να αντιστραφεί εάν η επενδυτική ζήτηση σημειώσει ταχεία ανάκαμψη τα αμέσως προερχή έτη.

Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της ποσοστιαίας κατανομής των δαπανών για αγαθά και υπηρεσίες (βλ. Διάγραμμα V.5), παρατηρείται μεταβολή της διάρθρωσης της καταναλωτικής δαπάνης μεταξύ του 2009 και του 2013. Ειδικότερα, σημειώθηκε μετατόπιση από δαπάνες σε διαρκή αγαθά (είδη ένδυσης, επίπλωσης) και αναψυχή (ξενοδοχεία, ψυχαγωγία, μεταφορές-ταξίδια) προς δαπάνες για την κάλυψη βασικών αναγκών (διατροφή, στέγαση-ύδρευση-ηλεκτρικό) και την υγεία. Έτσι, το 2013 το μερίδιο της καταναλωτικής δαπάνης για την κάλυψη βασικών αναγκών ανήλθε στο 41%, έναντι 35% το 2009.

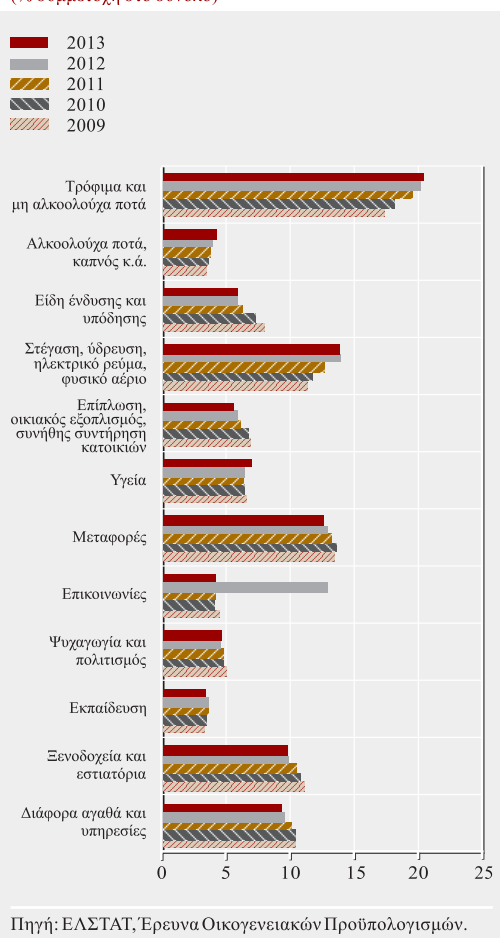
Ο ρυθμός μείωσης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου το 9μηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014 (-3,3% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2013), σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, **επιβραδύνθηκε σημαντικά** σε σύγκριση με το μέσο ετήσιο ρυθμό του 2013 (-9,4%). Ωστόσο, η άνοδος των επεν-

δύσεων σε μηχανήματα, μεταφορικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα³ (8,4% για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, έναντι -4,0% για το σύνολο του 2013), παρά το γεγονός ότι αντισταθμίστηκε από την περαιτέρω επιδείνωση των επενδύσεων σε κατοικίες (-51,0% την ίδια περίοδο, έναντι -27,7% για το σύνολο του 2013), πιθανόν να σηματοδοτεί τη λήξη μιας μακράς περιόδου επενδυτικής απραξίας. Ταυτόχρονα, οι λοιπές επενδύσεις στον κλάδο των κατασκευών ανέκαμψαν δυναμικά (+14,1% το 9μηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου, έναντι -3,3% για το σύνολο του 2013), αντανακλώντας κυρίως την επανεκκίνηση της κατασκευής των μεγάλων οδικών αξόνων. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτός κατοικιών αύξησαν επομένως, έστω και οριακά, το μερίδιό τους στο σύνολο του ΑΕΠ, ενώ η σχετική συμμετοχή των επενδύσεων σε

³ Για την ένταξη των δαπανών για οπλικά συστήματα στις επενδύσεις, σύμφωνα με το νέο ESA 2010, βλ. Πλαίσιο V.2.

Διάγραμμα V.5 Διαχρονική εξέλιξη της καταναλωτικής δαπάνης

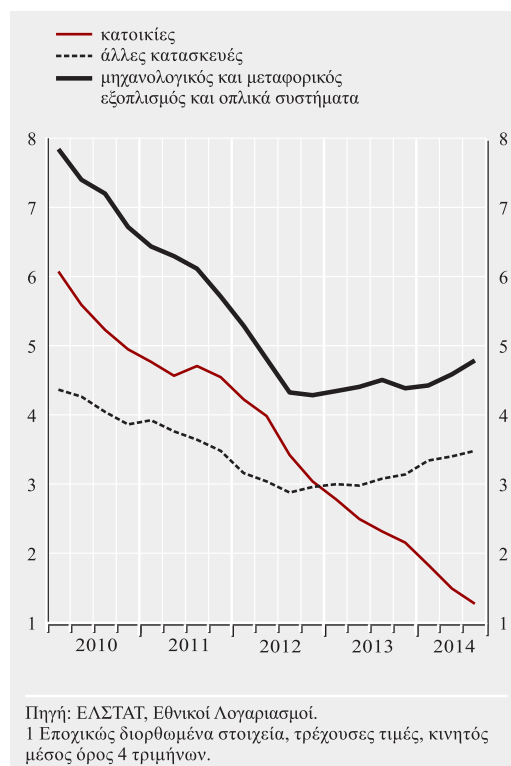
(% συμμετοχή στο σύνολο)



κατοικίες έχει μειωθεί κάτω από το 2% το 2014 (βλ. Διάγραμμα V.6).

Στις παραπάνω εξελίξεις συνέβαλαν σημαντικά τόσο η βελτίωση του εγχώριου επιχειρηματικού κλίματος στη διάρκεια του 2014, όπως καταγράφεται από τους σχετικούς δείκτες,⁴ όσο και οι σαφείς ενδείξεις εξόδου από την κρίση. Ωστόσο, η πολιτική αβεβαιότητα στο τέλος του 2014 και τον Ιανουάριο του 2015 επηρέασε αρνητικά κυρίως τις προσδοκίες των επιχειρηματιών. Οι επιχειρήσεις πάντως συνέχισαν να ικανοποιούν την αυξημένη ζήτηση και με την εντονότερη αξιοποίηση του υπάρχοντος εξοπλισμού,⁵ μεταθέτοντας ενδεχομένως χρονικά την υλοποίηση μέρους των

Διάγραμμα V.6 Ποσοστό επενδύσεων ανά είδος στο ΑΕΠ (α' τρίμ. 2010-γ' τρίμ. 2014)



επενδύσεών τους σε προσφορότερη στιγμή στο εγγύς μέλλον (βλ. Πίνακα V.3).

Στην προοπτική της θετικής εξέλιξης των επιχειρηματικών επενδύσεων το 2015 αναμένεται να συμβάλουν (α) η αξιοποίηση της ρευστότητας του ΕΣΠΑ και των χρηματοδοτήσεων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις, η οποία αναμένεται να φθάσει έως το τέλος του 2015 στα 5,2 δισεκ. ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της αναγκαίας τραπεζικής χρηματοδότησης (χωρίς να υπολογιστούν τα κεφάλαια του νεοσύστατου

4 Ο δείκτης οικονομικού κλίματος που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την Ελλάδα σημείωσε άνοδο στη διάρκεια του 2014 (υψηλότερη τιμή, Ιούνιος: 104,2), αυξημένος, σε μέσα επίπεδα, κατά περίπου 10 μονάδες σε σχέση με το 2013.

5 Ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού (όπως καταγράφεται από τη σχετική έρευνα του IOBE) σημείωσε άνοδο, σε μέσα επίπεδα, κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2013, καταγράφοντας την υψηλότερη τιμή των τελευταίων τεσσάρων ετών (68,2).

Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου και του Ταμείου Ανάπτυξης), (β) η περαιτέρω πρόοδος των έργων υποδομής – κυρίως στους τέσσερις μεγάλους αυτοκινητοδρόμους – αλλά και (γ) η δυναμική των Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ),⁶ που προσδίδουν άμεσο αναπτυξιακό αποτέλεσμα και κινητοποιούν επενδυτικούς πόρους στη βιομηχανία υλικών και στις υποστηρικτικές υπηρεσίες.

Η χρηματοδότηση των έργων, όπως προκύπτει από την εξέλιξη του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) στη διάρκεια του 2014, ακολούθησε ικανοποιητικά το σχεδιασμό (οι σχετικές πληρωμές το 2014 μεταβλήθηκαν

κατά -0,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος), ενώ και για το 2015 η υλοποίηση του στόχου των 6,4 δισεκ. ευρώ του ΠΔΕ εκτιμάται ότι θα συμβάλει στη διατήρηση αναπτυξιακών ρυθμών. Ο βαθμός υλοποίησης των επιχειρηματικών επενδυτικών πρωτοβουλιών αναμένεται πάντως να επηρεαστεί από την εξέλιξη του εγχώριου οικονομικού κλίματος, τις διακυμάνσεις της διεθνούς και κυρίως της ευρωπαϊκής συνολικής ζήτησης, τη συνέχιση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (βλ. Πλαίσιο V.3) και την πορεία του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων.

⁶ Είκοσι τρία έργα αξίας 2,8 δισεκ. ευρώ βρίσκονται σε φάση υλοποίησης και εννέα νέες συμβάσεις αξίας 650 εκατ. ευρώ αναμένεται να υπογραφούν το α' εξάμηνο του 2015.

Πλαίσιο V.3

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Η ελληνική οικονομία επί δύο περίπου δεκαετίες χαρακτηρίστηκε από υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008 και εξελίχθηκε σε κρίση χρέους επηρέασε και την εγχώρια οικονομία, αναδεικνύοντας τις αδυναμίες της, δηλαδή τη μακροχρόνια συσσώρευση ελλειμμάτων του Δημοσίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, και κατέστησε σαφή την ανάγκη αντιμετώπισης των διαρθρωτικών προβλημάτων της χώρας.

Προς την κατεύθυνση αυτή, στο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής που εφαρμόστηκε, υιοθετήθηκε μία σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που κάλυπταν ευρύ φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας και αποσκοπούσαν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, τη βελτίωση της επιχειρηματικότητας, την τόνωση της αγοράς εργασίας, την αναβάθμιση της λειτουργίας του κράτους και, μακροχρόνια, την αύξηση του δυνητικού προϊόντος της ελληνικής οικονομίας.

Ειδικότερα, **οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιήθηκαν τα τέσσερα τελευταία χρόνια αφορούν μεταξύ άλλων την αγορά εργασίας** (π.χ. αποκέντρωση των συλλογικών διαπραγματεύσεων, προώθηση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας, μείωση των κατώτατων αποδοχών, ενεργητικές πολιτικές για την αντιμετώπιση της ανεργίας των νέων), **την αγορά προϊόντων** (π.χ. ενίσχυση του ανταγωνισμού σε διάφορους τομείς συμπεριλαμβανομένων των τηλεπικοινωνιών, άνοιγμα των κλειστών επαγγελμάτων, απλοποίηση της νομοθεσίας σε στρατηγικούς τομείς), **το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, το φορολογικό και το συνταξιοδοτικό σύστημα, τη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης και το τραπεζικό σύστημα.**

Η προσπάθεια ποσοτικοποίησης αυτής της επίδρασης αποτελεί πρόκληση, ιδιαίτερα σε ένα περιβάλλον βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης, διότι η διάκριση ανάμεσα στην επίπτωση των διαρθρωτικών αλλαγών και στις συνέπειες της κρίσης είναι δύσκολη. Επιπλέον, η ταυτόχρονη υλοποίηση ενός μεγάλου αριθμού μεταρρυθμίσεων αυξάνει το βαθμό δυσκολίας ως προς την εκτίμηση της συμβολής των επιμέρους διαρθρωτικών αλλαγών.

Στη διεθνή βιβλιογραφία ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί στις μεταρρυθμίσεις που αφορούν τις αγορές προϊόντων και εργασίας. Στην πλειοψηφία τους οι μελέτες αυτές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι μακροχρόνια οι διαρθρωτικές αλλαγές έχουν θετική επίδραση στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) και την απασχόληση, ενώ υπάρχουν αντιφατικές ενδείξεις ως προς τη βραχυχρόνια επίδραση των μεταρρυθμίσεων. Η επικρατούσα άποψη είναι ότι βραχυπρόθεσμα επιδρούν συνήθως αρνητικά στα αντίστοιχα μεγέθη, όμως υπό προϋποθέσεις το βραχυχρόνιο κόστος μπορεί να μετριαστεί, ενώ η επίδραση μπορεί να είναι ακόμη και θετική. Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα των πολιτικών των μεταρρυθμίσεων είναι μεταξύ άλλων α) το κατά πόσον οι μεταρρυθμίσεις υλοποιούνται ταυτόχρονα σε διάφορα πεδία, για παράδειγμα στις αγορές εργασίας και προϊόντων, β) η χρονική αλληλουχία που θα επιλεγεί για την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, καθώς και γ) η φάση του οικονομικού κύκλου.¹

Οι διαθέσιμες μελέτες για την Ελλάδα συγκλίνουν στην άποψη ότι, μακροχρόνια, οι διαρθρωτικές αλλαγές στις αγορές εργασίας, αγαθών και υπηρεσιών έχουν θετική συμβολή στην οικονομική δραστηριότητα.²

Λαμβάνοντας υπόψη τις ανωτέρω παραμέτρους, καθώς και το γεγονός ότι μόνο ένα μέρος από το σύνολο των μεταρρυθμίσεων που έχουν υλοποιηθεί μέχρι σήμερα είναι εφικτό να ποσοτικοποιηθούν,³ εκτιμάται η επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα από μια διαρθρωτική μεταρρύθμιση α) στην αγορά εργασίας, όπως αυτή αποτυπώνεται στο μοναδιαίο κόστος εργασίας, και β) στην αγορά προϊόντων, όπως αυτή αποτυπώνεται στις τιμές.

Οι διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας εκτιμάται ότι, μέσω της επίδρασής τους: α) στην παραγωγικότητα, β) στην ευελιξία της απασχόλησης σε μεταβολές της παραγωγής και σε μεταβολές της σύνθεσης της ζήτησης και γ) στη δαπάνη ανά απασχολούμενο, θα επηρεάσουν θετικά τόσο το ΑΕΠ όσο και την απασχόληση. Η διαπίστωση αυτή ενισχύει την άποψη ότι ακόμη και βραχυχρόνια είναι πιθανόν να υπάρξουν θετικά αποτελέσματα από την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων. Η θετική αυτή εξέλιξη αποδίδεται κυρίως στη μείωση των τιμών, η οποία υπερκαλύπτει τη μείωση των ονομαστικών μεγεθών. Πιο συγκεκριμένα, η πτώση του αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης οδηγεί σε αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Επιπρόσθετα, η μείωση του αποπληθωριστή των εξαγωγών έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την ώθηση των εξαγωγών.

Επιπλέον, οι διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά προϊόντων οι οποίες επιδρούν μέσα από τη μείωση του αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να συμβάλουν θετικά στην οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση, δρώντας ουσιαστικά τόσο μέσω του διαύλου της προσφοράς όσο και μέσω του διαύλου της ζήτησης.

1 Βλ. μεταξύ άλλων: α) Blanchard, O. and F. Giavazzi (2003), "Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labor markets", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118: 3, 879-907, β) Bouis R., O. Causa, L. Demmou, R. Duval and A. Zdzienicka (2012), "The short-term effects of structural reforms: An empirical analysis", OECD Economics Department Working Papers, No. 949, γ) Cacciatore, M., R. Duval and G. Fiori (2012), "Short-term gain or pain? A DSGE model-based analysis of the short-term effects of structural reforms in labour and product markets", OECD Economics Department Working Papers, No. 948, δ) Evaraert, L. and W. Schule (2006), "Structural reforms in the Euro Area: Economic Impact and Role of Synchronization across Markets and Countries", IMF Working Paper No. 06/137, και ε) Gomes, S., P. Jaquinot, M. Mohr and M. Pisani (2011), "Structural reforms and macroeconomic performance in the Euro Area countries: A model-based assessment", ECB Working Paper, No. 1323.

2 Βλ. μεταξύ άλλων: α) Varga, J., W. Roeger and J. in't Veld (2013), "Growth effects of structural reforms in Southern Europe: The case of Greece, Italy, Spain and Portugal", *European Economy, Economic Papers 511*, και β) IOBE (2010), *Η Ελληνική Οικονομία, Τριμηνιαία Έκθεση*, No. 60, Ιούλιος 2010, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.

3 Η συμβολή κάποιων μεταρρυθμίσεων όπως π.χ. η βελτίωση της λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης, αν και θεωρείται μείζονος σημασίας, δεν είναι δυνατόν να ποσοτικοποιηθεί.

Συνεπώς υποστηρίζεται ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που υλοποιούνται έχουν ήδη αρχίσει να επιφέρουν θετικά αποτελέσματα και εκτιμάται ότι και τα προσεχή έτη θα συνεχίσουν να επιδρούν προς όφελος της ελληνικής οικονομίας. Αποτελεί λοιπόν επιτακτική ανάγκη η προσήλωση και η συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, που θα συμβάλει μεταξύ άλλων στη δημιουργία μόνιμων και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης.

Αντίθετα, οι επενδύσεις σε κατοικίες εκτιμάται ότι θα κινηθούν εκ νέου σε αρνητικούς ρυθμούς, αν και οι σχετικοί δείκτες⁷ εμφανίζουν ενδείξεις σταδιακής αποκλιμάκωσης των αρνητικών πιέσεων (βλ. Πίνακα V.3). Σε κάθε περίπτωση, οι προσδοκίες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην κατασκευή κατοικιών παραμένουν ιδιαίτερα αρνητικές, περιορίζοντας το σχετικό δείκτη εξασφαλισμένης παραγωγής από 5,7 μήνες το 2013 στους 1,9 μήνες το 2014.

Εξελίξεις από την πλευρά της προσφοράς

Το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας

αυξήθηκε κατά 0,7% σε σταθερές τιμές έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2013. Θετικά συνέβαλαν οι υπηρεσίες που συνδέονται με την κατανάλωση και τον τουρισμό, ενώ αρνητικά ο τομέας των κατασκευών που σχετίζεται με τις επενδύσεις (βλ. Πίνακα V.4).

Η εξέλιξη της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία παρέμεινε αρνητική το 2014, αλλά σαφώς επιβραδυνόμενη σε σύγκριση με το 2013 (-1,8% την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμ-

7 Ο όγκος των οικοδομικών αδειών σημείωσε πτώση κατά 7,2% το 11μηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου, ενώ σχετική αποκλιμάκωση των αρνητικών πιέσεων δείχνει και ο δείκτης οικοδομικών εργασιών της ΕΛΣΤΑΤ (-8,2% το 9μηνο, έναντι -17,3% το 2013).

Πίνακας V.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2010-2015)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές¹)

	2010	2011	2012	2013	2014 (διαθέσιμη περίοδος)	2015 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-22,1	-13,5	-19,2	-0,5	-1,3	...
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	66,1	62,7	58,2	61,4	64,7	-60,5 (Ιαν.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων ²	1,1 (Δεκ.)	-2,0 (Δεκ.)	-4,4 (Δεκ.)	-4,9 (Δεκ.)	-3,7	...
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ⁴	-11,3	...	-10,5	14,5	-0,9	...
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-29,2	-41,3	-33,4	-8,2	28,0 (Ιαν.-Σεπτ.)	...
Όγκος νέων οικοδομών και προσηκίων βάσει αδειών	-23,3	-37,7	-30,6	-25,6	-7,2 (Ιαν.-Νοέμ.)	...
Παραγωγή τοιμέντου	-14,3	-37,8	-12,8	3,4	-7,4	...
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-27,4	-27,8	26,1	50,6	23,7	23,7 (Ιαν.)
Τραπεζική χρηματοδότηση του οικισμού ³	-0,3 (Δεκ.)	-2,9 (Δεκ.)	-3,4 (Δεκ.)	-3,3 (Δεκ.)	-3,0	...

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

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

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

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

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

Πίνακας V.4 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2009–2013 και εννεάμηνο 2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σε τιμές έτους 2010)

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014 εννεάμηνο
1. Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	8,4 (0,2)	5,3 (0,2)	-5,8 (-0,2)	-2,2 (-0,1)	-7,2 (-0,3)	-1,4 (0,0)
2. Δευτερογενής τομέας	-4,8 (-0,8)	-15,5 (-2,6)	-13,1 (-2)	-13,4 (-1,9)	-9,4 (-1,3)	-4,1 (-0,5)
2.1 Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	1,5 (0,2)	-20,1 (-2,6)	-10,5 (-1,1)	-8,3 (-0,9)	-6,7 (-0,7)	-1,8 (-0,2)
2.2 Κατασκευές	-20,0 (-1,0)	-1,3 (-0,1)	-19,5 (-0,9)	-27,7 (-1,0)	-19,1 (-0,6)	-13,5 (-0,3)
3. Τριτογενής τομέας	-3,5 (-2,8)	-3,8 (-3,1)	-8,3 (-6,7)	-4,9 (-4,0)	-2,7 (-2,2)	1,3 (1,1)
3.1 Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες	-8,9 (-2,3)	-6,5 (-1,6)	-13,7 (-3,3)	-5,5 (-1,3)	-2,5 (-0,6)	5,9 (1,4)
3.2 Ενημέρωση και επικοινωνία	-1,4 (-0,1)	-14,0 (-0,6)	-9,6 (-0,4)	-7,3 (-0,3)	3,2 (0,1)	-2,2 (-0,1)
3.3 Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	2,5 (0,1)	-11,5 (-0,6)	-12,9 (-0,6)	-7,1 (-0,3)	-6,2 (-0,3)	-5,9 (-0,3)
3.4 Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	0,2 (0,0)	16,4 (2,4)	-3,5 (-0,7)	-2,3 (-0,4)	0,8 (0,2)	0,3 (0,1)
3.5 Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	-4,0 (-0,3)	-21,1 (-1,4)	-11,2 (-0,6)	-9,1 (-0,5)	-8,9 (-0,5)	-8,0 (-0,4)
3.6 Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-3,2 (-0,6)	-1,4 (-0,3)	-2,9 (-0,6)	-6,4 (-1,4)	-5,3 (-1,2)	2,0 (0,4)
3.7 Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	8,5 (0,4)	-22,5 (-1,1)	-14,2 (-0,6)	5,2 (0,2)	0,2 (0)	-2,0 (-0,1)
4. Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	-3,5	-5,6	-8,9	-5,8	-3,7	0,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, Νοέμβριος 2014, εποχιακά διορθωμένα στοιχεία.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες.

βρίου 2014, έναντι -6,7% για το σύνολο του 2013). Επιπλέον, παρατηρήθηκε διαφορά στις επιδόσεις της παραγωγής ηλεκτρισμού, η οποία σημείωσε πτώση κατά 13,7% στη διάρκεια του 2014, κυρίως λόγω της μειωμένης οικιακής ζήτησης, και την παραγωγή της μεταποίησης, η οποία σημείωσε ελαφρά άνοδο κατά 0,7% (βλ. Πίνακα V.6). Η σχετική βελτίωση των μεγεθών της μεταποίησης αποτυπώνεται στις επιχειρηματικές προσδοκίες της βιομηχανίας (IOBE), καθώς και στο Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI). Η βελτίωση στη μεταποίηση υποστηρίχθηκε επίσης από την αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού πάνω από 2 ποσοστιαίες μονάδες. Αρκετοί κλάδοι της μεταποίησης κατέγραψαν αναπτυξιακή επίδοση, εκ των οποίων ο κλάδος των ενδιάμεσων αγαθών παρουσίασε αύξηση 1,9% σε σύγκριση με το

2013 (βλ. Πίνακα V.5). Οι εξαγωγικές πωλήσεις πάντως της μεταποίησης δείχνουν ότι η εξαγωγική κόπωση του 2013 συνεχίστηκε με αυξανόμενους αρνητικούς ρυθμούς και το 2014 (11μηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου: -1,1%). Η ελαφρά ανάκαμψη της μεταποίησης παραμένει ιδιαίτερα εύθραυστη, λόγω των περιορισμών της εγχώριας ζήτησης και της μεταβλητότητας της εξωτερικής ζήτησης, όπως αποτυπώνεται και στις μεταβολές του δείκτη PMI στη διάρκεια του 2014.

Σε ό,τι αφορά το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα, σημειώνεται ότι η καθίζηση της οικοδομικής δραστηριότητας συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά τις προσδοκίες και τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων του κλάδου. Εντούτοις, η σημαντική βελτίωση του δείκτη παραγωγής στις κατασκευές το 9μηνο Ιανουαρίου-

Πίνακας V.5 Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία (2010-2015)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (διαθέσιμη περίοδος)
1. Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (γενικός)	-9,4	-5,9	-5,7	-2,0	-3,2	-2,7	...
Μεταποίηση	-11,2	-5,1	-9,1	-3,5	-1,1	0,7	...
Ορυχεία-λατομεία	-11,8	-6,5	-2,0	-0,9	-11,5	-0,5	...
Ηλεκτρισμός	-4,2	-9,2	4,0	1,8	-6,9	-13,7	...
Βασικές ομάδες αγαθών							
Ενέργεια	-2,9	-4,9	-1,8	7,4	-4,2	-5,6	...
Ενδιάμεσα αγαθά	-18,4	-0,9	-9,5	-8,9	-3,8	1,9	...
Κεφαλαιακά αγαθά	-22,5	-22,1	-13,5	-19,2	-0,5	-1,3	...
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-20,7	-13,4	-15,8	-19,0	-12,8	-8,4	...
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-4,1	-7,2	-5,3	-5,0	-0,9	-1,8	...
2. Δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία²	-23,0	7,0	6,2	2,8	-5,9	-0,6 (Ιαν.-Νοέμ.)	...
Εγχώρια αγορά	-22,2	-0,7	-0,1	-6,2	-9,9	-0,3 (Ιαν.-Νοέμ.)	...
Εξωτερική αγορά	-25,4	29,2	20,4	19,6	-0,1	-1,1 (Ιαν.-Νοέμ.)	...
3. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία	-21,5	5,1	1,4	0,4	13,7	7,7	1,6 (Ιαν.)
4. Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	70,5	68,5	67,6	64,4	65,9	68,2	69,1 (Ιαν.)
5. Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)³	45,3	43,8	43,6	41,2	46,0	49,9	48,3 (Ιαν.)

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

1 Εκτός του Βαθμού Χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία και του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI), στους οποίους γίνεται αναφορά σε επίπεδα δεικτών.

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

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

Σεπτεμβρίου δείχνει ότι υπάρχουν ευκαιρίες δραστηριοποίησης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων στην εγχώρια αγορά, ιδιαίτερα γύρω από τα μεγάλα έργα υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη (οδικοί άξονες και έργα ΣΔΙΤ).

Η ενίσχυση της προστιθέμενης αξίας του τομέα των υπηρεσιών (μερίδιο 82% στη συνολική προστιθέμενη αξία το 2013) με ετήσιο ρυθμό 1,3% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014 συνέβαλε κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας την ίδια περίοδο. Κατά το εννεάμηνο η αύξηση προήλθε κυρίως από τους κλάδους του εμπορίου, ξενοδοχείων-εστιατορίων και μεταφορών-επικοινωνιών και των δραστηριοτήτων σχετικών με την ακίνητη περιουσία. Αντίθετα, υποχώρησαν οι κλάδοι

επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων, ενημέρωσης και επικοινωνίας, χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων⁸ και ο κλάδος των τεχνών, διασκέδασης και ψυχαγωγίας.

Από τα στοιχεία του κύκλου εργασιών σε τρέχουσες τιμές (βλ. Πίνακα V.7) προκύπτει ότι στο εννεάμηνο ανοδικά κινήθηκαν κυρίως κλάδοι που συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα, όπως π.χ. οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης, τα ταξιδιωτικά πρακτορεία και οι αεροπορικές μεταφορές, ενώ αρνητικά κινήθηκαν κλάδοι που σχετίζο-

⁸ Σύμφωνα με την Ένωση Ασφαλιστικών Εταιριών Ελλάδος, η παραγωγή ασφαλιστών το 2014 μειώθηκε σε σχέση με το 2013 κατά 0,6%, το οποίο αναλύεται σε αύξηση κατά 11,4% στις ασφαλίσσεις ζωής και μείωση κατά 9,6% στις ασφαλίσσεις κατά ζημιών.

Πίνακας V.6 Βιομηχανική παραγωγή

(2010=100)

	Συντελεστές στάθμισης έτους 2010		Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές μέσου επιπέδου δεικτών					Επίπεδο 2013 (2010=100)
			2010	2011	2012	2013	2014	
Βιομηχανία	100,0		11,5	-5,7	-2,0	-3,2	-2,7	87,1
1. Ορυχεία-Λατομεία	6,1	100,0	22,7	-2,0	-0,9	-11,5	-0,5	85,5
Εξόρυξη άνθρακα και λιγνίτη		56,6	7,7	3,8	6,7	-14,4	-6,7	88,4
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου		1,9	21,0	-24,3	-2,2	-7,9	-15,5	57,6
Εξόρυξη μεταλλευμάτων		9,1	56,4	11,2	-12,3	-15,3	4,0	85,9
Άλλες εξορυκτικές και λατομικές δραστηριότητες		32,4	50,2	-17,9	-16,1	0,8	17,6	81,7
2. Μεταποίηση	69,5	100,0	13,3	-9,1	-3,5	-1,1	0,7	87,4
Τρόφιμα		19,9	-0,7	-3,6	-2,0	-3,7	1,0	91,9
Ποτά		8,0	-4,0	-6,5	-6,1	-1,7	-4,8	82,2
Καπνός		1,7	10,7	10,3	-8,9	2,7	-4,4	98,7
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες		1,5	89,3	-14,5	-11,9	-10,0	-13,3	58,7
Είδη ένδυσης		1,7	59,1	-19,4	-11,2	-6,2	-7,6	62,1
Δέρμα-είδη υπόδησης		0,3	26,3	-12,2	-29,0	-2,7	-15,5	51,3
Ξύλο και φελλός		0,7	81,1	-16,5	-27,0	-23,2	-12,8	40,8
Χαρτί και προϊόντα από χαρτί		2,5	2,7	-5,0	-8,7	2,7	6,6	94,9
Εκτυπώσεις και αναπαραγωγή προεγγεγραμμένων μέσων		2,1	13,5	-22,9	-18,7	-5,9	-2,4	57,6
Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα		15,1	-4,6	-14,6	23,9	4,2	7,3	118,4
Χημικά προϊόντα		6,3	19,8	-2,1	-9,4	2,2	0,9	91,4
Βασικά φαρμακευτικά προϊόντα και σκευάσματα		4,9	-33,3	-1,2	-5,3	9,8	-4,4	98,3
Προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη		4,4	8,9	-5,7	-6,0	-1,8	0,2	87,2
Μη μεταλλικά ορυκτά		7,9	44,4	-34,0	-15,8	-1,9	-0,2	54,4
Βασικά μέταλλα		7,0	21,0	7,2	-5,0	-4,9	5,5	102,1
Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων		4,5	25,6	-7,1	-7,3	-8,2	-1,3	78,0
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, ηλεκτρονικά και οπτικά προϊόντα		0,6	139,9	-25,1	3,6	15,3	10,7	99,1
Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός		2,7	21,3	-13,5	-5,4	-13,2	-11,1	63,2
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού		1,5	21,7	-5,2	-12,0	1,4	-3,3	81,8
Μηχανοκίνητα οχήματα, ρυμουλκούμενα, ημιρυμουλκούμενα		0,5	37,4	-40,4	4,9	2,2	0,6	64,3
Λοιπός εξοπλισμός μεταφορών		1,0	18,5	-22,2	-40,0	26,9	-40,1	35,5
Έπιπλα		1,3	28,9	-22,3	-28,1	-16,5	-2,1	45,7
Άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες		0,4	38,9	-9,9	-15,0	1,5	6,8	83,0
Επισκευή και εγκατάσταση μηχανημάτων και εξοπλισμού		3,5	33,0	-6,1	-22,1	-3,1	3,7	73,5
3. Ηλεκτρισμός	20,6	100,0	5,6	4,0	1,8	-6,9	-13,7	85,0
4. Παροχή νερού	3,8	100,0	-2,9	-2,0	1,1	-2,5	-0,2	96,4
Βιομηχανία	100,0		11,5	-5,7	-2,0	-3,2	-2,7	87,1
Βασικές ομάδες αγαθών								
Ενέργεια		38,7	2,6	-1,8	7,4	-4,2	-5,6	95,4
Ενδιάμεσα αγαθά		26,0	27,4	-9,5	-8,9	-3,8	1,9	80,8
Κεφαλαιακά αγαθά		6,1	39,9	-13,5	-19,2	-0,5	-1,3	68,6
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά		1,7	28,9	-15,8	-19,0	-12,8	-8,4	54,5
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά		28,0	1,6	-5,3	-5,0	-0,9	-1,8	87,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας V.7 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2009-2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

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

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

¹ Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

νται με την οικοδομική δραστηριότητα, όπως ο κλάδος των αρχιτεκτόνων-μηχανικών.

Η άνοδος των κλάδων που συνδέονται με τις τουριστικές υπηρεσίες αποτυπώνεται και στη σημαντική βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών κατά 36,8% το 2014 (σύμφωνα με την έρευνα οικονομικής συγκυρίας του IOBE). Αλλά και συνολικά οι επιχειρηματι-

κές προσδοκίες στις υπηρεσίες βελτιώνονται, όπως αποτυπώνεται στην αύξηση κατά 23,9% του σχετικού δείκτη του IOBE για την ίδια περίοδο (βλ. Πίνακα V.7).

Η ανάπτυξη των κλάδων των τουριστικών υπηρεσιών για όλο το 2014 επιβεβαιώνεται και από την εξέλιξη των εσόδων από τουριστικές υπηρεσίες. Η αύξηση αυτή σε σταθερές τιμές

προσέγγισε το 15,6%, με βάση την έρευνα συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος.

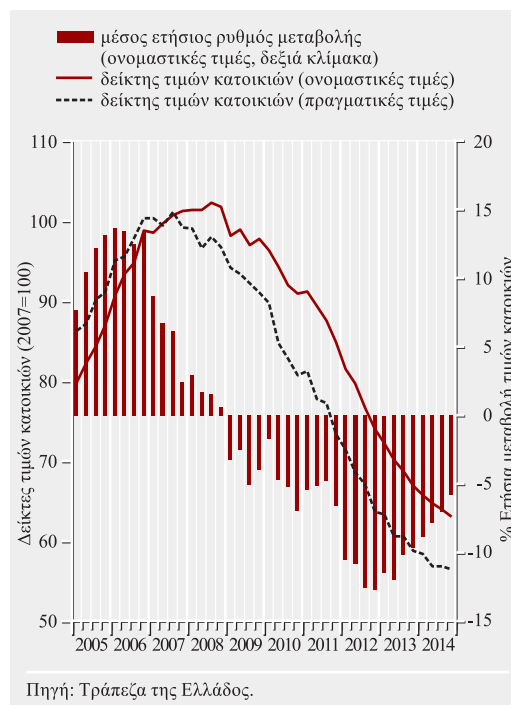
Σύμφωνα με τον ΣΕΤΕ, οι διεθνείς τουριστικές αφίξεις στα δεκαεπτά κυριότερα αεροδρόμια της χώρας το 2014 εμφάνισαν αύξηση κατά 15,4%, κυρίως λόγω της ανταγωνιστικής τιμολογιακής πολιτικής των τουριστικών υπηρεσιών. Η αύξηση των αφίξεων οφείλεται επίσης (α) στην ανάδειξη μέχρι πρότινος λιγότερο δημοφιλών προορισμών (λόγω της καλύτερης προβολής του πολιτιστικού προϊόντος (βλ. Πλαίσιο V.1) και (β) στην επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου.⁹

Ταυτόχρονα, οι αρνητικές πιέσεις στο λιανικό εμπόριο εξασθένισαν και ο ρυθμός υποχώρησης του κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων) επιβραδύνθηκε σημαντικά από -8,8% το διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 σε -0,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2014. Οι μειώσεις των τιμών σε πολλές κατηγορίες αγαθών και η εκπαιδευτική πολιτική των επιχειρήσεων βοήθησαν περαιτέρω στην αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών και οδήγησαν σε σταδιακή βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο από το β' εξάμηνο του 2013. Στην κατεύθυνση αυτή συνέβαλαν και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στον κλάδο τα τελευταία χρόνια.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Στη διάρκεια του 2014 συνεχίστηκαν, αν και με μικρότερη ένταση, οι πιέσεις στις εμπορικές αξίες, τις τιμές και τα μισθώματα τόσο των οικιστικών όσο και των επαγγελματικών ακινήτων. Στη δυσκολία ανάκαμψης της αγοράς έχουν συμβάλει, εκτός των άλλων, τα υψηλά ποσοστά ανεργίας, η φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας, οι περιορισμοί από την πλευρά της χρηματοδότησης, η μείωση των επενδύσεων για την κατασκευή νέων κατοικιών και οι δυσκολίες που προκύπτουν από το μεταβαλλόμενο φορολογικό πλαίσιο (εφαρμογή φόρου υπεραξίας, ανα-

Διάγραμμα V.7 Δείκτης τιμών κατοικιών



προσαρμογή αντικειμενικών αξιών κ.ά.). Επιπλέον, οι πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης της αγοράς ακινήτων που καταγράφονται από τους τελευταίους μήνες του 2013 και μετά, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του οικονομικού κλίματος και των προσδοκιών, φαίνεται να επηρεάστηκαν αρνητικά προς το τέλος του 2014 από την αυξημένη αβεβαιότητα λόγω των πολιτικών εξελίξεων.

Στην **αγορά των κατοικιών**, η μείωση των τιμών και των συναλλαγών συνεχίστηκε και το 2014,

⁹ Πιο αναλυτικά, αύξηση των αφίξεων παρατηρείται στους παραδοσιακά δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς (Μύκονο 39%, Σαντορίνη 27%), αλλά και σε μέχρι πρότινος λιγότερο δημοφιλείς προορισμούς (Αθήνα 29,4%, Θεσσαλονίκη 16,6%, Καλαμάτα 88,3%). Η αύξηση των αφίξεων στους λιγότερο δημοφιλείς προορισμούς ενδέχεται να συνδέεται με την πιο ανταγωνιστική τιμολογιακή πολιτική (π.χ. πτώση των τιμών διανυκτέρευσης στην Αθήνα), την προβολή του πολιτιστικού προϊόντος (π.χ. ιστορικό παρελθόν Θεσσαλονίκης) ή και με νέες τουριστικές επενδύσεις (π.χ. Costa Navarino στη Μεσσηνία). Όσον αφορά την ανά μήνα εξέλιξη των αφίξεων, οι υψηλότεροι ρυθμοί αύξησης παρατηρούνται σε μήνες εκτός αιχμής (Απρίλιο, Οκτώβριο, Νοέμβριο), γεγονός που υποδηλώνει επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου ή και στροφή σε εναλλακτικές μορφές τουρισμού.

αν και με πιο συγκρατημένους ρυθμούς. Ειδικότερα, τα στοιχεία που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα δείχνουν ότι οι τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν το 2014 με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,5%, έναντι 10,9% το 2013 και 11,7% το 2012. Η υποχώρηση των τιμών την περίοδο 2008-2014 ήταν σωρευτικά εντονότερη στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα έναντι των άλλων μεγάλων πόλεων και των λοιπών περιοχών, καθώς και για τα παλαιότερα και τα μεγαλύτερου εμβαδού ακίνητα στις σχετικά ακριβότερες περιοχές της χώρας. Η στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος των νοικοκυριών προς παλαιότερα ακίνητα, μικρότερου εμβαδού και χαμηλότερης αξίας σε μεσαίου κόστους περιοχές, που καταγράφηκε από την αρχή της τρέχουσας κρίσης, συνεχίστηκε εντονότερα το 2014.¹⁰ Παρά το γεγονός ότι το απόθεμα των αδιάθετων κατοικιών παραμένει υψηλό, από τις έρευνες κτηματομεσιτικών γραφείων που διενεργήθηκαν στη διάρκεια του 2014, καταγράφεται αυξημένο ενδιαφέρον για ακίνητα μικρής και μεσαίας αξίας, τα οποία θεωρούνται εναλλακτικές μορφές εξασφάλισης των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών και αποτελούν πλέον επενδυτικές επιλογές. Σε αυτό εκτιμάται ότι συνέβαλε και η σημαντική μείωση του φόρου μεταβιβάσεων ακινήτων (στο 3% από το 2014), η οποία αναμένεται και στο μέλλον να συμβάλει στην αύξηση της πολύ χαμηλής συχνότητας μεταπώλησης των ακινήτων στην εγχώρια αγορά.

Οι πωτικές τάσεις στις τιμές των κατοικιών είναι πιθανόν να συνεχιστούν και τα επόμενα τρίμηνα, αλλά με σχετικά πιο συγκρατημένους ρυθμούς. Επιπλέον, εκτιμάται ότι στη σταδιακή σταθεροποίηση της αγοράς κατοικίας θα μπορούσε να συμβάλει η διευθέτηση του ζητήματος των επισφαλών δανείων.

Η αγορά των επαγγελματικών ακινήτων χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά, σημαντική μείωση των συναλλαγών και πωτική τάση των τιμών. Σημαντικές πιέσεις για επαναδιαπραγμάτευση και μείωση των ενοικίων έχουν δεχθεί ιδιαίτερα τα συνοικιακά εμπορικά ακίνητα, οι επαγγελματικοί αποθηκευτικοί χώροι και τα λιγότερο πλεονεκτικά

κτίρια γραφείων. Η σημαντική πτώση των μισθωτικών αξιών έχει δημιουργήσει τάσεις μετεγκατάστασης ιδιωτών και εταιριών προς ακίνητα μικρότερα αλλά υψηλότερων προδιαγραφών, ενώ κινητικότητα εμφανίζεται και στις μισθώσεις καταστημάτων, σε εμπορικές θέσεις, καθώς τα ενοίκια βρίσκονται πλέον σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Τόσο οι μισθωτικές όσο και οι αγοραίες αξίες των επαγγελματικών ακινήτων συρρικνώθηκαν περαιτέρω το 2014 (βλ. Πλαίσιο V.4). Η μέση ετήσια μείωση των τιμών των γραφείων και των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014, ήταν 6,9% και 9,1% αντίστοιχα. Οι αντίστοιχες μισθωτικές αξίες παρουσίασαν πτώση της τάξεως του 10,7% και 9,5% σε σχέση με το α' εξάμηνο του 2013. Σχετική σταθεροποίηση παρουσίασαν οι αποδόσεις των επαγγελματικών ακινήτων.

Από την αρχή του 2014 και έως το γ' τρίμηνο του ίδιου έτους καταγράφηκε βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και των προσδοκιών, με το επενδυτικό ενδιαφέρον να επικεντρώνεται κυρίως σε ακίνητα εισοδήματος. Εντούτοις, οι περιορισμοί από την πλευρά της χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα στο οικονομικό περιβάλλον που εντάθηκε τους τελευταίους μήνες, συντηρούν τη σχετική επιφυλακτικότητα των επενδυτών. Ενδείξεις σταθεροποίησης καταγράφηκαν στην αγορά των καταστημάτων, η οποία έχει υποστεί και τις μεγαλύτερες πιέσεις από την αρχή της τρέχουσας κρίσης, ενώ επενδυτικό ενδιαφέρον προσελκύει και ο τομέας των μισθωμένων γραφειακών χώρων και μεγάλου μεγέθους αποθηκευτικών χώρων υψηλών προδιαγραφών. Ιδιαίτερα θετικές προσδοκίες διαμορφώθηκαν για τον τομέα των τουριστικών ακι-

¹⁰ Σωρευτικά πάντως από το 2008 (μέσο επίπεδο) έως το τελευταίο τρίμηνο του 2014 οι τιμές των διαμερισμάτων μειώθηκαν κατά 38,1% με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα (Αθήνα: -40,4%, Θεσσαλονίκη: -42,4%), ενώ ακόμη μεγαλύτερη μείωση δείχνουν τα στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα κτηματομεσιτικά γραφεία. Βλ. αποτελέσματα τριμηνιαίας έρευνας κτηματομεσιτικών γραφείων και συμβούλων ακίνητης περιουσίας στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος, <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/realestate/publications.aspx>.

νήτων-ξενοδοχειακών μονάδων και της παραθεριστικής κατοικίας. Οι τιμές των επαγγελματικών ακινήτων υψηλών προδιαγραφών στις κύριες αγορές (prime) αναμένεται να ανακάμψουν πιο σύντομα, ενώ αντίθετα για τα επαγγελματικά ακίνητα χαμηλότερων προδιαγραφών εκτιμάται ότι οι τιμές θα υποστούν περαιτέρω μείωση.

Η ενίσχυση της ζήτησης και του επενδυτικού ενδιαφέροντος για την ελληνική αγορά ακι-

νήτων, διακόπηκε τους τελευταίους μήνες με την είσοδο της χώρας σε διαδικασίες εκλογών. Η περαιτέρω σταθεροποίηση και ανάκαμψη της αγοράς είναι πλέον άμεσα εξαρτημένη από τη γενικότερη πολιτική και οικονομική σταθερότητα, ενώ προϋποθέτει και την υλοποίηση παρεμβάσεων για τον περιορισμό της γραφειοκρατίας και της πολυπλοκότητας, αλλά και της διαμόρφωσης ενός σταθερού πολεοδομικού και φορολογικού θεσμικού πλαισίου.

Πλαίσιο V.4

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ: Η ΝΕΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η παρακολούθηση και ανάλυση των εξελίξεων και προοπτικών στην ελληνική αγορά ακινήτων βρέθηκε στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος της Τράπεζας της Ελλάδος τα τελευταία έτη. Και τούτο διότι οι μέχρι τώρα πολυάριθμες διαθέσιμες αναλύσεις και διαπιστώσεις συνηγορούν στο ότι η αγορά ακινήτων έχει ιδιαίτερα σημαντικές επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στην οικονομική ανάπτυξη, κάτι που άλλωστε ανέδειξε, με επώδυνο τρόπο, η τρέχουσα κρίση. Επιπλέον, το μεγάλο έλλειμμα πληροφόρησης που καταγράφεται από τους παράγοντες της αγοράς καθιστά επιτακτική την ανάγκη ανάλυσης πρωτοβουλιών για τη συστηματική συγκέντρωση, βελτίωση και διάχυση της διαθέσιμης στατιστικής πληροφόρησης για την αγορά ακινήτων στη χώρα μας.

1. Η νέα πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος

Οι προσπάθειες της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2013 έχουν κυρίως επικεντρωθεί στη συλλογή αξιόπιστων πρωτογενών στοιχείων για την παρακολούθηση και ανάλυση της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων (γραφεία, καταστήματα, χώροι logistics, βιομηχανικοί-βιοτεχνικοί χώροι κ.λπ.), καθώς για την αγορά οικιστικών ακινήτων ήδη από το 2009 έχουν γίνει σημαντικά βήματα.¹ Στόχος της νέας πρωτοβουλίας είναι η εκτίμηση και σταδιακή δημοσιοποίηση δεικτών για τις αγοραίες και μισθωτικές αξίες και τις αποδόσεις των επαγγελματικών ακινήτων στην ελληνική αγορά. Η προσπάθεια αυτή επιδιώκει να ενισχύσει τη διαφάνεια και να αποτελέσει σημείο αναφοράς για τους παράγοντες της αγοράς ακινήτων (επενδυτές, διαχειριστές χαρτοφυλακίων, κτηματομεσίτες κ.ά.), αλλά και για τους εγχώριους και διεθνείς φορείς (υπουργεία, ΕΚΤ, Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, οίκους αξιολόγησης κ.ά.).²

Για την κατασκευή των δεικτών επαγγελματικών ακινήτων συγκεντρώθηκαν αξιόπιστα πρωτογενή στοιχεία από τις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) και τις εμπορικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, καθώς και από άλλους φορείς όπως ιδιωτικές εταιρίες συμβούλων ακινήτων, διαχείρισης χαρτοφυλακίων, ανάπτυξης ακινήτων, κτηματομεσιτικά γραφεία και το Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών (ΣΟΕ).³

1 Βλ. αναλυτικά στην ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος για την αγορά ακινήτων: www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/realestate/default.aspx.

2 Αυξημένη προτεραιότητα για τη συγκέντρωση και δημοσιοποίηση δεικτών τιμών και αξιών επαγγελματικών ακινήτων, τόσο σε επίπεδο ζώνης του ευρώ όσο και σε επίπεδο επιμέρους χωρών, έχει δοθεί τα τελευταία έτη και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Βλ. ECB (2014), *Monthly Bulletin*, February 2014, Box 7: "Experimental indicators of commercial property prices", σελ. 54-58.

3 Βρίσκονται σε εξέλιξη συζητήσεις για την υπογραφή Μνημονίων Συνεργασίας με σκοπό την ανταλλαγή στοιχείων επαγγελματικών ακινήτων με φορείς τους Δημοσίου (Γενική Γραμματεία Δημοσίων Εσόδων του Υπουργείου Οικονομικών, Εταιρία Ακινήτων Δημοσίου Α.Ε., Εθνικό Κτηματολόγιο και Χαρτογράφηση Α.Ε. κ.ά.).

Στο Διάγραμμα Α παρουσιάζεται η κατανομή των επαγγελματιών ακινήτων ανά κύρια χρήση που αξιοποιήθηκαν για την κατασκευή των σχετικών δεικτών αξιών και μισθώσεων. Έως το α' εξάμηνο του 2014, το 83% των διαθέσιμων στοιχείων αφορά καταστήματα και το 14% γραφεία, ενώ το μικρό δείγμα των άλλων κατηγοριών δεν επέτρεψε την εκτίμηση ανάλογων δεικτών.

2. Μεθοδολογία εκτίμησης δεικτών επαγγελματιών ακινήτων

Σε συνεργασία με τους παρόχους των δεδομένων (πιστωτικά ιδρύματα, ΑΕΕΑΠ κ.ά.), τα στοιχεία των επαγγελματιών ακινήτων που συγκεντρώθηκαν στην Τράπεζα της Ελλάδος και αφορούν περίπου 61.000 εγγραφές από το α' εξάμηνο του 2006 έως και το α' εξάμηνο του 2014 διορθώθηκαν, συμπληρώθηκαν και προσαρμόστηκαν κατάλληλα ώστε να αποτελέσουν μια ενιαία βάση δεδομένων. Προκειμένου να εκτιμηθούν οι δείκτες και να προσδιοριστούν οι μεταβολές τιμών και μισθώσεων, τα διαθέσιμα δεδομένα αναλύθηκαν βάσει **“σταθερών καλαθιών”**. Ειδικότερα,

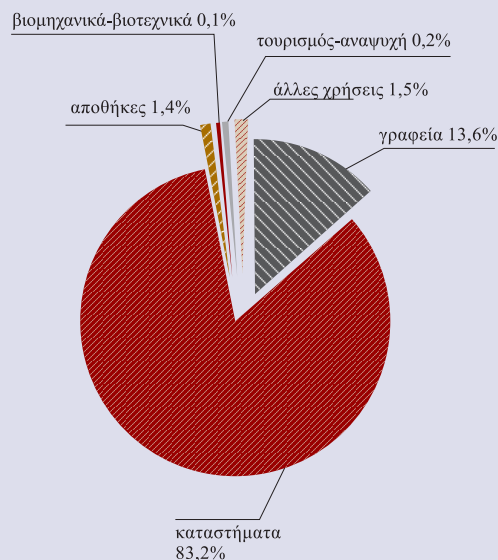
υπολογίστηκαν ανά κύρια χρήση ακινήτου (γραφεία, καταστήματα κ.ά.) το ισοδύναμο μηνιαίο μίσθωμα (effective rent),⁴ η αγοραία αξία (εκτιμώμενη) και η απόδοση. Τα μεγέθη αυτά προσαρμόστηκαν κατάλληλα ως προς τα ειδικά χαρακτηριστικά των ακινήτων (διατηρητέα κ.λπ.), ενώ με τη χρήση στατιστικών τεχνικών συμπληρώθηκαν τιμές μεταβλητών οι οποίες για διάφορους τεχνικούς συνήθως λόγους δεν είχαν αναγγελθεί. Οι δείκτες μισθωμάτων και τιμών προέκυψαν από την ανάλυση της διαχρονικής εξέλιξης των παραπάνω μεγεθών ανά ακίνητο.

Ως γεωγραφικές ενότητες αναφοράς με βάση το διαθέσιμο δείγμα επιλέχθηκαν η ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, η Θεσσαλονίκη και οι λοιπές περιοχές της Ελλάδος.⁵ Για την εξαγωγή των δεικτών για το σύνολο της χώρας τα επιμέρους – ανά γεωγραφική ενότητα – αποτελέσματα σταθμίστηκαν για μεν τα γραφεία βάσει της κατανομής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, για δε τα καταστήματα με βάση τη συνολική αξία των ακινήτων του δείγματος στην κάθε περιοχή.

3. Δείκτες επαγγελματιών ακινήτων: αποτελέσματα

Προκειμένου να διασφαλιστεί η ορθή ερμηνεία των αποτελεσμάτων και των δεικτών που παρατίθενται στη συνέχεια, επισημαίνεται ότι τόσο οι επιμέρους δείκτες ανά γεωγραφική ενότητα

Διάγραμμα Α Κατανομή δείγματος ανά κύρια χρήση



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

4 Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου μισθώματος ανά τετραγωνικό μέτρο κάθε ακινήτου λήφθηκαν υπόψη τα έσοδα από μισθώσεις και συμμετοχές, τυχόν περίοδοι χάριτος, κενό χώρος κ.λπ.

5 Για την κατασκευή των δεικτών τιμών και μισθωμάτων η ευρύτερη περιοχή της Αθήνας διαχωρίστηκε σε επτά υποαγορές (Κέντρο – Central Business District, Περιφέρεια Κέντρου, Βόρειος Τομέας, Νότιος Τομέας, Δυτικός Τομέας, Μεσόγεια, υπόλοιπο Αττικής), για καθεμία από τις οποίες εκτιμήθηκαν οι μεταβολές των μέσων μισθωτικών και εμπορικών αξιών των αντίστοιχων σταθερών καλαθιών. Για τη Θεσσαλονίκη και την υπόλοιπη Ελλάδα η ανάλυση έγινε ανά ακίνητο των επιμέρους σταθερών καλαθιών χωρίς να οριστούν υποαγορές. Η στάθμιση των τιμών ανά ακίνητο έγινε βάσει της επιφάνειας και της μέσης αγοραίας και μέσης μισθωτικής αξίας τους αντίστοιχα, ώστε να αποδοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα στα μεγαλύτερα ακίνητα, όπως και στα ακίνητα τα οποία βρίσκονται σε κλίριες εμπορικές θέσεις, στις πρωτεύουσες αγορές κάθε περιοχής.

(Αθήνα, Θεσσαλονίκη, υπόλοιπη Ελλάδα) όσο και οι δείκτες που αφορούν το σύνολο της χώρας αποτυπώνουν την αντίστοιχη εξέλιξη των μέσων τιμών επαγγελματικών ακινήτων, επενδυτικού ενδιαφέροντος, μισθωμένων, μέσων και υψηλών προδιαγραφών (θέσης και ποιοτικών χαρακτηριστικών). Επομένως αναφέρονται στο υψηλότερο τμήμα της ελληνικής κτηματαγοράς, το οποίο επέδειξε και τη μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στις δυσμενείς πιέσεις της τρέχουσας κρίσης.

Επιπλέον, οι δείκτες αυτοί είναι πιθανόν να παρουσιάζουν μια σχετική υστέρηση κατά την περίοδο της κρίσης στην καταγραφή των πραγματικών μεταβολών των μισθωμάτων, εξαιτίας της “αδράνειας” των ενεργών μισθώσεων ως προς την αναπροσαρμογή τους (χρονικό διάστημα αναδιαπραγμάτευσης, νομικές διαδικασίες, υφιστάμενο νομικό πλαίσιο προσαρμίας μισθώσεων κ.ά.),⁶ αλλά και των τιμών, καθώς βασίζονται σε εκτιμήσεις της αξίας των ακινήτων.⁷ Με δεδομένες τις προηγούμενες επισημάνσεις, εκτιμάται ότι οι νέοι δείκτες επαγγελματικών ακινήτων μπορούν να αποτελέσουν ένα βασικό σημείο αναφοράς για τους επαγγελματίες της αγοράς, ώστε σε συνδυασμό με άλλες πληροφορίες και τεχνικές (π.χ. κεφαλαιοποίηση των μισθωμάτων με την εφαρμογή κατάλληλων αποδόσεων) να οδηγήσουν σε γενικότερα συμπεράσματα για την πορεία αλλά και τις προοπτικές της ελληνικής κτηματαγοράς επαγγελματικών ακινήτων.

3.1 Δείκτες τιμών και μισθωμάτων γραφείων

Η σωρευτική μείωση των τιμών των γραφειακών χώρων υψηλών προδιαγραφών (σε ονομαστικούς όρους) κατά το α' εξάμηνο του 2014, σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2010, ανήλθε κατά μέσο όρο σε 31,6% για το σύνολο της χώρας (προσωρινά στοιχεία) και είναι περίπου ίδια σε όλες τις επιμέρους περιοχές (Αθήνα, Θεσσαλονίκη, υπόλοιπη Ελλάδα). Η μείωση των τιμών των γραφείων, η οποία περιορίζεται σταδιακά κατά τα τελευταία εξάμηνα, ανήλθε στο 6,9% το α' εξάμηνο του 2014 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2013.

Η σωρευτική μείωση των μισθωμάτων γραφειακών χώρων υψηλών προδιαγραφών από το α' εξάμηνο του 2010 μέχρι και το α' εξάμηνο του 2014 εκτιμάται στο 26,9%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός μείωσης για την ευρύτερη περιοχή της Αθήνας ανήλθε στο 29,6%. Η αποκλιμάκωση των μισθωμάτων γραφείων συνεχίστηκε με έντονους ρυθμούς το α' εξάμηνο του 2014 (10,7%), καθώς εντάθηκε η επαναδιαπραγμάτευση των ενεργών μισθώσεων και αυξήθηκε η προσφορά γραφειακών χώρων (βλ. Διάγραμμα Β). Εκτιμάται πάντως ότι, καθώς υπάρχει ακόμη σημαντική απόκλιση του επιπέδου των μισθωμάτων των παλαιών (υφιστάμενων) μισθώσεων σε σχέση με τις νέες συναπτόμενες μισθώσεις στην αγορά των γραφείων, θα συνεχιστεί η αποκλιμάκωση του συγκεκριμένου δείκτη και τα επόμενα εξάμηνα.

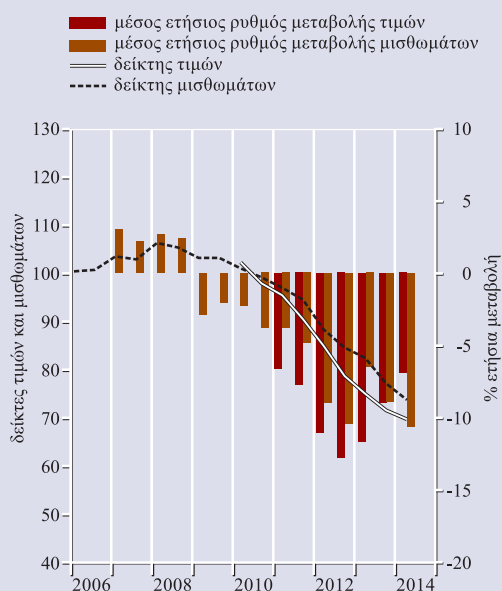
3.2 Δείκτες τιμών και μισθωμάτων καταστημάτων

Σωρευτικά, η πτώση των τιμών των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών (σε ονομαστικούς όρους) κατά το α' εξάμηνο του 2014, σε σχέση με το α' εξάμηνο του 2010, ανήλθε κατά μέσο όρο σε 28,8% για το σύνολο της χώρας (προσωρινά στοιχεία), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός μείωσης για την Αθήνα ήταν 30,5%. Η μείωση των τιμών κατά το α' εξάμηνο του 2014 σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2013 ανήλθε στο 9,1% για το σύνολο της Ελλάδος.

6 Η διαμόρφωση των δεικτών μισθωμάτων εκτιμάται πάντως ότι ακολουθεί σωρευτικά την τάση της αγοράς, έστω και με σχετική χρονική υστέρηση, ενώ η έντονη διόρθωση των τελευταίων εξαμήνων αποτυπώνει τη ραγδαία πλέον μετατόπιση της διαπραγματευτικής υπεροχής από την πλευρά των ιδιοκτητών στην πλευρά των μισθωτών, ακόμη και στις παραδοσιακά πρωτεύουσες αγορές (primary markets).

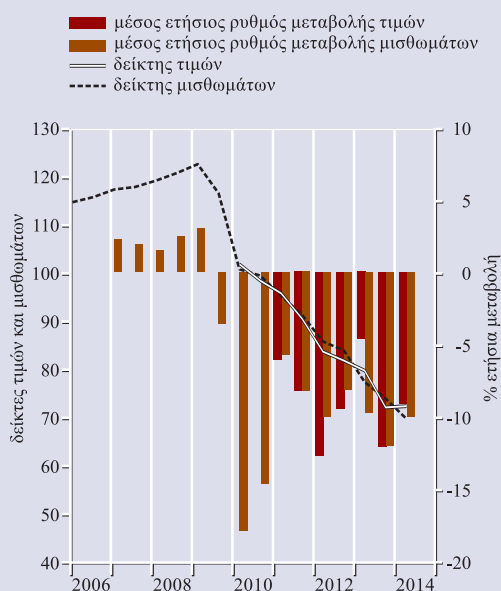
7 Οι εκτιμώμενες εμπορικές αξίες (βάσει των οποίων υπολογίζονται οι δείκτες αξιών των επαγγελματικών ακινήτων) εμφανίζονται πιο ανθεκτικές, καθώς ενσωματώνουν την προσδοκία για μεσοπρόθεσμη ανάκαμψη της αγοράς, προεξοφλώντας ενίσχυση των μισθωμάτων σε βάθος χρόνου και ανάκαμψη των τιμών. Επιπρόσθετα, παρά το γεγονός ότι από τους επαγγελματίες της αγοράς καταγράφεται μια συγκρατημένη τάση σταθεροποίησης των τιμών από τις αρχές του 2013, η συγκεκριμένη τάση αναμένεται να αποτυπωθεί στο δείκτη – εφόσον δεν ανακοπεί από άλλες συνθήκες – με μικρή χρονική υστέρηση, εξαιτίας της καθυστέρησης που παρουσιάζουν οι εκτιμήσεις στην αποτύπωση της αγοράς.

Διάγραμμα Β Δείκτες γραφείων



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα Γ Δείκτες καταστημάτων



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μείωση των μισθωτικών αξιών καταστημάτων σε πρωτεύουσες εμπορικές θέσεις την περίοδο 2010-2014 εκτιμάται σωρευτικά στο 31,0%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός μείωσης για την ευρύτερη περιοχή της Αθήνας ήταν 31,6% (βλ. Διάγραμμα Γ). Αξιοσημείωτο είναι ότι οι επαρχιακές πόλεις της Ελλάδος κατά την περίοδο της κρίσης εμφανίστηκαν ελαφρώς πιο ανθεκτικές σε σχέση με την Αθήνα, καθώς τα καταστήματα του δείγματος καταλαμβάνουν κυρίως θέσεις υψηλού εμπορικού ενδιαφέροντος με περιορισμένη προσφορά ακινήτων αντίστοιχων προδιαγραφών. Ωστόσο, κατά το α' εξάμηνο του 2014 ο ρυθμός μείωσης των μισθωμάτων για την υπόλοιπη Ελλάδα (πλην Αθήνας και Θεσσαλονίκης) ανήλθε περί το 13%, ενώ για το σύνολο της χώρας στο 9,5%.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

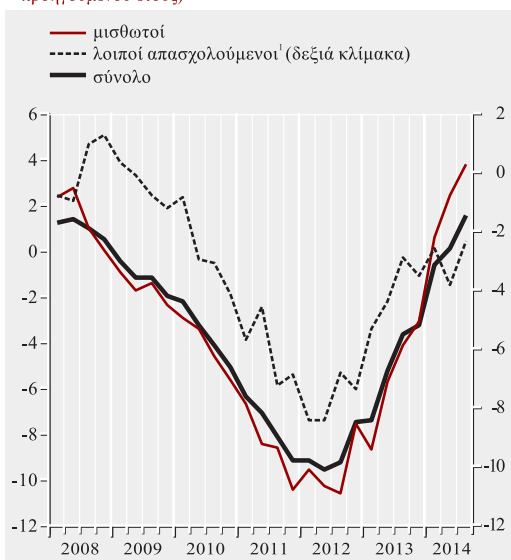
Το εννεάμηνο του 2014 η απασχόληση βρισκόταν σε φάση σταθεροποίησης, καταγράφοντας οριακά θετικό ρυθμό μεταβολής έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2013 (+0,3%), μετά τη δραματική μείωση που σημείωσε τα προηγούμενα έτη και κυρίως την περίοδο 2011-2013. Το γ' τρίμηνο του έτους καταγράφεται σημαντικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης (1,5%, έναντι -0,6% και +0,1% το α' και το β' τρίμηνο του έτους αντίστοιχα). Παράλληλα, ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 3,3% το εννεάμηνο του 2014 έναντι της

αντίστοιχης περιόδου του 2013. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε το Νοέμβριο του 2014 κατά 1,9 εκατ. μονάδα σε ετήσια βάση (25,8%, έναντι 27,7% το Νοέμβριο του 2013, βάσει εποχικά διορθωμένων στοιχείων), παραμένοντας όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Στη σταδιακή σταθεροποίηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι επέδρασαν η βαθμιαία αποκατάσταση θετικών ρυθμών ανάπτυξης, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς περισσότερο ευέλικτες μορφές μετά την άρση των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας, καθώς και ο περιορισμός του κόστους εργασίας των επιχειρήσεων.

Διάγραμμα V.8 Απασχόληση (2008-γ' τρίμ. 2014)

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

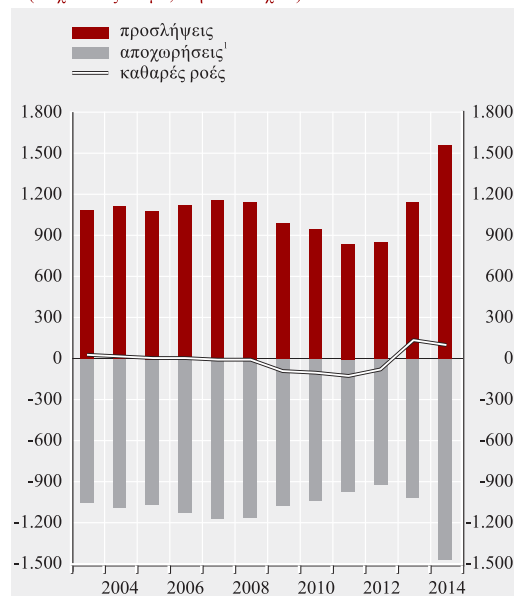
1 Λοιποί απασχολούμενοι= αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες)+ αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό+ βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

Στη θετική μεταβολή της απασχόλησης συνέτεινε η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης, η οποία **για πρώτη φορά μετά το 2008 εμφανίζει θετικό ρυθμό μεταβολής**. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, το εννεάμηνο του 2014 ο αριθμός των μισθωτών παρουσίασε αύξηση 2,3% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του προηγούμενου έτους, ενώ το 2013 παρουσιάστηκε μείωση (6,2%). Σε αντίθεση με την αύξηση των μισθωτών, μείωση παρουσίασαν οι λοιπές κατηγορίες απασχολούμενων, κυρίως των **αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό** (6,6%) και των **συμβοηθούντων μελών** (5,2%), κυρίως ως συνέπεια της παύσης της λειτουργίας μικρών επιχειρήσεων. Οι **αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό**, που αποτελούν πολύ μεγαλύτερο τμήμα της απασχόλησης από ό,τι οι απασχολούμενοι με προσωπικό, μειώθηκαν με ηπιότερο ρυθμό (1,5%) (βλ. Διάγραμμα V.8).

Τα στοιχεία του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ για τις **ροές μισθωτής απασχόλησης** στον ιδιωτικό

Διάγραμμα V.9 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: ΟΑΕΔ και Σύστημα "ΕΡΓΑΝΗ".

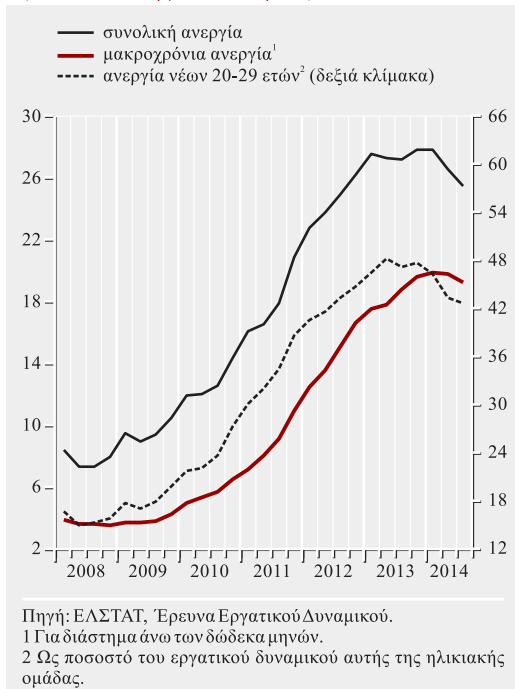
1 Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων και οικειοθελείς αποχωρήσεις.

τομέα ενισχύουν την εικόνα για την αύξηση της απασχόλησης. Ειδικότερα, μετά από συνεχή εμφάνιση αρνητικού ισοζυγίου προσλήψεων και αποχωρήσεων τα έτη 2007-2012, το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης για το 2014 ήταν θετικό για δεύτερο επί σειρά έτος, καθώς οι αναγγελίες προσλήψεων υπερέβησαν τις συνολικές αποχωρήσεις, αν και ήταν σημαντικά μειωμένο σε σχέση με το 2013 (99 χιλιάδες άτομα το 2014, έναντι 113 χιλιάδων το 2013) (βλ. Διάγραμμα V.9). Εντούτοις, τους τελευταίους 4 μήνες του 2014 το ισοζύγιο ροών μισθωτής εργασίας εμφανίζεται αρνητικό.

Όσον αφορά την εξέλιξη της απασχόλησης σε κλαδικό επίπεδο, οι κλάδοι που σχετίζονται με **υπηρεσίες τουρισμού** (δραστηριότητες παροχής καταλύματος και υπηρεσιών εστίασης) κατέγραψαν το εννεάμηνο του 2014 θετικό ρυθμό μεταβολής (13%, έναντι -5,2% το 2013) ως συνέπεια της ιδιαίτερα ευνοϊκής τουριστικής περιόδου. Αύξηση της απασχόλησης παρουσιάστηκε στους κλάδους **των διοικητικών και**

Διάγραμμα V.10 Ποσοστά ανεργίας (2008 - γ' τρίμ. 2014)

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



υποστηρικτικών δραστηριοτήτων και της **εκπαίδευσης**. Αντίθετα, οι κλάδοι της **μεταποίησης**, των **κατασκευών** και του **χονδρικού-λιανικού εμπορίου** συνέχισαν και το εννεάμηνο του 2014 να εμφανίζουν αρνητική εικόνα, ωστόσο παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της απασχόλησης (μείωση κατά 3,3%, 8,3% και 1,6% αντίστοιχα σε σύγκριση με το εννεάμηνο του 2013). Ενδεικτικό της αλλαγής της εικόνας που παρουσιάζεται στην αγορά εργασίας είναι το γεγονός ότι το εννεάμηνο του 2014 ένδεκα από τους εικοσιένα κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας κατέγραψαν αύξηση της απασχόλησης σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο, έναντι πέντε την αντίστοιχη περίοδο το 2012.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω μεταβολών, ορισμένα **διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της κλαδικής σύνθεσης της απασχόλησης** έχουν διαφοροποιηθεί. Το εννεάμηνο του 2014 το ποσοστό απασχόλησης στον τριτογενή τομέα (71,4% της συνολικής απασχόλησης) αυξήθηκε έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του

προηγούμενου έτους, ενώ το ποσοστό απασχόλησης στο δευτερογενή τομέα υποχώρησε – κυρίως λόγω της υποχώρησης της απασχόλησης στη μεταποίηση και στις κατασκευές. Αντίθετα, το ποσοστό απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα παρέμεινε αμετάβλητο (13,6% της συνολικής απασχόλησης).

Το **ποσοστό απασχόλησης για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το εννεάμηνο του 2014 αυξήθηκε οριακά** σε 49,4%, από 48,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2013, για πρώτη φορά μετά το 2008, υπολείπεται όμως σημαντικά του μέσου ποσοστού απασχόλησης της ΕΕ-28 (2013: 64,1%) και του ποσοστού απασχόλησης της χώρας το 2008 (61,4%). Η αύξηση του ποσοστού απασχόλησης σε εκατοστιαίες μονάδες ήταν μεγαλύτερη για την **ηλικιακή ομάδα 20-24 ετών**, στην οποία το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε κατά 2 εκατ. μονάδες, και ακολούθως για την **ηλικιακή ομάδα 25-29 ετών**, όπου το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε κατά 1,8 εκατ. μονάδα, από 49% το εννεάμηνο του 2013 σε 50,9% το εννεάμηνο του 2014. Τα στοιχεία του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ ενισχύουν τη διαπίστωση για αύξηση της απασχόλησης των εργαζομένων ηλικίας 15-29 ετών. Ειδικότερα, το ισοζύγιο ροών απασχόλησης του 2014 ανά ηλικιακή ομάδα δείχνει ότι η υψηλότερη καθαρή αύξηση της απασχόλησης καταγράφεται στις ηλικίες 15-29 ετών. Θετικό ήταν επίσης το ισοζύγιο προσλήψεων-απολύσεων για την ηλικιακή ομάδα 30-44 ετών, ενώ ήταν αρνητικό για την ηλικιακή ομάδα άνω των 45 ετών.

Σε όλες τις ηλικιακές ομάδες η **αύξηση του ποσοστού απασχόλησης** ήταν μεγαλύτερη για τις γυναίκες από ό,τι για τους άνδρες, με αποτέλεσμα η απόκλιση του ποσοστού απασχόλησης μεταξύ των δύο φύλων να έχει περιοριστεί. Σημαντικές διαφορές στη μεταβολή του ποσοστού απασχόλησης παρατηρούνται επίσης ανάλογα με το **εκπαιδευτικό επίπεδο** (σε δυσμενέστερη θέση είναι όσοι έχουν χαμηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης).

Σχετικά με την κατανομή των απασχολούμενων κατά είδος απασχόλησης, το εννεάμηνο

του 2014 συνεχίστηκε η **μείωση του ποσοστού πλήρους απασχόλησης**, με παράλληλη αύξηση του ποσοστού μερικής απασχόλησης (9,4% του συνόλου των απασχολουμένων το εννεάμηνο του 2014, έναντι 6,1% το ίδιο διάστημα το 2009), ως συνέπεια της άρσης των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας που επέτρεψαν τη χρήση περισσότερο ευέλικτων μορφών απασχόλησης αλλά και της δυσκολίας εύρεσης εργασίας πλήρους απασχόλησης.¹¹ Η στροφή των επιχειρήσεων προς πιο ευέλικτες μορφές εργασίας επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, όπου καταγράφονται οι νέες προσλήψεις ανά είδος σύμβασης.¹² Επίσης, το ποσοστό της **προσωρινής εργασίας** (ως προς το σύνολο των μισθωτών ηλικίας 15-64 ετών) αυξήθηκε (11,7% το εννεάμηνο του 2014), μετά από υποχώρηση που σημείωσε την περίοδο 2011-2013 (2013: 10,1%, 2012: 10,3%).

Όσον αφορά το **ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών κατά φύλο**, το εννεάμηνο του 2014, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό των γυναικών αυξήθηκε ελαφρά (59%, έναντι 58,4% το αντίστοιχο διάστημα του 2013), ενώ το ποσοστό συμμετοχής των ανδρών στο εργατικό δυναμικό μειώθηκε (76,2%, έναντι 77% το αντίστοιχο διάστημα του 2013).

Παράλληλα με τη σταθεροποίηση της απασχόλησης, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΔ, καταγράφεται μείωση του αριθμού των ανέργων και **αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας το εννεάμηνο του 2014**, το οποίο όμως εξακολουθεί να βρίσκεται σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα V.10). Το μέσο ποσοστό ανεργίας στο εννεάμηνο του 2014 διαμορφώθηκε σε 26,6% (από 27,4% το αντίστοιχο διάστημα του 2013), ενώ το γ' τρίμηνο του 2014 το ποσοστό ανεργίας ήταν 25,5% (1.229,4 χιλ. άτομα) χαμηλότερο κατά 1,7 εκατ. μονάδες έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2013 (27,2%). Το ποσοστό ανεργίας το γ' τρίμηνο του 2014 είναι το υψηλότερο στην ΕΕ-28.

Επίσης **σε υψηλά επίπεδα παραμένει η ανεργία των νέων 20-29 ετών**, όμως για πρώτη φορά

παρατηρείται σημαντική αποκλιμάκωσή της κατά 3,2 εκ. μονάδες (44,1% το εννεάμηνο του 2014, έναντι 47,3% το εννεάμηνο του 2013). Φαίνεται ότι τα προγράμματα απασχόλησης (ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης), καθώς και οι νομοθετικές αλλαγές στο διάστημα 2012-2014 που επέτρεψαν την πρόσληψη των νέων (κάτω των 25 ετών) με χαμηλότερες αμοιβές και σε περισσότερο ευέλικτες μορφές απασχόλησης, συνετέλεσαν, μεταξύ άλλων, στην αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας των νέων, όπως και το ποσοστό των νέων εκτός αγοράς εργασίας και εκπαίδευσης, παραμένει εξαιρετικά υψηλό σε σχέση με την κατάσταση πριν από την κρίση και σε σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων χωρών της ΕΕ. Σημειώνεται ότι μεγάλο ποσοστό των νέων αυτής της ηλικιακής ομάδας παραμένουν οικονομικά ενεργοί, καθώς το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό της ηλικιακής ομάδας των νέων 20-29 ετών το γ' τρίμηνο του 2014 ήταν 69,1% (έναντι 69,9% το γ' τρίμηνο του 2013). Σε αντίθεση με τη μείωση της ανεργίας στις νεότερες ηλικιακές ομάδες το εννεάμηνο του 2014, το ποσοστό ανεργίας για την ηλικιακή ομάδα 45-64 ετών αυξήθηκε οριακά κατά 0,4 της εκατ. μονάδας.

Σε επίπεδο **γεωγραφικής περιφέρειας**, οι διαφοροποιήσεις στα ποσοστά ανεργίας διατηρήθηκαν, αν και περιορίστηκαν. Η μεγαλύτερη απόκλιση που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου του 2014 ήταν 7,9 εκατ. μονάδες, μεταξύ της Κεντρικής Μακεδονίας (29%) και του Νότιου Αιγαίου (21,1%), από 9,4 εκατοστιαίες μονάδες το 2013.¹³

Το **ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας** (άνεργοι για διάστημα 12 μηνών και άνω προς το εργατικό δυναμικό) έχει αυξηθεί σημαντικά, φθά-

¹¹ Το γ' τρίμηνο του 2014 το 68,4% των μερικώς απασχολούμενων έκανε τη συγκεκριμένη επιλογή διότι δεν μπόρεσε να βρει πλήρη απασχόληση, ενώ το γ' τρίμηνο του 2009 το ποσοστό ήταν 46,5%.

¹² Το 2014 το 50,5% των νέων προσλήψεων είναι με συμβάσεις μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης, βλ. μηνιαία δελτία τύπου Υπουργείου Εργασίας για τα αποτελέσματα από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, Δεκέμβριος 2014.

¹³ Τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας στο εννεάμηνο εντοπίζονται στην Κεντρική Μακεδονία (29%) και τη Δυτική Ελλάδα (29%) και τα χαμηλότερα στο Νότιο Αιγαίο (21,1%) και στα Ιόνια Νησιά (21,5%).

νοντας στο 19,6% του εργατικού δυναμικού (από 18,1% το αντίστοιχο διάστημα του 2013). Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (γ' τρίμηνο 2014), από το σύνολο των ανέργων το 75,4% είναι μακροχρόνια άνεργοι, ενώ το 24% είναι νέοι άνεργοι, δηλαδή εισέρχονται για πρώτη φορά στην αγορά εργασίας αναζητώντας απασχόληση. Σε πρόσφατη έκθεση της ΕΕ αναφέρεται ότι η μεγάλη αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας σε πανευρωπαϊκό επίπεδο καθιστά αναγκαία τη λήψη πρόσθετων ειδικών και στοχευμένων μέτρων για την αντιμετώπισή της.¹⁴

Η απορρόφηση των ανέργων αναμένεται ότι θα είναι μια σταδιακή διαδικασία που θα απαιτήσει χρόνο, δεδομένου και του τρέχοντος βαθμού υποαπασχόλησης του εργατικού δυναμικού. Στην αποκλιμάκωση της ανεργίας – και ιδιαίτερα της ανεργίας των νέων και των μακροχρόνια ανέργων – και τη σταδιακή ανάκαμψη του ποσοστού απασχόλησης θα συμβάλουν η βαθμιαία αποκατάσταση θετικών ρυθμών αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης.¹⁵ Σημαντικό ρόλο στη μείωση της ανεργίας θα έχουν δράσεις για την προώθηση της απασχόλησης μέσω προγραμματικών κοινωφελούς χαρακτήρα, προγράμματα επαγγελματικής κατάρτισης κ.λπ. Επιπλέον, ο συνδυασμός των προγραμμάτων απασχόλησης και κατάρτισης του ΟΑΕΔ, καθώς και ορισμένες βελτιώσεις στο περιεχόμενο και τη δομή του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ που νομοθετήθηκαν το Δεκέμβριο του 2014¹⁶ για την αποτελεσματικότερη παρέμβαση στην αγορά εργασίας, μπορούν να συμβάλουν, μεταξύ άλλων, στην αντιμετώπιση της διαρθρωτικής διάστασης της ανεργίας.

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

5.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Η αδυναμία της ζήτησης, σε συνδυασμό με την αρνητική επίδραση της έμμεσης φορολογίας και τη μεγάλη πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, συνέβαλαν στην περαιτέρω πτώση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στο -1,4% το 2014, από -0,9% το 2013 (βλ. Πίνακα V.8 και Διάγραμμα V.11). Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολούθησε και το 2014 να μειώνεται, αλλά με σαφώς επιβραδυνόμενο ρυθμό. Αυτό αντανακλάται στον “πυρήνα” του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής), ο οποίος παρουσίασε το 2014 σαφή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού του στο -1,1%, από -1,9% το 2013, και μπορεί πρωτίστως να αποδοθεί στις υπηρεσίες (-2,0% το 2014 από -2,9% το 2013), αλλά και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (-1,0% από -1,7%).

¹⁴ European Commission, EU Employment and Social Situation, Quarterly Review, December 2014. Επιπλέον, προτάσεις για την αντιμετώπιση της ανεργίας έχουν κατατεθεί σε ειδική έκθεση του Διεθνούς Γραφείου Εργασίας (Διεθνής Οργάνωση Εργασίας (ΔΟΕ), Παραγωγικές θέσεις εργασίας για την Ελλάδα, 2014).

¹⁵ Σύμφωνα με τις προγραμματικές δηλώσεις της νέας κυβέρνησης στη Βουλή (8.2.2015), θα αρχίσει αμέσως το ειδικό πρόγραμμα ανάκτησης της εργασίας με τον αναπροσανατολισμό των κονδυλίων του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης, ώστε σε οριζόντια τετραετία να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας. Η επιτάχυνση και επέκταση του συγκεκριμένου προγράμματος θα υλοποιηθεί μετά την επίτευξη συμφωνίας με τους Ευρωπαϊκούς εταίρους, η οποία ενδεχομένως θα επιτρέψει τη χρήση πόρων και από το “αναπτυξιακό πακέτο Γιούνκερ”, εκτός των διαθέσιμων πόρων του ΕΣΠΑ της περιόδου 2014-2020.

¹⁶ Σύμφωνα με τον Ν. 4310/2014 (“Έρευνα, Τεχνολογική Ανάπτυξη και Καινοτομία και άλλες διατάξεις”, άρθρο 55, παράγραφος 5), στο Πληροφοριακό Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ καταρτίζεται “Λευκό Μητρώο Συνεπών Επιχειρήσεων – ΠΕΡΣΕΑΣ”. Στο μητρώο θα καταχωρούνται επιχειρήσεις για τις οποίες δεν έχουν διαπιστωθεί συγκεκριμένες παραβάσεις της εργατικής και ασφαλιστικής νομοθεσίας, με σκοπό την επιβράβευσή τους μέσω του περιορισμού του διοικητικού τους βάρους.

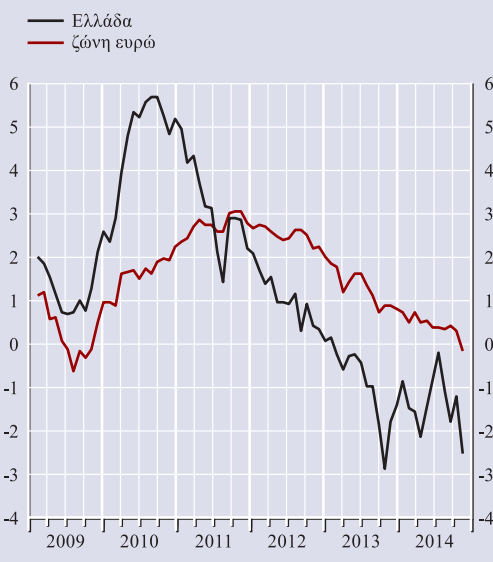
Πλαίσιο V.5

ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΦΕΛΗ

Οι μεγάλες και πολλαπλές αυξήσεις των συντελεστών του ΦΠΑ αλλά και των ειδικών φόρων κατανάλωσης κατά τη διετία 2010-2011 επιβράδυναν την αναμενόμενη, λόγω της οικονομικής κρίσης, υποχώρηση του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε απότομα το 2010, εξαιτίας κυρίως

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και ζώνης του ευρώ

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

ο οποίος εξασφαλίζει σταθερότητα των τιμών. Ο εγχώριος πληθωρισμός αρχικά κατέγραψε ετήσιους ρυθμούς μεταβολής μικρότερους του 2% από το Φεβρουάριο του 2012, καθώς υπήρξε σημαντική αποκλιμάκωση των ρυθμών του, και ένα χρόνο αργότερα, το Μάρτιο του 2013, εισήλθε σε αρνητικό έδαφος, ενώ κινείται χαμηλότερα από τον αντίστοιχο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ από τον Ιούλιο του 2011 (βλ. το διάγραμμα). Η μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών στην ελληνική οικονομία οφείλεται κυρίως σε ενδογενείς παράγοντες, όπως είναι η μείωση της εγχώριας ζήτησης και, από την πλευρά της προσφοράς, η πτώση του μοναδιαίου κόστους εργασίας, αλλά και σε εξωγενείς παράγοντες, όπως η μείωση των διεθνών τιμών ενέργειας (πετρελαίου).

Κίνδυνοι και οφέλη του αποπληθωρισμού

Ο αποπληθωρισμός ενέχει διάφορους κινδύνους, αλλά παρέχει και ορισμένα οφέλη.²

- Βασικός κίνδυνος είναι η εμπλοκή της οικονομίας σε ένα φαύλο κύκλο συνεχών μειώσεων τιμών και μισθών (deflationary spiral), καθώς η συνεχής πτωτική πορεία των τιμών προσδιορίζει ολοένα και χαμηλότερα περιθώρια κέρδους ανά μονάδα προϊόντος, δημιουργώντας έτσι αντικίνητρο για αύξηση της παραγωγής. Το χαμηλό επίπεδο παραγωγής και η ρευστοποίηση των αποθεμάτων οδηγούν με τη σειρά τους σε χαμηλότερους μισθούς, οι οποίοι επιφέρουν μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και μικρότερη ενεργό ζήτηση, οδηγώντας εκ νέου σε μεγαλύτερες μει-

της αύξησης των έμμεσων φόρων, υποχώρησε ελαφρώς αλλά διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα το 2011, επιβραδύνθηκε έντονα το 2012 και στη συνέχεια από το Μάρτιο του 2013 κινήθηκε πτωτικά, καταγράφοντας αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς. Εάν όμως αφαιρεθεί η επίδραση της έμμεσης φορολογίας, ο πληθωρισμός είχε ήδη βρεθεί σε αρνητικά επίπεδα από το Μάιο του 2012. Σύμφωνα με τα κριτήρια¹ που χρησιμοποιεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η ελληνική οικονομία από τις αρχές του 2013 εισήλθε και παραμένει σε φάση αποπληθωρισμού.

Ειδικότερα, η ελληνική οικονομία διανύει μια παρατεταμένη περίοδο που χαρακτηρίζεται από αρνητικά ετήσια ποσοστά πληθωρισμού, με τις τιμές της πλειονότητας των ειδών του καλαθιού του καταναλωτή (αγαθών και υπηρεσιών) να καταγράφουν αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής. Επιπλέον, ο πληθωρισμός εδώ και αρκετό καιρό κινείται μακριά από τον επιθυμητό μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (κάτω αλλά πλησίον του 2%),

1 Τα κριτήρια αυτά είναι τα εξής:

(α) αρνητικοί ετήσιοι ρυθμοί του πληθωρισμού για παρατεταμένη περίοδο

(β) αρνητικοί ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών για ευρύ αριθμό αγαθών και υπηρεσιών του καλαθιού του καταναλωτή

(γ) απόκλιση των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών από τα επίπεδα που θεωρούνται συμβατά με σταθερότητα των τιμών

(δ) επίμονα πολύ χαμηλοί ή αρνητικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ ή/και υψηλά και αυξανόμενα ποσοστά ανεργίας.

2 Βλ. μεταξύ άλλων ECB (2014), *Monthly Bulletin*, June 2014, Box 5: "Risk of deflation", σελ. 65-69.

ώσεις των τιμών και μισθών. Επιπροσθέτως, ο αποπληθωρισμός επιδεινώνει το λόγο του δημόσιου χρέους, αφού επιδρά αρνητικά στην εξέλιξη του ονομαστικού ΑΕΠ.³

- Ο αποπληθωρισμός ωστόσο επιδρά θετικά όταν μια *ceteris paribus* πτώση των τιμών (χωρίς δευτερογενείς μισθολογικές επιπτώσεις) αυξάνει το πραγματικό εισόδημα των καταναλωτών και ενισχύει την αγοραστική τους δύναμη. Ακόμη, ενδέχεται να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών, υπό την προϋπόθεση ότι οι τιμές των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών μειώνονται ταχύτερα από εκείνες των βασικών ανταγωνιστών της οικονομίας.

Το Φεβρουάριο του 2015 συμπληρώνονται δύο χρόνια αδιάκοπων αρνητικών ετήσιων ρυθμών μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να συνεχιστεί κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2015. Η παρούσα κατάσταση δυσχεραίνει την αποκλιμάκωση του χρέους, έχει όμως συμβάλει θετικά στην εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος, και κατά συνέπεια στην εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επίσης, τα εξαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες της ελληνικής οικονομίας έχουν καταστεί πιο ανταγωνιστικά, κερδίζοντας σημαντικά μερίδια στις ξένες αγορές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί ο τουρισμός, ο οποίος κατέγραψε εντυπωσιακή αύξηση κατά τα δύο τελευταία έτη, συμβάλλοντας σημαντικά στην ανάκαμψη της οικονομίας που παρατηρήθηκε το 2014. Η αύξηση στις εξαγόμενες υπηρεσίες τουρισμού οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην τιμολογιακή πολιτική των τουριστικών επιχειρήσεων (μείωση τιμών διανυκτέρευσης), αλλά και στη μείωση του κόστους διαβίωσης στην Ελλάδα – και ειδικότερα στη μείωση των τιμών των υπηρεσιών που σχετίζονται με τον τουρισμό (π.χ. υπηρεσίες εστίασης).

Ο αποπληθωρισμός στον οποίο έχει εισέλθει η Ελλάδα κατά τα δύο τελευταία χρόνια δεν αποτελεί αποκλειστικά ελληνικό φαινόμενο. Είναι ευρωπαϊκό φαινόμενο, αφού υπάρχουν και άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις, όπως η Ισπανία και η Κύπρος, ενώ το Δεκέμβριο του 2014 και τον Ιανουάριο του 2015 ο πληθωρισμός της συνολικής οικονομίας της ζώνης του ευρώ κατέγραψε επίσης αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς. Η πρόσφατη ανακοίνωση της ΕΚΤ σχετικά με την αλλαγή κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής σε εξαιρετικά διευκολυντική, στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, στοχεύει στην αντιμετώπιση του αποπληθωρισμού μέσω της τόνωσης της ρευστότητας και ενίσχυσης της ανάπτυξης.

3 Για εκτενή ανάλυση, βλ. Πλαίσιο VI 2.

Κατά τους επτά πρώτους μήνες του 2014 συνεχίστηκε η επίδραση από τη μείωση του φόρου προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες εστίασης, που έλαβε χώρα τον Αύγουστο του 2013, και συνέβαλε στη διατήρηση του πληθωρισμού σε αρνητικούς ρυθμούς κατά τους μήνες αυτούς.

Ιδιαίτερα σημαντική υπήρξε επίσης και η επίδραση της μεγάλης υποχώρησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2014 και ιδιαίτερος κατά τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου σε δολάρια υποχώρησαν

περισσότερο από 40% και σε ευρώ περισσότερο από 35% από τον Ιούνιο μέχρι και το Δεκέμβριο του 2014 (βλ. Διάγραμμα V.12). Η υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με τη μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης κατά 30% τον Οκτώβριο του 2014, έχει ενισχύσει περαιτέρω τις πτωτικές πιέσεις στο μέσο γενικό επίπεδο των τιμών, κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2014. Οι πιέσεις αυτές, όπως δείχνουν οι γεωπολιτικές εξελίξεις, θα έχουν διάρκεια και αναμένεται να συνεχιστούν και κατά το μεγαλύτερο μέρος

Πίνακας V.8 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2010	2011	2012	2013	2014
A. Ζώνη ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4
Αγαθά	1,8	3,3	3,0	1,3	-0,2
Είδη διατροφής	1,1	2,7	3,1	2,7	0,5
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	0,9	3,3	3,1	2,2	1,2
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,3	1,8	3,0	3,5	-0,8
Βιομηχανικά αγαθά	2,2	3,7	3,0	0,6	-0,5
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,5	0,8	1,2	0,6	0,1
Ενέργεια	7,4	11,9	7,6	0,6	-1,9
Υπηρεσίες	1,4	1,8	1,8	1,4	1,2
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	2,7	5,7	2,8	-0,2	-1,5
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4
Αγαθά	5,9	4,0	1,9	0,7	-1,0
Είδη διατροφής	3,1	4,2	1,3	0,9	-1,0
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	5,0	4,7	1,2	0,7	0,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,2	3,4	1,4	1,3	-3,5
Βιομηχανικά αγαθά	7,7	3,9	2,3	0,4	-1,2
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	1,9	-0,2	-0,6	-1,7	-1,0
Ενέργεια	30,4	16,7	12,6	6,3	-2,0
Υπηρεσίες	3,1	1,9	-0,2	-2,9	-2,0
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	6,1	7,4	4,9	-0,7	-0,8

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

του 2015. Έτσι, τουλάχιστον κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2015, αναμένονται πολύ χαμηλές τιμές στα ενεργειακά αγαθά και κατ'επέκταση στο μέσο γενικό πληθωρισμό.

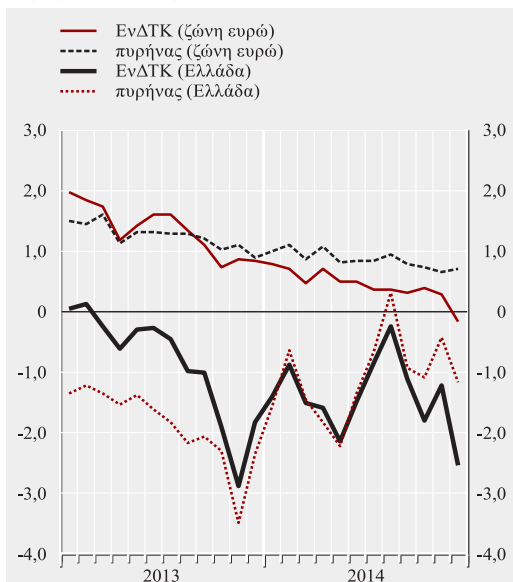
Επιπροσθέτως, οι ενδιάμεσες εκπτώσεις, που εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά το Μάιο του 2014, συνέβαλαν και αυτές στην αποπληθωριστική διαδικασία. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι καθ' όλη τη διάρκεια του παρελθόντος έτους υπήρξε πληθώρα περιόδων ειδικών προσφορών, οι οποίες με τη σειρά τους συνέβαλαν στη διατήρηση του γενικού πληθωρισμού σε αρνητικά επίπεδα. Τέλος, μια σειρά από διαρ-

θρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας και στις αγορές προϊόντων έχουν επίσης συμβάλει στη μεγάλη αποκλιμάκωση των τιμών.

Αξίζει να αναφερθεί ότι στην παρούσα φάση η διεθνής οικονομία και κυρίως η οικονομία της ζώνης του ευρώ διανύει μια περίοδο που χαρακτηρίζεται από αναιμική ενεργό ζήτηση, χαμηλή ανάπτυξη και αποπληθωρισμό (ζώνη του ευρώ: -0,2% το Δεκέμβριο του 2014, -0,6% τον Ιανουάριο του 2015). Ο εγχώριος πληθωρισμός, επηρεαζόμενος κυρίως από το διεθνές περιβάλλον, αναμένεται να συνεχίσει να κινείται πτωτικά.

Διάγραμμα V.11 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού Ελλάδας και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2013-Δεκέμβριος 2014)

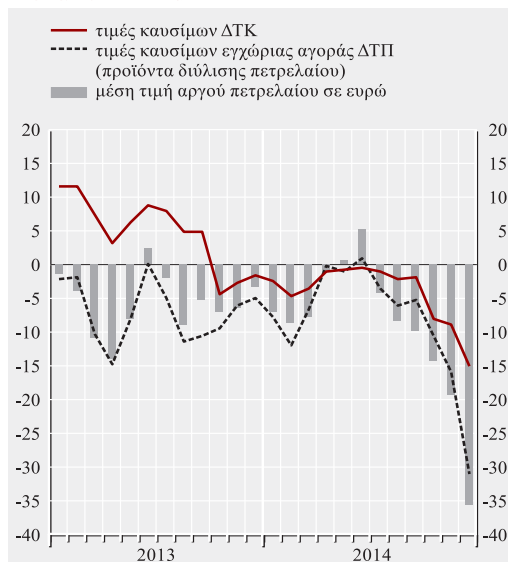
(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

Διάγραμμα V.12 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2013 - Δεκέμβριος 2014)

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ και στοιχείων της ΕΚΤ για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent).

Πίνακας V.9 Δείκτες τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Έτη	Δείκτης τιμών καταναλωτή							
	Γενικός	Ειδικοί δείκτες						
		Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ χωρίς νοπά οπωροκηπευτικά & καύσιμα	ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής & καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νοπά οπωροκηπευτικά	Καύσιμα
2010	4,7	5,6	3,6	3,0	3,4	0,1	-4,3	36,2
2011	3,3	4,2	2,3	1,5	1,3	3,1	5,1	18,8
2012	1,5	2,2	0,5	0,3	0,1	1,5	1,5	12,0
2013	-0,9	0,1	-2,2	-1,7	-1,9	0,0	3,0	4,6
2014	-1,3	-1,3	-1,4	-0,7	-0,9	-1,7	-8,6	-4,1

Έτη	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία					Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία		
	Γενικός	Εγχώρια αγορά			Εξωτερική αγορά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	
		Ειδικοί δείκτες	Καταναλωτικά αγαθά	Ενδιάμεσα αγαθά				
2010	6,1	0,9	2,3	-0,3	8,8	4,0	6,6	1,4
2011	7,4	2,7	4,8	1,1	8,8	3,8	7,6	1,5
2012	4,9	0,8	0,6	1,1	4,1	1,3	4,5	0,6
2013	-0,7	0,0	-1,1	1,1	-1,7	-0,2	-2,7	-0,4
2014	-0,8	-0,5	-1,4	0,2	-2,6	-1,2	-3,7	-0,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

5.2 ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Το 2014 ο ρυθμός μείωσης των αποδοχών επιβραδύνθηκε αισθητά σε σύγκριση με την προηγούμενη διετία (βλ. Πίνακες V.10 και V.11), ενώ το γ' τρίμηνο καταγράφηκε ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών αμοιβών των εργαζομένων για πρώτη φορά από την αρχή της κρίσης. Σε ορισμένες επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε η μείωση των μισθών διατηρήθηκε σταθερό ή χορηγήθηκαν μικρές αυξήσεις.¹⁷ Ειδικότερα, οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές εκτιμάται ότι μειώθηκαν κατά 1,5% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 2,0% στον επιχειρηματικό τομέα.¹⁸ Ωστόσο, το μέσο κόστος εργασίας ανά μισθωτό στον επιχειρηματικό τομέα μειώθηκε κατά 3,0% (δηλαδή περισσότερο από τις ακαθάριστες αποδοχές), λόγω της μείωσης των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών στον επιχειρηματικό τομέα κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες από 1.7.2014 (Ν. 4254/2014). Ταυτό-

¹⁷ Αυτό προκύπτει από τις 286 επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις που αναρτήθηκαν στο δικτυακό τόπο του Υπουργείου Εργασίας και αφορούν το 12μηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2014 (για το 2013 είχαν αναρτηθεί 409 επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις).

¹⁸ Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ (τριμηνιαίο εθνικοί λογαριασμοί), οι αμοιβές των εργαζομένων μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό μόνο 1,1% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής, από αρνητικός (-2,7%) το α' εξάμηνο, μεταστράφηκε σε θετικό (+2,1%) το γ' τρίμηνο του έτους. Αν ληφθεί υπόψη και η μεταβολή της μισθωτής απασχόλησης (εθνικολογιστικά στοιχεία ESA 2010), προκύπτει ότι οι αμοιβές ανά μισθωτό (που περιλαμβάνουν και τις εργοδοτικές ασφαλιστικές εισφορές) μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,7% και 4,4% το α' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα, ενώ το γ' τρίμηνο ο ρυθμός μείωσης περιορίστηκε σημαντικά στο 1,8%. Εξάλλου, σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, το 9μηνο Ιανουαρίου- Σεπτεμβρίου 2014 οι αμοιβές των εργαζομένων αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,7% στον επιχειρηματικό τομέα, ενώ μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,9% στον τομέα της γενικής κυβέρνησης - στους ρυθμούς αυτούς περιλαμβάνεται και η μείωση της απασχόλησης. Ο Δείκτης Μισθών στο σύνολο της οικονομίας (εκτός από τον πρωτογενή τομέα και τις δραστηριότητες των νοικοκυριών - μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, αφορά ωριαίες αποδοχές) εμφάνισε μέση ετήσια αύξηση 0,8% το 9μηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, καθώς η μείωση με ετήσιο ρυθμό 1,2% το α' εξάμηνο του 2014 ακολουθήθηκε από αύξηση 4,8% το γ' τρίμηνο του έτους. Τέλος, βάσει των μηνιαίων στοιχείων που δημοσιεύει το Υπουργείο Οικονομικών, το 12μηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2014 οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης για αμοιβές προσωπικού μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,4%, ενώ οι αντίστοιχες δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης μειώθηκαν λιγότερο (κατά 1,1%), αντανakλώντας την κινητικότητα προσωπικού και τη συνακόλουθη μεταφορά κονδυλίων από φορείς άλλων υποτομέων της γενικής κυβέρνησης (κυρίως τους ΟΤΑ και τον ΕΟΠΥΥ) σε φορείς της κεντρικής διοίκησης (βλ. και *Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2015*, σελ. 111).

Πίνακας V.10 Αποδοχές και κόστος εργασίας (2009-2015)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (εκτίμ.)	2015 (πρόβλ.) ⁴
Ελλάδα							
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές)							
- στο σύνολο της οικονομίας	4,6	-4,6	-1,7	-6,6	-6,5	-1,5	0,1
- στο Δημόσιο ¹	5,2	-7,7	-0,5	-3,8	-1,2	0,0	0,4
- στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	7,7	-5,5	-7,9	-9,5	-10,0	0,0	0,0
- στις τράπεζες	3,7	-1,8	0,1	-7,5	-10,0	-6,3	0,0
- στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	2,8	-2,9	-1,7	-9,3	-8,0	-1,4	1,0
Κατώτατες αποδοχές	5,7	1,7	0,9	-19,6³	-2,9³	0,0	0,0
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (πραγματικές)							
	3,3	-8,9	-4,7	-7,6	-5,7	-0,1	1,5-2,0
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	3,2	-6,9	-8,1	-14,0	-10,9	-1,9	0,2
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	4,9	-4,0	-0,7	-6,0	-6,7	-1,6	-0,1
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος							
- στο σύνολο της οικονομίας	7,8	-1,6	0,8	-7,9	-7,3	-2,7	-1,9
- στον επιχειρηματικό τομέα ²	5,8	-0,6	-1,6	-12,1	-8,1	-3,1	-1,8

Πηγή: Εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

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

4 Ενδεικτικές εκτιμήσεις-προβλέψεις για το 2015 με την τεχνική υπόθεση: χωρίς αλλαγές στην ακολουθηθείσα τα προηγούμενα έτη πολιτική για την αγορά εργασίας (βλ. και κυρίως κείμενο).

Πίνακας V.11 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2015)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Έτος	Μέσες αποδοχές		Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	
	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
2001	4,7	2,7	4,4	1,9
2002	6,6	2,7	5,7	2,6
2003	5,6	2,7	1,6	2,4
2004	7,2	2,3	3,7	0,9
2005	4,4	2,3	4,8	1,6
2006	5,7	2,5	1,9	1,0
2007	5,2	2,7	4,5	1,5
2008	6,2	3,5	8,9	3,8
2009	4,6	1,9	7,8	4,5
2010	-4,6	2,2	-1,6	-0,6
2011	-1,7	2,2	0,8	0,5
2012	-6,6	1,9	-7,9	1,8
2013	-6,5	1,8	-7,3	1,4
2014 (εκτίμ.)	-1,5	1,5	-2,7	1,1
2015 (πρόβλ.)	0,1	1,6	-1,9	0,9

Πηγές: Για την Ελλάδα: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που λαμβάνουν υπόψη την αναθεώρηση του ΑΕΠ (Οκτ. 2014). Για τη ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecast, Autumn 2014* και *Statistical Annex of European Economy, Autumn 2014*.

χρονα, οι μέσες καθαρές αποδοχές (προ φορολογίας) των μισθωτών στον επιχειρηματικό τομέα μειώθηκαν μόνο κατά 1,4% το 2014, δηλαδή λιγότερο από τις ακαθάριστες, λόγω της μείωσης των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών κατά μία εκατοστιαία μονάδα από 1.7.2014 (βάσει του ίδιου νόμου). Καθώς το 2014 ο πληθωρισμός, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, ήταν αρνητικός (-1,4%), οι πραγματικές μέσες ακαθάριστες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας μειώθηκαν ελάχιστα (μόλις κατά 0,1%), ενώ ο συνδυασμός της μείωσης των τιμών καταναλωτή και της μείωσης των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών είχε ανάλογο αποτέλεσμα στον επιχειρηματικό τομέα, όπου οι πραγματικές μέσες καθαρές αποδοχές έμειναν σταθερές.

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 2,7% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 3,1% στον επιχειρηματικό τομέα το 2014, αντανακλώντας την άνοδο της παραγωγικότητας και τη μείωση των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών. Οι ανω-

τέρω εκτιμήσεις συνεπάγονται σωρευτική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα κατά 21,7% την τριετία 2012-2014, έναντι στόχου 15% που είχε τεθεί στο 2ο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής το Φεβρουάριο του 2012.

Εξάλλου, τα στοιχεία της ηλεκτρονικής καταγραφής, από το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, του συνόλου των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου, τα οποία αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2014,¹⁹ δείχνουν ότι το 21,8% των εν λόγω εργαζομένων αμείβεται για μερική ή εκ περιτροπής απασχόληση, ενώ το 78,2% αμείβεται για πλήρη απασχόληση, ως εξής: το 9% έχει αποδοχές κοντά στις κατώτατες (600 ευρώ μηνιαίως ή χαμηλότερες), το 17,4% έχει χαμηλές αποδοχές μεταξύ 600 και 800 ευρώ το μήνα και το 51,8% έχει μηνιαίες αποδοχές πάνω από 800 ευρώ.

¹⁹ Δεύτερη ετήσια έκθεση, δημοσιεύθηκε στις 9.12.2014.

Χωρίς αλλαγές στην ακολουθηθείσα τα προηγούμενα έτη πολιτική για την αγορά εργασίας (π.χ. όσον αφορά τη μείωση των κατώτατων αποδοχών και τη μεταρρύθμιση του θεσμικού πλαισίου των συλλογικών διαπραγματεύσεων), έχει γίνει η εκτίμηση ότι το 2015 θα παρατηρούνταν: σταθεροποίηση των μέσων ακαθάριστων αποδοχών (+0,1%) στο σύνολο της οικονομίας και στον επιχειρηματικό τομέα, μείωση του μέσου κόστους εργασίας ανά μισθωτό στον επιχειρηματικό τομέα κατά 0,8% και μικρή αύξηση (+0,6%) των μέσων καθαρών αποδοχών στον επιχειρηματικό τομέα (λόγω των μεταφερόμενων επιδράσεων από τη μείωση των εργοδοτικών και των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών στα μέσα του 2014). Καθώς ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα παραμείνει αρνητικός, στην περίπτωση αυτή οι πραγματικές μέσες ακαθάριστες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας θα εμφάνιζαν αύξηση της τάξεως του 1,5-2,0%, ενώ οι πραγματικές μέσες καθαρές αποδοχές στον επιχειρηματικό τομέα θα αυξάνονταν κατά 2,0-2,5%.

Ειδικότερα στο Δημόσιο, οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού για αποδοχές και συντάξεις προβλέπεται – σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση που κατατέθηκε στις 26.11.2014 – να αυξηθούν κατά 1,0% το 2015, εάν όμως συμπεριληφθούν και οι προβλεπόμενες (στην ίδια έκθεση) δαπάνες για αμοιβές προσωπικού διαφόρων φορέων της γενικής κυβέρνησης, προκύπτει ότι οι εν λόγω δαπάνες ολόκληρου του τομέα της γενικής κυβέρνησης θα παραμείνουν αμετάβλητες.

Με βάση την προαναφερθείσα τεχνική υπόθεση, έχει γίνει η εκτίμηση ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα συνέχιζε να μειώνεται το 2015, κατά 1,9% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 1,8% στον επιχειρηματικό τομέα, αντανακλώντας την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και τη μεταφερόμενη επίδραση της μείωσης των εργοδοτικών εισφορών από τα μέσα του 2014. Οι ανακοινωθείσες από τη νέα κυβέρνηση αλλαγές στην πολιτική για την αγορά εργασίας, όπως η σταδιακή αύξηση των κατώτατων μισθών στα προ του Φεβρουαρίου 2012 επί-

πεδα, η κατάργηση των χαμηλότερων κατώτατων αποδοχών για τους νέους κάτω των 25 ετών και η επαναφορά προηγούμενων κανόνων για τις συλλογικές διαπραγματεύσεις, συνεπάγονται μεταβολές στις ανωτέρω εκτιμήσεις, το μέγεθος των οποίων είναι πρόωρο να εκτιμηθεί.²⁰ Πάντως, αύξηση, αντί περαιτέρω μείωσης, του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2015 θα προέκυπτε μόνο εάν η αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών στην οικονομία κατέληγε να υπερνικισαθμίσει την άνοδο της μέσης παραγωγικότητας καθώς και τη μεταφερόμενη επίδραση της μείωσης των εργοδοτικών εισφορών το προηγούμενο έτος.

5.3 ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

Σε περιόδους δημοσιονομικής κρίσης και προσαρμογής, η στοχευμένη υποστήριξη προς τις πιο αδύναμες κοινωνικές ομάδες όχι μόνο συντελεί στη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής, που είναι απαραίτητη για τη σταθερότητα και την ανάπτυξη, αλλά και αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την επιτυχία του ίδιου του προγράμματος προσαρμογής. Στη συνέχεια, συνοψίζονται οι σημαντικότερες διαπιστώσεις, κυρίως όσον αφορά τις διαστάσεις και την εξέλιξη των διαφόρων κοινωνικών δεικτών (ανισότητα, φτώχεια, κοινωνικός αποκλεισμός, συνθήκες διαβίωσης κ.ά.) στην Ελλάδα κατά την πρόσφατη περίοδο της κρίσης. Οι δειγματοληπτικές έρευνες νοικοκυριών αποτελούν διεθνώς τις βασικές πηγές δεδομένων για την εκτίμηση και ανάλυση των δεικτών αυτών. Οι δύο πιο σημαντικές από αυτές είναι η Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) και η Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), που στη χώρα μας διεξάγονται σε ετήσια βάση από την ΕΛΣΤΑΤ.

²⁰ Ενδεικτικά, οι μεταβολές θα εξαρτηθούν από το χρονοδιάγραμμα της σταδιακής αύξησης των κατώτατων αποδοχών (νομοθετικά ή κατόπιν συλλογικών διαπραγματεύσεων) και από το μέγεθος της επίδρασής της στις υψηλότερες αποδοχές σε επίπεδο κλάδων ή επιχειρήσεων. Επισημαίνεται ότι η σταδιακή εξάλειψη της κατά 22% μείωσης των κατώτατων αποδοχών το Φεβρουάριο του 2012 θα συνεπαγόταν τη σταδιακή αύξηση του σημερινού επιπέδου τους κατά 28,2%.

Ο δείκτης του κινδύνου σχετικής φτώχειας για την Ελλάδα φαίνεται πλέον να σταθεροποιείται, μετά την αύξηση που κατέγραψε κατά τα πρώτα έτη της τρέχουσας κρίσης. Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία της έρευνας EU-SILC για το έτος 2013, το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρισκόταν κάτω από το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας παρέμεινε στο 23,1%, όσο ήταν δηλαδή και στην έρευνα του 2012, αλλά ήταν σημαντικά υψηλότερο από ό,τι στις χώρες της ΕΕ-28 (16,7%).²¹ Ο κίνδυνος φτώχειας είναι σημαντικά χαμηλότερος σε όρους καταναλωτικής χρηματικής δαπάνης των νοικοκυριών με βάση τα στοιχεία της ΕΟΠ για το 2013 (21,0%, έναντι 21,2% το 2012), ενώ μειώνεται στο 14,7% του πληθυσμού (15,3% το 2012) όταν λαμβάνονται υπόψη και οι τεκμαρτές δαπάνες (τεκμαρτό ενοίκιο από ιδιοκατοίκηση, αυτοκατανάλωση αγροτικών νοικοκυριών κ.λπ.).

Σταθερότητα μεταξύ των δύο πιο πρόσφατων ετών καταγράφεται από τα ίδια στοιχεία (EU-SILC 2012 και 2013) και σε όρους εισοδηματικής ανισότητας, όπως αυτή εκτιμάται με βάση το συντελεστή Gini, αν και πάλι η Ελλάδα κατατάσσεται στις υψηλότερες θέσεις μεταξύ των χωρών της ΕΕ (Ελλάδα 2013: 34,4, ΕΕ-28: 30,5). Επιπλέον, το πλουσιότερο 20% των νοικοκυριών στη χώρα μας κατέχει στα ίδια έτη 6,6 φορές μεγαλύτερο μερίδιο εισοδήματος από ό,τι το φτωχότερο 20% (δείκτης S80/S20, ΕΕ-28: 5,0).²²

Άλλοι όμως κοινωνικοί δείκτες καταγράφουν περαιτέρω επιδείνωση κατά τα πιο πρόσφατα έτη της τρέχουσας κρίσης. Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται είτε σε κίνδυνο φτώχειας είτε σε κατάσταση κοινωνικού αποκλεισμού, δηλαδή ζει με υλικές στερήσεις ή διαβίει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας, αυξήθηκε σε 35,7% το 2013 (ή 3.904 χιλιάδες άτομα) από 34,6% για το προηγούμενο έτος. Ομοίως, το ποσοστό των ατόμων με υλικές στερήσεις αυξήθηκε σε 37,3% το 2013 από 33,7% το 2012. Επιπλέον, το χάσμα ή βάθος της σχετικής φτώχειας²³ υπολογίζεται στην Ελλάδα σε 32,7% στην έρευνα του 2013, έναντι 29,9% το 2012.

Σημαντική παραμένει η επιδείνωση των δεικτών φτώχειας στην Ελλάδα τα τελευταία έτη σε απόλυτους όρους – δηλαδή όταν η γραμμή φτώχειας διατηρείται σταθερή διαχρονικά σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης. Ειδικότερα, το 44,3% του πληθυσμού το 2013 χαρακτηρίζεται, με βάση τις συνθήκες του 2008 ως εκτεθειμένο στον κίνδυνο φτώχειας.²⁴ Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης μείωσης του μέσου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, με βάση τις έρευνες των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με τη διατήρηση του ορίου της φτώχειας στα προ της κρίσης υψηλά επίπεδα.

Ομάδες υψηλού κινδύνου φτώχειας στην Ελλάδα είναι κυρίως οι άνεργοι (στην έρευνα του 2013 το ποσοστό σχετικής φτώχειας φθάνει το 46,3%) και ιδίως οι άνεργοι άνδρες (50,7%), τα πολυμελή νοικοκυριά με τρεις ή περισσότερους ενήλικες και εξαρτώμενα παιδιά (38,0%), τα μονογονεϊκά νοικοκυριά με τουλάχιστον ένα εξαρτώμενο παιδί (37,2%), τα άτομα με σχετικά κατώτερο εκπαιδευτικό επίπεδο (31,9% για όσους ολοκλήρωσαν το πολύ το γυμνάσιο), τα νοικοκυριά που διαμένουν σε ενοικιασμένη κατοικία (30,3%), αλλά και τα παιδιά ηλικίας έως 17 ετών (28,8%). Ωστόσο, τα τελευταία έτη η φτώχεια φαίνεται να μετατοπίζεται από την ομάδα των ηλικιωμένων

²¹ Σύμφωνα με τη σχετική προσέγγιση, η γραμμή φτώχειας μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του εισοδήματος του νοικοκυριού, ο αρχηγός του λαμβάνει συντελεστή στάθμισης 1, τα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και τα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Με αυτό τον τρόπο λαμβάνονται υπόψη τόσο οι οικονομίες κλίμακας στην κατανάλωση των νοικοκυριών όσο και η σύνθεση του νοικοκυριού και οι διαφορετικές ανάγκες ενηλίκων και παιδιών. Στην έρευνα του 2013 το χρηματικό όριο της σχετικής φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 5.023 ευρώ, ενώ για ένα τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 10.547 ευρώ.

²² Το μερίδιο της μέσης εισοδήματος δαπάνης του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού είναι 5,7 φορές μεγαλύτερο από το αντίστοιχο μερίδιο του φτωχότερου 20% του πληθυσμού (ΕΟΠ 2013, 2012: 5,9). Ο δείκτης μάλιστα μειώνεται στο 4,5, όταν στη χρηματική καταναλωτική δαπάνη για αγορές συμπεριληφθούν και οι τεκμαρτές δαπάνες.

²³ Το χάσμα φτώχειας μετρά την απόσταση του ορίου της φτώχειας (για το σύνολο του πληθυσμού) από τη διάμεσο του εισοδήματος των ατόμων που βρίσκονται κάτω από το όριο της φτώχειας, ως ποσοστό του ορίου της φτώχειας.

²⁴ Πρόκειται για το ποσοστό φτώχειας το 2013, υπολογιζόμενο με το κατώφλι φτώχειας του έτους 2008, προσαρμοσμένο στο 2013 με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

προς την ομάδα των νεότερων ζευγαριών με παιδιά, αλλά και προς τους νέους εργαζομένους και ακόμη περισσότερο τους ανέργους.²⁵

Στη συγκυρία αυτή, είναι προφανές ότι οι παρεμβάσεις πολιτικής θα πρέπει να στοχεύουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των περιορισμένων κοινωνικών δαπανών, δίνοντας προτεραιότητα στην εξάλειψη ακραίων φαινομένων φτώχειας σε οικογένειες με παιδιά, χωρίς κανένα εργαζόμενο, χωρίς επίδομα ανεργίας ή άλλη εισοδηματική ενίσχυση και συχνά χωρίς πρόσβαση στην κοινωνική ασφάλιση. Σε ένα πιο αποτελεσματικό σύστημα κοινωνικής πρόνοιας μεταξύ άλλων θα συμβάλουν: η ενίσχυση της διακυβέρνησης των κοινωνικών προγραμμάτων με την ενοποίηση της διαχείρισής τους, η εντατικοποίηση των ελέγχων στους δικαιούχους των παροχών κοινωνικής πρόνοιας, αλλά και στοχευμένες εισοδηματικές και σε είδος παροχές για την προστασία των πιο ευάλωτων (πρόσβαση στην περίθαλψη κ.ά.). Επιπλέον, το πρόβλημα της προστασίας των παιδιών και των ανέργων από τις δυσμενείς συνέπειες της οικονομικής κρίσης θα πρέπει να βρίσκεται στο επίκεντρο της δημόσιας πολιτικής.²⁶

Ορισμένα πρόσφατα μέτρα εισοδηματικής στήριξης κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση. Μεταξύ αυτών είναι η χορήγηση βοήθειας ανεργίας αυτοαπασχολούμενων, η διεύρυνση των κριτηρίων επιλεξιμότητας του επιδόματος μακροχρόνιας ανεργίας, καθώς και η πιλοτική εφαρμογή του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, η οποία βρίσκεται σε πλήρη εξέλιξη, μετά την έγκριση των σχετικών αιτήσεων από τους 13 δήμους που συμμετέχουν αρχικά στο πρόγραμμα. Η καθολική εφαρμογή του τελευταίου σε όλη τη χώρα είναι βέβαιο ότι θα βελτιώσει σταδιακά τους κοινωνικούς δείκτες, δηλαδή τους δείκτες της οικονομικής και κοινωνικής ευημερίας, της εισοδηματικής ανισότητας και κυρίως της ακραίας φτώχειας.

5.4 ΚΕΡΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2014 οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθη-

νών (ΧΑ) επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα κατέγραψαν μικρή υποχώρηση του περιθωρίου μικτού κέρδους και σαφή διεύρυνση του περιθωρίου καθαρού κέρδους (δηλαδή του λόγου των κερδών προς τον κύκλο εργασιών). Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 163 εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων²⁷ εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι πωλήσεις σημείωσαν συγκρατημένη άνοδο κατά 2,9%, ενώ τα μικτά κέρδη μειώθηκαν ελαφρά κατά 1,2%. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις εμφάνισαν αύξηση των καθαρών κερδών προ φόρων κατά 78,9% έναντι του αντίστοιχου εννεαμήνου του 2013 (545,6 εκατ. ευρώ, έναντι 305,0 εκατ. ευρώ). Έτσι, το περιθώριο μικτού κέρδους μειώθηκε ελαφρά κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας (στο 13,8%, από 14,3% το εννεάμηνο του 2013), ενώ το περιθώριο καθαρού κέρδους αυξήθηκε κατά 1,4 εκατ. μονάδα στο 3,2% από 1,8% ένα έτος νωρίτερα. Η αποδοτικότητα τόσο των ιδίων όσο και των συνολικών κεφαλαίων παρέμεινε θετική και αυξήθηκε σε σύγκριση με το αντίστοιχο εννεάμηνο του 2013 (σε 2,6% και 1,1%, από 1,5% και 0,6% αντίστοιχα). Διαφοροποιημένη είναι η εικόνα που προκύπτει από τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ: σύμφωνα με αυτούς, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2014 το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 6,0% και το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα με ρυθμό 6,4%, ενώ –όπως ήδη αναφέρθηκε– οι

²⁵ Ανάλογα συμπεράσματα προκύπτουν και από τις πρόσφατες μελέτες ερευνητών του Οικονομικού Πανεπιστημίου. Βλ. Ομάδα Ανάλυσης Δημόσιας Πολιτικής – Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Ενημερωτικό Δελτίο 8/2014 – Μάνος Μασσαργιάνης και Χρύσα Λεβέντη, “Η κατανομή εισοδήματος στην Ελλάδα (2009-2013)”, καθώς και Ενημερωτικό Δελτίο 7/2014 “Φτώχεια και ανισότητα 2009-2013: διαθέσιμα δεδομένα και διαφορές εκτιμήσεων”. Από τις μελέτες αυτές διαπιστώνεται ότι τα τελευταία χρόνια υπήρξαν σημαντικές ανακατατάξεις στην εισοδηματική κλίμακα και ειδικότερα η “νέα φτώχεια” (οικογένειες ανέργων στις πόλεις) φαίνεται να εκτοπίζει από τα χαμηλότερα κλιμάκια εισοδήματος την “παραδοσιακή φτώχεια” (νοικοκυριά ηλικιωμένων στην ύπαιθρο).

²⁶ Ανάλογες συστάσεις διατυπώνονται και στο ειδικό κεφάλαιο “A fair sharing of the costs and benefits of adjustment” της έκθεσης του ΟΟΣΑ, OECD Economic Surveys: Greece 2013, Νοέμβριος 2013. Βλ. επίσης OECD (2014), “Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth”, *Social, Employment and Migration Working Papers* No. 163, καθώς και *Greece: Reforms of Social Welfare Programmes*, OECD, Ιούλιος 2013.

²⁷ Στις 163 επιχειρήσεις δεν έχουν περιληφθεί τα δύο διωλιστήρια.

αμοιβές των εργαζομένων αυξήθηκαν ελαφρά την ίδια περίοδο στον επιχειρηματικό τομέα με ετήσιο ρυθμό 0,7%, αν και μειώθηκαν με ρυθμό 1,1% στο σύνολο της οικονομίας. Ωστόσο, για ολόκληρο το έτος η σύγκριση της μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (ετήσια εκτίμηση: -2,7%) με τη μεταβολή του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (επίσης -2,7% το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2014, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ), υποδηλώνει σταθεροποίηση του περιθωρίου κέρδους στο σύνολο της οικονομίας.²⁸

6 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι βελτιώθηκε περαιτέρω το 2014, κατά 3,4% με βάση το σχετικό κόστος εργασίας και κατά 1,8% με βάση το σχετικό δείκτη τιμών καταναλωτή.

Η απώλεια ανταγωνιστικότητας με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος που

²⁸ Η σύγκριση αυτή πάντως δεν λαμβάνει υπόψη το κόστος των άλλων εισροών (όπως πρώτες ύλες και ενδιάμεσα προϊόντα, καταναλώση ενέργειας), το χρηματοοικονομικό κόστος και τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων.

Πίνακας V.12 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)¹ (2000=100)

	Ονομαστική ΣΣΙ	Πραγματική 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 ²	Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ²
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	101,7	101,1	99,3	99,9	98,9
2002	104,0	103,7	107,3	101,5	105,8
2003	109,2	109,3	110,2	102,8	104,4
2004	111,0	111,4	112,2	103,7	105,2
2005	109,9	111,2	118,3	105,1	113,0
2006	110,0	112,1	115,2	106,3	110,8
2007	111,4	113,9	117,4	107,2	112,4
2008	114,1	116,8	121,5	108,1	113,7
2009	115,5	118,5	126,3	109,2	116,3
2010	112,2	118,0	123,3	112,6	117,8
2011	112,7	118,5	121,7	113,0	116,6
2012	110,5	114,2	112,5	111,3	110,4
2013	112,7	113,4	104,2	108,7	101,2
2014**	113,5	111,4	100,7	106,9	97,1
2015**	113,5	109,4	97,7	105,5	94,2

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

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** Εκτιμήσεις.

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

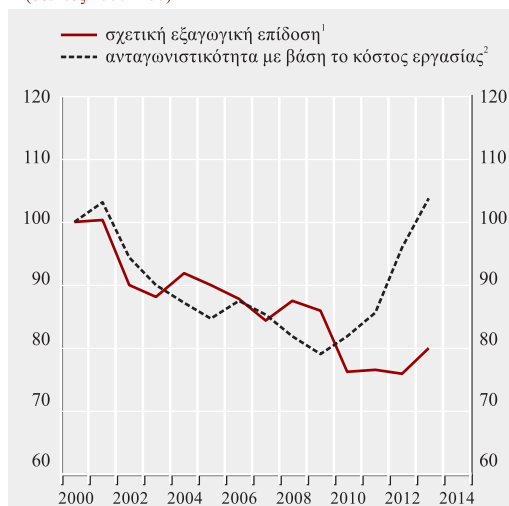
2 Από το Νοέμβριο του 2014 αναθεωρήθηκαν οι σειρές του δείκτη πραγματικής ΣΣΙ με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας για την Ελλάδα είναι πλέον αυτό που υπολογίζει η ΕΚΤ και όχι η Τράπεζα της Ελλάδος. Επιπλέον, από τον Ιανουάριο του 2015 αναθεωρήθηκε η χρονοσειρά εθνικολογιστικών στοιχείων που αφορούν το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, με βάση τη μετάβαση στη μεθοδολογία καταγραφής του ESA 2010.

υπέστη η ελληνική οικονομία την περίοδο 2000-2009, ανακτήθηκε την πενταετία 2010-2014, παρά τη γενικά περιορισμένη υποχώρηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας την περίοδο αυτή, κυρίως λόγω της βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης που οδήγησε σε μεγάλη υποχώρηση της ζήτησης στην αγορά εργασίας, αλλά και λόγω των μεταρρυθμίσεων σε αυτήν. Σύμφωνα με τον αναθεωρημένο δείκτη της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, η σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, αφού την περίοδο 2000-2009 είχε φθάσει το 26,3%, στη συνέχεια περιορίστηκε και το 2014 σχεδόν εξαλείφθηκε, με αποτέλεσμα το επίπεδο της ανταγωνιστικότητας να βρίσκεται πλέον στα επίπεδα του 2000. Για το 2014 συγκεκριμένα, υπολογίζεται ότι, ενώ η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της Ελλάδος ανατιμήθηκε κατά 0,7% (μέσα επίπεδα έτους), η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησε (βελτιώθηκε) κατά 3,4% έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων και κατά 4,0% έναντι της ευρωζώνης (βλ. Πίνακα V.12). Ανάλογη βελτίωση δείχνει ο αντίστοιχος εναρμονισμένος δείκτης ανταγωνιστικότητας της ΕΚΤ, ο οποίος το γ' τρίμηνο του 2014 βελτιωνόταν κατά 4,1% έναντι του ίδιου τριμήνου του προηγούμενου έτους και βρισκόταν 1,2 εκατοστιαίες μονάδες πάνω από το επίπεδο του 2000. Η Ελλάδα πλέον έχει την τρίτη καλύτερη επίδοση μετά τη Γερμανία και την Πορτογαλία στην εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας κόστους εργασίας μετά το 2000.

Αντιθέτως, η σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή, αφού την περίοδο 2000-2009 είχε φθάσει το 18,5%, στη συνέχεια περιορίστηκε, όμως με βραδύτερο ρυθμό λόγω της σχετικά καθυστερημένης κάμψης της διαφοράς του εγχώριου πληθωρισμού από εκείνον των

Διάγραμμα V.13 Ανταγωνιστικότητα με βάση το κόστος εργασίας και επιδόσεις ελληνικών εξαγωγών σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ

(δείκτες 2000=100)



Πηγές: Για τη σχετική εξαγωγική επίδοση, Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat. Για την ανταγωνιστικότητα, ΕΚΤ, εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας.

1 Λόγος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ναυτιλίας) της Ελλάδος προς τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ΕΕ-17, σε σταθερές τιμές του 2010.

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

κύριων εμπορικών εταίρων, εξαιτίας της επίδρασης των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας αλλά και του κόστους ενέργειας και χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς το γενικό επίπεδο των τιμών ουσιαστικά ξεκινά από το 2011, όταν η διαφορά πληθωρισμού της Ελλάδος και των κυριότερων εμπορικών εταίρων έγινε αρνητική για πρώτη φορά από το 2000, κατά 0,1 της εκατ. μονάδας το 2011, κατά 1,7 εκατ. μονάδα το 2012 και κατά 2,7 εκατ. μονάδες το 2013. Για το 2014 η διεθνής ανταγωνιστικότητα ως προς το δείκτη τιμών καταναλωτή βελτιώθηκε περαιτέρω κατά 1,8% έναντι των 28 κυριότερων εταίρων και κατά 1,7% έναντι της ευρωζώνης. Σημαντική βελτίωση δείχνει ο αντίστοιχος εναρμονισμένος δείκτης ανταγωνιστικότητας της ΕΚΤ, ο οποίος το 2014 υποχώρησε (βελτιώθηκε) κατά 1,3% και βρέθηκε 12,1% πάνω από το επίπεδο του 2000.

Η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας με βάση το κόστος εργασίας φαίνεται να επηρεάζει τις σχετικές επιδόσεις των ελληνικών εξαγωγών (βλ. Διάγραμμα V.13). Όμως, μετά το 2009, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας δεν έχει μεταφραστεί σε αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών παρά μόνο σε μικρό βαθμό. Η στενή σχέση μεταξύ ανταγωνιστικότητας και εξαγωγών έχει διαρραγεί μετά το 2009, ενδεχομένως λόγω της έλλειψης χρηματοδότησης και της αύξησης του σχετικού κόστους χρηματοδότησης για τις εγχώριες επιχειρήσεις και άρα δυσχέρειας στην υλοποίηση επενδύσεων (βλ. *Νομισματική Πολιτική 2013-2014*, Ιούνιος 2014, Ειδικό Θέμα III.3).

Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, μετρούμενη από τους κυριότερους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας, παρουσιάζει ενδείξεις βελτίωσης από το 2013, μετά τη χειροτέρευση που κατέγραψε επί σειρά ετών. Σύμφωνα με το δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum, η Ελλάδα ανέβηκε στην 81η από την 91η θέση το 2012, ενώ σύμφωνα με το δείκτη “ευχέρειας του επιχειρείν” της Παγκόσμιας Τράπεζας η Ελλάδα ανέβηκε στην 61η από την 65η και 89η θέση αντιστοίχως τα αμέσως δύο προηγούμενα έτη. Αντιθέτως, σύμφωνα με το σύνθετο δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του IMD, σε σύνολο 60 κρατών, η Ελλάδα υποχώρησε από την 54η στην 57η θέση στην κατάταξη. Παρότι η Ελλάδα ανταποκρίθηκε στον καλύτερο δυνατό βαθμό στις συστάσεις του ΟΟΣΑ για υιοθέτηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, εξακολουθεί να κατατάσσεται, βάσει των περισσότερων από τους σύνθετους δείκτες παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας, στη χειρότερη θέση τόσο μεταξύ των οικονομιών της ΕΕ όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών. Σύμφωνα με αυτούς τους σύνθετους δείκτες, τα σημαντικότερα εμπόδια στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πλέον η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, η γραφειοκρατία και το συνεχώς μεταβαλλόμενο φορολογικό περιβάλλον.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η θετική πορεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) – σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος – που παρατηρήθηκε στο διάστημα 2010-2013 συνεχίστηκε και το 2014, με την καταγραφή, για δεύτερο συνεχές έτος, πλεονάσματος, το οποίο διαμορφώθηκε στο 0,9% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.13). Η κεντρική κινητήρια δύναμη ήταν η βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών, η οποία αντιστάθμισε πλήρως την αύξηση του εμπορικού ελλείμματος, με αποτέλεσμα το συνολικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, που αντιπροσωπεύει και το μεγαλύτερο μέρος του ΙΤΣ, να εμφανίσει πλεόνασμα 1,8 δισεκ. ευρώ.

Οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν άνοδο κατά 8,4%, λόγω της συνεχιζόμενης βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας, παρά το γεγονός ότι η εξωτερική ζήτηση για αγαθά – κυρίως από τις χώρες της ΕΕ, που είναι οι κύριοι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος – δεν αυξήθηκε όσο αναμενόταν. Εκτός της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας που συνδέεται με ενδογενείς παράγοντες, η σημαντική υποτίμηση του ευρώ επηρέασε θετικά την εξαγωγική δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων. Η άνοδος των εξαγωγών αγαθών (4,9%) συνεχίστηκε με ρυθμό μεγαλύτερο εκείνου του 2013, ως αποτέλεσμα των θετικών ρυθμών ανάπτυξης βασικών εξαγωγικών κλάδων της βιομηχανίας και των διαρθρωτικών μεταβολών στον τομέα της εργασίας, παρά τα προβλήματα χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι εγχώριες επιχειρήσεις και τις λιγότερο ευνοϊκές από ό,τι αναμενόταν συνθήκες στις διεθνείς αγορές. Οι εισπράξεις από υπηρεσίες αυξήθηκαν με ρυθμό (11,2%) ταχύτερο από το 2013, ως αποτέλεσμα αφενός της συνεχιζόμενης από το προηγούμενο έτος ανάκαμψης του τουρισμού, λόγω της βελτιωμένης εικόνας της χώρας στο εξωτερικό, και αφετέρου της σημαντικής συμβολής των εισπράξεων από τη ναυτιλία, λόγω ανόδου των ναύλων. Επιπλέον, σημειώθηκε και αξιόλογη άνοδος των εισπράξεων από λοιπές υπηρεσίες. Τέλος, στη βελτίωση του ΙΤΣ

Πίνακας V.13 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

	2012	2013	2014
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-4.615,0	1.088,5	1.656,7
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.A+I.B)	-4.480,1	-250,5	1.820,1
Εισπράξεις	49.547,0	50.494,3	54.731,8
Πληρωμές	54.027,1	50.744,8	52.911,7
I.A Εμπορικό ισοζύγιο (I.A.1-I.A.2)	-19.619,0	-17.229,4	-17.976,1
<i>I.A.1 Εξαγωγές αγαθών</i>	<i>22.020,6</i>	<i>22.534,8</i>	<i>23.647,5</i>
Καύσιμα	7.426,4	7.941,2	8.188,8
Πλοία (εισπράξεις)	737,8	443,0	626,0
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	13.856,5	14.150,7	14.832,7
<i>I.A.2 Εισαγωγές αγαθών</i>	<i>41.639,7</i>	<i>39.764,2</i>	<i>41.623,6</i>
Καύσιμα	17.646,3	15.638,7	15.734,8
Πλοία (πληρωμές)	1.780,4	1.926,2	2.799,2
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	22.213,0	22.199,3	23.089,7
I.B Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1-I.B.2)	15.138,9	16.978,9	19.796,2
<i>I.B.1 Εισπράξεις</i>	<i>27.526,4</i>	<i>27.959,5</i>	<i>31.084,2</i>
Ταξιδιωτικό	10.442,5	12.152,2	13.442,5
Μεταφορές	13.287,4	12.089,9	13.183,1
Λοιπές υπηρεσίες	3.796,5	3.717,4	4.458,7
<i>I.B.2 Πληρωμές</i>	<i>12.387,4</i>	<i>10.980,6</i>	<i>11.288,1</i>
Ταξιδιωτικό	1.843,9	1.835,2	2.074,1
Μεταφορές	6.328,0	5.553,0	5.252,5
Λοιπές υπηρεσίες	4.215,5	3.592,4	3.961,4
I.Γ Ισοζύγιο εισοδημάτων (I.Γ.1-I.Γ.2)	-1.566,4	-3.127,2	-2.894,2
<i>I.Γ.1 Εισπράξεις</i>	<i>3.832,2</i>	<i>3.423,0</i>	<i>3.414,7</i>
Αμοιβές, μισθοί	200,8	209,3	209,9
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.631,4	3.213,7	3.204,8
<i>I.Γ.2 Πληρωμές</i>	<i>5.398,6</i>	<i>6.550,2</i>	<i>6.308,9</i>
Αμοιβές, μισθοί	468,0	453,0	491,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	4.930,7	6.097,1	5.817,2
I.Δ Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων (I.Δ.1-I.Δ.2)	1.431,5	4.466,2	2.730,8
<i>I.Δ.1 Εισπράξεις</i>	<i>5.125,6</i>	<i>7.687,8</i>	<i>5.966,8</i>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	4.060,2	6.410,6	4.857,7
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	1.065,4	1.277,3	1.109,0
<i>I.Δ.2 Πληρωμές</i>	<i>3.694,1</i>	<i>3.221,6</i>	<i>3.235,9</i>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.647,9	2.433,0	2.417,3
Λοιποί τομείς	1.046,2	788,6	818,7
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1-II.2)	2.327,6	3.040,8	2.510,6
II.1 Εισπράξεις	2.564,6	3.380,6	2.866,2
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	2.486,0	3.298,9	2.789,8
Λοιποί τομείς	78,6	81,7	76,4
II.2 Πληρωμές	237,1	339,8	355,6
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	13,7	9,7	8,8
Λοιποί τομείς	223,3	330,1	346,7
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-2.287,5	4.129,3	4.167,3
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	2.658,2	-3.299,5	-2.268,8
III.A Άμεσες επενδύσεις¹	827,1	2.713,6	991,8
Κατοίκων στο εξωτερικό	-527,3	591,5	-645,0
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.354,3	2.122,2	1.636,8
III.B Επενδύσεις χαρτοφυλακίου¹	-99.903,9	-6.583,1	-6.978,0
Απαιτήσεις	-58.086,1	1.023,6	-8.910,1
Υποχρεώσεις	-41.817,8	-7.606,7	1.932,1
III.Γ Λοιπές επενδύσεις¹	101.744,1	677,0	4.173,5
Απαιτήσεις	13.863,4	17.491,9	351,7
Υποχρεώσεις	87.880,7	-16.814,9	3.821,8
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	109.093,9	30.061,2	4.000,2
III.Δ Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων²	-9,0	-107,0	-456,0
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-370,8	-829,8	-1.898,5
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	5.500	4.172	5.117

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

συνέβαλε και η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι το 2013.

Η βελτίωση του ΙΤΣ αναμένεται να συνεχιστεί και το 2015, λόγω αφενός της συνεχιζόμενης ανόδου της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας και αφετέρου της ανάκαμψης του παγκόσμιου εμπορίου και της εξωτερικής ενεργού ζήτησης. Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών αναμένεται να αποτελέσει τον κύριο συντελεστή της βελτίωσης αυτής, καθώς οι προβλέψεις είναι ευοίωνες για τις εισπράξεις τόσο από τον τουρισμό όσο και από τη ναυτιλία. Παράλληλα, οι εξαγωγές αγαθών αναμένεται να συμβάλουν θετικά και να αντισταθμίσουν σε σημαντικό βαθμό τη διαφαινόμενη αύξηση των αντίστοιχων εισαγωγών, εφόσον αποκατασταθεί η ροή της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και ενισχυθεί η ανάκαμψη της επενδυτικής δραστηριότητας. Επίσης, η μείωση των τιμών του πετρελαίου και η υποτίμηση του ευρώ αναμένεται να έχουν θετική επίδραση στο ΙΤΣ. Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων προβλέπεται να διατηρηθεί πλεονασματικό. Ωστόσο, τυχόν αβεβαιότητα όσον αφορά την έκβαση των διαπραγματεύσεων της κυβέρνησης με τους εταίρους της χώρας, αλλά και γεωπολιτικοί και διεθνείς κίνδυνοι ενδέχεται να επηρεάσουν την εξέλιξη των μεγεθών αυτών.

7.1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

7.1.1 Εμπορικό ισοζύγιο

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, μετά την αξιοσημείωτη συρρίκνωση που κατέγραψε στο διάστημα 2010-2013, παρουσίασε αύξηση το 2014, οφειλόμενη στο μεγαλύτερο μέρος της (περίπου 90%) στη σημαντική επιβάρυνση από την αύξηση των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, καθώς και – σε μικρότερο βαθμό – από τις καθαρές δαπάνες για εισαγωγές λοιπών αγαθών.

Η άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών συνεχίστηκε το 2014 με ρυθμό ο οποίος ήταν χαμηλότερος στις αρχές του έτους από ό,τι το 2013.²⁹ Αυτό ήταν το συνδυαστικό αποτέλεσμα της ανατίμησης του ευρώ και της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Ωστόσο, τους τελευταίους μήνες του έτους, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών αποκαταστάθηκε σταδιακά σε επίπεδο μεγαλύτερο από εκείνο του 2013 (4,9%, έναντι 2,3%). Σε πραγματικούς όρους, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών το 2014 εκτιμάται ότι είναι μεγαλύτερος (7,7%), λόγω της μείωσης των τιμών των εξαγόμενων αγαθών.³⁰

Οι εισπράξεις από εξαγωγές καυσίμων συνέχισαν να αυξάνονται σε σχέση με το 2013, αν και με βραδύτερο ρυθμό, λόγω της πτώσης των τιμών του αργού πετρελαίου στις διεθνείς αγορές. Η συμβολή τους όμως στη συνολική άνοδο των εισπράξεων (περίπου το 1/5) παρέμεινε σημαντική. Εκτός από τα καύσιμα, τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο των εισπράξεων από εξαγωγές είχαν οι κλάδοι με αξιόλογη εξαγωγική επίδοση και τα προηγούμενα χρόνια, όπως των χημικών και πλαστικών, τροφίμων και ποτών και μηχανολογικού και ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, χωρίς όμως να παρατηρηθούν σημαντικές μεταβολές στη διάρθρωση των εξαγωγών κατά προϊόν (βλ. Διάγραμμα V.14).

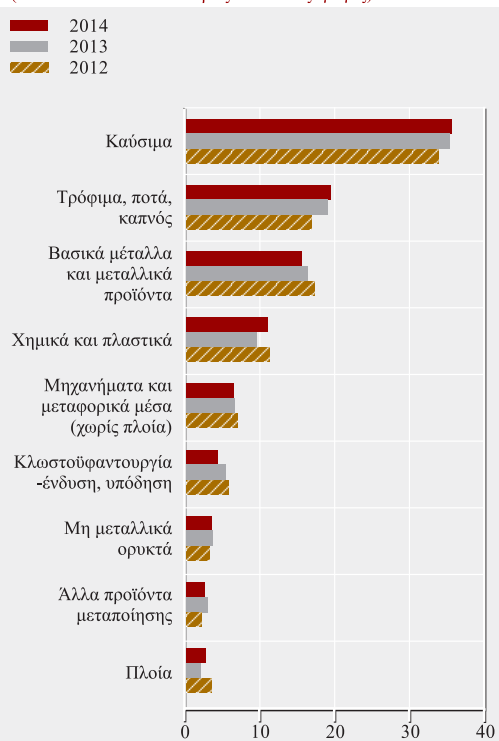
Όσον αφορά τους γεωγραφικούς προορισμούς (βλ. Διάγραμμα V.15), η σημαντική στροφή προς αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ, που είχε συμβάλει στην ανάκαμψη των ελληνικών εξαγωγών τα προηγούμενα χρόνια, δεν συνεχίζεται τα δύο τελευταία χρόνια. Το 2013 οι εξαγωγές προς τις αγορές της ευρωζώνης άρχισαν να ανακάμπουν και οι ελληνικές εξαγωγές εμφανίζονται να διατηρούν τα μερίδιά τους στις αγορές αυτές και

²⁹ Οι εξαγωγές αγαθών παρουσίασαν σημαντική επιβράδυνση σε σχέση με το 2013 μέχρι και τους οκτώ πρώτους μήνες του 2014.

³⁰ Σε αντίθεση με τα στοιχεία ισοζυγίου της Τράπεζας της Ελλάδος, τα στοιχεία για τις εμπορευματικές συναλλαγές της ΕΑΣΤΑΤ για το 2014 δείχνουν μικρή μείωση των εξαγωγών αγαθών κατά 1,4% (άνοδο κατά 1,2% σε πραγματικούς όρους). Επισημαίνεται ότι ο ρυθμός υποχώρησης των εξαγωγών έχει περιοριστεί από -4,4% κατά τους πρώτους εννέα μήνες του έτους, μετά την άνοδο που σημειώθηκε στη συνέχεια.

Διάγραμμα V.14 Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών κατά κλάδο

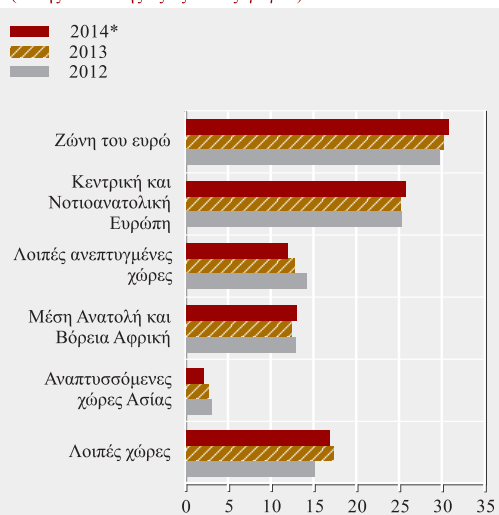
(% του συνόλου των εισπράξεων από εξαγωγές)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.

Διάγραμμα V.15 Γεωγραφική κατανομή των ελληνικών εξαγωγών αγαθών

(% της συνολικής αξίας των εξαγωγών)



Πηγή: Eurostat, COMEXT database.
* Στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου.

το 2014. Επομένως, η επάνοδος των ρυθμών ανάπτυξης στις οικονομίες αυτές θα είναι σημαντική για την ενίσχυση της ζήτησης των ελληνικών προϊόντων.

Η δαπάνη για εισαγωγές αγαθών, μετά την καθοδική πορεία της τα προηγούμενα χρόνια, ανέκαμψε το 2014 και αυξήθηκε με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον των αντίστοιχων εισπράξεων από εξαγωγές. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά, σε μεγάλο βαθμό, τις αυξημένες (σχεδόν κατά 45%) πληρωμές για αγορές πλοίων και σε μικρότερο βαθμό τις αυξημένες δαπάνες για εισαγωγές καυσίμων και λοιπών αγαθών. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται εξάλλου και με τη σταθεροποίηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης και της αύξησης του εξωτερικού τουρισμού, δεδομένου ότι η αύξηση των εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών ήταν μεγαλύτερη από εκείνη των λοιπών εισαγωγών.

Η αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές αγαθών (ακόμη και αν εξαιρεθούν οι αγοραπωλησίες πλοίων) αντιστάθμισε πλήρως την άνοδο των εισπράξεων από εξαγωγές, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος. Η τάση αυτή ενδέχεται να συνεχιστεί, εφόσον η σταθεροποίηση της κατανάλωσης, που παρατηρήθηκε ήδη το 2014, ενισχυθεί και από την ανάκαμψη των επενδύσεων σε κεφαλαιακό εξοπλισμό. Το γεγονός αυτό καθιστά την ενίσχυση της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων ακόμη πιο αναγκαία για τη συγκράτηση της ανοδικής πορείας του εμπορικού ελλείμματος.

Η θετική εξέλιξη των εξαγωγών αγαθών αναμένεται να συνεχιστεί το 2015, καθώς αναμένεται βελτίωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, με επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης τόσο στις αγορές της ΕΕ όσο και στις λοιπές αγορές και ενίσχυση του παγκόσμιου εμπορίου. Επίσης, θετικά θα συμβάλει και η άνοδος της ανταγωνιστικότητας, σε συνδυασμό με την αποκατάσταση της ομαλής πρόσβασης των ελληνικών επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Κίνδυνος μείωσης των εξαγωγών αγαθών

εκτιμάται σε περίπτωση εντατικοποίησης των γεωπολιτικών προβλημάτων (π.χ. Μέση Ανατολή, Ρωσία, Ουκρανία).

7.1.2 Ισοζύγιο υπηρεσιών

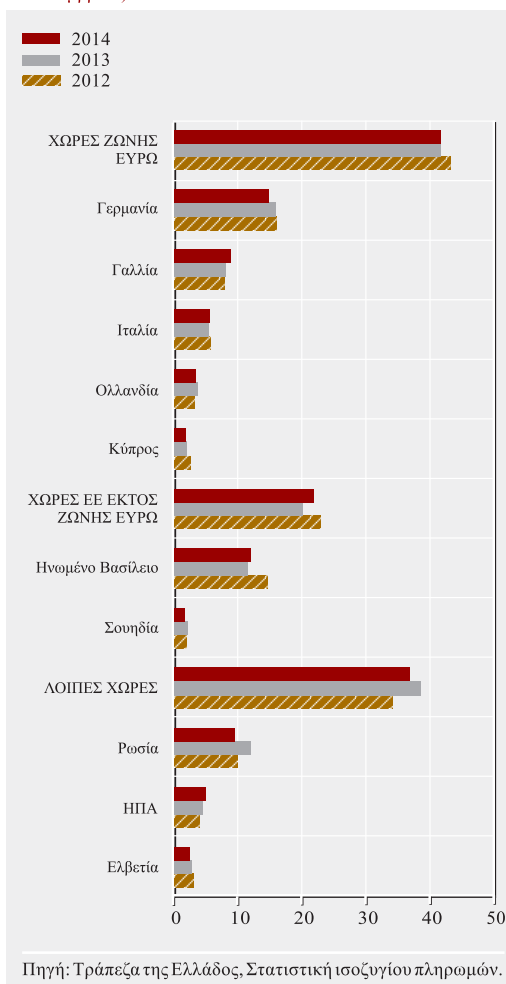
Η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 2,8 δισεκ. ευρώ ήταν ο κυριότερος παράγοντας βελτίωσης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2014 και αντανακλά τη βελτίωση όλων των επιμέρους συνιστωσών του. Η ανάκαμψη των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, η οποία ήταν σημαντική σε σχέση με το προηγούμενο έτος, συνοδεύθηκε από ανάκαμψη και των εισπράξεων από μεταφορές, που σημείωσαν ακόμη μεγαλύτερο ρυθμό ανόδου από την αρχή του 2014. Επιπλέον, σημαντική ήταν και η θετική πορεία του ισοζυγίου των λοιπών υπηρεσιών.

Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις το 2014 αυξήθηκαν κατά 10,6% και ανήλθαν περίπου στο ήμισυ του συνόλου των εισπράξεων από υπηρεσίες, χρηματοδοτώντας το 75% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Επίσης, οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 23%, ενώ τόσο η μέση δαπάνη ανά ταξίδι όσο και η μέση διάρκεια παραμονής σημείωσαν μείωση, γεγονός που εξηγεί την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τουριστικών εισπράξεων σε σχέση με το 2013 (16,4%). Η μεγάλη αύξηση του αριθμού των αφίξεων οφείλεται κυρίως στη βελτιωμένη εικόνα της χώρας στο εξωτερικό, στη γεωπολιτική αστάθεια στην περιοχή της Ανατ. Μεσογείου, η οποία ενίσχυσε τη στροφή του τουριστικού ρεύματος προς τη χώρα μας, καθώς και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του ελληνικού τουριστικού προϊόντος.³¹ Σημαντικό ρόλο στην τόνωση της τουριστικής κίνησης διαδραμάτισαν επίσης η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, καθώς και η βελτίωση της απευθείας σύνδεσης της χώρας με σημαντικές αγορές.

Οι εισπράξεις από την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών αφορούν κυρίως επισκέπτες προερχόμενους από χώρες της ΕΕ, η συμμετοχή των οποίων όμως στο σύνολο των εισπράξεων

Διάγραμμα V.16 Διάρθρωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά τόπο προέλευσης ταξιδιωτών

(% του συνόλου των εισπράξεων, περίοδος Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.

εμφανίζει πτωτική τάση. Παρατηρούνται πάντως σημαντικές θετικές τάσεις στη συμβολή των εκτός ΕΕ χωρών, όπως οι ΗΠΑ και η Ρωσία (βλ. Διάγραμμα V.16). Ειδικότερα στην περίπτωση της Ρωσίας, η μικρή πτώση του μεριδίου της στις συνολικές τουριστικές εισπράξεις το 2014 οφείλεται περισσότερο στα προβλήματα που παρουσιάστηκαν από τις πτωχεύσεις των ρωσικών τουριστικών πρα-

³¹ Σύμφωνα με υπολογισμούς του ΣΕΤΕ, το ελληνικό τουριστικό πακέτο κατά τη διάρκεια του 2014 είναι αυξημένο κατά 8%, επιβάρυνση η οποία είναι από τις χαμηλότερες σε σύγκριση με αυτήν των κυριότερων ανταγωνιστών (Τουρκία 8%, Κύπρος και Ισπανία 9%, Ιταλία 10%, Πορτογαλία 7%).

κτορειών και λιγότερο στην ουκρανική κρίση, ενώ αγορές όπως η Κίνα παρουσιάζουν μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης.

Η γεωπολιτική αστάθεια στις χώρες της Ανατολικής Μεσογείου επηρέασε μεν θετικά το τουριστικό ρεύμα προς την χώρα μας, έχει όμως επηρεάσει αρνητικά, αν και σε μικρό βαθμό, τον τομέα της κρουαζιέρας,³² μέσω της οποίας διακινήθηκαν το 2014 περίπου 2,5 εκατομμύρια ταξιδιώτες.³³

Οι προοπτικές για το ταξιδιωτικό ισοζύγιο το 2015 είναι θετικές, μετά και την πτώση των τιμών του πετρελαίου και τη διολίσθηση του ευρώ στις διεθνείς αγορές. Έτσι, υπάρχουν ενδείξεις για αύξηση των κρατήσεων από τις παραδοσιακές αγορές, παρά τις εκτιμήσεις για περιορισμό των αφίξεων επισκεπτών κρουαζιέρας.³⁴ Όμως, πολιτικές αβεβαιότητες μπορούν να αντιστρέψουν τις τάσεις αυτές. Άμεσοι στόχοι για τη νέα τουριστική περίοδο θα πρέπει να είναι η βελτίωση της σχέσης ποιότητας-τιμής με σκοπό την προσέλκυση τουριστών υψηλού εισοδήματος, η ανάδειξη της πολιτιστικής μας υποδομής (βλ. Πλαίσιο V.1), η απλούστευση των διαδικασιών για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας στον τουρισμό και η περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.³⁵ Περισσότερο μακροπρόθεσμοι στόχοι είναι η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, η βελτίωση των αεροπορικών και λιμενικών υποδομών, καθώς και αυτών που χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη της κρουαζιέρας και το ναυτικό τουρισμό (yachting).

Οι καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών ανήλθαν το 2014 σε 7,9 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 1,4 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές, που αντιπροσωπεύουν πάνω από το 85% των συνολικών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών, αυξήθηκαν κατά 7,3%, πρωτίστως λόγω της αύξησης των ναύλων στις διεθνείς ναυλαγορές κατά περίπου 14,0%.³⁶ Αν και στις αρχές του 2014 οι ναύλοι κατέγραψαν υψηλότερους ετήσιους ρυθμούς αύξησης, από το καλοκαίρι του 2014 οι ρυθμοί αυτοί επιβραδύνθηκαν. Αντιστοίχως, ο δεί-

κτης εμπιστοσύνης της παγκόσμιας ναυτιλίας,³⁷ ο οποίος το α' τρίμηνο του 2014 ανήλθε στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων έξι ετών, κατέγραψε συνεχή μείωση από το β' τρίμηνο του έτους, με αποτέλεσμα να βρεθεί στο τέλος του 2014 στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο ετών.

Οι βραχυχρόνιες προοπτικές για το ισοζύγιο θαλάσσιων μεταφορών παραμένουν συγκρατημένα αισιόδοξες, αφού ο εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου στόλου αναμένεται να είναι αντίστοιχος με εκείνον του παγκόσμιου εμπορίου το 2015. Ωστόσο, ο σημαντικός αριθμός παραγγελιών νέων πλοίων που πραγματοποιήθηκαν στις αρχές του 2014, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του ρυθμού διάλυσης (απόσυρσης) παλαιών πλοίων, μπορεί να ανακόψει την ανάκαμψη των ναύλων στις παγκόσμιες ναυλαγορές.

7.1.3 Ισοζύγιο εισοδημάτων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων το 2014 περιορίστηκε κατά 233 εκατ. ευρώ (ή 7,4%) έναντι του 2013, κυρίως λόγω της μείωσης των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη.

7.1.4 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων

Το 2014 το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 2,7 δισεκ. ευρώ. Οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις της Γενικής Κυβέρνησης (κυρίως μεταβιβάσεις από την ΕΕ) μειώθηκαν σε 2,4 δισεκ. ευρώ το 2014, από 4,0 δισεκ. ευρώ το 2013, κυρίως λόγω αναβολής της μεταφοράς εσόδων ύψους 1,9

³² Η Ελλάδα αποτελεί τον τρίτο προορισμό κρουαζιέρας στην Ευρώπη, ενώ η Μεσόγειος ως προορισμός έχει χάσει ένα μέρος από τη δυναμική της. Το μερίδιό της Μεσογείου, από 21,7% το 2013, έχει περιοριστεί στο 18,9%, ενώ αναδύεται η αγορά της Άπω Ανατολής (Cruise Lines International Association, 2014).

³³ Η μείωση των αφίξεων κρουαζιερόπλοιων και ο περιορισμός των επισκέψεων σε λιμένες είχε ως αποτέλεσμα την ανάσχεση της αυξητικής τάσης των εισπράξεων από κρουαζιέρα.

³⁴ Ένωση Εφοπλιστών Κρουαζιερόπλοιων και Φορέων Ναυτιλίας.

³⁵ 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 (World Economic Forum, 2014).

³⁶ Clarkson Research Services, Δείκτης ClarkSea Index.

³⁷ Moore Stephens, Shipping confidence survey.

δισεκ. ευρώ των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ευρωζώνης,³⁸ κατ' εφαρμογή της απόφασης του Eurogroup στις 27.11.2012. Η απορρόφηση των κονδυλίων του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου, τα οποία καταγράφονται στις τρέχουσες μεταβιβαστικές εισπράξεις, ενισχύθηκε περαιτέρω το 2014 σε σχέση με το 2013, ενώ οι εισπράξεις από την εφαρμογή της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) παρέμειναν στα μέσα επίπεδα των προηγούμενων ετών. Η πορεία των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων το 2015 θα εξαρτηθεί από την επίτευξη συμφωνίας για την τρέχουσα αξιολόγηση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, η οποία αναμένεται να απελευθερώσει τη μεταφορά των εσόδων των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

7.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Το 2014 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (κυρίως μεταβιβάσεις από την ΕΕ) παρουσίασε πλεόνασμα 2,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 3 δισεκ. ευρώ το 2013, λόγω του υψηλού βαθμού απορρόφησης των διαρθρωτικών κονδυλίων το 2013. Ο ετήσιος στόχος απορρόφησης (σε όρους αιτήσεων πληρωμών) για το 2014, ύψους 3 δισεκ. ευρώ, επιτεύχθηκε κατά 91%. Συνολικά από το 2007, το ποσοστό απορρόφησης των διαρθρωτικών κονδυλίων του ΕΣΠΑ ανέρχεται στο 87,5%.

7.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών το 2014 παρουσίασε καθαρή εκροή ύψους 2,3 δισεκ. ευρώ καθώς η καθαρή εκροή που σημειώθηκε στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου υπεραντιστάθμισε την καθαρή εισροή που σημειώθηκε στις λοιπές επενδύσεις και την καθαρή εισροή άμεσων επενδύσεων.

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εκροή 7,0 δισεκ. ευρώ, καθώς η καθαρή εκροή (8,9 δισεκ. ευρώ) για επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό (κυρίως σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια εξωτερικού) αντισταθμίστηκε εν μέρει από την άνοδο των υποχρεώσεων (1,9 δισεκ.

ευρώ). Η τελευταία ήταν αποτέλεσμα κυρίως της ανόδου των τοποθετήσεων (ύψους 8,2 δισεκ. ευρώ) μη κατοίκων σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων, η οποία αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η καθαρή εισροή ύψους 3,8 δισεκ. ευρώ, που αντανάκλα την άνοδο των υποχρεώσεων των κατοίκων, οφείλεται στην καθαρή αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς το εξωτερικό (εισροή 5,7 δισεκ. ευρώ) και αντισταθμίστηκε μερικώς από την πτώση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (εκροή 1,7 δισεκ. ευρώ). Η άνοδος αυτή των υποχρεώσεων των κατοίκων ενισχύθηκε από την αντίστοιχη μείωση των απαιτήσεών τους, η οποία αντανάκλα κυρίως μείωση των τοποθετήσεων σε καταθέσεις και γeros.

Το 2014, οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 1,6 δισεκ. ευρώ, μειωμένες κατά 485 εκατ. ευρώ. Η σημαντικότερη συναλλαγή της κατηγορίας αυτής αφορά την εισροή 595 εκατ. ευρώ λόγω της συμμετοχής της εταιρίας Capital Group Companies Inc. (ΗΠΑ) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank το Μάιο του 2014.³⁹

Η άνοδος των ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) θα εξαρτηθεί από τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την ενίσχυση του κλίματος αισιοδοξίας για την προοπτική ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

³⁸ Από τη μεταφορά εσόδων από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης το 2013 εισπράχθηκαν 2,3 δισεκ. ευρώ.

³⁹ Άλλες αξιοσημείωτες εισροές το 2014 ήταν: α) 146 εκατ. ευρώ λόγω της συμμετοχής της εταιρίας Fairfax Financial Holding (Καναδάς) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank Properties, β) 200 εκατ. ευρώ λόγω της συμμετοχής της μητρικής εταιρίας Crystal Almond (Λουξεμβούργο) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της Wind Hellas, γ) 160 εκατ. ευρώ λόγω της συμμετοχής της Madison Point Investment SARL (Λουξεμβούργο) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Credit Agricole Leasing Hellas AE, δ) 118 εκατ. ευρώ λόγω της εξαγοράς του 25% των μετοχών της Costa Navarino από τη Fivedunes Limited (συμμερόντων της Olayan Group) με έδρα την Κύπρο και ε) 160 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της μητρικής Crystal Almond SARL (Λουξεμβούργο) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της WIND HELLAS.

Στο τέλος του 2014 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 5,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 4,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2013.

ευρώ περίπου, με αποτέλεσμα η αρνητική καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση⁴⁰ (καθαρή ΔΕΘ) να παρουσιάσει βελτίωση και να ανέλ-

8 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2014 οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας παρουσίασαν μείωση 4,0 δισεκ.

⁴⁰ Η Διεθνής Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) παρουσιάζει τις καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι μη κατοίκων και λαμβάνει υπόψη τις άμεσες επενδύσεις, τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, τις λοιπές επενδύσεις και το ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς η καταγραφή των μεγεθών που αφορούν το ύψος για τις άμεσες επενδύσεις, τα ομόλογα και τις μετοχές πρέπει να γίνεται σε αγοραίες τιμές όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς.

Πίνακας V.14 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

	2012	2013	2014*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	15.310	10.039	11.682
1.1 Κατοίκων στο εξωτερικό	34.080	27.309	27.801
1.2 Μη κατοίκων στην Ελλάδα	18.770	17.270	16.118
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	55.401	54.198	65.239
1. Γενική κυβέρνηση	-35.202	-30.538	-26.666
1.1 Απαιτήσεις	14.865	15.024	12.582
1.2 Υποχρεώσεις	50.067	45.562	39.248
2. Τράπεζα της Ελλάδος	15.749	15.735	24.907
2.1 Απαιτήσεις	15.749	15.735	24.907
2.2 Υποχρεώσεις	0	0	0
3. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	63.568	61.507	54.418
3.1 Απαιτήσεις	64.084	63.610	61.966
3.2 Υποχρεώσεις	516	2.103	7.548
4. Λοιποί τομείς	11.286	7.494	12.580
4.1 Απαιτήσεις	20.415	17.635	21.360
4.2 Υποχρεώσεις	9.129	10.141	8.780
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-287.064	-288.501	-298.149
1. Γενική κυβέρνηση	-191.656	-220.581	-223.973
1.1 Απαιτήσεις	946	1.757	2.269
1.2 Υποχρεώσεις	192.602	222.338	226.241
2. Τράπεζα της Ελλάδος	-97.080	-50.252	-48.177
2.1 Απαιτήσεις	1.275	1.354	1.553
2.2 Υποχρεώσεις	98.355	51.606	49.730
3. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	-23.719	-35.597	-41.907
3.1 Απαιτήσεις	51.783	35.150	31.332
3.2 Υποχρεώσεις	75.502	70.747	73.239
4. Λοιποί τομείς	25.391	17.929	15.908
4.1 Απαιτήσεις	37.143	34.330	34.656
4.2 Υποχρεώσεις	11.752	16.401	18.748
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	5.500	4.172	5.117
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I+II+III+IV)	-210.853	-220.092	-216.111
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	-108,8%	-120,6%	-120,6%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

θει σε 216 δισεκ. ευρώ, από 220 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2013 (βλ. Πίνακα V.14 και Πλαίσιο V.6). Η καθαρή ΔΕΘ ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει αμετάβλητη στο 120% και στα δύο έτη, παρά την κάμψη του ονομαστικού ΑΕΠ λόγω αρνητικού πληθωρισμού το 2014. Η βελτίωση της καθαρής ΔΕΘ αντανάκλα σε σημαντικό βαθμό μεταβολές στην αποτίμηση των υποχρεώσεων της χώρας, πρωτίστως λόγω της σημαντικής μείωσης στις τιμές των εγχώριων μετοχών και δευτερευόντως λόγω της μείωσης των τιμών των ομολόγων ειδικότερα

τον τελευταίο μήνα του έτους.⁴¹ Στη βελτίωση αυτή συνετέλεσε και η αποπληρωμή σημαντικού ύψους ομολόγων που διακρατούσαν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και η ΕΚΤ.

⁴¹ Θα πρέπει να τονιστεί ότι μεταβολές στην καθαρή ΔΕΘ δεν αντανακλούν μόνο μεταβολές στις επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα και κατοίκων στο εξωτερικό, δηλαδή τις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αλλά και μεταβολές στην αποτίμηση των επενδύσεων αυτών. Οι τελευταίες είναι δύσκολο να υπολογιστούν, καθώς συνδέονται με μεταβολές στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού και είναι αποτέλεσμα κυρίως των μεταβολών στις τιμές ομολόγων, μετοχών καθώς και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Πλαίσιο V.6

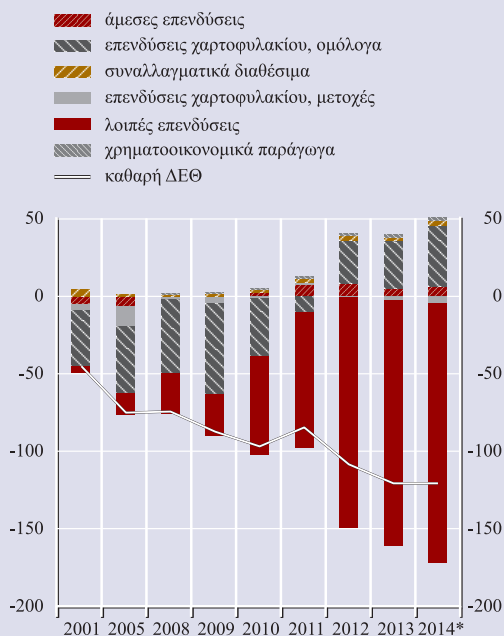
ΑΠΟΤΕΛΕΙ ΚΙΝΔΥΝΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ Η ΥΨΗΛΗ ΑΡΝΗΤΙΚΗ ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ;

Μία σημαντική αρνητική συνέπεια των συνεχών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος, τα οποία ανέρχονταν ετησίως – κατά μέσο όρο – περίπου στο 9% του ΑΕΠ την περίοδο 2001-2012, υπήρξε η διόγκωση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων, με αποτέλεσμα τη σημαντική διεύρυνση της αρνητικής διεθνούς επενδυτικής θέσης (ΔΕΘ) ιδιαίτερα μετά το 2000 (βλ. European Commission, 2012).¹ Ειδικότερα, οι καθαρές υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού από περίπου 45% του ΑΕΠ το 2001 αυξήθηκε σε σχεδόν 100% του ΑΕΠ το 2010 και εκτιμάται ότι θα ανέλθει περίπου σε 121% του ΑΕΠ το 2014 (βλ. Διάγραμμα Α). Ωστόσο, όπως αναλύεται κατωτέρω, οι παράγοντες που συνετέλεσαν στη διόγκωση της καθαρής ΔΕΘ είναι διαφορετικοί την περίοδο πριν από την κρίση χρέους (2000-2009) σε σχέση με την περίοδο της κρίσης (2010-2014).

Το ύψος του αποθέματος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι μη κατοίκων αποτελεί ένα ιδιαίτερα κρίσιμο μέγεθος (D’Auria et al., 2012).² Αυτό ισχύει κατά μείζονα λόγο για

Διάγραμμα Α Διάρθρωση της καθαρής ΔΕΘ

(ποσοστά % του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

* Εκτίμηση.

¹ European Commission (2012), “Capital flows into vulnerable countries: official and private funding trends”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 11:1.

² D’Auria, F., J. in’t Veld and R. Kuenzel (2012), “The dynamics of international investment positions”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 11:3.

χώρες που εμφανίζουν υψηλή αρνητική ΔΕΘ, καθώς επηρεάζει δυσμενώς τις προοπτικές ανάπτυξης, ενώ παράλληλα αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο εξωτερικής χρηματοπιστωτικής ευπάθειας που μπορεί δυνητικά να αποτελέσει πηγή κινδύνων, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση συνθηκών κρίσης. Σε ό,τι αφορά την ανάπτυξη, η αρνητική επίδραση ασκείται μέσω δύο διαύλων. Ο πρώτος είναι άμεσος και συνδέεται με το αρνητικό ισοζύγιο εισοδημάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, με αποτέλεσμα τη συμπίεση του διαθέσιμου εισοδήματος σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας. Ο δεύτερος δίαυλος είναι πιο έμμεσος και συνδέεται με πιθανές οικονομικές στρεβλώσεις που μπορεί να πλήξουν την προοπτική ανάπτυξης. Για παράδειγμα, στην περίπτωση που μία υψηλή αρνητική ΔΕΘ συνδέεται με μεγάλο δημόσιο χρέος – λόγω υψηλών παρελθόντων δημοσιονομικών ελλειμμάτων – είναι πιθανόν να οδηγήσει σε υψηλότερη φορολογία ή μείωση των δημοσίων επενδύσεων, υπονομεύοντας έτσι την ανάπτυξη. Αν πάλι το μεγαλύτερο μέρος των υψηλών εξωτερικών υποχρεώσεων αφορά τον ιδιωτικό τομέα, αυτό επηρεάζει την ανάπτυξη μέσω της δυσμενούς επίδρασης που ασκεί στην εγχώρια ζήτηση. Οι κινήσεις κεφαλαίων, κυρίως βραχυπρόθεσμων, παρουσιάζονται ιδιαίτερα ευαίσθητες σε μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος. Το γεγονός αυτό εγκυμονεί κίνδυνους αναφορικά με την προσπάθεια προσέλκυσης των απαραίτητων κεφαλαίων για την κάλυψη των νέων αναγκών χρηματοδότησης ή την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων υποχρεώσεων. Γενικότερα, παρά το γεγονός ότι η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση σε διεθνές επίπεδο επιτρέπει την καλύτερη κατανομή του κεφαλαίου διεθνώς, η διαμόρφωση της καθαρής ΔΕΘ σε υψηλό αρνητικό επίπεδο αυξάνει τους κινδύνους που απορρέουν από μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και τον πιστωτικό κύκλο.³ Η εμπειρία της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης κατέδειξε τις δυσμενείς συνέπειες που συνεπάγεται σε μια οικονομία η απότομη διακοπή της εισροής κεφαλαίων.⁴

Η επαρκής εκτίμηση των κινδύνων που απορρέουν από μια αρνητική ΔΕΘ εξαρτάται όχι μόνο από το μέγεθός της, αλλά και από τη διάρθρωσή της (Catão and Milesi-Ferretti, 2014).⁵ Ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο είναι η σχετική βαρύτητα των δανειακών υποχρεώσεων στις συνολικές εξωτερικές υποχρεώσεις της χώρας, σε αντιδιαστολή με εκείνες που απορρέουν από την κτήση μετοχών ή την πραγματοποίηση άμεσων επενδύσεων από μη κατοίκους. Το υψηλό μερίδιο δανειακών υποχρεώσεων αυξάνει την εξωτερική ευπάθεια της χώρας, καθώς η εξυπηρέτησή τους πραγματοποιείται μέσω σταθερών πληρωμών που δεν συνδέονται με την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της χώρας. Αντίθετα, οι πληρωμές μερισμάτων ή η διανομή κερδών εξαρτώνται από την κερδοφορία των εγχώριων επιχειρήσεων, που σε μεγάλο βαθμό αποτελεί συνάρτηση της οικονομικής συγκυρίας. Η χρονική διάρκεια μέχρι τη λήξη των δανειακών υποχρεώσεων σε σχέση με τις αντίστοιχες απαιτήσεις αποτελεί ένα επιπλέον σημαντικό στοιχείο το οποίο, πέραν της διαφοράς που μπορεί να συνεπάγεται στις αποδόσεις, ενδέχεται να επηρεάσει τη διαδικασία αναχρηματοδότησης του εξωτερικού χρέους, κυρίως σε περιόδους που η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας είναι χαμηλή. Τέλος, εκτός της διαφοράς στα σχετικά μεγέθη μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων, διαφορές στις σχετικές αποδόσεις επηρεάζουν το ύψος του ισοζυγίου των εισοδημάτων και επομένως το βαθμό δυσκολίας διαμόρφωσης των απαιτούμενων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για τη σταθεροποίηση της ΔΕΘ.

3 Αναφορικά με τις παγκόσμιες εξωτερικές ανισορροπίες, βλ. επίσης το Πλαίσιο III.3.

4 Η απότομη διακοπή της εισροής κεφαλαίων απαιτεί είτε την προσφυγή σε (διεθνή) επίσημο δανεισμό μέσω προγραμματίων οικονομικής στήριξης είτε τη γρήγορη αναστροφή των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ώστε να αποφευχθεί η αθέτηση των υποχρεώσεων προς το εξωτερικό. Η διακοπή της εξωτερικής χρηματοδότησης, η οποία οδήγησε στην προσφυγή της Ελλάδας στο μηχανισμό στήριξης, δεν υπήρξε αποκλειστικά ελληνικό φαινόμενο, καθώς και άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης προσέφυγαν στο μηχανισμό στήριξης. Σε άλλες χώρες, π.χ. στις χώρες των Βαλκανίων, η διακοπή της εισροής κεφαλαίων οδήγησε σε ύφεση και βίαιη αντιστροφή των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

5 Catão, Luis A.V. and Milesi-Ferretti, Gian Maria (2014). “External liabilities and crises”, *Journal of International Economics*, Elsevier, 94:1, 18-32.

Η διάρθρωση της ελληνικής καθαρής ΔΕΘ μετά την κρίση

Την περίοδο μετά το 2000 και πριν από το ξέσπασμα της κρίσης χρέους το 2010, η διόγκωση της καθαρής ΔΕΘ ήταν αποτέλεσμα της σημαντικής διεύρυνσης των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (δηλ. των χρηματοδοτικών αναγκών της οικονομίας από το εξωτερικό), τα οποία χρηματοδοτήθηκαν κυρίως μέσω δανειακών κεφαλαίων. Ωστόσο, ο υψηλός ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ περιορίσε μερικώς την επιδείνωση της ΔΕΘ ως ποσοστού του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Β).

Μετά το ξέσπασμα της κρίσης, δύο είναι κυρίως οι παράγοντες που σε μεγάλο βαθμό καθόρισαν την πορεία της ΔΕΘ της χώρας:

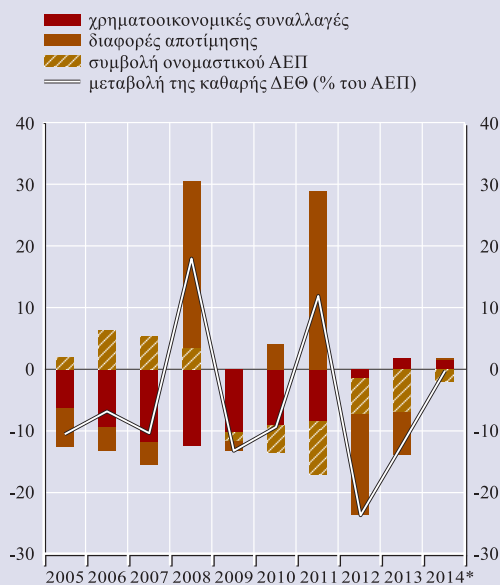
- Η μείωση της τρέχουσας αξίας της ΔΕΘ, αρχικά λόγω της σημαντικής πτώσης των τιμών των ελληνικών ομολόγων (βλ. διαφορές αποτίμησης – Διάγραμμα Β) και στη συνέχεια εξαιτίας της μείωσης των υποχρεώσεων της Γενικής Κυβέρνησης σε ομόλογα μέσω α) του προγράμματος ανταλλαγής (PSI) και επαναγοράς (buyback) που ολοκληρώθηκαν το Δεκέμβριο του 2012 και β) της αύξησης των απαιτήσεων, προερχόμενης κυρίως από ομόλογα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) που δόθηκαν στις ελληνικές τράπεζες στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησής τους αλλά και στα ασφαλιστικά ταμεία και ιδιώτες ως μέρος του PSI.⁶

- Η σημαντική κάμψη του ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους την περίοδο 2010-2014 έφθασε σωρευτικά το 21% στο τέλος του 2014 (βλ. συμβολή ονομαστικού ΑΕΠ – Διάγραμμα Β). Αξίζει να σημειωθεί ότι η διόγκωση της ΔΕΘ ως ποσοστού του ΑΕΠ κατά κύριο λόγο συνδέεται με τη σημαντική κάμψη του ΑΕΠ, καθώς σε τρέχουσες αξίες το ύψος της το 2014 είναι χαμηλότερο από εκείνο του 2010.

Οι παραπάνω παράγοντες οδήγησαν σε σημαντική μεταβολή τόσο του ύψους της ΔΕΘ της χώρας όσο και της διάρθρωσής της (βλ. Διάγραμμα Α). Η μεταβολή της διάρθρωσης συνδέεται πρωτίστως με μεταβολές στην αποτίμηση των κρατικών ομολόγων. Ειδικότερα, πριν από την κρίση, τα ομόλογα της γενικής κυβέρνησης αποτελούσαν το μεγαλύτερο μέρος της καθαρής επιβάρυνσης. Μετά την κρίση, η σημαντική μείωση των τιμών των ελληνικών ομολόγων, σε συνδυασμό με τα προγράμματα ανταλλαγής (PSI) και επαναγοράς και την καταχώρηση των δανείων από το μηχανισμό στήριξης στις “λοιπές επενδύσεις” είχαν ως συνέπεια οι καθαρές υποχρεώσεις της κατηγορίας αυτής να αποτελέσουν το μεγαλύτερο μέρος της ΔΕΘ. Παράλληλα σημειώνεται αρκετά σημαντική επιδείνωση του λόγου των υποχρεώσεων που συνδέονται με την κτήση μετοχών ή την

Διάγραμμα Β Συμβολές στη μεταβολή της καθαρής ΔΕΘ

(ποσοστά % του ΑΕΠ)

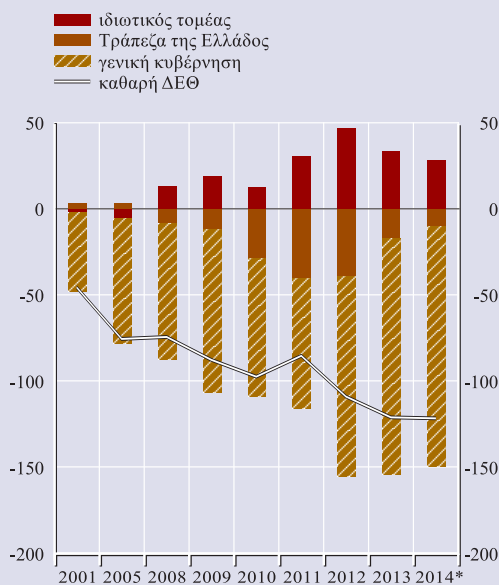


Πηγή: Εκτιμήσεις βάσει στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος και της ΕΛΣΤΑΤ.
* Εκτίμηση.

⁶ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, όσον αφορά τις υποχρεώσεις της Γενικής Κυβέρνησης μετά τα προγράμματα ανταλλαγής και επαναγοράς ομολόγων, το σημαντικότερο μέρος αυτών δεν προέρχεται πλέον από ομόλογα, αλλά από δάνεια από το Μηχανισμό Στήριξης.

Διάγραμμα Γ Καθαρή ΔΕΘ κατά τομέα

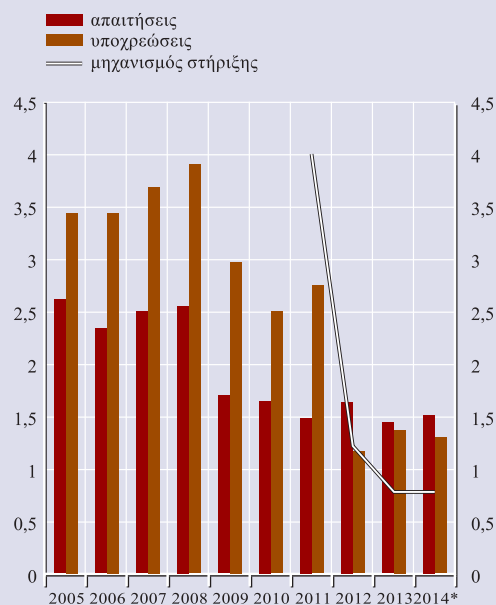
(ποσοστά % του ΑΕΠ)



Πηγή: Εκτιμήσεις βάσει στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος και της ΕΛΣΤΑΤ.
* Εκτίμηση.

Διάγραμμα Δ Τεκμαιρόμενες αποδόσεις (implicit yields)

(ποσοστά %)



Πηγές: Εκτιμήσεις βάσει στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος.
* Εκτίμηση.

πραγματοποίηση άμεσων επενδύσεων από μη κατοίκους έναντι των αντίστοιχων δανειακών υποχρεώσεων. Ειδικότερα, οι μη δανειακές υποχρεώσεις περιορίστηκαν από 12% περίπου των δανειακών το 2009 σε σχεδόν 9% το 2014.

Ωστόσο, σε ό,τι αφορά τις συνέπειες που προκύπτουν από την υψηλή καθαρή ΔΕΘ, ιδιαίτερα σημαντική είναι η διάθρωση των υποχρεώσεων της χώρας μεταξύ ιδιωτικού και επίσημου τομέα του εξωτερικού. Οι επίσημες υποχρεώσεις απορρέουν από τη συμμετοχή της χώρας στο πρόγραμμα στήριξης και περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις της χώρας προς τους διεθνείς οργανισμούς και τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το υψηλό ποσοστό των επίσημων υποχρεώσεων της χώρας αμβλύνει σε μεγάλο βαθμό τις δυσμενείς συνέπειες από την υψηλή αρνητική ΔΕΘ. Αυτό είναι αποτέλεσμα τόσο του χαμηλού επιτοκίου δανεισμού όσο και της μεγάλης χρονικής διάρκειας μέχρι την αποπληρωμή τους. Συγκεκριμένα, η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης ανέρχεται σε λίγο πάνω από τα 16 έτη και περίπου τα 4/5 του χρέους έχουν λήξεις μετά από 5 έτη. Επιπρόσθετα, τα κεφάλαια αυτά δεν επηρεάζουν άμεσα την εξωτερική χρηματοπιστωτική ευπάθεια της χώρας, καθώς αποτελούν δανειακές υποχρεώσεις προς κράτη και διεθνείς οργανισμούς οι οποίες δεν είναι διαπραγματεύσιμες στις διεθνείς αγορές. Αυτό αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα Γ, το οποίο εμφανίζει τη ΔΕΘ της χώρας κατά τομέα. Από το διάγραμμα αυτό προκύπτει ότι οι καθαρές υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης αποτελούν σχεδόν αποκλειστικά τη βασική αιτία της διεύρυνσης της ΔΕΘ της χώρας, ενώ ο ιδιωτικός τομέας έχει θετική καθαρή επενδυτική θέση. Επομένως, σε συνδυασμό με το Διάγραμμα Α, γίνεται κατανοητό ότι η καθαρή επιβάρυνση της γενικής κυβέρνησης είναι αποτέλεσμα των δανείων που λαμβάνει η χώρα από το μηχανισμό στήριξης και τα οποία καταχωρούνται στις λοιπές επενδύσεις. Ειδικότερα, από το σύνολο των εξωτερικών υποχρεώσεων της χώρας, το 55% περίπου αφορά δανειακές υποχρεώσεις προς τους διεθνείς οργανισμούς και τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, ευνοϊκή επίδραση στη διαμόρφωση του ισοζυγίου των εισοδημάτων ασκείται από το χαμηλό επιτόκιο και τη μεγάλη χρονική διάρκεια των δανείων του μηχανισμού στήριξης. Συγκεκριμένα, η αναβολή καταβολής τόκων για 10 έτη στα δάνεια του EFSF, σε συνδυασμό με τη μείωση του επιτοκίου στα διμερή δάνεια από τις χώρες της ευρωζώνης – στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος οικονομικής στήριξης της ελληνικής οικονομίας – συνέβαλαν καθοριστικά στη μείωση των πληρωμών τόκων από το 2012.⁷ Το γεγονός αυτό αποτυπώνεται και από τη σημαντική μείωση στην τεκμαιρόμενη απόδοση⁸ (implicit yield) επί των δανειακών υποχρεώσεων. Μάλιστα, από το 2012 η τεκμαιρόμενη απόδοση των συνολικών υποχρεώσεων διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από εκείνη των συνολικών απαιτήσεων. Η θετική αυτή διαφορά απόδοσης οφείλεται αφενός στη μείωση των τόκων των δανειακών υποχρεώσεων και αφετέρου στην αρνητική απόδοση (ζημίες) που κατέγραψαν οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα Δ).

Τα τελευταία έτη, ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει σημειώσει βελτίωση και κατέγραψε πλεόνασμα για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά το 2014, οι καθαρές υποχρεώσεις της οικονομίας εξακολουθούν να βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο – περίπου στο 121% του ΑΕΠ – αν και δείχνουν τάσεις σταθεροποίησης στο τέλος του 2014. Παρά το υψηλό αυτό επίπεδο, οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι και τούτο διότι το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων αφορά δάνεια από το μηχανισμό στήριξης με χαμηλό επιτόκιο και μεγάλη χρονική διάρκεια. Μεσοπρόθεσμα όμως, η ανάγκη μείωσης της αρνητικής ΔΕΘ απαιτεί τη διαμόρφωση ικανοποιητικών και μόνιμων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (βλ. Hobza and Demertzis, 2014).⁹ Αυτό σημαίνει ότι η περαιτέρω ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού της οικονομίας αποτελεί τον κρίσιμο παράγοντα που θα καθορίσει σε μεγάλο βαθμό τόσο την ταχύτητα όσο και τη διάρκεια της βελτίωσης της καθαρής επενδυτικής θέσης της χώρας.

7 Απόφαση του Eurogroup της 27.11.2012 (http://eurozone.europa.eu/media/367646/eurogroup_statement_greece_27_november_2012.pdf).

8 Οι τεκμαιρόμενες αποδόσεις (implicit yields) για τις υποχρεώσεις (απαιτήσεις) υπολογίζονται ως ο λόγος των πληρωμών (εισπραξιών) για τόκους, μερίσματα και κέρδη προς τις αντίστοιχες συνολικές υποχρεώσεις (απαιτήσεις).

9 Hobza, A. and M. Demertzis (2014), “External rebalancing in the euro area: progress made and what remains to be done”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 13:4.

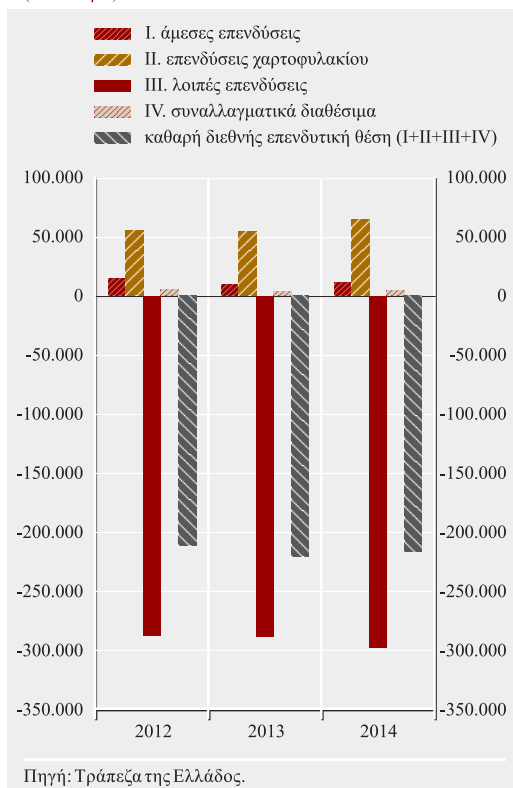
Με βάση την ανάλυση κατά κατηγορία επενδύσεων (βλ. Διάγραμμα V.17), η θετική καθαρή θέση για τις άμεσες επενδύσεις παρουσίασε αξιόλογη αύξηση (1,6 δισεκ. ευρώ το 2014 σε σχέση με το 2013). Αυτό, παρά την αύξηση της καθαρής εισροής για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα το 2014, ήταν αποτέλεσμα της μείωσης της αποτίμησης των επενδύσεων μη κατοίκων στην Ελλάδα, λόγω κυρίως της σημαντικής κάμψης των τιμών των μετοχών των εισηγμένων εταιριών στις οποίες συμμετέχουν ξένοι άμεσοι επενδυτές.

Ομοίως, αξιοσημείωτη βελτίωση της καθαρής θετικής θέσης σημειώθηκε και στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, κατά 11 εκατ. ευρώ το 2014 σε σχέση με το 2013. Σημαντικό ρόλο στην εξέ-

λιξη αυτή διαδραμάτισαν αφενός η αύξηση των απαιτήσεων τόσο της Τράπεζας της Ελλάδος κατά 9,2 δισεκ. ευρώ, λόγω κυρίως της αύξησης των τοποθετήσεων σε ξένους βραχυπρόθεσμους τίτλους, όσο και του ιδιωτικού τομέα (εκτός πιστωτικών ιδρυμάτων) κατά 3,7 δισεκ. ευρώ και αφετέρου η παράλληλη μείωση των υποχρεώσεων λόγω της πτώσης των τιμών των μετοχών και των κρατικών ομολόγων. Μάλιστα, ως αποτέλεσμα της πτώσης στις τιμές των κρατικών ομολόγων αλλά και της αποπληρωμής κάποιων λόγω λήξης, οι υποχρεώσεις της Γενικής Κυβέρνησης παρουσίασαν μείωση κατά 6,3 δισεκ. ευρώ. Αντίθετα, οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από την αύξηση των υποχρεώσεων της χώρας σε μετοχές κατά 5,4 δισεκ. ευρώ, λόγω των τοποθετήσεων των μη κατοίκων μετά και την

Διάγραμμα V.17 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης

(εκατ. ευρώ)



αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των τεσσάρων συστημικών τραπεζών.

Τέλος, στις λοιπές επενδύσεις η καθαρή αρνητική θέση κατέγραψε σημαντική επιδείνωση (9,6 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως (α) από την αύξηση (κατά 3,9 δισεκ. ευρώ) των υποχρεώσεων της Γενικής Κυβέρνησης από δάνεια που αφορούν κυρίως την καθαρή χρηματοδότηση της χώρας από το Μηχανισμό Στήριξης, (β) την άνοδο των δανειακών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων από το εξωτερικό κατά 2,3 δισεκ. ευρώ και (γ) τη μείωση της καθαρής θέσης των τραπεζών σε καταθέσεις και δάνεια έναντι του εξωτερικού κατά 6,3 δισεκ. ευρώ. Οι κινήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν σε μικρό βαθμό από τη μείωση κατά 1,9 δισεκ. ευρώ των υποχρεώσεων της χώρας μέσω της κίνησης του λογαριασμού TARGET.

Το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας, σε τρέχουσες αξίες, κατέγραψε αύξηση κατά 1,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2014.⁴² Ειδικότερα, ανήλθε σε 417,6 δισεκ. ευρώ (233% του

⁴² Οι υποχρεώσεις της διεθνούς επενδυτικής θέσης εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα αποτελούν το Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος της χώρας.

Πίνακας V.15 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

(εκατ. ευρώ)

	2012	2013	2014*
A. Γενική κυβέρνηση	242.669	267.900	265.489
B. Τράπεζα της Ελλάδος	98.355	51.606	49.730
Γ. Λοιπά πιστωτικά ιδρύματα	75.502	70.747	74.390
Δ. Λοιποί τομείς	13.521	19.001	20.776
E. Άμεσες επενδύσεις	7.411	7.101	7.234
Υποχρεώσεις προς θυγατρικές εταιρίες	2.097	1.946	1.950
Υποχρεώσεις προς άμεσους επενδυτές	5.314	5.155	5.284
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (AEX) (A+B+Γ+Δ+E)	437.458	416.355	417.619
Καθαρό εξωτερικό χρέος (KEX)	235.414	236.638	231.772
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	124,96%	146,84%	148,12%
Συνολικό ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	225,26%	228,22%	233,00%
Συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	121,22%	129,71%	129,31%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

ΑΕΠ) στο τέλος του έτους, από 416,4 δισεκ. ευρώ (228% του ΑΕΠ) το 2013 (βλ. Πίνακα V.15). Αναλυτικότερα, η αύξηση σε τρέχουσες αξίες οφείλεται πρωτίστως στην αύξηση των υποχρεώσεων των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έναντι του εξωτερικού, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει κυρίως από τη μείωση των υποχρεώσεων της Γενικής Κυβέρνησης σε χρεόγραφα (ομόλογα και έντοκα).

Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος μειώθηκε κατά 4,9 δισεκ. ευρώ το 2014 (231,8 δισεκ. ευρώ το 2014 (129% του ΑΕΠ), από 236,6 δισεκ. το 2013, βλ. Πίνακα V.15). Ωστόσο, διαμορφώ-

θηκε σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με την καθαρή ΔΕΘ, καθώς δεν περιλαμβάνει την καθαρή θετική θέση σε μετοχές, είτε αυτές προέρχονται από την κατηγορία των άμεσων επενδύσεων είτε από αυτή των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καθώς και τη θετική θέση των κατηγοριών των παραγώγων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων.⁴³

⁴³ Το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος προκύπτει από την καθαρή ΔΕΘ εάν αφαιρέσουμε την καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και την καθαρή θέση σε παράγωγα, ειδικά τραπεζικά δικαιώματα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

ΥΠΟΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

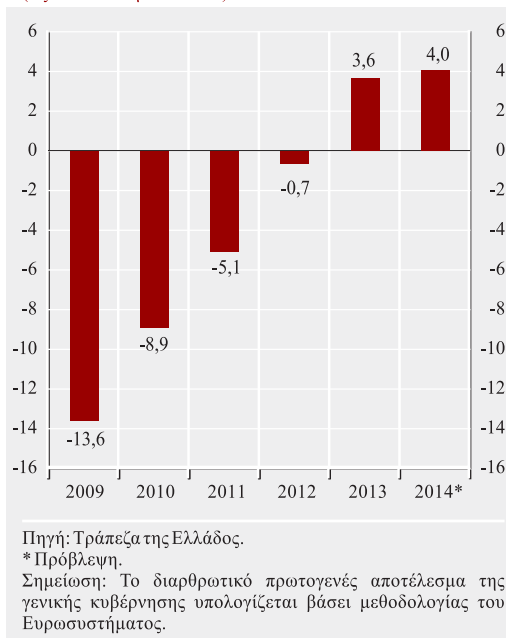
Τα τελευταία πέντε έτη έχει συντελεστεί αξιοσημείωτη πρόοδος στα δημόσια οικονομικά. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης με βάση τον ορισμό του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ), ύστερα από οριακή βελτίωση έναντι του στόχου το 2012, υπερέβη σημαντικά το στόχο για ισοσκελισμένο πρωτογενές αποτέλεσμα το 2013 και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ. Η απόδοση της δημοσιονομικής προσπάθειας αποτυπώνεται και στη βελτίωση του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, η οποία φθάνει τις 17 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013. Τα έως τώρα επιτεύγματα στο δημοσιονομικό επίπεδο θα πρέπει να διασφαλιστούν και να εδραιωθούν με τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα δημιουργήσουν κατάλληλες προϋποθέσεις για την προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων. Η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, σε συνδυασμό με την ήδη παρατηρούμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, θα συντελέσουν καθοριστικά στη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και στην επάνοδο της χώρας σε τροχιά διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Ι ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ¹

Η σταδιακή αποκατάσταση των δημοσιονομικών ανισορροπιών είναι εμφανής. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) με βάση το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) υπερέβη το στόχο του προγράμματος για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά το 2013, καταγράφοντας πλεόνασμα ίσο με 1,2% του ΑΕΠ, έναντι στόχου για ισοσκελισμένο πρωτογενές αποτέλεσμα (βλ. Πίνακα VI.1). Το αποτέλεσμα αυτό είναι σημαντικά βελτιωμένο και έναντι της εκτίμησης του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού του 2015 για πρωτογενές πλεόνασμα ίσο με 0,8% του ΑΕΠ, γεγονός που οφείλεται στην αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων στη δεύτερη κοινοποίηση από την ΕΛΣΤΑΤ στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Οκτώβριο

Διάγραμμα VI.1 Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης

(ως % του δυνητικού ΑΕΠ)



του 2014 έναντι της πρώτης κοινοποίησης τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Η αναθεώρηση ενσωματώνει μεταξύ άλλων τη μετάβαση στο εθνολογιστικό πρότυπο ESA 2010 (βλ. Πλαίσιο VI.1).

Με βάση τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή στην Eurostat τον Οκτώβριο του 2014, το αποτέλεσμα της ΓΚ το 2013 βελτιώθηκε κατά 0,5% του ΑΕΠ έναντι της πρώτης κοινοποίησης του Απριλίου και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 12,2% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 8,6% του ΑΕΠ το 2012. Η διεύρυνση αυτή του ελλείμματος έναντι του 2012 οφείλεται αποκλειστικά στις δαπάνες για την υποστήριξη του τραπεζικού τομέα. Διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στα δύο έτη, το έλλειμμα παρουσιάζει σημαντική βελτίωση, αφού περιορίστηκε από 5,9% το 2012 σε 1,8% το 2013.

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 6 Φεβρουαρίου 2015.

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης και κρατικού προϋπολογισμού

(ως % του ΑΕΠ)

	2010	2011	2012	2013	2014
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2	-1,3*
– Κεντρική κυβέρνηση	-10,6	-9,2	-8,1	-14,5	-
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	-0,5	-0,9	-0,5	2,3	-
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-11,5	-10,4	-5,9	-1,8	-1,3*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-5,6	-3,2	-0,9	2,2	2,9*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής)²			-1,3	1,2	1,8*
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
Δημοσιονομικά στοιχεία ²	-9,9	-11,0	-8,1	-2,9	-2,0
Ταμειακά στοιχεία ³	-10,5	-11,1	-5,5 ⁴	-7,0 ⁵	-2,3 ⁶

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

* Προσωρινά στοιχεία (ΓΑΚ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2015).

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

2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (Δελτία Εκτέλεσης ΚΠ και Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2015).

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

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

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

6 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme - SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Επίσης, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα² της ΓΚ την περίοδο 2010-2013 παρουσιάζει βελτίωση κατά 17 εκατοστιαίες μονάδες, καθώς για το 2013 καταγράφεται πλεόνασμα ίσο με 3,6% του δυνητικού ΑΕΠ και για το 2014 εκτιμάται περαιτέρω βελτίωσή του κατά περίπου μισή εκατοστιαία μονάδα (διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα 4,0% του δυνητικού ΑΕΠ) (βλ. Διάγραμμα VI.1). Την ίδια περίοδο το ΔΝΤ³ εκτιμά ότι το κυκλικό προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα στην Ελλάδα έχει βελτιωθεί κατά 19 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ, έναντι βελτίωσης 8,2 εκ. μον. στην Πορτογαλία, 7,8 εκ. μον. στην Ιρλανδία και 7,2 εκ. μον. στην Ισπανία.

Όσον αφορά το 2014, για το οποίο δεν υπάρχουν ακόμη τελικά στοιχεία, η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του έτους, με την εκτέλεση του

Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) να υπερβαίνει σταθερά τους στόχους περιόδου έως το Νοέμβριο και το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ να εμφανίζεται βελτιωμένο έναντι του 2013. Οι εξελίξεις αυτές συνετέλεσαν στη δημιουργία κατάλληλων προϋποθέσεων για την έξοδο της Ελλάδος στις αγορές τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2014, όταν άντλησε 4,5 δισεκ. ευρώ με την έκδοση ομολόγων πενταετούς και τριετούς διάρκειας. Επίσης, αποφασίστηκαν η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3,9% από τον Ιούλιο και η μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμαν-

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

3 IMF (2014), *Fiscal Monitor*, October (Statistical Table 4).

σης κατά 30% από τις 15 Οκτωβρίου 2014. Η επίδραση των παραπάνω μέτρων ενσωματώθηκε στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2015, στην οποία εκτιμάται για το 2014 η υπέρβαση του στόχου του πρωτογενούς αποτελέσματος της ΓΚ σύμφωνα με το ΠΟΠ (1,5% του ΑΕΠ), για τρίτη συνεχή χρονιά, με την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 1,8% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα για το 2015 προβλέπεται η επίτευξη του στόχου του προγράμματος για πρωτογενές πλεόνασμα 3,0% του ΑΕΠ.

Ωστόσο, η βελτίωση αυτή φαίνεται να έχει προσωρινά διακοπεί εξαιτίας της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας στο τέλος του έτους αλλά και της μη ολοκλήρωσης της τελευταίας αξιολόγησης του προγράμματος που αναμενόταν τον Οκτώβριο, με αποτέλεσμα την αναβολή είσπραξης της τελευταίας δόσης από το EFSF ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ, της δόσης από το ΔΝΤ ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, καθώς και των εσόδων από το SMP (Securities Markets Programme), ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ, των οποίων η καταβολή συνδέεται άμεσα με την επιτυχή ολοκλήρωση της αξιολόγησης του προγράμματος. Ως εκ τούτου, από τον Οκτώβριο καταγράφεται ανοδική τάση στη διαφορά των ομολογιακών αποδόσεων, ενώ το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2014 απέκλινε σημαντικά του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2015, λόγω κυρίως της μη είσπραξης των εσόδων από το SMP, αλλά και της υστέρησης των φορολογικών εσόδων που παρατηρήθηκε το Δεκέμβριο (βλ. Πίνακα VI.2).

Η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποτελεί προϋπόθεση για τη σταδιακή μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Γενικότερα, η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων θα πρέπει να επιδιωχθεί κυρίως μέσα από την προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Τα περιθώρια βελτίωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος με μέτρα εισπρακτικού τύπου είναι περιορισμένα, καθώς έχει εξαντληθεί η φοροδοτική ικανότητα των συνεπών φορολογουμένων. Επιπλέον, η επιβολή

φοροεισπρακτικών μέτρων χωρίς παράλληλη διεύρυνση της φορολογικής βάσης αλλά και η περιτολή παραγωγικών δαπανών ασκούν ιδιαίτερα επιβαρυντική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα στην τρέχουσα συγκυρία. Ενδεικτικά, σε πρόσφατη μελέτη⁴ του ΔΝΤ – για 17 χώρες του ΟΟΣΑ – επισημαίνεται ότι σε περιόδους παρατεταμένης ύφεσης ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής ως προς το ΑΕΠ για ένα χρονικό ορίζοντα πέντε ετών είναι περίπου -2, ενώ ως προς την απασχόληση για μια αντίστοιχη περίοδο υπολογίζεται σε -3. Δηλαδή για κάθε ποσοστιαία μονάδα αύξησης του πρωτογενούς πλεονάσματος το ΑΕΠ μειώνεται κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες και η απασχόληση μειώνεται κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες.

Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος θα πρέπει κατά κύριο λόγο να βασίζεται στα οφέλη που μπορούν να υπάρξουν από τις μεταρρυθμίσεις που συνδέονται με τη δημοσιονομική διαχείριση. Ο νόμος 4270/2014⁵ κινείται με βάση τις κατευθύνσεις του νέου Δημοσιονομικού Συμφώνου (Fiscal Compact) και ενισχύει το δημοσιονομικό πλαίσιο διακυβέρνησης μέσα από κανόνες που αφορούν την πορεία των διαρθρωτικών ελλειμμάτων, του δημόσιου χρέους και του ρυθμού με τον οποίο θα πρέπει αυτό να μειώνεται όταν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, με δεδομένο ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ, το διαρθρωτικό έλλειμμα δεν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο από 0,5% του ΑΕΠ, ενώ όταν το δημόσιο χρέος είναι μεγαλύτερο της τιμής αναφοράς 60% του ΑΕΠ, θα πρέπει η διαφορά σε σχέση με την τιμή αναφοράς να μειώνεται κατά το 1/20 κατά μέσο όρο κάθε χρόνο για διάστημα τριετίας.

Εξάλλου, ο περιορισμός της φοροδιαφυγής και η κατάργηση των φοροαπαλλαγών που δεν στηρίζονται σε κοινωνικά κριτήρια και

⁴ “Medium-Term Fiscal Multipliers during Protracted Recessions”, IMF Working Paper 14/213, December 2014.

⁵ “Αρχές δημοσιονομικής διαχείρισης και εποπτείας (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2011/85/ΕΕ) – δημόσιο λογιστικό και άλλες διατάξεις”.

δεν στοχεύουν στην ενίσχυση της αναπτυξιακής πορείας της χώρας κρίνονται καθοριστικά βήματα προς την ενίσχυση της δημοσιονομικής προσπάθειας. Με αυτά θα ήταν δυνατόν: α) να εξασφαλιστεί η διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών επιτευγμάτων, που απειλείται σήμερα από την εξάντληση της φοροδοτικής ικανότητας των συνεπών φορολογουμένων, β) να γίνει ένας δικαιότερος καταμερισμός των φορολογικών βαρών προς όφελος των διαχρονικά συνεπών φορολογουμένων, ενισχύοντας την κοινωνική αποδοχή της δημοσιονομικής προσπάθειας, γ) να αμβλυνθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα μέσα από την ελάφρυνση των χαμηλών εισοδηματικών ομάδων οι οποίες έχουν υψηλή οριακή ροπή προς κατανάλωση και δ) να υπάρξουν περιθώρια μείωσης των φορολογικών συντελεστών, με θετικό αντίκτυπο στην προσέλκυση επενδύσεων και στην ανταγωνιστικότητα.

Η αντιμετώπιση των ελλειμμάτων που συνδέονται με το ασφαλιστικό σύστημα θα πρέπει επίσης να αποτελέσει μία από τις άμεσες προτεραιότητες της κυβερνητικής πολιτικής. Η βιωσιμότητα των προϋπολογισμών των ασφαλιστικών φορέων προϋποθέτει τη ρεαλιστική αξιολόγηση των δυνατοτήτων του ασφαλιστι-

κού συστήματος το οποίο πλήττεται τόσο από τις δημογραφικές εξελίξεις όσο και από τη συνεχή αύξηση της ανεργίας από το 2009 έως το α' τρίμηνο του 2014. Επιπλέον των πρόσφατων παρεμβάσεων οι οποίες περιόρισαν την παραμετρική πολυμορφία του ασφαλιστικού συστήματος, θα ήταν σκόπιμο να επανεξεταστεί το καθεστώς των υφιστάμενων εξαιρέσεων από τις γενικές διατάξεις.

Παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της ανεργίας θα μπορούσαν να στοχεύουν σε ένα διττό αποτέλεσμα, που αφορά τόσο την ενίσχυση της οικονομικής μεγέθυνσης όσο και τη βελτίωση των εσόδων του ασφαλιστικού συστήματος και κατ' επέκταση τη σταθεροποίηση του θετικού δημοσιονομικού αποτελέσματος και τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Η συνολική μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3,9 εκατοστιαίες μονάδες από 1 Ιουλίου 2014 κινείται προς αυτή την κατεύθυνση.⁶

⁶ Στην έκθεση του ΔΝΤ (*Fiscal Monitor*, October 2014) υποστηρίζεται ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της φορολογικής σήφνας (tax wedge, δηλ. της διαφοράς μεταξύ του συνολικού κόστους εργασίας και του καθαρού εισοδήματος από την εργασία) και της απασχόλησης. Μια μείωση στις εργοδοτικές εισφορές εκτιμάται ότι συμβάλλει αποτελεσματικά στην αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων, ειδικότερα όταν η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται από ακαμψίες.

Πλαίσιο VI.1

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ESA 2010 ΣΤΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Τα δημοσιονομικά στοιχεία για τα έτη 2010-2013 που κοινοποιήθηκαν από την ΕΛΣΤΑΤ στην Eurostat στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ, δεύτερη κοινοποίηση – 13 Οκτωβρίου 2014) καταρτίστηκαν για πρώτη φορά βάσει του νέου Κανονισμού ESA 2010 για το σύστημα των Εθνικών Λογαριασμών. Η υιοθέτηση του νέου εθνικολογιστικού προτύπου κατέστη υποχρεωτική για όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την 1.9.2014 και επηρέασε τόσο το έλλειμμα όσο και το χρέος της γενικής κυβέρνησης.¹

Οι κυριότερες αλλαγές που επέφερε ο νέος Κανονισμός στα δημοσιονομικά στοιχεία της Ελλάδος σχετίζονται με:

α) τη μεταβολή του ορισμού του τομέα της γενικής κυβέρνησης μέσω της τροποποίησης των κριτηρίων ταξινόμησης των φορέων σε αυτήν. Με τη νέα οριοθέτηση τρεις φορείς (Ελληνική Αερο-

¹ Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, η άσκηση της αναθεώρησης και της υιοθέτησης του ESA 2010 αφορά την περίοδο 2006-2013. Σε επόμενο στάδιο θα υπάρξει σχετική αναθεώρηση και για τα έτη 1995-2005.

πορική Βιομηχανία (ΕΑΒ), Ελληνική Βιομηχανία Οχημάτων (ΕΛΒΟ) και Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Επιχειρηματικότητας (ΤΑΝΕΟ)) ταξινομήθηκαν στον τομέα της γενικής κυβέρνησης,

β) τη διαφορετική καταγραφή των τυποποιημένων εγγυήσεων με τη μορφή προβλέψεων παθητικού. Πρόκειται για έναν ειδικό τύπο εγγυήσεων, οι οποίες δίνονται για μικρά ποσά σε πολλούς φορείς. Με τη νέα μεθοδολογία γίνεται καταγραφή των δαπανών για τις καταπτώσεις εγγυήσεων με βάση σχετικές προβλέψεις για δυνητικές καταπτώσεις, σε αντίθεση με την προγενέστερη καταγραφή τους σε ταμειακή βάση,

γ) τη διαφορετική καταγραφή των πωλήσεων άυλων περιουσιακών στοιχείων όπως άδειες λειτουργίας. Με το προγενέστερο σύστημα οι πωλήσεις αυτές καταγράφονταν ως εφάπαξ πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, ενώ πλέον το σχετικό έσοδο καταγράφεται σε δεδουλευμένη βάση κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς (σειρά ετών), και

δ) την κατάργηση του διαφορετικού τρόπου καταγραφής του διακανονισμού των swaps ανάμεσα στη ΔΥΕ και στο ESA 95/10. Ο τρόπος καταγραφής του κατά ΔΥΕ ως πληρωμής τόκων μεταβλήθηκε ώστε να είναι συνεπής με το ESA, όπου καταγράφεται ως χρηματοοικονομική συναλλαγή, με αποτέλεσμα πλέον να υπάρχει ενιαία παρουσίαση του ελλείμματος.

Οι αλλαγές που επέφερε ο νέος κανονισμός ESA 2010 έχουν επηρεάσει αρνητικά το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της Ελλάδος για τα έτη 2010-2012 και θετικά για το 2013, ενώ αποκλειστικά η νέα οριοθέτηση της γενικής κυβέρνησης έχει επηρεάσει αυξητικά το χρέος της σε όλα τα έτη (βλ. τον πίνακα).

Γενικότερα στις χώρες της ζώνης του ευρώ και συγκεκριμένα για το 2013 η υιοθέτηση του νέου κανονισμού είχε αμελητέα επίπτωση στο σύνολο, καθώς οδήγησε σε βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος έξι χωρών (Ιρλανδίας (0,9% του ΑΕΠ), Ελλάδος (0,3% του ΑΕΠ), Ιταλίας (0,2% του ΑΕΠ), Λουξεμβούργου, Μάλτας και Ολλανδίας (0,1% του ΑΕΠ)), ενώ προκάλεσε επιδείνωσή του σε τέσσερις χώρες (Φινλανδία (0,3% του ΑΕΠ), Σλοβακία (0,2% του ΑΕΠ), Πορτογαλία και Γαλλία (0,1% του ΑΕΠ)) και αμελητέα μεταβολή του στις υπόλοιπες. Μεγαλύτερη ήταν η επίπτωσή του στο χρέος των χωρών της ζώνης του ευρώ (αύξηση κατά 0,9% του ΑΕΠ), καθώς προκάλεσε αύξησή του σε 13 χώρες και κυρίως στην Αυστρία (8,7% του ΑΕΠ), στην Ιρλανδία (7,2% του ΑΕΠ), στο Βέλγιο (4,9% του ΑΕΠ), στην Πορτογαλία (3,5% του ΑΕΠ) και στη Φινλανδία (1,2% του ΑΕΠ).²

Εκτός από τη μετάβαση στο νέο εθνολογιστικό πρότυπο, υπήρξαν και άλλες μεθοδολογικές και στατιστικές αλλαγές που επηρέασαν τα δημοσιονομικά στοιχεία της δεύτερης κοινοποίησης ΔΥΕ της Ελλάδος για τα έτη 2010-2013. Στις αλλαγές αυτές συγκαταλέγονται η τακτική ενήμερωση του μητρώου (ταξινόμηση της “Εγνατία Οδός Α.Ε.” στη γενική κυβέρνηση) και η αναχρονολόγηση εσόδων από πώληση αδειών του ΟΠΑΠ. Ειδικότερα για το έτος 2013 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω η επίπτωση της υποστήριξης προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οδηγώντας σε μείωση του ελλείμματος σε σύγκριση με αυτό που είχε ανακοινωθεί κατά την πρώτη κοινοποίηση ΔΥΕ τον Απρίλιο του 2014.

Ο λόγος των δημοσιονομικών στοιχείων προς το ΑΕΠ έχει επηρεαστεί επιπρόσθετα και από την εφαρμογή των νέων κανόνων του ESA 2010 κατά τον υπολογισμό του ΑΕΠ. Στην περίπτωση της

² Βλ. Eurostat, Special note: Revisions to government deficit and debt of EU Member States for 2010-2013, Οκτώβριος 2014.

Ελλάδος, η εφαρμογή του νέου εθνικολογιστικού προτύπου οδήγησε σε αύξηση του επιπέδου του ονομαστικού ΑΕΠ στα έτη 2010, 2012 και 2013 και μείωση το 2011 και οφείλεται κυρίως στον υπολογισμό των δαπανών για Έρευνα και Ανάπτυξη στα πάγια στοιχεία του ενεργητικού και στην κεφαλαιοποίηση των αμυντικών δαπανών.³ Η αύξηση του ΑΕΠ είχε θετική “επίδραση του παρονομαστή” στους λόγους του ελλείμματος και του χρέους προς το ΑΕΠ (βλ. τον πίνακα).

3 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Πλαίσιο V.2.

Αναθεώρηση δημοσιονομικού αποτελέσματος και δημόσιου χρέους γενικής κυβέρνησης της Ελλάδος ως % του ΑΕΠ μεταξύ της κοινοποίησης του Απριλίου 2014 και του Οκτωβρίου 2014

	Δημοσιονομικό αποτέλεσμα*				Δημόσιο χρέος**			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Συνολική αναθεώρηση	-0,2	-0,5	0,3	0,5	-2,3	1,0	-0,3	-0,1
<i>εκ της οποίας</i>								
<i>ΕΣΑ 2010</i>	-0,3	-0,1	-0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2
<i>Λοιπές αναθεωρήσεις</i>	-0,1	-0,4	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>ΑΕΠ</i>	0,2	0,0	0,0	0,0	-2,7	0,6	-0,7	-0,4

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Eurostat.

* Θετικό πρόσημο στο αποτέλεσμα σημαίνει βελτίωση.

** Θετικό πρόσημο στο χρέος σημαίνει αύξηση.

2 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ-ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2014)

Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το ΓΛΚ, την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2014 το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2013 και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,9% του ΑΕΠ, έναντι ελλείματος 3,8% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Αντίστοιχα την ίδια περίοδο το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ βελτιώθηκε και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ, έναντι ελλείματος 0,5% του ΑΕΠ πέρυσι. Η βελτίωση αυτή οφείλεται στη μεγάλη μείωση των δαπανών για την πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών το 2014 έναντι του 2013 (κατά περίπου 5 δισεκ. ευρώ), ενώ μετριάζεται από το γεγονός ότι κατά την περυσινή περίοδο είχαν εισπραχθεί έσοδα από το SMP (ύψους

περίπου 2 δισεκ. ευρώ) που δεν εισπράχθηκαν το 2014. Λαμβάνοντας υπόψη τους δύο αυτούς παράγοντες το πρωτογενές αποτέλεσμα τη φετινή περίοδο θα διαμορφωνόταν περίπου στο περυσινό επίπεδο.

Κρατικός Προϋπολογισμός (δημοσιονομικά στοιχεία)

Το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2014 ήταν σημαντικά βελτιωμένο έναντι του 2013, παρά το γεγονός ότι το 2013 εισπράχθηκαν έσοδα από SMP ύψους 2 δισεκ. ευρώ, έναντι μόλις 62 εκατ. ευρώ το 2014. Εντούτοις απέκλινε του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2015 (βλ. Πίνακα VI.2). Η βελτίωσή του έναντι του 2013 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη συγκράτηση των δαπανών του ΚΠ, ενώ και τα έσοδα του ΚΠ (εξαιρουμένων των εσόδων από SMP) παρουσίασαν οριακή αύξηση. Η απόκλιση του αποτελέσματος του ΚΠ του 2014 έναντι του ετήσιου στόχου οφείλεται απο-

Πίνακας VI.2 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				Εκατοστιαίες μεταβολές			
	2012	2013	2014	2015	2013/2012	2014/2013	2015/2014	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6=2:1)	(7=3:2)	(8=4:2)
I. Έσοδα	51.925	53.079	55.280	55.603	2,2	4,1	-3,2	8,2
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	48.325	48.414	50.149	50.871	0,2	3,6	-3,6	9,0
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	51.482	51.433	52.811	53.171	-0,1	2,7	-3,5	7,1
Ειδικά έσοδα εκχώρησης αδειών Δημοσίων	15	86	474	577				
Επιστροφές φόρων	3.172	3.105	3.136	2.877	-2,1	1,0	8,5	-14,6
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	3.601	4.665	5.131	4.732	29,5	10,0	1,1	0,3
- Ίδια έσοδα	166	154	200	67	-7,2	29,9	-56,5	1019,4
- Έσοδα από ΕΕ	3.434	4.511	4.931	3.982	31,4	9,3	3,1	-14,3
II. Δαπάνες	67.614	58.456	56.041	55.705	-13,5	-4,1	-5,8	1,2
(Προπογενείς δαπάνες ΚΠ)	55.391	52.412	50.341	49.494	-5,4	-4,0	-5,6	0,6
1. Τακτικός προϋπολογισμός	61.499	51.806	49.241	48.471	-15,8	-5,0	-6,4	1,7
- Τόκοι	12.223	6.044	5.700	5.900	-50,6	-5,7	-7,9	5,9
- Προπογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	47.529	44.227	42.416	41.887	-6,9	-4,1	-5,2	-0,1
- Εξοδιστικά προγράμματα	410	529	450	700				
- Καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων εκ των οπίων:	796	879	624	818				
εντός γενικής κυβέρνησης	679	514	451	667				
εκτός γενικής κυβέρνησης	117	365	173	151				
- Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSF)	541	127	51	42	0			
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	6.114	6.650	6.800	6.400	8,8	2,3	-0,9	-2,9
III. Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ)	-15.688	-5.377	-761	-102				
% του ΑΕΠ	-8,1	-2,9	-0,4	-0,1				
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-13.174	-3.392	908	1.566				
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-2.513	-1.985	-1.669	-1.875				
IV. Πρωτογενές αποτέλεσμα ΚΠ	-3.465	667	4.939	1.872				
% του ΑΕΠ	-1,8	0,4	2,8	1,0				
Χρεολύσια	23.905	12.755	24.930	16.130	-46,6	95,5	94,6	-35,0

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσοφινά στοιχεία.

κλειστικά στην υστέρηση των εσόδων του ΚΠ, ενώ μετριάστηκε από τη μεγαλύτερη της εκτιμώμενης συγκράτηση των δαπανών του ΚΠ. Η χειρότερη απόδοση των εσόδων του ΚΠ αποδίδεται κατά κύριο λόγο στη μη είσπραξη των εσόδων από SMP (ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ), αλλά και στη σημαντική υστέρηση των φορολογικών εσόδων και λιγότερο των εσόδων του ΠΔΕ, ενώ επιδεινώθηκε από τις υψηλότερες των εκτιμώμενων επιστροφές φόρων.

Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού

Το 2014 τα έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) (προ μείωσης επιστροφών)⁷ μειώθηκαν κατά 2,9% έναντι του 2013, εξέλιξη που υποδηλώνει απόκλιση κατά περίπου 3,3 δισεκ. ευρώ έναντι του αναθεωρημένου ετήσιου στόχου (για αύξηση 2,7%) που περιλαμβανόταν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2014 (βλ. Πίνακα VI.3). Η υστέρηση αυτή προέρχεται κατά 1,9 δισεκ. ευρώ από τη μη είσπραξη των εσόδων από SMP και κατά 1,4 δισεκ. ευρώ από την υστέρηση των φορολογικών εσόδων, και συγκεκριμένα του φόρου εισοδήματος, των εσόδων παρελθόντων οικονομικών ετών, των εισπράξεων ΦΠΑ και των εσόδων από τη φορολογία υγρών καυσίμων. Εάν δεν συμπεριληφθούν τα έσοδα από SMP, τα προ επιστροφών έσοδα παρουσιάζουν ελαφρά θετικό ρυθμό μεταβολής έναντι του 2013.

- Τα έσοδα από την άμεση φορολογία παρουσίασαν αύξηση κατά 2,0% σε σχέση με το 2013. Η θετική τους απόδοση οφείλεται πρωτίστως στις εισπράξεις από το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων και τον ΕΝΦΙΑ. Ωστόσο, η σημαντική απόκλιση (κατά 900 εκατ. ευρώ περίπου) που παρουσιάζουν έναντι του ετήσιου στόχου οφείλεται στην υψηλή στοχοθεσία σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014 για τους φόρους εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων και στη μειωμένη απόδοση των εσόδων παρελθόντων οικονομικών ετών. Ειδικότερα:

- Τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων παρουσίασαν μείωση (-1,5%) σε σχέση με το 2013, λόγω μείωσης

των εισοδημάτων. Η μεγάλη υστέρηση σε σχέση με τον ετήσιο στόχο οφείλεται στην υψηλή στοχοθεσία, που βασίστηκε εν μέρει στην αύξηση της φορολόγησης των εισοδημάτων των ελεύθερων επαγγελματιών. Σημειώνεται ότι η εν λόγω κατηγορία, πέραν του φόρου εισοδήματος του 2014, περιλαμβάνει και τις εισπράξεις από τις δύο τελευταίες δόσεις του φόρου εισοδήματος του 2013.

- Τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος νομικών προσώπων σημείωσαν σημαντική αύξηση (+57,9%) σε σχέση με το 2014, λόγω των αυξημένων κερδών της χρήσης 2013 για τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες, αλλά και του αυξημένου συντελεστή φορολόγησης των κερδών των νομικών προσώπων.

- Στις ειδικές κατηγορίες φόρων εισοδήματος παρατηρείται μείωση (-7,3%) σε σχέση με το 2013, εξέλιξη που εν μέρει οφείλεται στις μειωμένες εισπράξεις του φόρου επί των καταθέσεων, λόγω της μείωσης των επιτοκίων.

- Οι εισπράξεις από τη φορολογία κληρονομιών, δωρεών, γονικών παροχών και ακίνητης περιουσίας παρουσίασαν σημαντική αύξηση (+16,1%) σε σχέση με το 2013, λόγω της ικανοποιητικής πορείας των εισπράξεων του ΕΝΦΙΑ. Επιπλέον, η εν λόγω κατηγορία έχει ενισχυθεί από την καταβολή των τελευταίων δόσεων των ΦΑΠ 2011-12 και του τέλους της ΔΕΗ του 2013 (ΕΕΤΑ). Σημειώνεται ότι η καταβολή του ΕΝΦΙΑ θα ολοκληρωθεί το πρώτο δίμηνο του 2015, καθώς το 2014 εισπράχθηκαν μόνο οι τέσσερις από τις έξι δόσεις.

- Τα έσοδα παρελθόντων οικονομικών ετών παρουσίασαν μείωση (-31,8%) σε σχέση με το 2013, λόγω της χαμηλής ανταπόκρισης των φορολογουμένων στη δυνατότητα ένταξης στη νέα ευνοϊκότερη ρύθμιση για τα ληξιπρόθεσμα χρέη προς το Δημόσιο.

- Οι εισπράξεις από την έμμεση φορολογία παρουσίασαν μείωση κατά 3,2% σε σχέση με

⁷ Συμπεριλαμβάνονται τα ειδικά έσοδα από εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου.

Πίνακας VI.3 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	2011	2012	2013	2014*	Εκατοστιαίες μεταβολές		
					2012/2011	2013/2012	2014*/2013
I. Άμεσοι φόροι	20.318	21.096	20.058	20.464	3,8	-4,9	2,0
1. Φόρος εισοδήματος	12.933	13.311	11.488	12.206	2,9	-13,7	6,3
– Φυσικών προσώπων	8.285	9.968	7.971	7.849	20,3	-20,0	-1,5
– Νομικών προσώπων	2.760	1.715	1.681	2.655	-37,9	-2,0	57,9
– Ειδικές κατηγορίες φόρων εισοδήματος	1.888	1.628	1.837	1.703	-13,8	12,8	-7,3
2. Φόροι κληρονομιών, δωρεών, γονικών παροχών και ακίνητης περιουσίας	1.172	2.857	2.991	3.474	143,8	4,7	16,1
3. Άμεσοι φόροι παρελθόντων οικονομικών ετών	1.911	1.812	2.826	1.928	-5,2	56,0	-31,8
4. Έκτακτοι και λοιποί άμεσοι φόροι	4.302	3.116	2.752	2.855	-27,6	-11,7	3,7
II. Έμμεσοι φόροι	28.632	26.082	24.556	23.776	-8,9	-5,9	-3,2
1. Δασμοί και ειδικές εισφορές εισαγωγών-εξαγωγών	198	154	146	166	-22,2	-5,2	13,7
2. Φόροι κατανάλωσης στα εισαγόμενα	1.910	1.433	1.378	1.509	-25,0	-3,8	9,5
– ΦΠΑ	1.810	1.380	1.322	1.426	-23,8	-4,2	7,9
– Τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων	89	44	45	72	-50,6	2,3	60,0
3. Φόροι κατανάλωσης εγχωρίων	25.106	23.147	21.469	20.807	-7,8	-7,2	-3,1
– ΦΠΑ	15.077	13.575	12.533	12.192	-10,0	-7,7	-2,7
– Καύσιμα	4.653	4.464	4.228	4.113	-4,1	-5,3	-2,7
– Καπνά	3.045	2.707	2.503	2.418	-11,1	-7,5	-3,4
– Τέλη κυκλοφορίας	1.117	1.305	1.183	1.119	16,8	-9,3	-5,4
– Ειδικά τέλη και εισφορές αυτοκινήτων	42	36	35	30	-14,3	-2,8	-14,3
– Λοιποί	1.172	1.059	987	935	-9,6	-6,8	-5,3
4. Φόροι συναλλαγών	905	733	819	606	-19,0	11,7	-26,0
– Μεταβίβαση κεφαλαίων	509	387	503	277	-24,0	30,0	-44,9
– Τέλη χαρτοσήμου	393	342	313	327	-13,0	-8,5	4,5
5. Λοιποί έμμεσοι φόροι	513	614	744	688	19,7	21,2	-7,5
III. Σύνολο φορολογικών εσόδων	48.951	47.178	44.614	44.241	-3,6	-5,4	-0,8
IV. Μη φορολογικά έσοδα¹	6.490	4.318	6.904	5.780	-33,5	59,9	-16,3
– Μεταφορά αποδόσεων από τη διακράτηση ομολόγων του Ε.Δ. στα χαρτοφυλάκια των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (ANFA και SMP)		303	2.715	580	-	-	-
V. Σύνολο εσόδων τακτικού προϋπολογισμού	55.442	51.497	51.519	50.020	-7,1	0,0	-2,9

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσωρινά στοιχεία.

¹ Συμπεριλαμβάνονται τα ειδικά έσοδα από εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου.

το 2013 και υστέρηση (κατά 400 εκατ. ευρώ περίπου) έναντι του ετήσιου στόχου, καθώς οι περισσότερες κατηγορίες έμμεσων φόρων μειώθηκαν. Αναλυτικότερα:

– Οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ (εισαγομένων και εγχωρίων) παρουσίασαν μείωση (-1,7%)

σε σχέση με το 2013 και υστέρηση σε σχέση με τον ετήσιο στόχο για οριακή αύξηση. Η εξέλιξη αυτή εν μέσω ανάκαμψης της ιδιωτικής κατανάλωσης και αύξησης του τουρισμού καταδεικνύει την ύπαρξη φοροδιαφυγής. Σημειώνεται ότι μεγάλη μείωση σημείωσε ο ΦΠΑ στα πετρελαιοειδή, λόγω της μείωσης

των διεθνών τιμών του πετρελαίου και του μειωμένου ΕΦΚ στο πετρέλαιο θέρμανσης.

– Μειωμένα (-2,7%) σε σχέση με το 2013 ήταν τα έσοδα από τη φορολογία υγρών καυσίμων, λόγω της μείωσης κατά 30% του ΕΦΚ στο πετρέλαιο θέρμανσης.

– Σημαντική μείωση (-42,9%) σε σχέση με το 2013 συνεχίζει να καταγράφεται στο φόρο μεταβίβασης ακινήτων, λόγω της μεγάλης μείωσης στη ζήτηση ακινήτων. Τα τέλη κυκλοφορίας σημείωσαν μικρή μείωση (-5,4%), αντιθέτως αύξηση (+60,0%) σημειώθηκε στις εισπράξεις από τα τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων λόγω της ανάκαμψης της ζήτησης αυτοκινήτων.

• Τα μη φορολογικά έσοδα παρουσίασαν μεγάλη μείωση κατά 16,3% σε σχέση με το 2013 και σημαντική υστέρηση (κατά 1,9 δισεκ. ευρώ περίπου) έναντι του ετήσιου στόχου, λόγω της μη είσπραξης των εσόδων SMP αντίστοιχου ύψους. Η εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνει έσοδα ύψους 518 εκατ. ευρώ από ΑΝΦΑ, 427 εκατ. ευρώ από το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών και 384 εκατ. ευρώ από την εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου.

• Τέλος, το 2014 οι επιστροφές φόρων ήταν ιδιαίτερα αυξημένες (+8,5%), υπερβαίνοντας τον ετήσιο στόχο και μειώνοντας περαιτέρω τα καθαρά (μετά την αφαίρεση των επιστροφών) έσοδα του ΤΠ (βλ. Πίνακα VI.2).

Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού

Σε συνέχεια της πτωτικής τάσης που παρουσιάζουν από το 2012, οι δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) το 2014 παρουσίασαν περαιτέρω συγκράτηση έναντι του 2013 και μάλιστα μεγαλύτερη της εκτιμώμενης στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2015 (βλ. Πίνακα VI.4). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεγάλη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών του ΤΠ, αλλά και των δαπανών για τόκους που διαμορφώθηκαν χαμηλότερα του ετήσιου στόχου.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των δαπανών του ΤΠ έχει ως εξής:

• Οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις παρουσίασαν οριακή αύξηση (+0,3%) έναντι του 2013 και έναντι ετήσιου στόχου +0,7%, που οφείλεται στην αύξηση των δαπανών για συντάξεις (+4,2%) λόγω κυρίως της αύξησης του αριθμού των συνταξιούχων, ενώ οι δαπάνες για μισθούς μειώθηκαν (-1,5%) λόγω κυρίως της μείωσης του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων. Επίσης, οι δαπάνες της κατηγορίας αυτής ενσωματώνουν και τη μερική αποκατάσταση των αποδοχών των στελεχών των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας, εν ενεργεία και συνταξιούχων, από τον Ιούλιο και μετά.

• Οι δαπάνες για ασφάλιση και περίθαλψη μειώθηκαν έναντι του 2013 (-9,4%), σύμφωνα σχεδόν με τον ετήσιο στόχο τους (-9,6%), λόγω της περαιτέρω μείωσης των δαπανών για επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων (-12,9%) και των μειωμένων δαπανών για κάλυψη ελλειμμάτων νοσοκομείων και για την εξόφληση παλαιών οφειλών τους (-12,3%). Αντίθετα, οι δαπάνες για κοινωνική προστασία αυξήθηκαν περαιτέρω το 2014 (+24,0%), ενσωματώνοντας την καταβολή του κοινωνικού μερίσματος ύψους 506 εκατ. ευρώ.

• Οι λειτουργικές και λοιπές δαπάνες παρουσίασαν επίσης μείωση έναντι του 2013 (-9,5%) και μάλιστα μεγαλύτερη του ετήσιου στόχου τους (-9,0%), λόγω των μειωμένων επιχορηγήσεων προς τους συγκοινωνιακούς φορείς και τους ΟΤΑ, των μειωμένων επιδοτήσεων γεωργίας, αλλά και της συγκράτησης των καταναλωτικών δαπανών, οι οποίες, παρά τη διενέργεια αυτοδιοικητικών εκλογών και ευρωεκλογών, διαμορφώθηκαν οριακά μόνο υψηλότερα από το περυσινό τους επίπεδο (+0,8%), έναντι εκτίμησης για μεγαλύτερη αύξηση (+16,9%).

• Οι δαπάνες για αποδιδόμενους πόρους μειώθηκαν έναντι του 2013 (-7,2%) και περισσότερο του ετήσιου στόχου τους (-5,6%), λόγω του εξορθολογισμού των εσόδων υπέρ τρίτων.

Πίνακας VI.4 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				Εκατοστιαίες μεταβολές				
	2012	2013	2014*	2015	2013/12	2014*/13	2015/14*		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6=2:1)	(7=3:2)	(8=4:2)	
I. Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	61.499	51.806	49.241	48.471	49.305	-15,8	-5,0	-6,4	1,7
1. Αποδοχές και συντάξεις	20.511	18.422	18.548	18.478	18.766	-10,2	0,7	0,3	1,6
εκ των οποίων: μισθοί	13.947	12.572	12.457	12.385	12.417	-9,9	-0,9	-1,5	0,3
συντάξεις	6.564	5.850	6.091	6.093	6.349	-10,9	4,1	4,2	4,2
2. Ασφάλιση και περίθαλψη	17.134	15.922	14.390	14.421	13.931	-7,1	-9,6	-9,4	-3,4
εκ των οποίων: επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων	14.466	12.740	11.085	11.101	11.312	-11,9	-13,0	-12,9	1,9
δαπάνες κάλυψης ελλειμμάτων νοσοκομείων και εξόφλησης παλαιών οφειλών τους	1.401	1.654	1.450	1.450	1.118	18,1	-12,3	-12,3	-22,9
κοινωνική προστασία	1.206	1.462	1.799	1.813	1.444	21,2	23,1	24,0	-20,4
3. Λειτουργικές και λοιπές δαπάνες	6.410	6.337	5.766	5.733	5.394	-1,1	-9,0	-9,5	-5,9
εκ των οποίων: καταναλωτικές δαπάνες και δαπάνες υπό κατανομή	2.066	1.732	2.025	1.746	1.565	-16,2	16,9	0,8	-10,4
4. Αποδιδόμενοι πόροι	3.474	3.549	3.350	3.295	2.796	2,2	-5,6	-7,2	-15,1
5. Αποθεματικά	0	0	362	0	1.000				
6. Τόκοι	12.223	6.044	5.700	5.569	5.900	-50,6	-5,7	-7,9	5,9
7. Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας	410	529	450	345	700	29,0	-14,9	-34,8	102,9
8. Καταπτώσεις εγγυήσεων (φορέων εντός γενικής κυβέρνησης)	679	514	451	442	667	-24,3	-12,3	-14,0	50,9
9. Καταπτώσεις εγγυήσεων (φορέων εκτός γενικής κυβέρνησης)	117	365	173	145	151				
10. Προμήθεια εκπαιδευσης δανείων στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (EFSE)	541	127	51	42	0	-76,5	-59,8	-66,9	-
II. Δαπάνες προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων	6.114	6.650	6.800	6.592	6.400	8,8	2,3	-0,9	-2,9
1. Εκτέλεση έργων	1.500	1.696	...	...	...	
2. Επιχορηγήσεις	4.570	4.882	...	...	...	
3. Διοικητικές δαπάνες	44	72	...	...	...	
III. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I+II)	67.614	58.456	56.041	55.063	55.705	-13,5	-4,1	-5,8	1,2
Προσγενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (III-16)	55.391	52.412	50.341	49.494	49.805	-5,4	-4,0	-5,6	0,6
Προσγενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού (I+II+I3+I4+I5)	47.529	44.227	42.416	41.928	41.887	-6,9	-4,1	-5,2	-0,1
Χρεολύσια	23.905	12.755	24.930	24.818	16.130	-46,6	95,5	94,6	-35,0

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσοφικά στοιχεία.

- Τέλος, οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν περαιτέρω το 2014 έναντι του 2013 (-7,9%), ακολουθώντας την πτωτική τάση που ξεκίνησε το 2012 λόγω, μεταξύ άλλων, και της εφαρμογής των αποφάσεων του Ευροgroup της 27.11.2012 σχετικά με τη μείωση του περιθωρίου επιτοκίου των δανείων του Μηχανισμού Στήριξης και την αναβολή πληρωμής τόκων.⁸ Αξίζει να σημειωθεί ότι το ύψος των δαπανών για τόκους έχει μειωθεί κατά 66% έναντι του 2011.

Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων

Ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων βελτιώθηκε το 2014 έναντι του 2013, αλλά απέκλινε του ετήσιου στόχου. Τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 1,1% έναντι του 2013, υστερώντας κατά περίπου 400 εκατ. ευρώ του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2015, ενώ οι δαπάνες, μετά την εμπροσθοβαρή κατανομή τους στη διάρκεια του έτους, διαμορφώθηκαν τελικά οριακά χαμηλότερα έναντι του 2013 και κατά 209 εκατ. ευρώ χαμηλότερα έναντι του ετήσιου στόχου, αντισταθμίζοντας εν μέρει την υστέρηση των εσόδων (βλ. Πίνακα VI.2).

Οι εξελίξεις του Κρατικού Προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

Το 2014 το ταμειακό αποτέλεσμα (δανειακές ανάγκες) του κρατικού προϋπολογισμού⁹ παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2013 κατά 4,7% του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 2,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείματος 7,0% του ΑΕΠ το 2013 (βλ. Πίνακα VI.5 και Διάγραμμα VI.2). Αντίστοιχα, το πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ παρουσίασε βελτίωση κατά 4,4% του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,8% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 3,6% του ΑΕΠ το 2013. Το μέγεθος της βελτίωσης αυτής οφείλεται κυρίως σε έκτακτους παράγοντες που σχετίζονται με έσοδα από εξαγορά προνομιούχων μετοχών από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, απόδοση αυξημένων κερδών από την Τράπεζα της Ελλάδος προς το Δημόσιο, καθώς και μειωμένες δαπάνες για αποπληρωμή ληξιπρόθε-

Διάγραμμα VI.2 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2013-Δεκέμβριος 2014)



σμων οφειλών. Εξαιρουμένων αυτών των παραγόντων, το πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ βελτιώθηκε κατά 1,1% του ΑΕΠ έναντι του 2013, λόγω κυρίως της βελτίωσης του πρωτογενούς αποτελέσματος του ΤΠ (+0,9%), χάρη στη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών που αντιστάθμισε τη μείωση των εσόδων, και δευτερευόντως της βελτίωσης του αποτελέσματος του ΠΔΕ (+0,1%) χάρη στα αυξημένα έσοδα.

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του κρατικού προϋπολογισμού και η αποπληρωμή χρεολυσίων έγινε με: α) δανεισμό από το Μηχανισμό Στήριξης (11,7 δισεκ. ευρώ), β) άντληση κεφαλαίων από τις αγορές, ύψους 4,5 δισεκ. ευρώ, γ) επανεκδόσεις εντόκων γραμματίων (συνολικού ύψους έως περίπου 15 δισεκ. ευρώ) και δ) σύναψη πράξεων πώλησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (repos) (βλ. Πίνακα VI.6).

⁸ Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, σελ. 112.

⁹ Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού ΟΠΕΚΕΠΕ.

Πίνακας VI.5 Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση^{1,2}

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία				
	2010	2011	2012	2013	2014*
Κρατικός προϋπολογισμός	23.396	23.144	10.697	12.794	4.209
% του ΑΕΠ	10,5	11,1	5,5	7,0	2,3
— Τακτικός προϋπολογισμός ³	18.333 ⁴	20.462 ⁵	8.503 ⁶	10.785 ⁷	2.343 ⁸
— Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	5.063	2.682	2.194	2.009	1.866

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

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

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

3 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

4 Περιλαμβάνεται δαπάνη α) για κάλυψη υποχρεώσεων παρελθόντων ετών του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΙΚΑ (επανεξόδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 297,9 εκατ. ευρώ και β) για την κάλυψη από το Ελληνικό Δημόσιο υποχρεώσεων παρελθόντων ετών προς ΕΛΠΕ ΑΕ, ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕ και ΑΤΕ (έκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 714,7 εκατ. ευρώ. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για κάλυψη από το Ελληνικό Δημόσιο οφειλών των νοσοκομείων παρελθόντων ετών (επανεξόδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 849,2 εκατ. ευρώ βάσει του άρθρου 27 του Ν. 3867/2010, καθώς οι εν λόγω οφειλές επιβαρύνουν το χρέος του 2010, και β) για κάλυψη από το Ελληνικό Δημόσιο υποχρεώσεων του ΕΛΓΑ (έκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 424,3 εκατ. ευρώ, αφού πρόκειται για αντικατάσταση προηγούμενου δανείου με όμοιους όρους. Επίσης δεν περιλαμβάνεται καταβολή κεφαλαίων στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 1.500 εκατ. ευρώ.

5 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα α) από ΑΤΕ, ύψους 675 εκατ. ευρώ λόγω εξαγοράς προνομιούχων μετοχών της από το Ε.Δ. και β) από ΤΠ & Δ ύψους 250 εκατ. ευρώ λόγω μείωσης της 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 (επανεξόδοση ομολ. δανείου) ύψους 4.011 εκατ. ευρώ βάσει του άρθρου 27 του Ν. 3867/2010 καθώς οι εν λόγω οφειλές επιβαρύνουν το χρέος του 2011, β) για κάλυψη από το Ε.Δ. υποχρεώσεων του ΕΛΓΑ (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 350 εκατ. ευρώ, αφού πρόκειται για αντικατάσταση προηγούμενου δανείου με όμοιους όρους, και γ) για κάλυψη οφειλών του Ε.Δ. προς τους απολυμένους της Ολυμπιακής (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 140,2 εκατ. ευρώ. Επίσης δεν περιλαμβάνεται δαπάνη ύψους 1.551,8 εκατ. ευρώ από τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου 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 (επανεξόδοση) ύψους 1.380 εκατ. ευρώ που διατέθηκε για την αγορά από το Ε.Δ. προνομιούχων μετοχών της ΕΤΕ και της Τράπεζας Πειραιώς.

6 Περιλαμβάνονται έσοδα α) 303 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA και β) 10,6 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη α) για τόκους ύψους 4.751 εκ. 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 Ισραηλτική 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, ΕΑΒΟ ΑΕ, Ελληνικά Αμυντικά Συστήματα ΑΕ κ.ά.). Περιλαμβάνεται δαπάνη 901,3 εκατ. ευρώ που αφορά τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

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

8 Περιλαμβάνονται έσοδα α) 518 εκατ. ευρώ που αφορούν επιστροφές ANFA, β) 480 εκατ. ευρώ από τα κέρδη της Τράπεζας της Ελλάδος, γ) 1.310 εκατ. ευρώ που προέρχονται από αποπληρωμή προνομιούχων μετοχών και δ) 443 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (Securities Markets Programme - SMP). Δεν περιλαμβάνονται συμμετοχές του Ε.Δ. ύψους 51 εκατ. ευρώ σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΠΟΣ ΑΕ, ΕΑΒ ΑΕ κ.ά. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών και δαπάνες ύψους 451 εκατ. ευρώ που αφορούν τη συμμετοχή της Ελλάδος στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

Πιο αναλυτικά, εισπράχθηκε δόση ύψους 6,3 δισεκ. ευρώ από το EFSF τον Απρίλιο, 3,4 δισεκ. ευρώ από το ΔΝΤ τον Ιούνιο, καθώς και 1 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο και 1 δισεκ. ευρώ τον Αύγουστο από το EFSF. Στις 10 Απριλίου 2014 το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε 5ετές ομόλογο 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 4,95% και ετήσιο τοκομερίδιο 4,75%, ενώ στις 10 Ιουλίου 2014 η έξοδος στις αγορές συνεχίστηκε με την έκδοση 3ετούς ομολόγου 1,5 δισεκ. ευρώ από-

δοσης 3,5% και με τοκομερίδιο 3,375%. Και στις δύο περιπτώσεις οι προσφορές ξεπερνούσαν το ύψος του ποσού που εκδόθηκε, με τα προσφερόμενα κεφάλαια για το πενταετές και το τριετές να αντιστοιχούν στα 20 και 3 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Επιπλέον, ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΟΔΔΧ) προέβη επανειλημμένα σε σύναψη πράξεων πώλησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (repos)

Πίνακας VI.6 Πηγές κάλυψης ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	2011		2012		2013		2014*	
	Ποσά	Εκατο- στιαία συμμε- τοχή	Ποσά	Εκατο- στιαία συμμε- τοχή	Ποσά	Εκατο- στιαία συμμε- τοχή	Ποσά	Εκατο- στιαία συμμε- τοχή
Έντοκα γραμμάτια και ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου ¹	-19.763 ⁴	-85,4	-8.365 ⁵	-78,2	-11.799	-92,2	-9.632	-228,8
Μεταβολή λογαριασμών κεντρικής κυβέρνησης στο πιστωτικό σύστημα ²	3.086	13,3	-2.895	-27,1	3.415	26,7	9.621	228,6
Εξωτερικός δανεισμός ³	-1.650	-7,1	-1.071	-10,0	-3.600	-28,1	-7.483	-177,8
Δανεισμός από το Μηχανισμό Στήριξης	41.471	179,2	23.028	215,3	24.778	193,7	11.703	278,0
– από ΕΕ	31.900		21.397		18.100		8.300	
– από ΔΝΤ	9.571		1.631		6.678		3.403	
Σύνολο	23.144	100,0	10.697	100,0	12.794	100,0	4.209	100,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωπικά στοιχεία.

1 Περιλαμβάνονται τα έντοκα γραμμάτια, οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι και τα ομόλογα του Δημοσίου που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό, καθώς και τα προμήτοχα.

2 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

3 Περιλαμβάνονται οι εκδόσεις τίτλων και η σύναψη δανείων στο εξωτερικό (σε οποιοδήποτε νόμισμα). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

4 Δεν περιλαμβάνεται η έκδοση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου για την εξόφληση οφειλών νοσοκομείων, ΕΛΓΑ και Ολυμπιακής.

5 Δεν περιλαμβάνεται η έκδοση ομολόγων για την εξόφληση από το Ε.Δ. οφειλών προς την Ισραηλιτική Κοινότητα Θεσ/κης, ύψους 9,9 εκατ. ευρώ.

Πίνακας VI.7 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης¹

(εκατ. ευρώ)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.180	6.268	12.765	12.179	14.650	18.897	14.073
– τίτλοι	1.626	5.496	10.820	9.121	11.844	16.516	11.993
– δάνεια	554	772	1.945	3.058	2.806	2.381	2.080
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	237.118	257.627	286.760	317.107	340.484	285.020	304.241
– τίτλοι	191.867	210.765	242.129	243.407	239.947	76.983	67.213
– δάνεια	45.251	46.862	44.631	73.700	100.537	208.037	237.028
Κέρματα και καταθέσεις	693	727	1.477	1.005	820	774	819
Σύνολο	239.991	264.622	301.002	330.291	355.954	304.691	319.133
% του ΑΕΠ	103,1	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9
– χρέος σε ευρώ	238.075	262.989	299.742	324.278	346.769	294.704	305.883
εκ του οποίου:							
– προς την Τράπεζα της Ελλάδος	(7.667)	(7.169)	(6.705)	(6.154)	(5.684)	(5.212)	(4.735)
– προς το Μηχανισμό Στήριξης				(27.121)	(65.379)	(174.557)	(199.915)
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ ²	1.916	1.633	1.260	6.013	9.185	9.987	13.250
εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης				(4.704)	(7.831)	(8.541)	(13.237)

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

2 Αποτίμηση με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους.

με το “Κοινό Κεφάλαιο ΝΠΔΔ & ΑΦ”, του οποίου η διαχείριση έχει ανατεθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

Στην Εισηγητική Έκθεση του ΚΠ για το 2015 εκτιμάται ότι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2014 θα αυξηθεί στα 177,7% (ή 318 δισεκ. ευρώ), από 174,9% του ΑΕΠ ή 319,1 δισεκ. ευρώ το 2013 (βλ. Πίνακα VI.7). Η παρατηρούμενη αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ αντανακλά αποκλειστικά τη μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ, αφού σε απόλυτα μεγέθη το δημόσιο χρέος αναμένεται να παρουσιάσει μικρή μείωση λόγω του αναμενόμενου πρωτογενούς πλεονάσματος το 2014 καθώς και της αρνητικής επίδρασης της προσαρμογής ελλείμματος-χρέους (βλ. Πίνακα VI.8). Η επιβαρυντική συμβολή του ονομαστικού ΑΕΠ στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ αποτυπώνεται στην επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή του επιτοκίου, που συμβάλλει στην αύξηση του λόγου

του χρέους προς το ΑΕΠ κατά 7,6 εκατοστιαίες μονάδες, δεδομένου ότι το μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά (βλ. Πλαίσιο VI.2).

Τα βήματα προς την εξυγίανση των δημοσίων οικονομικών μέσω της βελτίωσης του πρωτογενούς αποτελέσματος έχουν συμβάλει στον περιορισμό του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες, χωρίς όμως να αντισταθμίζουν την επίδραση της μείωσης του ΑΕΠ, γεγονός που αναδεικνύει την κρισιμότητα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.

3 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2015

Στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το έτος 2015, η δημοσιονομική πολιτική είναι προανατολισμένη στη συνέχιση της βελτίωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Το έλλειμμα της ΓΚ (κατά ESA 2010) προβλέπεται σχεδόν να ισοσκελιστεί το 2015 και

Πίνακας VI.8 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ¹

(εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	94,9	106,7	103,4	103,1	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9	177,7
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ	0,8	11,8	-3,2	-0,3	6,2	17,5	19,2	25,3	-14,4	18,0	2,8
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	2,5	0,9	1,6	2,1	5,0	10,2	5,2	2,9	3,6	8,2	-2,9
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	-2,4	1,6	-4,7	-2,1	1,0	7,2	12,1	20,2	17,0	14,1	7,6
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ²	0,7	9,2	-0,2	-0,4	0,3	0,1	1,9	2,2	-35,0	-4,3	-1,9

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενική Διεύθυνση Οικονομικής Πολιτικής “Hellas: Macroeconomic Aggregates”.

* Προσωρινά στοιχεία.

¹ Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left(\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) = \frac{PB_t}{Y_t} + \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης

PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα (+) ή πλεονάσμα (-))

Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές

g_t = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ

i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου

SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

² Η “προσαρμογή ελλείμματος-χρέους” περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

να διαμορφωθεί σε 0,2% του ΑΕΠ από 1,3% του ΑΕΠ το 2014. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ, με βάση το ΠΟΠ, προβλέπεται να φθάσει το στόχο του προγράμματος για πλεόνασμα ίσο με 3,0% του ΑΕΠ, έναντι εκτίμησης για πλεόνασμα ίσο με 1,8% του ΑΕΠ το 2014.

Οι προαναφερθείσες προβλέψεις στηρίζονται, με τη σειρά τους, στην πρόβλεψη για ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας με ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης της τάξεως του 2,9% του ΑΕΠ για το 2015, η οποία θα προέλθει κυρίως από την ανάκαμψη των επενδύσεων (+11,7%) και των εξαγωγών (+5,2%), καθώς και από την εγχώρια ζήτηση (+1,6%) και την αύξηση της απασχόλησης (+2,6%). Η βελτίωση στο ισοζύγιο της ΓΚ προβλέπεται να προέλθει κατά κύριο λόγο από τη βελτίωση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της κεντρικής διοίκησης και – σε μικρότερο βαθμό – από τη βελτίωση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα των ΟΤΑ, αντισταθμίζοντας την προβλεπόμενη επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος των ΟΚΑ.

Το προβλεπόμενο βελτιωμένο αποτέλεσμα της κεντρικής διοίκησης το 2015 οφείλεται τόσο

σε αύξηση τακτικών εσόδων του ΤΠ όσο και σε συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών, ενσωματώνοντας τις επιπτώσεις από τη μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης κατά 30% που αποφασίστηκε τον Οκτώβριο του 2014, την επέκταση της εισφοράς αλληλεγγύης μειωμένης κατά 30%, τη διατήρηση μειωμένου ΦΠΑ στην εστίαση, καθώς και την αναδρομική καταβολή αυξημένων αποδοχών στα στελέχη (εν ενεργεία και συνταξιούχους) των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας. Επίσης στηρίζεται και στην απόδοση διαρθρωτικών παρεμβάσεων αναφορικά με την είσπραξη ληξιπρόθεσμων οφειλών, τη βελτίωση της φορολογικής συμμόρφωσης, την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής και τη χρηστή δημοσιονομική διαχείριση και ενισχυμένη εποπτεία.

Το 2015 προβλέπεται ότι το χρέος της ΓΚ θα μειωθεί κατά 6,3%, από 177,7% του ΑΕΠ το 2014 σε 171,4% του ΑΕΠ το 2015, χάρη στην επίτευξη σημαντικού ταμειακού πλεονάσματος, στην υλοποίηση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και στην αναμενόμενη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ.

Πλαίσιο VI.2

ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΧΑΜΗΛΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Η σταδιακή μείωση των ρυθμών πληθωρισμού που παρατηρείται στη ζώνη του ευρώ από το 2011 και η επακόλουθη συρρίκνωση της ανάπτυξης σε πολλές χώρες θέτουν σήμερα σε αμφισβήτηση την ικανότητα των κρατών-μελών να τηρήσουν τις δεσμεύσεις του νέου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ).

Η περίοδος αποπληθωρισμού ενέχει διάφορους κινδύνους, αλλά παρέχει και ορισμένα οφέλη (βλ. Πλαίσιο V.5), ενώ επηρεάζει άμεσα και έμμεσα τα δημοσιονομικά μεγέθη και συνεπώς και την ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική. Σύμφωνα με τους Tanzi et al. (1987)¹ και Abbas et al. (2013)², ο πληθωρισμός επηρεάζει τη δημοσιονομική πολιτική με άμεσο ή/και έμμεσο τρόπο, καθώς συνδέεται με: (α) το ύψος και τη δυναμική του δημόσιου χρέους, (β) τα επιτόκια αγοράς που εκφράζουν το κόστος αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους και (γ) το ύψος των δημόσιων δαπανών και των φορολογικών εσόδων.

1 Tanzi, V., Blejer, M.I. and Teijeiro, M.O. (1987), "Inflation and the Measurement of Fiscal Deficits", International Monetary Fund Staff Papers 34 (4).

2 Abbas, S.A., Akitoby, B., Andritzky, J., Berger, H., Komatsuzaki, T. and Tyson, J. (2013), "Dealing with High Debt in an Era of Low Growth", IMF Staff Discussion Note 13/7.

Ειδικότερα, μια απροσδόκητη μείωση του πληθωρισμού³ επηρεάζει το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ τόσο μέσω του πρωτογενούς αποτελέσματος όσο και μέσω του γινομένου της διαφοράς του κόστους εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους και του ονομαστικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης επί το χρέος της προηγούμενης περιόδου⁴ (snowball effect). Επιπλέον, εάν η νομισματική πολιτική αντιδρά στην απροσδόκητη μείωση του πληθωρισμού προβαίνοντας σε μείωση των βασικών επιτοκίων, τότε το χρέος θα επηρεαστεί και μέσω του μεσοσταθμικού κόστους εξυπηρέτησης του χρέους. Το μέγεθος μιας τέτοιας επίδρασης στο κόστος εξυπηρέτησης εξαρτάται και από τη μορφή των αποδόσεων των τίτλων του δημόσιου χρέους. Για παράδειγμα, στην περίπτωση τίτλων σταθερών αποδόσεων, η επίδραση του χαμηλότερου πληθωρισμού είναι μηδενική, ενώ στην περίπτωση τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, η επίδραση αυτή θα πρέπει να θεωρείται ευνοϊκή ως προς τη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους. Πάντως, η επίδραση μιας διαταραχής αυτού του είδους στο κόστος δανεισμού θα πρέπει να θεωρείται περιορισμένη για δύο λόγους: (α) οι πληρωμές τοκομεριδίων συνδέονται με προγενέστερο επίπεδο πληθωρισμού και συνεπώς παρουσιάζουν χαμηλή συσχέτιση με την υφιστάμενη πληθωριστική διαταραχή και (β) εκτιμάται ότι οι διαταραχές που επηρεάζουν τις πληθωριστικές προσδοκίες μεταδίδονται ατελώς στα ονομαστικά επιτόκια.⁵

Επιπλέον, μια απροσδόκητη μείωση του πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα μπορεί να αυξήσει το λόγο των δημόσιων δαπανών προς το ΑΕΠ. Παρά το γεγονός ότι η πτώση των τιμών (αγαθών και υπηρεσιών) δυνητικά οδηγεί σε μείωση ορισμένων κατηγοριών δαπανών όπως η ενδιάμεση δημόσια κατανάλωση και οι δημόσιες επενδύσεις, οι δημόσιες δαπάνες που σχετίζονται με μισθούς, συντάξεις και λοιπές κοινωνικές παροχές μειώνονται, κατ' απόλυτο μέγεθος, μόνο στο βαθμό που είναι τιμαριθμοποιημένες. Πρακτικά δεν υφίσταται αυτόματη αναπροσαρμογή των δημόσιων δαπανών, καθώς το ύψος τους αποφασίζεται ετησίως κατά διακριτική ευχέρεια στο πλαίσιο της κατάρτισης του Κρατικού Προϋπολογισμού, γεγονός που σημαίνει ότι η τιμαριθμική αναπροσαρμογή γίνεται με χρονική υστέρηση, εάν δεν ανασταλεί προσωρινά λόγω έκτακτων δημοσιονομικών αναγκών. Σε μια τέτοια περίπτωση, μια απροσδόκητη μείωση του πληθωρισμού οδηγεί σε αύξηση των δημόσιων δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

Στο σκέλος των εσόδων, ο επιβραδυνόμενος ή αρνητικός πληθωρισμός μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τα φορολογικά έσοδα λόγω μείωσης των ονομαστικών φορολογητέων εισοδημάτων (fiscal

3 Οι επιπτώσεις στα δημοσιονομικά μεγέθη είναι πιθανόν να επιδεινωθούν περαιτέρω σε περίπτωση αποπληθωρισμού. Σε μια τέτοια περίπτωση, η μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών θα οδηγούσε ενδεχομένως σε μια πιο έντονη επίδραση λόγω της προς τα κάτω ακαμψίας ορισμένων κρατικών δαπανών (π.χ. κοινωνικών παροχών, μισθών) και ως εκ τούτου θα οδηγούσε σε ισχυρότερη επιδείνωση της δημοσιονομικής θέσης (εκφρασμένης ως ποσοστού του ΑΕΠ). Επίσης, σημαντικός ρόλος αποδίδεται και στην προέλευση μιας τέτοιας διαταραχής. Εάν προέρχεται από την πλευρά της ζήτησης, οδηγεί σε μείωση των περιθωρίων κέρδους και της απασχόλησης, συνεπώς σε μειωμένα φορολογικά έσοδα. Αντιθέτως, σύμφωνα με τους Bordo et al. (2004), εάν ο αποπληθωρισμός προέρχεται από την πλευρά της προσφοράς, θα μπορούσε να έχει θετική δημοσιονομική επίδραση, καθώς οδηγεί σε αύξηση του προϊόντος και των συναλλαγών, ενυπνώντας κατηγορίες εσόδων όπως οι φόροι κατανάλωσης. Τα σχετικά αποτελέσματα εξαρτώνται επίσης και από την ασκούμενη νομισματική πολιτική, αφού οι επιδράσεις αναμένεται να είναι εντονότερες όταν ακολουθείται νομισματική πολιτική σταθερών και μηδενικών επιτοκίων (zero lower bound). Βλ. Bordo, M.D., Lane, J.L. and Redish, A. (2004), "Good versus bad deflation: lessons from the gold standard era", WP No. 10329, National Bureau of Economic Research.

4 Αναλυτικότερα $\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1 + g_t}\right)b_{t-1} - pb_t + sf_t$, όπου i_t και g_t , pb_t εκφράζουν αντίστοιχα το μεσοσταθμικό ύψος του ονομαστικού επιτοκίου, το ρυθμό ονομαστικής μεγέθυνσης και το ύψος του πρωτογενούς πλεονάσματος (% του ΑΕΠ), ενώ b_t και sf_t εκφράζουν το λόγο του δημόσιου χρέους και των προσαρμογών ελλείμματος-χρέους ως προς το ΑΕΠ κατά την περίοδο t . Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, ο πρώτος όρος του δεξιού μέλους της εξίσωσης εκφράζει το snowball effect.

5 Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τους Ardagna et al. (2007) και Laubach (2009), η αύξηση κατά 1 εκατοστιαία μονάδα στον αναμενόμενο πληθωρισμό οδηγεί σε αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων μεταξύ 0,1 και 0,3 ποσοστιαίων μονάδων. Για προηγμένες οικονομίες, οι Arslanalp and Poghosyan (2014) υποστηρίζουν ότι η μικρότερη επίδραση του πληθωρισμού στο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους θα μπορούσε να εξηγηθεί από τις σχετικά καλύτερα εδραιωμένες προσδοκίες για τη σταθερότητα του πληθωρισμού στις χώρες αυτές. Βλ. Ardagna, S., F. Caselli and T. Lane (2007), "Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries", B.E. *Journal of Macroeconomics*, 7(1). Arslanalp, S. and Poghosyan, T. (2014), "Foreign Investor Flows and Sovereign Bond Yields in Advanced Economies", IMF Working Paper 14/27. Laubach, T. (2009), "New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt", *Journal of the European Economic Association*, 7(4).

drag).⁶ Στην περίπτωση της άμεσης φορολογίας, κύριοι παράγοντες που καθορίζουν την αρνητική αυτή επίδραση επί των εσόδων σε συνθήκες χαμηλού ή αρνητικού πληθωρισμού είναι: α) οι δυσκαμψίες (rigidities) της αγοράς εργασίας και των προσαρμογών των ονομαστικών μισθών σε πληθωριστικές μεταβολές και β) ο βαθμός προοδευτικότητας του φορολογικού συστήματος, καθώς η μείωση της ονομαστικής αξίας των εισοδημάτων και των κερδών, ως απόρροια του χαμηλότερου πληθωρισμού, οδηγεί εισοδήματα και εταιρικά κέρδη σε χαμηλότερα φορολογικά κλιμάκια (bracket creep). Οι έμμεσοι φόροι ως επί το πλείστον επιβάλλονται αναλογικά στις τιμές (ad valorem), με αποτέλεσμα ο λόγος των εσόδων από έμμεση φορολογία προς το ΑΕΠ, για δεδομένο επίπεδο πραγματικής ανάπτυξης, να μένει δυνητικά ανεπηρέαστος από τις πληθωριστικές διαταραχές. Αντιθέτως, τα έσοδα από τους ειδικούς φόρους κατανάλωσης (ΕΦΚ), οι οποίοι επιβάλλονται ανά μονάδα προϊόντος, δεν επηρεάζονται άμεσα από μια διαταραχή χαμηλότερου πληθωρισμού, υπό την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχουν επιπτώσεις στην καταναλωτική συμπεριφορά. Εντούτοις, η συνολική επίπτωση στο ύψος των εσόδων από ΕΦΚ εξαρτάται από το αν η διαταραχή προέρχεται από την πλευρά της προσφοράς ή την πλευρά της ζήτησης.

Από τη διεύρυνση της επίδρασης μιας απροσδόκητης διαταραχής χαμηλότερου πληθωρισμού στο πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στην περίπτωση της Ελλάδος προκύπτει ότι η επίδραση αυτή, αν και μικρότερη από ό,τι σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, όπως π.χ. η Ιταλία, η Γαλλία και η Αυστρία, θα πρέπει να θεωρείται μονιμότερης φύσεως, καθώς διατηρείται για συγκριτικά μεγαλύτερο χρονικό διάστημα μετά τη διαταραχή.⁷ Η παρατηρούμενη διατήρηση των επιπτώσεων επί του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος οφείλεται κυρίως: α) στη σχετικά ανελαστικότερη φύση των πρωτογενών δαπανών, αφού εκτός από τις μισθολογικές δαπάνες και οι κοινωνικές μεταβιβάσεις δεν αντιδρούν άμεσα στο χαμηλότερο επίπεδο πληθωρισμού, και β) στη συγκριτικά ελαστικότερη αντίδραση των συνολικών εσόδων σε μια τέτοια διαταραχή.

6 Προϋπόθεση αποτελεί η ύπαρξη ενός προοδευτικού συστήματος φορολογίας, τα κλιμάκια της οποίας δεν τιμαριθμοποιούνται.

7 Η διαταραχή ορίστηκε ως η εφάπαξ μείωση κατά μία εκατοστιαία μονάδα στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Δεν λαμβάνονται υπόψη πιθανές δευτερογενείς μακροοικονομικές επιπτώσεις του χαμηλότερου επιπέδου πληθωρισμού (ανάλυση μερικής ισορροπίας).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ VI ΜΕΤΡΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Κατά τη διάρκεια του 2014 συνεχίστηκε η προσπάθεια για την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος που ξεκίνησε το 2013, με τροποποιήσεις των νέων κωδίκων φορολογίας που υιοθετήθηκαν το 2013. Οι βασικές ρυθμίσεις περιλαμβάνονται στον πολυνόμο του Απριλίου 2014.¹⁰ Παράλληλα συνεχίστηκε η προσπάθεια για τον εξορθολογισμό της φορολογικής διοίκησης και τη μείωση του διοικητικού κόστους, κυρίως με την υιοθέτηση του πρώτου Επιχειρησιακού Σχεδίου της Γενικής Γραμματείας Δημοσίων Εσόδων. Τέλος, με μεμονωμένες διατάξεις νόμων διαφόρων υπουργείων ρυθμίζεται σειρά φορολογικών θεμάτων, όπως εκκρεμή ζητήματα που αφορούν την εφαρμογή του Ενιαίου Φόρου Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝΦΙΑ), τη μείωση του Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης (ΕΦΚ) του πετρελαίου θέρμανσης, το νέο καθεστώς απόδοσης του ΦΠΑ, το νέο πλαίσιο ρύθμισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο, την παράταση του μειωμένου ΦΠΑ στην εστίαση, την παράταση της επιβολής της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης στα φυσικά πρόσωπα για τα οικονομικά έτη 2015 και 2016 μειωμένης κατά 30% κ.ά.

Ο πολυνόμος 4254/2014¹¹ του Απριλίου περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, σειρά ρυθμίσεων που μεταβάλλουν τη φορολογική νομοθεσία στα αντικείμενα της φορολογίας εισοδήματος, του ΦΠΑ, του Κώδικα Φορολογικής Απεικόνισης Συναλλαγών και του Κώδικα Φορολογικών Διαδικασιών. Συγκεκριμένα:

– Εξαιρούνται από το φόρο υπεραξίας ακινήτων όσα ακίνητα αποκτήθηκαν πριν από το 1995.¹² Ο φόρος υπεραξίας θα υπολογίζεται επί της πραγματικής τιμής πώλησης και όχι επί της αντικειμενικής αξίας. Ανάλογα με τον τρόπο απόκτησης του ακινήτου (π.χ. μεταβίβαση με επαχθή αιτία, κληρονομική διαδοχή, μεταβίβαση με χαριστική αιτία κ.λπ.), υπάρχουν διαφορετικές μέθοδοι προσδιορισμού της τιμής κτήσης. Με τις νέες ευνοϊκότερες διατάξεις του νόμου καταργείται ο όρος της μη πραγματοποίησης άλλης μεταβίβασης ακινήτου κατά το χρόνο διακράτησης. Με τη διευκρινιστική εγκύκλιο

ΠΟΛ. 1251/10.12.2014¹³ παρέχονται αναλυτικές οδηγίες για τον υπολογισμό του φόρου υπεραξίας για όλες τις περιπτώσεις μεταβίβασης κτισμάτων, οικοπέδων και αγροτεμαχίων εντός και εκτός σχεδίου πόλεως. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στις περιπτώσεις κατά τις οποίες ο πωλητής θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως επιτηδευματίας. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με διάταξη του νόμου 4172/2014¹⁴ θεωρείται ως κέρδος από επιχειρηματική δραστηριότητα όταν ο πωλητής μέσα σε μια διετία πραγματοποιήσει περισσότερες από τρεις συναλλαγές ακινήτων, με αποτέλεσμα να φορολογείται ως επιτηδευματίας, με φορολογικό συντελεστή 26%, και όχι με φορολογικό συντελεστή 15% και αφορολόγητο 25.000 ευρώ. Με διάταξη του νόμου 4316/2014, προβλέπεται η αναστολή της εφαρμογής του φόρου υπεραξίας από μεταβίβαση ακίνητης περιουσίας μέχρι 31.12.2016.

– Απαλλάσσονται οι μικρομέτοχοι από το φόρο υπεραξίας μετοχών.¹⁴ Ο φόρος θα επιβάλλεται μόνο εφόσον ο μεταβιβάζων συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας με ποσοστό τουλάχιστον 0,5% καθώς και σε όσες μετοχές έχουν αποκτηθεί από την 1.1.2009 και μετά.

– Καταργείται η παρακράτηση φόρου στις αμοιβές που καταβάλλουν οι επιχειρήσεις για δικαιώματα (“royalties”), όταν οι επιχειρήσεις

¹⁰ Τα μέτρα μέχρι το Φεβρουάριο του 2014 περιγράφονται στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, σελ. 130-135.

¹¹ “Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο εφαρμογής του Ν. 4046/2012 και άλλες διατάξεις”.

¹² Ο φόρος υπεραξίας επιβλήθηκε με το νόμο 4110/2013 από 1.1.2013 με συντελεστή 20%, τελικά όμως δεν ίσχυσε. Με το μεταγενέστερο νόμο 4172/2013 (βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, σελ. 132) ο φορολογικός συντελεστής μειώθηκε στο 15% και καταργήθηκε το κριτήριο του χρόνου αγοράς του ακινήτου από τον πωλητή. Συνεπώς ο φόρος υπεραξίας επιβάλλεται σε ακίνητα που μεταπωλούνται μετά την 1.1.2014, όποτε και αν αποκτήθηκαν. Η υπεραξία αυτή μειώνεται με συντελεστές απομείωσης ανάλογα με την παλαιότητα του ακινήτου. Η υπεραξία, απομειωμένη με τους παραπάνω συντελεστές, απαλλάσσεται από το φόρο μέχρι του ποσού των 25.000 ευρώ, εφόσον ο φορολογούμενος διακράτησε το ακίνητο για πέντε τουλάχιστον έτη και δεν πραγματοποίησε άλλη μεταβίβαση ακίνητης περιουσίας εντός της περιόδου διακράτησης.

¹³ “Διευκρινίσεις για τον υπολογισμό φόρου υπεραξίας σε μεταβιβάσεις ακινήτων από επαχθή αιτία”.

¹⁴ Ο φόρος υπεραξίας μετοχών νομοθετήθηκε για πολλοστή φορά με το νόμο 4172/2013 (βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, σελ. 132), με συντελεστή 15% για όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποκτήθηκαν από 1.1.2014 και μετά.

φορολογούνται στην Ελλάδα ή έχουν μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα.¹⁵

– Μειώνονται έως και 80% τα πρόστιμα για εκπρόθεσμη υποβολή ΦΠΑ και μη έκδοση αποδείξεων, όπως αυτά είχαν οριστεί με τον Κώδικα Φορολογικής Διαδικασίας (ΚΦΔ) του Ιουλίου 2013 (νόμος 4174/2013).

– Αυξάνεται το ακατάσχετο όριο μισθών, συντάξεων και ασφαλιστικών βοηθημάτων από 1.000 ευρώ στα 1.500 ευρώ το μήνα, ενώ καταργείται η κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων για οφειλές προς το Δημόσιο έως 500 ευρώ.

– Από 1.7.2014 καθώς και από 1.1.2015 καταργείται σειρά από μη ανταποδοτικές χρεώσεις (“φόροι υπέρ τρίτων”).¹⁶

– Από 1.7.2013 μειώνονται οι εισφορές προς το ΙΚΑ, κατά 2,9% των εργοδοτών και κατά 1% των εργαζομένων.

Με διάταξη του νόμου 4258/2014¹⁷ του Απριλίου παρέχεται στους ιδιοκτήτες οχημάτων που έχουν καταθέσει τις πινακίδες τους η δυνατότητα για το έτος 2014 να πληρώσουν τα τέλη κυκλοφορίας με βάση τους πραγματικούς μήνες κυκλοφορίας μετά την άρση της ακινησίας, αντί για την καταβολή του ετήσιου ποσού.

Το πρώτο **Επιχειρησιακό Σχέδιο της Γενικής Γραμματείας Δημοσίων Εσόδων (ΓΓΔΕ) για τα έτη 2013-2014** που δημοσιοποιήθηκε το Μάιο του 2014 προβλέπει περαιτέρω αυτονομία της Γραμματείας και έχει ως απώτερο στόχο μια πιο αποδοτική και αποτελεσματική λειτουργία της Φορολογικής και Τελωνειακής Διοίκησης. Σε αυτό το πλαίσιο, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ενεργοποίηση νέων τεχνικών ελέγχων μέσω ηλεκτρονικής πρόσβασης των ελεγκτών στους τραπεζικούς λογαριασμούς, στην αυστηροποίηση και επιτάχυνση των διαδικασιών κατασχέσεων λογαριασμών για ληξιπρόθεσμα χρέη προς το Δημόσιο και στη διασύνδεση των ελεγκτικών υπηρεσιών με το Κτηματολόγιο, το ΙΚΑ, τον ΕΟΠΥΥ, τα δικα-

στήρια κ.λπ. Παράλληλα, οι ηλεκτρονικές κατασχέσεις επεκτείνονται και σε άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως αμοιβαία κεφάλαια, γeros, προθεσμιακές καταθέσεις.

Ο πολυνόμος 4281/2014¹⁸ του Αυγούστου περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, διατάξεις που αφορούν τον εξορθολογισμό της λειτουργίας της φορολογικής διοίκησης και τη μείωση του διοικητικού κόστους για τον φορολογούμενο. Αναλυτικότερα:

– Καταργείται η υποχρέωση υποβολής εκκαθαριστικής δήλωσης στο τέλος του έτους για επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες που υπάγονται στον ΦΠΑ, για διαχειριστικές περιόδους που λήγουν μετά την 1.1.2014.

– Απαλλάσσονται από την υποχρέωση καταβολής ΦΠΑ μικρές επιχειρήσεις και ελεύθεροι επαγγελματίες με ακαθάριστα έσοδα μέχρι και 10.000 ευρώ.

– Προβλέπεται η δυνατότητα της φορολογικής διοίκησης να αναστέλλει τη χρήση του ΑΦΜ εάν υφίστανται αντικειμενικά στοιχεία που να υποδηλώνουν ότι ο φορολογούμενος έχει παύσει να ασκεί οικονομική δραστηριότητα ή διαπράττει φοροδιαφυγή.

– Λαμβάνονται υπόψη για τον προσδιορισμό του φόρου οι ιατρικές δαπάνες και οι δαπάνες αγοράς αγαθών και λήψης υπηρεσιών που αφορούν το οικονομικό έτος 2014, ακόμη και στην περίπτωση που συμπεριληφθούν σε εκπρόθεσμες αρχικές ή τροποποιητικές δηλώσεις φορολογίας εισοδήματος.

¹⁵ Ο φορολογικός νόμος 4172/2013 προέβλεπε την παρακράτηση από 1.1.2014 φόρου με συντελεστή 20% στα μισθώματα που καταβάλλονται για την ενοικίαση βιομηχανικού, εμπορικού ή επιστημονικού εξοπλισμού τα οποία αντιμετωπίζονται ως δικαιώματα.

¹⁶ Πρόκειται για θεσμοθετημένες οικονομικές επιβαρύνσεις που επιβάλλονται σε φορολογούμενους ή συνάλλασσομένους, φυσικά πρόσωπα ή επιχειρήσεις, για την οικονομική ενίσχυση τρίτων φορέων, οι οποίοι μπορεί να είναι νομικά πρόσωπα του δημοσίου ή του ιδιωτικού τομέα, ασφαλιστικά ταμεία και άλλα δημόσια ή ιδιωτικά ιδρύματα.

¹⁷ Διαδικασία οριοθέτησης και ρυθμίσεις θεμάτων για τα υδατορεύματα – ρυθμίσεις πολεοδομικής νομοθεσίας και άλλες διατάξεις.

¹⁸ Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οργανωτικά θέματα Υπουργείου Οικονομικών και άλλες διατάξεις.

– Προβλέπεται η πρόσληψη 400 υπαλλήλων στη ΓΓΔΕ.

– Προβλέπεται η επιχορήγηση φορέων της Γενικής Κυβέρνησης για εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Με διάταξη του νόμου **4286/2014**¹⁹ του Σεπτεμβρίου διευθετούνται εκκρεμή ζητήματα που αφορούν αλλαγές στον υπολογισμό του ΕΝΦΙΑ²⁰ και τη χορήγηση απαλλαγών από αυτόν. Συγκεκριμένα, παρέχεται η δυνατότητα καταβολής του φόρου σε έξι δόσεις με την πρώτη δόση καταβλητέα μέχρι τις 30.9.2014 και την τελευταία στο τέλος Φεβρουαρίου του 2015. Επίσης, προβλέπεται μείωση κατά 20% στο φόρο (κύριο και συμπληρωματικό) επί φυσικών προσώπων που είναι κάτοχοι αποπερατωμένων αλλά κενών και μη ηλεκτροδοτούμενων κατοικιών και επαγγελματικών ακινήτων καθ' όλη τη διάρκεια του 2013. Σε ό,τι αφορά τα ημιτελή κενά και μη ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα, η μείωση είναι 60%. Επιπλέον, για τη χορήγηση της έκπτωσης καταργείται η υποχρέωση προσκόμισης φορολογικής και ασφαλιστικής ενημερότητας και αντικαθίσταται με το κριτήριο της αξίας της ακίνητης περιουσίας. Επίσης, διευκρινίζεται ότι στις περιοχές εκτός συστήματος Αντικειμενικού Προσδιορισμού Αξίας Ακινήτων λαμβάνεται υπόψη η ευνοϊκότερη τιμή για τον φορολογούμενο. Με άλλη διάταξη μειώνεται η φορολόγηση των ξενοδοχειακών μονάδων που λειτουργούν ως ατομικές επιχειρήσεις. Τέλος, απαλλάσσονται από τον ΕΝΦΙΑ για το 2014 όλα τα ακίνητα στην Κεφαλονιά, τα μη ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα σε ορισμένους πολεοδομικά ανενεργούς οικισμούς της Κοζάνης, καθώς και τα οικόπεδα που αναλογούν σε σεισμόπληκτα κτίρια στους νομούς Φωκίδας και Φθιώτιδας.

Με την απόφαση **ΠΟΛ. 1214/30.9.2014**²¹ της ΓΓΔΕ τίθεται σε εφαρμογή το νέο καθεστώς ΦΠΑ, σύμφωνα με το οποίο από την 1.10.2014 ο ΦΠΑ αποδίδεται στο Δημόσιο μόνο όταν έχει εισπραχθεί από τις επιχειρήσεις. Το ειδικό καθεστώς απόδοσης του ΦΠΑ κατά την είσπραξη είναι προαιρετικό και μπο-

ρούν να ενταχθούν σε αυτό όλες οι επιχειρήσεις (παλαιές και νέες) με κύκλο εργασιών έως 500.000 ευρώ, ανεξαρτήτως αντικειμένου.

Με το νόμο **4301/2014**²² του Οκτωβρίου ο συντελεστής του Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης (ΕΦΚ) του πετρελαίου εσωτερικής καύσης θέρμανσης και του φωτιστικού πετρελαίου θέρμανσης που τίθενται σε ανάλωση κατά τη χρονική περίοδο από την 15η Οκτωβρίου μέχρι και την 30ή Απριλίου κάθε έτους μειώνεται από 330 ευρώ το χιλιόλιτρο σε 230 ευρώ το χιλιόλιτρο.

Με άλλη διάταξη του ίδιου νόμου επισημοποιείται η συμφωνία που είχε υπογραφεί για την οικειοθελή συνεισφορά των εφοπλιστών, ενώ παράλληλα υιοθετούνται και ορισμένες τροποποιήσεις στον τρόπο καταβολής της. Ειδικότερα, το προβλεπόμενο ποσό που ανέρχεται σε 420 εκατ. ευρώ αναμένεται να κατανεμηθεί σε τέσσερα χρόνια (2014-2017) κατά το ποσό των 105 εκατ. ευρώ ετησίως. Για το τρέχον έτος η καταβολή της οικειοθελούς παροχής ορίζεται μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου, ενώ το ποσό που αναλογεί στο 2017 προβλέπεται να καταβληθεί έως το Φεβρουάριο του εν λόγω έτους για να προσμετρηθεί στα κρατικά έσοδα του 2016.

Με το νόμο **4305/2014**²³ του Οκτωβρίου θεσμοθετείται μεταξύ άλλων σειρά διατάξεων που αφορούν τη ρύθμιση των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο και φορολογικά θέματα. Αναλυτικότερα:

¹⁹ “Γενικές διατάξεις για τη δημιουργία συστήματος αμοιβών νοσοκομείων – σύσταση και καταστατικό της εταιρείας με την επωνυμία “Εταιρεία συστήματος αμοιβών νοσοκομείων ανώνυμη εταιρεία” – Προσαρμογή στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2012/39/ΕΕ της Επιτροπής της 26ης Νοεμβρίου 2012 για την τροποποίηση της Οδηγίας 2006/17/ΕΚ και λοιπές διατάξεις”.

²⁰ Ο ΕΝΦΙΑ θεσπίστηκε με το νόμο 4223/2013. Οι βασικές ρυθμίσεις του ΕΝΦΙΑ περιγράφονται στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, σελ. 132-134.

²¹ “Ειδικό καθεστώς καταβολής ΦΠΑ κατά τον χρόνο της είσπραξης σύμφωνα με το άρθρο 39.β του Κώδικα ΦΠΑ”.

²² “Οργάνωση της νομικής μορφής των θρησκευτικών κοινοτήτων και των ενώσεών τους στην Ελλάδα και άλλες διατάξεις αρμοδιότητας Γενικής Γραμματείας Θρησκευμάτων και λοιπές διατάξεις”.

²³ “Ανοικτή διάθεση και περαιτέρω χρήση εγγράφων, πληροφοριών και δεδομένων του δημόσιου τομέα, τροποποίηση του ν. 3448/2006 (Α' 57), προσαρμογή της εθνικής νομοθεσίας στις διατάξεις της Οδηγίας 2013/37/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, περαιτέρω ενίσχυση της διαφάνειας, ρυθμίσεις θεμάτων Εισαγωγικού Διαγωνισμού Ε.Σ.Δ.Α. και άλλες διατάξεις”.

– Παρέχεται νέα δυνατότητα ρύθμισης για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο. Η νέα ρύθμιση αφορά όλες τις βεβαιωμένες και ληξιπρόθεσμες οφειλές στη φορολογική διοίκηση έως την 1.10.2014. Η προθεσμία ένταξης στη ρύθμιση λήγει στις 31.3.2015. Το ελάχιστο ποσό κάθε δόσης ορίζεται στα 50 ευρώ. Στη ρύθμιση μπορούν υπαχθούν φυσικά και νομικά πρόσωπα για ληξιπρόθεσμες οφειλές μέχρι και 1 εκατ. ευρώ. Ο αριθμός των δόσεων κυμαίνεται από 12 έως και 100 με ευνοϊκό επιτόκιο, που ανέρχεται σε 4,56% ετησίως (έναντι 8,75% προγενέστερα). Η πρώτη δόση θα πρέπει να καταβληθεί εντός τριών ημερών από την υποβολή της αίτησης και οι επόμενες την τελευταία εργάσιμη ημέρα των επόμενων μηνών. Τέλος, δεν τίθενται εισοδηματικές ή περιουσιακές περιοριστικές προϋποθέσεις υπαγωγής στη ρύθμιση. Στους φορολογουμένους προσφέρεται η δυνατότητα είτε να υπαχθούν στη νέα ρύθμιση είτε να παραμείνουν στην παλαιά ρύθμιση²⁴ με ευνοϊκότερους όρους σε σχέση με αυτούς που ήδη έχουν.

– Παρατείνεται η εφαρμογή του μειωμένου συντελεστή ΦΠΑ (13%) στην εστίαση μέχρι τις 31.12.2015.²⁵

– Παρατείνεται η επιβολή της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης στα φυσικά πρόσωπα για τα οικονομικά έτη 2015 και 2016 με μειωμένους συντελεστές κατά 30% ως εξής: 0% για εισόδημα έως 12.000 ευρώ, 0,7% από 12.001 ευρώ έως 20.000 ευρώ, 1,4% από 20.001 ευρώ έως 50.001 ευρώ, 2,1% από 50.001 ευρώ έως 100.000 ευρώ και 2,8% από 100.001 ευρώ και άνω.²⁶

Τέλος, με το νόμο 4316/2014²⁷ του Δεκεμβρίου υιοθετείται σειρά φορολογικών διευκολύνσεων για όσους επιθυμούν να αγοράσουν αυτοκίνητο με απόσυρση, τους ιδιοκτήτες ακινήτων, τους επενδυτές στο Χρηματιστήριο και τους κατασκευαστές ακινήτων. Παράλληλα, διευθετούνται και διορθώνονται εκκρεμότητες της φορολογικής νομοθεσίας. Συγκεκριμένα:

– Παρατείνεται μέχρι τις 20.12.2015 η προθεσμία για την αντικατάσταση αυτοκινήτων παλαιάς τεχνολογίας (απόσυρση) με και-

νούργια επιβατικά αυτοκίνητα ιδιωτικής χρήσης μέχρι 2000 κ.ε., με τα υφιστάμενα κίνητρα απαλλαγής ή μείωσης του τέλους ταξινόμησης. Η ρύθμιση αφορά αυτοκίνητα για τα οποία έχει εκδοθεί άδεια κυκλοφορίας μέχρι και τις 31.12.2001.

– Τροποποιούνται οι διατάξεις της νομοθεσίας σχετικά με τη φορολόγηση του κέρδους από τη μεταβίβαση τίτλων (μετοχές, ομόλογα, παράγωγα κ.λπ.). Συγκεκριμένα, το εισόδημα που προκύπτει από τις ανωτέρω πράξεις φορολογείται ως εισόδημα από υπεραξία μεταβίβασης κεφαλαίου (και φορολογείται με συντελεστή 15%) και όταν ο φορολογούμενος ασχολείται κατ'επάγγελμα με τις ανωτέρω συναλλαγές. Ειδικά για τους τίτλους που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά ή πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης, η φορολόγηση της υπεραξίας από τη μεταβίβασή τους εφαρμόζεται μόνο εφόσον οι τίτλοι αυτοί έχουν αποκτηθεί από 1.1.2009 και μετά.²⁸ Τέλος, η ζημία από μεταβίβαση παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων θα συμψηφίζεται με μελλοντικά (επόμενης πενταετίας) κέρδη υπεραξίας από όλα τα είδη τίτλων.²⁹

– Καταργείται η υποχρέωση καταβολής ΦΠΑ από τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις για τα νεόδμητα που δεν έχουν χρησιμοποιηθεί κατ'οιονδήποτε τρόπο εντός τετραετίας από την αποπεράτωσή τους.

– Παρατείνεται κατά ένα έτος η προθεσμία παραγραφής φορολογικών υποθέσεων που λήγει στο τέλος του 2014.

²⁴ Νόμος 4152/2013, βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, σελ. 131.

²⁵ Ίσχυε αρχικά με το νόμο 4172/2013 για το διάστημα Αυγούστου – Δεκεμβρίου 2013. Με το νόμο 4224/2014 δόθηκε παράταση μέχρι 31.12.2014.

²⁶ Η ειδική εισφορά αλληλεγγύης είχε αρχικά θεσπιστεί με τον εφαρμοστικό νόμο 3986/2011 (βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, σελ. 136) για τα οικονομικά έτη 2011-2015 (διαχειριστικές χρήσεις 2010-2014), για εισοδήματα άνω των €12.000. Με την επέκτασή της, ο συνολικός χρόνος εφαρμογής της ανέρχεται σε επτά έτη.

²⁷ “Ίδρυση παρατηρητηρίου άνοιας, βελτίωση περιγεννητικής φροντίδας, ρυθμίσεις θεμάτων αρμοδιότητας Υπουργείου Υγείας και άλλες διατάξεις”.

²⁸ Τα ανωτέρω ίσχυαν μόνο για μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά.

²⁹ Ίσχυε ο συμψηφισμός μόνο με κέρδη υπεραξίας της ίδιας κατηγορίας τίτλων.

– Δίδεται η δυνατότητα υποβολής αρχικών και τροποποιητικών δηλώσεων Ε9 της τελευταίας πενταετίας χωρίς πρόστιμα μέχρι τις 30.12.2014.

– Ορίζεται ότι για κάθε μεταβολή ακινήτου που θα πραγματοποιείται από 1.1.2015 η δήλωση Ε9 θα υποβάλλεται εντός 30 ημερών.

– Ενισχύεται σημαντικά το ισχύον πλαίσιο λειτουργίας και εποπτείας του Παρατηρητη-

ρίου Οικονομικής Αυτοτέλειας των ΟΤΑ.³⁰ Προβλέπεται υποχρεωτική υπαγωγή σε Πρόγραμμα Εξυγίανσης μόνο με την υπόδειξη του Παρατηρητηρίου και τη διαπιστωτική πράξη του Υπουργού Εσωτερικών.

³⁰ Το Παρατηρητήριο συστάθηκε με διάταξη του νόμου 4111/2013, όπως τροποποιήθηκε με το μεταγενέστερο νόμο 4172/2013. Το Παρατηρητήριο αξιολογεί και ελέγχει την πορεία εκτέλεσης του δημοτικού προϋπολογισμού όλων των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης της χώρας (Δήμων και Περιφερειών) καθώς και των νομικών τους προσώπων.

VII ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ¹

Η κυριότερη εναπομένουσα πρόκληση για τον τραπεζικό τομέα στη χώρα μας είναι η αντιμετώπιση του προβλήματος των δανείων σε καθυστέρηση. Μετά την περαιτέρω εξειδίκευση του σχετικού κανονιστικού πλαισίου στη διάρκεια του 2014 οι τράπεζες θα πρέπει με τη σειρά τους να εντατικοποιήσουν τη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων του ενεργητικού τους. Το πρόβλημα των δανείων σε καθυστέρηση παραμένει ένα από τα βασικότερα αίτια για την αδυναμία της πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα παρά την οικονομική ανάκαμψη που έχει σημειωθεί και τη βελτίωση των συνθηκών υπό τις οποίες αντλούν τα πιστωτικά ιδρύματα χρηματοδοτικούς πόρους προς διαχέτευση στην πραγματική οικονομία.

ΣΥΝΟΨΗ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2014 δεν σημειώθηκαν σημαντικές καθαρές εκροές καταθέσεων, εκτός από το Δεκέμβριο λόγω της προεκλογικής περιόδου. Αυξητική επίδραση στις καταθέσεις άσκησε η διατήρηση του κλίματος εμπιστοσύνης και η άνοδος των συναλλαγών στην οικονομία στο πλαίσιο της ανάκαμψης, ενώ μειωτική επίδραση άσκησε η υποχώρηση των επιτοκίων καταθέσεων. Πάντως, το μέσο επίπεδο των καταθέσεων του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα παρέμεινε αμετάβλητο μεταξύ 2013 και 2014.

Η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση στο τραπεζικό σύστημα το 2014 και τα προηγούμενα έτη και γενικότερα η βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών συνέβαλαν στην ενίσχυση της προσφοράς και της ζήτησης τραπεζικών πιστώσεων. Καταγράφηκε επομένως συγκράτηση των ετήσιων ρυθμών μείωσης των διαφόρων συνιστωσών της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Πάντως, οι πιστοδοτικές δραστηριότητες των τραπεζών παραμένουν περιορισμένες και αυτό οφείλεται στην επίδραση των αβεβαιοτήτων που έχουν απομείνει, καθώς και στο πολύ υψηλό απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Δεδομένου αυτού του αποθέματος, οι προβλέψεις των τραπεζών έναντι του πιστωτικού

κινδύνου διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα, ώστε το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις σωρευμένες προβλέψεις να προσεγγίσει το 55%. Παρά τη σημαντική βελτίωση των οργανικών τους αποτελεσμάτων (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2014), καθώς εξορθολόγισαν το κόστος λειτουργίας τους λόγω της αναδιάρθρωσης στον τραπεζικό τομέα και της μείωσης των επιτοκίων καταθέσεων και παρά την ευνοϊκή επίδραση του αναβαλλόμενου φόρου, οι τράπεζες κατέγραψαν ζημίες μετά από φόρους, λόγω της μεγάλης έκτασης των προαναφερθεισών προβλέψεων.

Στη διάρκεια του 2014 προχώρησε η οριοθέτηση του κανονιστικού πλαισίου για τη διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση, με (α) την κατάρτιση σχετικού Κώδικα Δεοντολογίας από την Τράπεζα της Ελλάδος και (β) τη θέσπιση Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής επίσης της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία καθόρισε τις υποχρεώσεις των τραπεζών σχετικά με τη διαχείριση των ανοιγμάτων σε καθυστέρηση, οι οποίες απορρέουν από την προληπτική εποπτεία. Τέλος (γ) υιοθετήθηκε νόμος για τη ρύθμιση χρεών των επιτηδευματιών και των επιχειρήσεων προς τις τράπεζες. Η διαχείριση των προβληματικών στοιχείων, η οποία θα ήταν δυνατόν να επιτελεστεί από ένα εξειδικευμένο φορέα, θα συμβάλει στον περιορισμό των δυσμενών επιδράσεων που ασκούν τα στοιχεία αυτά στις δυνατότητες των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν την υγιή επιχειρηματικότητα.

Στις αρχές του 2014 δημοσιεύθηκαν τα αποτελέσματα της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που είχε διοργανωθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος, γεγονός που διευκόλυνε (παράλληλα με την αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων) τις τράπεζες να αντλήσουν πόρους από τις αγορές κεφαλαίων, ενώ προς τα τέλη του έτους ολοκληρώθηκε η Συνολική Αξιολόγηση της ΕΚΤ, η οποία επανεπιβεβαίωσε την επάρκεια της κεφαλαιακής βάσης των ελληνικών τραπεζών. Κατόπιν αυτού, στις 4 Νοεμβρίου άρχισε η

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 16.2.2015.

λειτουργία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, στο πλαίσιο του οποίου η ΕΚΤ θα συνεργάζεται με τις αρμόδιες εθνικές αρχές προκειμένου να ασκείται προληπτική εποπτεία επί του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Ως μέρος του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού αλλά και ως αρμόδια για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα, η Τράπεζα της Ελλάδος ενεργεί με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας, την προστασία των καταθέσεων και τη δημιουργία μακροχρόνια βιώσιμων πιστωτικών ιδρυμάτων με ισχυρή κεφαλαιακή βάση, ταυτόχρονα με τη διαφύλαξη υγιούς ανταγωνισμού. Η Τράπεζα εποπτεύει επίσης τις εταιρίες ιδιωτικής ασφάλισης και μεριμνά για την προσαρμογή τους στις απαιτήσεις του σύγχρονου ευρωπαϊκού εποπτικού πλαισίου “Φερεγγυότητα II”.

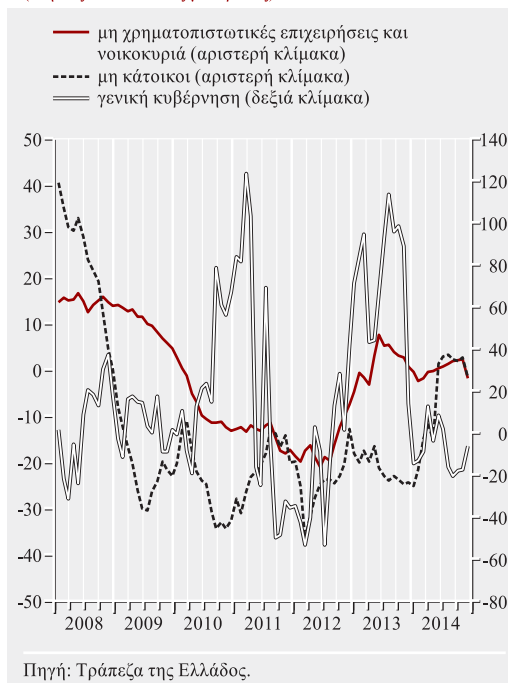
Τέλος, όσον αφορά την εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων, τα επιτόκια των καταθέσεων και πολλών κατηγοριών δανείων συνέχισαν να υποχωρούν το 2014. Η απουσία, κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, εξάρσεων της αβεβαιότητας υποβοήθησε τη μείωση των επιτοκίων καταθέσεων. Αυτή η μείωση, σε συνδυασμό με (α) την αποκλιμάκωση του κόστους αναχρηματοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος, (β) την αποκλιμάκωση των διατραπεζικών επιτοκίων, (γ) τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου, (δ) τα προγράμματα του ΕΤΕΑΝ και της ΕΤΕπ κ.ά., συνετέλεσαν σε υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα για πολλούς, αλλά όχι για όλους τους πιστούχους. Πράγματι, εκδηλώθηκε ανοδική πίεση σε κάποια επιτόκια τραπεζικού δανεισμού όπως π.χ. των στεγαστικών δανείων, που δικαιολογείται από την επίδραση της αύξησης της ζήτησης δανείων, καθώς και από την προσπάθεια των τραπεζών να καλυφθούν οι ζημιές από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

I Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Επί έξι μήνες (οι οποίοι ωστόσο δεν ήταν συνεχείς) κατά τη διάρκεια του 2014 κατα-

Διάγραμμα VII.1 Καταθέσεις των επιμέρους τομέων στα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2008-Δεκέμβριος 2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



γράφηκαν καθαρές εισροές στις τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας² και επί έξι μήνες καταγράφηκαν καθαρές εκροές. Ωστόσο, το συνολικό μέγεθος των μηνιαίων καθαρών εκροών καταθέσεων υπερέβη αυτό των καθαρών μηνιαίων εισροών κατά 2,8 δισεκ. ευρώ περίπου. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι εν λόγω καταθέσεις αναμένεται να αυξηθούν σε μέση ετήσια βάση το 2014 έναντι του προηγούμενου έτους.

Όσον αφορά τους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής, επιβράδυνση κατέγραψε ο ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών, ενώ γενικά φαίνεται να έχουν επιταχυνθεί σε σύγκριση με το 2013 ο ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων καθώς επίσης και των καταθέσεων μίας ημέρας (τόσο των μη χρηματοπι-

² Για τους σκοπούς της στατιστικής των καταθέσεων ο τομέας αυτός απαρτίζεται από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

στωτικών επιχειρήσεων όσο και των νοικοκυριών) (βλ. Διάγραμμα VII.1).

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών καταθέσεων της γενικής κυβέρνησης στη διάρκεια του 2014 ήταν γενικά εξασθενημένος σε σύγκριση με το 2013. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει κυρίως το γεγονός ότι οι πληρωμές χρεολυσίων από το Δημόσιο ήταν αυξημένες το 2014 σε σύγκριση με το 2013, ενώ δεν ολοκληρώθηκε η αξιολόγηση του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής προκειμένου να εκταμειωθούν οι σχετικές δόσεις και να εισρεύσουν στις καταθέσεις του Δημοσίου οι δανειακοί πόροι από τους διεθνείς δανειστές της χώρας.

Η εκτιμώμενη αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας ως ποσοστού του ΑΕΠ μεταξύ 2013 και 2014 συνέβη παρά τη μείωση των επιτοκίων τραπεζικών καταθέσεων και αντανάκλα την αύξηση της ζήτησης χρήματος, η οποία είναι αναγκαία προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η άνοδος του όγκου των συναλλαγών ως αποτέλεσμα της εισόδου της ελληνικής οικονομίας σε φάση ανάκαμψης του πραγματικού ΑΕΠ.

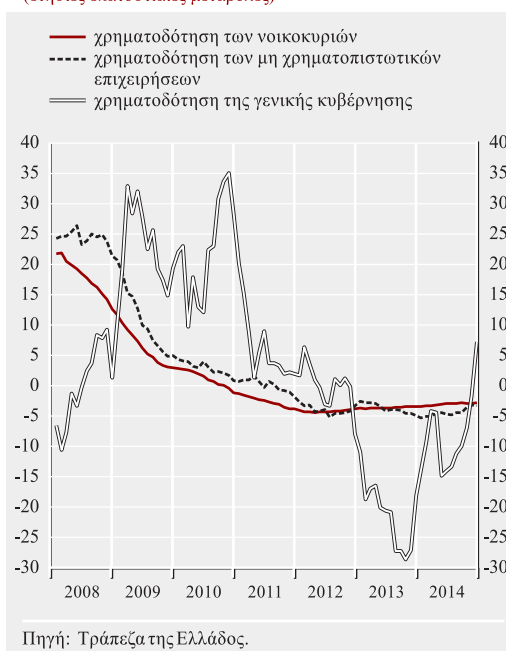
Αυτό επιβεβαιώνεται από την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των καταθέσεων μίας ημέρας τόσο των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων όσο και των νοικοκυριών – οι οποίες βεβαίως αυξήθηκαν και ως ποσοστό του ΑΕΠ μεταξύ 2013 και 2014. Επιβεβαιώνεται επίσης από την αύξηση του ποσοστού των καταθέσεων μίας ημέρας (από 37,3% το 2013 σε 38,4% το 2014), οι οποίες κατ' εξοχήν χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των συναλλαγών, στο σύνολο των καταθέσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα.

2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΚΑΙ ΤΗ ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, τους ελεύθερους επαγγελματίες, τις ατομικές επιχειρήσεις, τους

Διάγραμμα VII.2 Εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης (Ιανουάριος 2008-Δεκέμβριος 2014)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



αγρότες και τα νοικοκυριά εξακολούθησε να υποχωρεί το 2014.

Εντούτοις, ο ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης (σε ετήσια βάση) τόσο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά περιορίστηκε (βλ. Διάγραμμα VII.2). Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν κατά μέσο όρο -4,7% το δ' τρίμηνο του 2013 και -4,4% το 2014, ενώ αυτός προς νοικοκυριά ήταν κατά μέσο όρο -3,6% το 2013 και περιορίστηκε σε -3,1% το 2014.³

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς ελεύθερους επαγγελματίες, ατομικές επιχειρήσεις και αγρότες, που είχε ήδη μεταστραφεί από αρνητικός σε θετικό από τα τέλη του 2013, παρέμεινε θετικός σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του 2014.

³ Εντονότερος ήταν ο περιορισμός του ετήσιου ρυθμού μείωσης της καταναλωτικής πίστης (από -5% το 2013 σε -2,9% το 2014), ενώ ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων παρέμεινε περίπου σταθερός (-3,2%).

Οι εξελίξεις αυτές δηλώνουν ενίσχυση (δηλαδή συγκράτηση της υποχώρησης ή ακόμη και αύξηση) αφενός της προσφοράς και αφετέρου της ζήτησης τραπεζικών πιστώσεων, όπως εξάλλου διαφαίνεται και από την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις, τα αποτελέσματα της οποίας αναλύονται παρακάτω. Επιπροσθέτως, η εξέλιξη των ετήσιων ρυθμών μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα⁴ της ελληνικής οικονομίας αντικατοπτρίζει την επίδραση ορισμένων τεχνικών παραγόντων.⁵

Αναμφίβολα η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος κατά τα τελευταία έτη είχαν ευνοϊκές επιπτώσεις στην πιστοδοτική ικανότητα των τραπεζών. Όμως, η συσσώρευση υψηλού αποθέματος δανείων σε καθυστέρηση στους ισολογισμούς των τραπεζών οδηγεί σε περιστολή της προσφοράς νέων πιστώσεων μέσω ποικίλων διαύλων.

Όσον αφορά τη ζήτηση πιστώσεων, η περαιτέρω βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών αλλά και του μικροοικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα κατά το 2014 δικαιολογεί κατ' αρχήν συγκράτηση της υποχώρησης ή και αύξηση της ζήτησης.

Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση⁶ επίσης συγκρατήθηκε το 2014 (μέσος όρος ρυθμού το 2014: -8,1%) σε σύγκριση με το 2013 (-21%).

Το μερίδιο της συνολικής πιστωτικής επέκτασης που αντιπροσωπεύει η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης υποχώρησε (μέσος όρος έτους, 2008: 16,6%, 2013: 13,4%, 2014: 13,0%). Ο περιορισμός του μεριδίου της τραπεζικής χρηματοδότησης που απορροφάται από τη γενική κυβέρνηση αποτυπώνει το γεγονός ότι η κάλυψη των δανειακών αναγκών του Δημοσίου κυρίως από τους διεθνείς πιστωτές απελευθερώνει πόρους του εγχώριου τραπεζικού συστήματος για τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας.

3 Η ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 2014 ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις διεξάγεται από το Ευρωσύστημα κάθε τρίμηνο και παρέχει πολύτιμη πληροφόρηση για τις συνθήκες ζήτησης και προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων στα επιμέρους κράτη-μέλη της Νομισματικής Ένωσης. Στο ερωτηματολόγιο της έρευνας αποκρίνεται ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα των εγχώριων τραπεζών. Στη συνέχεια αναλύονται οι απαντήσεις του δείγματος ως ενιαίου συνόλου που προκύπτουν από την ενοποίηση⁷ των απαντήσεων των μεμονωμένων τραπεζών.

Οι αποκρίσεις των ελληνικών τραπεζών φανερώνουν ότι έχουν λάβει τέλος τάσεις που χαρακτήρισαν τα προηγούμενα χρόνια, τα χρόνια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-2008) όπως επίσης και τα χρόνια της κορύφωσης της κρίσης στη χώρα μας (2009-

4 Για τους σκοπούς της στατιστικής των πιστωτικών μεγεθών ο τομέας αυτός διακρίνεται σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ελεύθερους επαγγελματίες, ατομικές επιχειρήσεις και αγρότες, και νοικοκυριά.

5 Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των πιστωτικών μεγεθών υπολογίζονται με βάση τις καθαρές ροές τραπεζικής χρηματοδότησης. Η μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του ύψους των εκταμιεύσεων νέων δανείων και του ύψους των πληρωμών χρεολυσίων εντός του μηνός, σε εξόφληση των υφιστάμενων δανείων, αυξάνεται όχι μόνο όταν αυξάνονται οι χορηγήσεις νέων δανείων αλλά και όταν μειώνεται η ροή χρεολυσίων από τους δανειολήπτες προς τις τράπεζες. Κατ' αναλογία, η μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης είναι δυνατόν να γίνεται λιγότερο αρνητική, και άρα οι ετήσιοι ρυθμοί μείωσης των πιστωτικών μεγεθών να περιορίζονται αντιστοίχως, εάν η ροή των χρεολυσίων από τους δανειολήπτες προς τις τράπεζες μειώνεται. Δεδομένου ότι το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων αυξάνεται εδώ και πολλά χρόνια (και ότι το ύψος των διαγραφών δεν αυξάνεται αντίστοιχα), δεν αποκλείεται ο παρατηρούμενος περιορισμός των ετήσιων ρυθμών μείωσης, ιδίως σε κατηγορίες δανείων που εμφανίζουν υψηλό ποσοστό καθυστερήσεων – όπως τα καταναλωτικά δάνεια και τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις κάποια από τα οποία ταξινομούνται ως δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, ατομικές επιχειρήσεις ή αγρότες – να οφείλεται σε κάποιο βαθμό σε περιορισμό της ροής χρεολυσίων από τους δανειολήπτες προς τις τράπεζες. Ο περιορισμός αυτός προκύπτει τόσο διότι το απόθεμα των υφιστάμενων δανείων δεν ανανεώνεται μέσω της χορήγησης νέων δανείων όσο και διότι αυξάνεται το ποσοστό των υφιστάμενων χρεών που δεν εξυπηρετούνται κανονικά.

6 Δεν επηρεάζεται από την προοδευτική αποπληρωμή της χρηματοδότησης την οποία είχε στο παρελθόν χορηγήσει η Τράπεζα της Ελλάδος προς το Ελληνικό Δημόσιο ούτε από τυχόν συναλλαγές της Τράπεζας της Ελλάδος επί κρατικών τίτλων.

7 Διάφοροι τρόποι ενοποίησης είναι δυνατοί. Στο παρόν χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των απαντήσεων των ελληνικών τραπεζών (με βάση κλίμακα 1-5) σε αντιδιαστολή με το “καθαρό ποσοστό”, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ του ποσοστού του δείγματος που αποκτήθηκε καταφατικά/αρνητικά στο υπό εξέταση ερώτημα της Έρευνας και του ποσοστού του δείγματος που αποκτήθηκε αντιστοίχως αρνητικά/καταφατικά.

Διάγραμμα VII.3 Μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών έναντι του προηγούμενου τριμήνου (6^ο τρίμ. 2002-6^ο τρίμ. 2014)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

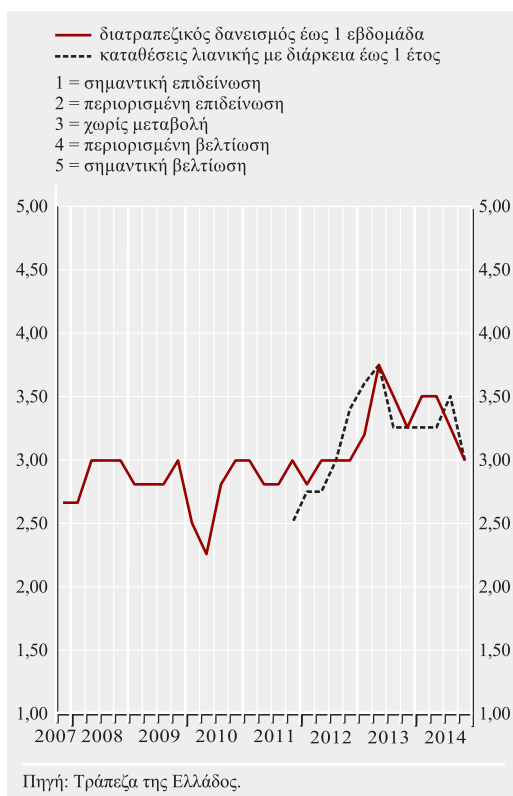
2012), οι οποίες ήταν ενδεικτικές περιορισμού της προσφοράς ή της ζήτησης πιστώσεων. Εδώ και αρκετά τρίμηνα πλέον δεν έχουν υπάρξει σημεία αναζωπύρωσης αυτών των τάσεων, αντιθέτως με βάση τις αποκρίσεις στο δείγμα των τραπεζών οι συνθήκες είναι είτε ουδέτερες είτε σαφώς επεκτατικές για την προσφορά ή τη ζήτηση πιστώσεων αντιστοίχως.

Συγκεκριμένα, σταμάτησε η αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων⁸ όσον αφορά όλες τις κατηγορίες δανείων τις οποίες διακρίνει η Έρευνα (βλ. Διάγραμμα VII.3A, B και Γ). Η Έρευνα αποδίδει αυτή την εξέλιξη στο γεγονός ότι σταμάτησε η αρνητική επίδραση στην προσφορά πιστώσεων η οποία ασκήθηκε, με κάποιες ανάπαυλες στο διάστημα από τα τέλη του 2007 έως τις αρχές του 2013, από τις πιέσεις στην κεφαλαιακή βάση και τη ρευστότητα των τραπεζών (βλ. Διάγραμμα VII.4). Αυτά τα ευρήματα είναι σύμφωνα με την καταγραφή, στο πλαίσιο της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής που καταρτίζει και δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, καθαρής εισροής καταθέσεων τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2014 (βλ. ενότητα 1 παραπάνω). Εξάλλου, όπως αναλύεται στην ενότητα 6, το 2014 ολοκληρώθηκε η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων με τη συνεισφορά κεφαλαίων από ιδιώτες μετόχους. Οι τράπεζες είχαν την ευκαιρία να αντλήσουν πόρους και μέσω της έκδοσης ομολόγων, ενώ συνέχισαν να χρηματοδοτούνται από τη διασυνοριακή διατραπεζική αγορά με εξασφαλίσεις ομόλογα του EFSF και άλλα χρεόγραφα.

Σύμφωνα με την Έρευνα, σταμάτησε η αρνητική επίδραση που ασκούσαν επί πολλά έτη στην πιστοδοτική συμπεριφορά των τραπεζών

8 Η Έρευνα ορίζει τα πιστοδοτικά κριτήρια ως: Εσωτερικές για κάθε πιστωτικό ίδρυμα οδηγίες οι οποίες περιγράφουν την πιστοδοτική πολιτική του πιστωτικού ιδρύματος. Περιλαμβάνουν, όχι κατ' ανάγκην αποκλειστικά γραπτές, εξειδικευμένες κριτηρίων και διαδικασιών οι οποίες αποσκοπούν στον προσδιορισμό (α) των νέων δανείων που είναι επιθυμητά για την τράπεζα, (β) των γεωγραφικών περιοχών στις οποίες θα δραστηριοποιηθεί η τράπεζα, (γ) των εξασφαλίσεων οι οποίες είναι αποδεκτές και αυτών που πρέπει να αποκλειστούν, κ.λπ. Ο ποσοτικός δείκτης που καταρτίζεται στο πλαίσιο της Έρευνας για τα πιστοδοτικά κριτήρια συνήθως χρησιμοποιείται (π.χ. για τους σκοπούς εμπειρικών μελετών) ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή η οποία συνοψίζει τις συνθήκες προσφοράς των τραπεζικών πιστώσεων.

Διάγραμμα VII.4 Ευκολία συγκέντρωσης καταθέσεων λιανικής και προσέλκυσης διατραπεζικών καταθέσεων εκ μέρους των τραπεζών: μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου (δ' τρίμ. 2007-δ' τρίμ. 2014)



το μακροοικονομικό περιβάλλον (βλ. Διάγραμμα VII.5), οι εκτιμήσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και οι εξελίξεις στην αγορά κατοικιών (βλ. Διάγραμμα VII.7).

Από δείγμα ευνοϊκότερης εξέλιξης από ό,τι στο παρελθόν, όσον αφορά τις συνθήκες προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων, είναι: (α) η διακοπή της τάσης διεύρυνσης του επιτοκιακού περιθωρίου των τραπεζών στις περισσότερες κατηγορίες δανείων, όπως επίσης και (β) η διακοπή της τάσης η οποία είχε παρατηρηθεί κατά τα έτη που προηγήθηκαν του 2013 για περιορισμό του μέσου ύψους και της μέσης διάρκειας των δανείων (στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων είχε καταγραφεί μείωση του λόγου του ύψους των χορηγήσεων προς την αξία των υπέγγυων ακινή-

Διάγραμμα VII.5 Η επίδραση του μακροοικονομικού κλίματος στα πιστοδοτικά κριτήρια ως προς τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (δ' τρίμ. 2002-δ' τρίμ. 2014)



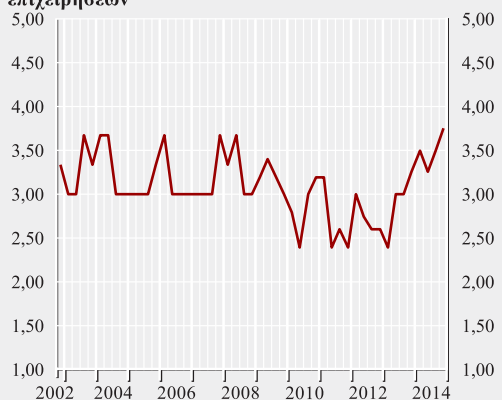
των). Στα δάνεια προς τα νοικοκυριά καταγράφηκε ανακοπή της τάσης των τραπεζών να αξιωνούν από τους δανειολήπτες ολοένα μεγαλύτερη κάλυψη των δανείων από εξασφαλίσεις, ενώ αντιστοίχως όσον αφορά τα επιχειρηματικά δάνεια έπαυσαν να αusterοποιούνται οι διάφορες περιοριστικές ρήτρες στις συμβάσεις τραπεζικού δανεισμού (loan covenants).

Έπαυσε επίσης η πολυετής τάση συρρίκνωσης της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια και καταναλωτικές πιστώσεις (βλ. Διάγραμμα VII.6 Α-Γ). Σύμφωνα με τις αποκρίσεις των τραπεζών, αυτό ήταν με τη σειρά του αποτέλεσμα της διακοπής των εξής δυσμενών τάσεων κατά το παρελθόν: της αρνητικής επίδρασης που ασκούσαν οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών των ακινήτων (βλ. Διάγραμμα VII.7) και της αρνητικής επίδρασης την οποία ασκούσαν στη ζήτηση πιστώσεων η υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών καθώς επίσης και ο περιορισμός των δαπανών των νοικοκυριών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Για πρώτη φορά μετά από πέντε και πλέον έτη, κατά τις

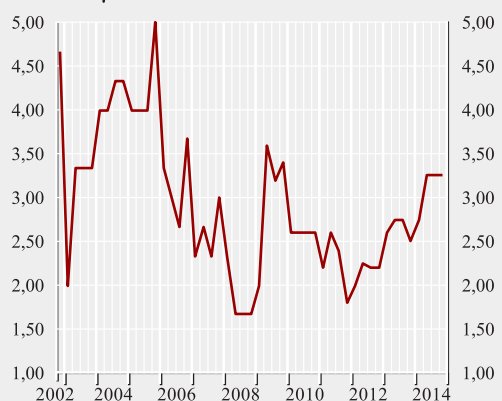
Διάγραμμα VII.6 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου της ζήτησης (6^ο τρίμ. 2002-6^ο τρίμ. 2014)

- 1 = σημαντική μείωση
- 2 = περιορισμένη μείωση
- 3 = αμετάβλητη ζήτηση
- 4 = περιορισμένη αύξηση
- 5 = σημαντική αύξηση

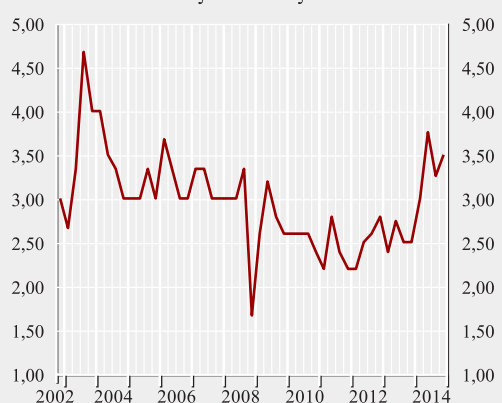
A. Για πιστώσεις εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



B. Για στεγαστικά δάνεια



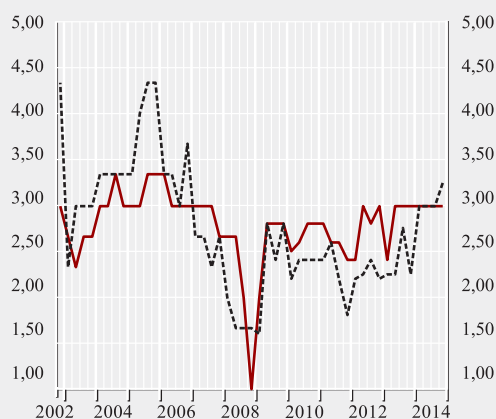
Γ. Για καταναλωτικές πιστώσεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VII.7 Η επίδραση των προσδοκιών σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά κατοικιών στην προσφορά και στη ζήτηση στεγαστικών δανείων (6^ο τρίμ. 2002-6^ο τρίμ. 2014)

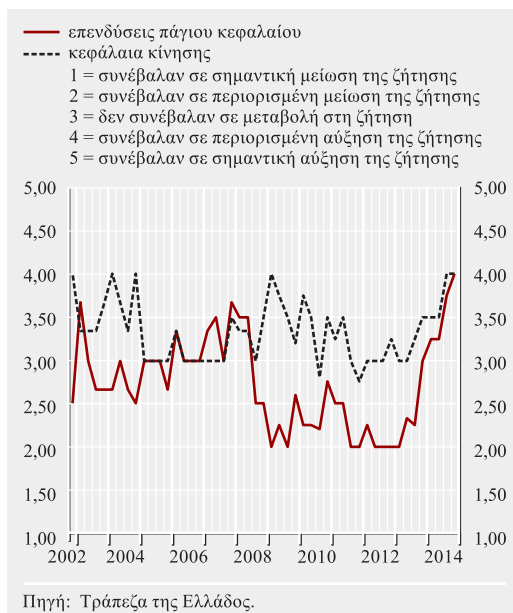
- συμβολή στη μεταβολή των πιστοδοτικών κριτηρίων
- - - συμβολή στη μεταβολή της ζήτησης
- 1 = συνέβαλαν σε σημαντική αusterοποίηση των κριτηρίων/μείωση της ζήτησης
- 2 = συνέβαλαν σε περιορισμένη αusterοποίηση των κριτηρίων/μείωση της ζήτησης
- 3 = δεν συνέβαλαν σε μεταβολή των κριτηρίων/της ζήτησης
- 4 = συνέβαλαν σε περιορισμένη χαλάρωση των κριτηρίων/αύξηση της ζήτησης
- 5 = συνέβαλαν σε σημαντική χαλάρωση των κριτηρίων/αύξηση της ζήτησης



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

εκτιμήσεις στο δείγμα των τραπεζών, η εξέλιξη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών έπαυσε να είναι τέτοια ώστε να αποθαρρύνει την προσφυγή των νοικοκυριών σε τραπεζικό δανεισμό και αντιθέτως συνέβαλε σε ενίσχυση της ζήτησης πιστώσεων. Όσον αφορά τη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων, σταμάτησε η δυσμενής επίδραση που ασκούσε το γεγονός ότι η επενδυτική δραστηριότητα και οι αναδιαρθρώσεις επιχειρήσεων μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων παρέμεναν πολύ περιορισμένες (βλ. Διάγραμμα VII.8). Τα ευρήματα αυτά είναι συνεπή με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και τον περιορισμό της αβεβαιότητας στην ελληνική οικονομία, παράγοντες οι οποίοι με βάση τη θεωρία επηρεάζουν αυξητικά τη ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων. Ειδικότερα, είναι σύμφωνα με: (α) την παρατηρηθείσα κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2014 αύξηση των επενδύσεων

Διάγραμμα VII.8 Προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων: ανάγκες για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και ανάγκες για κεφάλαια κίνησης (δ' τρίμ. 2002-δ' τρίμ. 2014)



σε μεταφορικό και μηχανολογικό εξοπλισμό μετά από πολυετή συρρίκνωση, (β) την καταγραφή κατά το 2014 αύξηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στην Ελλάδα με βάση το δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, (γ) τις πρόσφατες θετικές μεταβολές του όγκου των λιανικών πωλήσεων όσο και την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014.

Τέλος στο πλαίσιο ειδικού (ad hoc) ερωτήματος το οποίο τέθηκε το γ' και το δ' τρίμηνο του 2014, το ελληνικό δείγμα αποκρίθηκε ότι η διεξαγωγή των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs) αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση της πιστωτικής επέκτασης, ιδίως προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις στο δείγμα, ωστόσο, οι πράξεις αυτές θα επιφέρουν περιορισμένη και μόνο βελτίωση των πιστωδοτικών κριτηρίων και των όρων και προϋποθέσεων τραπεζικού δανεισμού, ενώ δεν θεωρείται ότι η διεξαγωγή των πράξεων θα αναχαιτίσει σε σημαντική

έκταση τις πιέσεις επί των τραπεζών του δείγματος για περαιτέρω απομόχλευση.

Εν συμπεράσματι, η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις συγκεντρώνει πληθώρα ενδείξεων σύμφωνα με τις οποίες έχει αποτραπεί η περαιτέρω χειροτέρευση των συνθηκών όσον αφορά τη ζήτηση και την προσφορά τραπεζικών πιστώσεων. Αντιθέτως, οι συνθήκες έχουν σταθεροποιηθεί και σε ορισμένες περιπτώσεις έχουν ανακύψει σποραδικές ή και επαναλαμβανόμενες ενδείξεις βελτίωσης των συνθηκών. Ασφαλώς πρόκειται για αρχόμενη αναζωογόνηση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα.

4 ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ SAFE ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΙΚΡΟΥ ΚΑΙ ΜΕΣΑΙΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΠΕΡΙΟΔΟ ΑΠΡΙΛΙΟΥ-ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2014

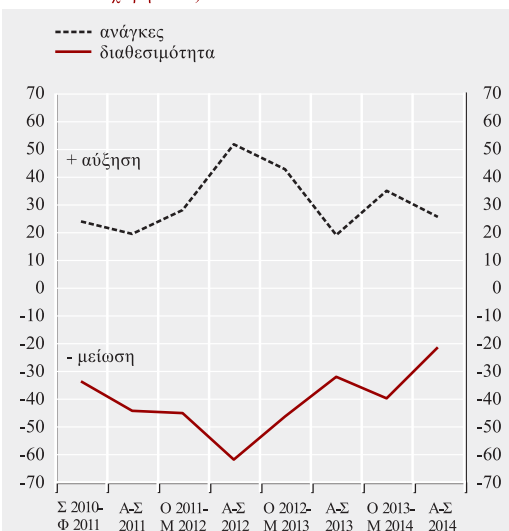
Η Έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στις πηγές χρηματοδότησης (SAFE),⁹ που διεξάγεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ κάθε έξι μήνες στις χώρες της ζώνης του ευρώ, αποτυπώνει την άποψη των επιχειρήσεων για την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης, των αναγκών τους για εξωτερική χρηματοδότηση και της διαθεσιμότητας χρηματοδοτικών πόρων. Σύμφωνα με τις απαντήσεις που ελήφθησαν σε όλες τις επαναλαμβανόμενες διεξαγωγές της Έρευνας, το ζήτημα της πρόσβασης σε χρηματοδότηση αναγνωρίζεται ως το κυρίαρχο πρόβλημα από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Αναλυτικότερα, οι ελληνικές επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους (ΜΜΕ)¹⁰ κατέγραψαν σημαντικό χρηματοδοτικό κενό μεταξύ αναγκών για τραπεζικά δάνεια και διαθεσιμότητας δανείων από τις τράπεζες (βλ. Διάγραμμα VII.9), το οποίο διευρυνόταν μέχρι το Σεπτέμβριο του 2012. Εν συνεχεία,

⁹ Survey on the access to finance of enterprises in the euro area.
¹⁰ Το δείγμα των ελληνικών επιχειρήσεων διευρύνθηκε σταδιακά από την έρευνα του Σεπτεμβρίου 2010-Φεβρουαρίου 2011 και μετά σε σχέση με τους τρεις πρώτους γύρους της Έρευνας, φθάνοντας περίπου στις 500 επιχειρήσεις προερχόμενες από τους κλάδους της βιομηχανίας, των κατασκευών, του εμπορίου και των υπηρεσιών.

Διάγραμμα VII.9 Ανάγκες και διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων προς τις ΜΜΕ στην Ελλάδα

(σε σύγκριση με τους προηγούμενους έξι μήνες, καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων¹)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area.

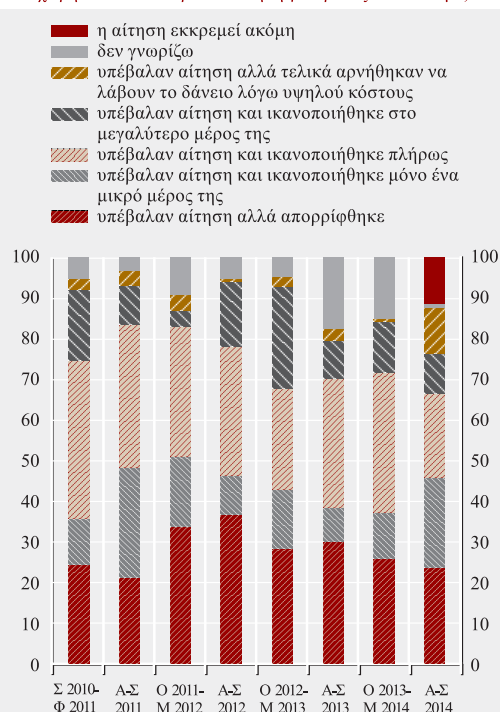
¹ Το καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι ανάγκες/η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων αυξήθηκαν/μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι μειώθηκαν.

στις (τρεις από τις τέσσερις) τελευταίες έρευνες η απόκλιση μεταξύ αναγκών και διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων περιορίστηκε, κυρίως λόγω του ότι η επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων ήταν μικρότερη. Ως βασικότερος σκοπός της εξωτερικής χρηματοδότησης των ελληνικών ΜΜΕ αναφέρεται η κάλυψη αναγκών για αποθέματα και κεφάλαια κίνησης.

Ωστόσο, το ποσοστό των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση τραπεζικού δανείου ήταν γενικά χαμηλό και υποχώρησε από 40% την περίοδο Οκτωβρίου 2010-Μαρτίου 2011 σε 21% και 18% αντίστοιχα στις δύο τελευταίες έρευνες – ποσοστά που ήταν από τα χαμηλότερα στη ζώνη του ευρώ. Ο κυριότερος λόγος που αναφέρεται ως αποτρεπτικός για την υποβολή αίτησης δανείου είναι ο φόβος απόρριψης της αίτησης (29% από 22% το προηγούμενο εξάμηνο Οκτωβρίου 2013-Μαρτίου 2014) από την τράπεζα. Το γεγονός αυτό αποτυπώνει τα δυσμενή οικονομικά στοιχεία πολλών επιχειρήσεων, αλλά και την επιφυλακτική

Διάγραμμα VII.10 Αποτέλεσμα των αιτήσεων για τη λήψη τραπεζικού δανείου στην Ελλάδα¹

(κατά τους προηγούμενους έξι μήνες, ως ποσοστό των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δανεισμό)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area.

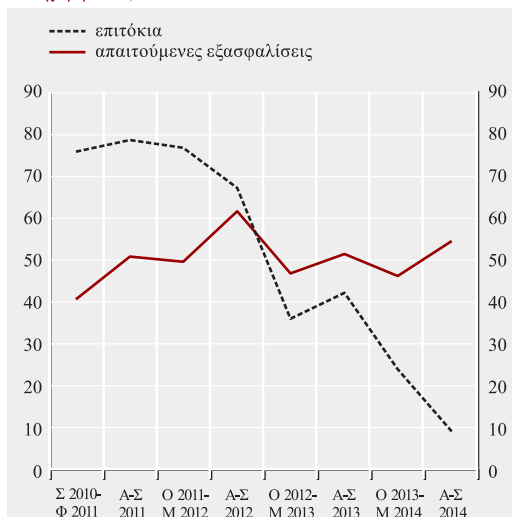
¹ Λόγω της προσθήκης της νέας κατηγορίας "η αίτηση εκκρεμεί ακόμη" στην τελευταία έρευνα (Απρ.-Σεπτ. 2014) η σύγκριση των αποτελεσμάτων αυτών με εκείνα των προηγούμενων γύρων της έρευνας θα πρέπει να γίνεται με επιφύλαξη.

στάση των ελληνικών τραπεζών. Βέβαια, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρει ότι δεν υπέβαλε αίτηση δανείου λόγω επάρκειας εσωτερικής χρηματοδότησης ενισχύεται σταδιακά από τα τέλη του 2012, φθάνοντας στην τελευταία έρευνα το 26% (από 23% στην προηγούμενη Έρευνα), αν και παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έρευνα, το ποσοστό των αιτήσεων για τραπεζικό δάνειο που καλύφθηκε πλήρως διαμορφώθηκε σε 21%, των αιτήσεων που απορρίφθηκαν σε 24%, ενώ πολύ αυξημένο παρουσιάζεται την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2014 το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν ότι, παρά το γεγονός ότι το αίτημά τους για χρη-

Διάγραμμα VII.11 Μεταβολή στα επιτόκια και τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις για τη λήψη τραπεζικού δανείου στην Ελλάδα

(κατά τους προηγούμενους έξι μήνες, καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων¹)



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area.

¹ Το καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι το επίπεδο των επιτοκίων/οι απαιτούμενες εξασφαλίσεις για τραπεζικά δάνεια αυξήθηκαν μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι όροι αυτοί μειώθηκαν.

ματοδότηση εγκρίθηκε, τελικά αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους (11%) (βλ. Διάγραμμα VII.10).

Σε συνδυασμό με τον περιορισμό της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, η πλειονότητα των ελληνικών επιχειρήσεων αντιμετώπισε από το 2010 μέχρι το Μάρτιο του 2012 αυξανόμενα επιτόκια, ενώ το ποσοστό αυτό αρχίζει να αποκλιμακώνεται σημαντικά από τα τέλη του 2012, υποχωρώντας στην τελευταία έρευνα σε 9% (από 24%) (βλ. Διάγραμμα VII.11). Προς την κατεύθυνση αυτή έχουν συμβάλει και τα προγράμματα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και άλλων φορέων.¹¹ Σε σχέση με τους λοιπούς όρους των δανείων πλην των επιτοκίων, οι απαιτούμενες από τις δανείστριες τράπεζες εξασφαλίσεις (όπως ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού, προσημειώσεις σε ακίνητα ή προσωπικές εγγυήσεις) αυξάνονταν σε όλες τις Έρευνες από το 2011 και μετά και παρέμειναν σε

υψηλά επίπεδα – το σχετικό καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που αντιμετώπισαν αυστηροποίηση των εξασφαλίσεων φθάνει στην πιο πρόσφατη έρευνα το 54% (από 46%) και παραμένει το υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ.

Γενικά η τελευταία Έρευνα μεταδίδει λιγότερο δυσμενή εικόνα από ό,τι στο παρελθόν. Οι αποκρίσεις των επιχειρήσεων στα περισσότερα ερωτήματα που αφορούν τη διαθεσιμότητα και τους όρους πρόσβασης σε τραπεζικό δανεισμό αποκαλύπτουν ότι η τάση χειροτέρευσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών έχει συγκρατηθεί. Μάλιστα, πολλές παράμετροι από αυτές που διαμορφώνουν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατέγραψαν σαφή βελτίωση.

5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Κατά τη διάρκεια του 2014, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων προθεσμίας ακολούθησαν καθοδική τάση (επιτόκιο καταθέσεων νοικοκυριών: 2013: 2,4%, 2014: 1,5%). Οι τράπεζες δεν αντιμετώπισαν πίεση από επίμονες εκτεταμένες εκροές καταθέσεων, συνεπώς ήταν σε θέση να μειώσουν τα επιτόκια τα οποία προσφέρουν στους καταθέτες.¹²

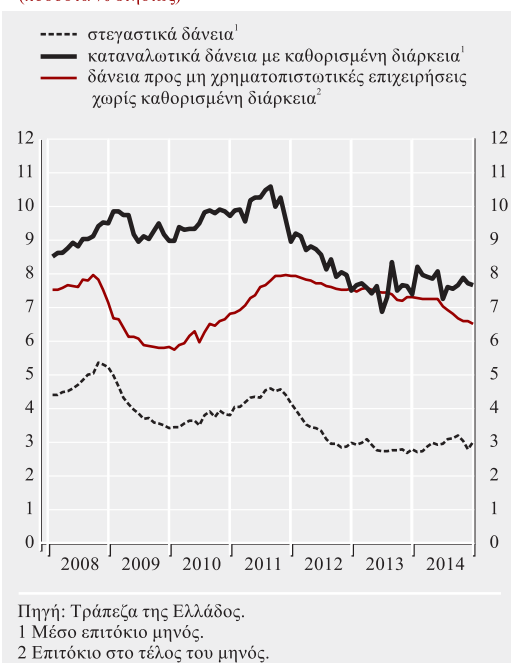
Το μέσο επιτόκιο της νέας τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ακολούθησε, όπως και κατά τα αμέσως προηγούμενα έτη, καθοδική πορεία με διακυμάνσεις το 2014 και κατέγραψε περιορισμένη μείωση συνολικά (2013: 6,2%, 2014: 5,8%). Όσον αφορά τα επιτόκια των δανείων τακτής λήξης (τα οποία ενσωματώνει το μέσο επιτόκιο που προαναφέρθηκε), τα επιτόκια των νέων δανείων συγκριτικά μικρού ύψους, δηλαδή στις κατηγορίες: (α) κάτω των 250 χιλιάδων ευρώ (2013: 7,1%,

¹¹ Το ποσοστό των επιχειρήσεων του δείγματος που δήλωσαν ότι έκαναν χρήση εγγυήσεων ή επιδοτούμενων τραπεζικών δανείων διαμορφώνεται σε 8% στις δύο τελευταίες έρευνες.

¹² Προς αυτή την κατεύθυνση συνέβαλε και το γεγονός ότι υποχώρησαν το κόστος άντλησης διαθεσίμων από την αγορά χρήματος και (για μεγάλο μέρος του έτους) τις αγορές ομολόγων και μετοχών, καθώς επίσης και το κόστος άντλησης κεφαλαίων από την κεντρική τράπεζα, που αποτελούν, σε κάποιο βαθμό, εναλλακτικές προς τη συγκέντρωση καταθέσεων πηγές χρηματοδότησης για τις τράπεζες.

**Διάγραμμα VII.12 Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων
(Ιανουάριος 2008-Δεκέμβριος 2014)**

(ποσοστά % ετησίως)



2014: 6,2%) και (β) άνω των 250 χιλιάδων ευρώ αλλά κάτω του 1 εκατ. ευρώ (2013: 6,2%, 2014: 5,5%), ακολούθησαν σαφώς πτωτική πορεία.

Τα επιτόκια των νέων δανείων ύψους άνω του 1 εκατ. ευρώ, τα οποία απαρτίζουν το μεγαλύτερο μέρος των νέων επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη, παρουσίασαν συγκριτικά μεγαλύτερη μεταβλητότητα, αλλά συνολικά κατέγραψαν και αυτά κάποια μείωση (2013: 5,8%, 2014: 5,5%). Τέλος, το επιτόκιο των νέων δανείων χωρίς συγκεκριμένη διάρκεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (π.χ. υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως) επίσης ακολούθησε καθοδική τάση στη διάρκεια του 2014, όπως εξάλλου και τα αμέσως προηγούμενα έτη (2013: 7,4%, 2014: 6,9%).

Το επιτόκιο των νέων στεγαστικών δανείων ανέστρεψε την πορεία που ακολουθούσε κατά τα αμέσως προηγούμενα έτη και παρουσίασε αυξητική τάση στη διάρκεια του 2014 (μέσος

όρος επιτοκίου το δ' τρίμηνο 2013: 2,7%, το 2014: 2,9%) (βλ. Διάγραμμα VII.12). Η έκταση της μεταβολής του ωστόσο ήταν περιορισμένη.

Όσον αφορά την καταναλωτική πίστη, τα μεσοσταθμικά επιτόκια τόσο των νέων πιστώσεων για τη χρηματοδότηση καταναλωτικών δαπανών χωρίς καθορισμένη διάρκεια (2013: 14,4%, 2014: 14,5%) όσο και των νέων καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια (2013: 7,5%, 2014: 7,8%) σημείωσαν περιορισμένες αυξήσεις το 2014.

Το επιτόκιο της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά, το οποίο σταθμίζει τόσο το επιτόκιο στα στεγαστικά δάνεια όσο και τα επιτόκια στις διάφορες μορφές καταναλωτικής πίστης, ανέστρεψε την πορεία των προηγούμενων ετών και ακολούθησε ανοδική τάση το 2014 (2013: 4,8%, δ' τρίμηνο 2013: 4,7%, 2014: 4,8%).

Ωστόσο, σε πραγματικούς όρους τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού τόσο για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά ακολούθησαν ήδη από το δ' τρίμηνο του 2013 καθοδική τάση, κυρίως λόγω του γεγονότος ότι ο ρυθμός πληθωρισμού με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή έγινε προοδευτικά λιγότερο αρνητικός. Πάντως, σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια, ο μέσος όρος έτους για τα πραγματικά επιτόκια τραπεζικού δανεισμού το 2014 (ο οποίος είναι της τάξεως του 6-7%) παρέμεινε υψηλότερος. Το ότι τα επιτόκια είναι ιστορικά υψηλά σε πραγματικούς όρους σημαίνει ότι ασκείται ιδιαίτερος περιοριστική επίδραση στη συνολική δαπάνη της οικονομίας.¹³

¹³ Βεβαίως στην παρούσα συγκυρία ο αναμενόμενος πληθωρισμός, με βάση τον οποίο θα υπολογιζόταν ορθά το πραγματικό επιτόκιο, πρέπει να υπερβαίνει τον καταγραφόμενο πληθωρισμό που χρησιμοποιείται στην πράξη για να αποπληθωριστεί το ονομαστικό επίπεδο του επιτοκίου. Η υπέρβαση αυτή είναι εύλογη, δεδομένου ότι (α) η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιταχυνθεί, (β) οι μειώσεις μισθών που ήταν αναγκαίες στο πρόσφατο παρελθόν για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της δημοσιονομικής θέσης δεν θα χρειαστεί να επαναληφθούν και (γ) η χώρα εξέρχεται των συνθηκών κρίσης που προκάλεσαν την προσωρινά πτωτική πορεία του γενικού επιπέδου των τιμών, ενώ (δ) η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής καθίσταται συνεχώς χαλαρότερη και η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμάται. Συνεπώς, είναι πιθανόν ότι ο απλός υπολογισμός τον οποίο ακολουθούμε οδηγεί σε υπερεκτίμηση του πραγματικού επιτοκίου τα τελευταία έτη.

Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού, η μείωση των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος, η υποχώρηση του διατραπεζικού επιτοκίου και του κόστους έκδοσης ομολόγων εκ μέρους των τραπεζών, ο μηδενισμός της προσφυγής σε έκτακτη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος και τέλος η υποχώρηση του κόστους συγκέντρωσης καταθέσεων λιανικής δημιούργησαν τα περιθώρια για να μειώσουν και οι τράπεζες το επιτόκιο χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Προς αυτή την κατεύθυνση επέδρασαν επίσης οι συγχρηματοδοτήσεις τραπεζικών δανείων και η εγγυοδοσία για την κάλυψη δανείων των εμπορικών τραπεζών εκ μέρους του ΕΤΕΑΝ και της ΕΤΕπ. Εξάλλου, με τη βελτίωση των μακροοικονομικών και μικροοικονομικών συνθηκών στην ελληνική οικονομία, το ασφάλιστρο έναντι του πιστωτικού κινδύνου που ενσωματώνουν τα δανειακά επιτόκια πρέπει να περιορίστηκε.

Από την άλλη πλευρά, η ανάγκη των τραπεζών να αντισταθμίσουν την απώλεια εσόδων από τα προβληματικά στοιχεία διατηρώντας το περιθώριο διαμεσολάβησης υψηλό ασκεί ανοδική πίεση στα επιτόκια που προσφέρουν για νέα δάνεια. Τα δανειακά επιτόκια των τραπεζών επηρεάζονται και από την εξέλιξη της ζήτησης δανείων. Όπως προαναφέρθηκε (βλ. ενότητες 2 και 3 παραπάνω), κατά το 2014 αυξήθηκε η ζήτηση για όλες τις κατηγορίες δανείων, εξέλιξη η οποία επίσης συμβάλλει στην άσκηση ανοδικής πίεσης στα τραπεζικά επιτόκια.

6 ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Τα οργανικά αποτελέσματα των τραπεζών εμφάνισαν περαιτέρω βελτίωση την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 (βλ. Πίνακα VII.1). Τα λειτουργικά έσοδα επηρεάστηκαν θετικά από τη μείωση των εξόδων για τόκους ως αποτέλεσμα της σημαντικής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις και του μηδενισμού της προσφυγής των πιστωτικών ιδρυμάτων σε έκτακτη χρηματοδότηση από την

Τράπεζα της Ελλάδος. Μικρή μείωση εμφάνισαν τα έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες. Τα λειτουργικά έξοδα περιορίστηκαν, καθώς καταγράφηκαν τα οφέλη από προγράμματα εθελουσίας εξόδου προσωπικού που εφαρμόστηκαν κατά το 2013 και από το συνεχιζόμενο εξορθολογισμό του δικτύου καταστημάτων. Τα καθαρά έσοδα, ωστόσο, δεν επαρκούσαν ώστε να καλύψουν το σχηματισμό προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, οι οποίες αυξήθηκαν σημαντικά στην προσπάθεια των τραπεζών να ενισχύσουν την ανθεκτικότητά τους. Παρά τη θετική επίδραση από την αναγνώριση αναβαλλόμενου φόρου, οι τράπεζες και οι όμιλοί τους κατέγραψαν ζημίες μετά από φόρους.

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών επιδεινώθηκε περαιτέρω, αν και ο ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των δανείων σε καθυστέρηση παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του έτους. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των τραπεζικών δανείων ανήλθε σε 34,2% στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014 από 31,9% στο τέλος Δεκεμβρίου 2013. Επιδείνωση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση παρουσίασαν όλες οι κατηγορίες δανείων: στεγαστικά δάνεια (Σεπτέμβριος 2014: 28,1%, Δεκέμβριος 2013: 26,1%), καταναλωτική πίστη (Σεπτέμβριος 2014: 49,5%, Δεκέμβριος 2013: 47,3%) και επιχειρηματικά δάνεια (Σεπτέμβριος 2014: 34,4%, Δεκέμβριος 2013: 31,8%).¹⁴

Πάντως, το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις αυξήθηκε σημαντικά (Σεπτέμβριος 2014: 54%, Δεκέμβριος 2013: 49,3%), δεδομένου ότι οι τράπεζες ορθά ακολούθησαν συντηρητική πολιτική προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Θετική εξέλιξη αποτελεί και η αύξηση των διαγραφών δανείων (446 εκατ. ευρώ τους πρώτους εννέα μήνες του 2014, έναντι 363 εκατ. ευρώ για ολόκληρο το 2013), η οποία συμβάλλει στη σταδιακή εξυγίανση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου.

¹⁴ Ειδικότερα για τα χαρακτηριστικά μεγάλων επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση, βλ. Ειδικό θέμα VI.2, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2014*, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014.

Πίνακας VII.1 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων (εννεάμηνο 2013–εννεάμηνο 2014)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	Εννεάμηνο 2013	Εννεάμηνο 2014	Μεταβολή (%)	Εννεάμηνο 2013	Εννεάμηνο 2014	Μεταβολή %
Λειτουργικά έσοδα	4.320	5.249	21,5	7.525	8.086	7,5
Καθαρά έσοδα από τόκους	3.434	4.408	28,4	5.792	6.447	11,3
– Έσοδα από τόκους	8.392	8.184	-2,5	12.191	11.456	-6,0
– Έξοδα τόκων	-4.958	-3.775	-23,9	-6.399	-5.009	-21,7
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	886	841	-5,2	1.733	1.639	-5,4
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	458	505	10,3	1.063	1.119	5,3
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	408	70	-83,0	464	91	-80,3
– Λοιπά έσοδα	20	265	1249,0	206	429	108,6
Λειτουργικά έξοδα	-3.233	-3.243	0,3	-4.918	-4.728	-3,9
Δαπάνες προσωπικού	-1.870	-1.803	-3,6	-2.733	-2.552	-6,6
Διοικητικά έξοδα	-1.140	-1.194	4,7	-1.755	-1.748	-0,4
Αποσβέσεις	-222	-246	10,6	-431	-428	-0,7
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	1.088	2.006	84,4	2.606	3.358	28,9
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-4.461	-6.121	37,2	-5.390	-7.083	31,4
Λοιπές ζημίες απομείωσης ¹	-501	-224	-55,3	-329	-155	-53,0
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημίες ²	6.700	53	-99,2	6.985	95	-98,6
Κέρδη προ φόρων	2.827	-4.285	-	3.872	-3.785	-
Φόροι	2.398	3.129	30,5	2.223	2.986	34,3
Κέρδη/ζημίες από διακοπτόμενες δραστηριότητες	1	-52	-	-66	-224	239,6
Κέρδη μετά από φόρους	5.226	-1.208	-	6.029	-1.023	-

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών.

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

2 Το εννεάμηνο του 2013 τα μη επαναλαμβανόμενα κέρδη οφείλονταν κυρίως στη θετική επίδραση από την εξαγορά τραπεζών από τις συστημικές τράπεζες (αρνητική υπεραξία εξαγορών).

Όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) σε ενοποιημένη βάση βελτιώθηκε σημαντικά και ανήλθε σε 15,2% το Σεπτέμβριο του 2014 (από 12% το Δεκέμβριο του 2013), ενώ ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας έφθασε το 15,4% το 2014 (από 13,4% το Δεκέμβριο του 2013), κυρίως ως αποτέλεσμα των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου των τεσσάρων συστημικών τραπεζών.

Ειδικότερα, μετά το τέλος Μαρτίου 2014, οπότε δημοσιοποιήθηκαν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων κατα-

στάσεων που διενήργησε η Τράπεζα της Ελλάδος,¹⁵ οι τέσσερις συστημικές τράπεζες προχώρησαν μέσα σε χρονικό διάστημα δύο μηνών σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 8,3 δισεκ. ευρώ, προσελκύοντας ιδιώτες επενδυτές. Με τα κεφάλαια αυτά κάλυψαν τις κεφαλαιακές ανάγκες που είχαν προσδιοριστεί από την άσκηση προσομοίωσης (6,4 δισεκ. ευρώ υπό το Βασικό Σενάριο και 9,4 δισεκ. ευρώ υπό το Δυσμενές Σενάριο για την περίοδο Ιουνίου 2013-Δεκεμβρίου

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

2016). Δύο τράπεζες αποπλήρωσαν τις προνομιούχες μετοχές που είχε αναλάβει το Ελληνικό Δημόσιο έναντι της κεφαλαιακής ενίσχυσης που τους είχε παράσχει κατ' εφαρμογή του Ν. 3723/2008. Εξάλλου, οι ελληνικές τράπεζες ανέκτησαν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές ομολόγων εκδίδοντας κύριο χρέος. Οι εξελίξεις αυτές αντικατοπτρίζουν την ιδιαίτερα θετική ανταπόκριση των αγορών στα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης, καθώς τη διέκρινε διαφάνεια και συντηρητικότητα.

Μάλιστα, η Συνολική Αξιολόγηση (Comprehensive Assessment) που διενεργήθηκε κατόπιν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έδειξε ότι οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και τα σχέδια αναδιάρθρωσης που υλοποιούνται από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες έχουν ενισχύσει σημαντικά την κεφαλαιακή τους θέση. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Συνολικής Αξιολόγησης που δημοσιεύθηκαν στις 26 Οκτωβρίου 2014, τρία από τα τέσσερα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα που έλαβαν μέρος στη Συνολική Αξιολόγηση δεν παρουσιάζουν υστέρηση κεφαλαίων με βάση την υπόθεση “δυναμικού ισολογισμού”, ούτε το τέταρτο πιστωτικό ίδρυμα (η Eurobank Ergasias) παρουσιάζει ουσιώδη κεφαλαιακή υστέρηση.¹⁶ Παρά τα θετικά αυτά αποτελέσματα, η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί ότι επιβάλλεται, για λόγους πρόνοιας, διατήρηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας σε επίπεδα αρκούντως υψηλότερα των ελαχίστων που καθορίζουν οι εποπτικοί κανόνες.

Με την ολοκλήρωση της Συνολικής Αξιολόγησης, ενεργοποιήθηκε, από τις 4 Νοεμβρίου, ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (EEM), το νέο σύστημα τραπεζικής εποπτείας το οποίο αποτελείται από μία υπερεθνική αρχή, την ΕΚΤ, και τις αρμόδιες εθνικές αρχές των συμμετεχουσών χωρών. Όλες αυτές οι αρχές συνεργάζονται βάσει ενιαίας δέσμης κανόνων. Η ΕΚΤ ασκεί άμεση εποπτεία σε 120 σημαντικούς τραπεζικούς ομίλους, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 85% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού τομέα στη ζώνη του ευρώ. Σε αυτούς συγκαταλέγονται και οι τέσσερις συστημικές ελληνικές τράπε-

ζες. Η εποπτεία περιλαμβάνει εξέταση των δανειοδοτικών, δανειοληπτικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων των τραπεζών και γενικότερα της συμμόρφωσής τους προς το ευρωπαϊκό και εθνικό εποπτικό δίκαιο. Στο πλαίσιο της καθημερινής εποπτείας των τραπεζών αυτών έχουν συσταθεί, για κάθε συστημική τράπεζα, Μικτές Εποπτικές Ομάδες με συμμετοχή στελεχών της ΕΚΤ και των εθνικών αρμόδιων αρχών.

Επιπλέον, η ΕΚΤ παρακολουθεί και επιβλέπει την εποπτεία των μικρότερων τραπεζών που διενεργείται από τις εθνικές εποπτικές αρχές και καθορίζει εποπτικά πρότυπα, συνεργαζόμενη στενά με τις εθνικές αρμόδιες αρχές. Δύναται επίσης να αναλαμβάνει την άμεση εποπτεία οποιασδήποτε τράπεζας συμμετέχοντος κράτους-μέλους στον ΕΕΜ με σκοπό τη διασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής των εποπτικών κανόνων. Η απόφαση όσον αφορά την αδειοδότηση ή την ανάκληση της άδειας των τραπεζών λαμβάνεται πλέον από την ΕΚΤ, η οποία αξιολογεί τα δεδομένα κατόπιν εισήγησης της Τράπεζας της Ελλάδος, τόσο για τα σημαντικά όσο και για τα λιγότερο σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα.

Στο επίπεδο της ΕΚΤ, εποπτικά καθήκοντα ασκούνται από ένα ειδικά συσταθέν εποπτικό συμβούλιο στο οποίο, εκτός από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερις εκπροσώπους της ΕΚΤ, συμμετέχει ως μέλος και ένας εκπρόσωπος από κάθε εθνική εποπτική αρχή των συμμετεχόντων κρατών-μελών της ΕΕ.

Οι εθνικές εποπτικές αρχές, πέραν της συμμετοχής τους στις κοινές ομάδες και την εποπτεία των μικρότερων τραπεζών, μεριμνούν και για την προστασία των καταναλωτών, την αποτροπή της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, τις υπηρεσίες πληρωμών και τα υποκαταστήματα τραπεζών τρίτων χωρών.

¹⁶ Αναλυτικότερα για τη Συνολική Αξιολόγηση, βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2014*, Τράπεζα της Ελλάδος, Δεκέμβριος 2014.

Οι κυριότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο τραπεζικός τομέας στην πορεία ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, μετά την επιτυχημένη αναδιάρθρωση και ανακεφαλαιοποίηση, είναι:

- ο επανασχεδιασμός του επιχειρηματικού υποδείγματος των τραπεζών ώστε να προσαρμοστεί στις νέες οικονομικές συνθήκες που διαμορφώνονται,
- η διεύρυνση των πηγών χρηματοδότησης των τραπεζών,
- η διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (δηλαδή των δανείων σε καθυστέρηση και των ρυθμισθέντων δανείων) και
- η συμβολή του κλάδου στη γενικότερη προσπάθεια ανασυγκρότησης των κλάδων της πραγματικής οικονομίας.

Το 2014 οι τράπεζες επιτάχυναν την αναδιάρθρωση του επιχειρηματικού τους υποδείγματος, επικεντρωνόμενες: (α) στον εξορθολογισμό του κόστους λειτουργίας και την αύξηση της οργανικής κερδοφορίας, (β) στην απεμπλοκή από μη αμιγώς τραπεζικές εργασίες και (γ) στον επανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσονται η διενέργεια προγραμμαμάτων εθελουσίας εξόδου προσωπικού από δύο τράπεζες, η πώληση θυγατρικών διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και η απομόχλευση με περιορισμό του δανειακού χαρτοφυλακίου στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Επίσης, οι τράπεζες συμφώνησαν με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τα σχέδια αναδιάρθρωσής τους, τα οποία καλούνται να εφαρμόσουν με συνέπεια τα επόμενα χρόνια.

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης, το α' εξάμηνο του 2014 οι ελληνικές τράπεζες είχαν άνετη πρόσβαση στη διατραπεζική χρηματοδότηση και προέβησαν, όπως προαναφέρθηκε, στην έκδοση τραπεζικών ομολόγων (χωρίς εξασφαλίσεις) στις διεθνείς αγορές,¹⁷ μηδενίζοντας παράλληλα την προσφυγή τους στον έκτακτο μηχανισμό ρευστότητας της Τρά-

πεζας της Ελλάδος. Επίσης, άντλησαν μεσοπρόθεσμη ρευστότητα με ευνοϊκούς όρους στο πλαίσιο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTROs).

Ωστόσο, η πολιτική αβεβαιότητα συνδέθηκε με μείωση των καταθέσεων προς το τέλος του 2014 και διεύρυνση των περιθωρίων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, η οποία κατέστησε απαγορευτικό το κόστος περαιτέρω εκδόσεων τραπεζικών ομολόγων. Μόλις οι συνθήκες το επιτρέψουν, οι ελληνικές τράπεζες οφείλουν να διερευνήσουν τη δυνατότητα έκδοσης καλυμμένων ομολογίων, τιτλοποίησης απαιτήσεων και τραπεζικών ομολόγων, ώστε να μειώσουν την εξάρτησή τους από το Ευρωσύστημα και να αντλήσουν τους αναγκαίους πόρους για την παροχή περισσότερων νέων πιστώσεων μεσοπρόθεσμα.

Η αποτελεσματική διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση είναι κομβικής σημασίας για την επάνοδο των τραπεζών σε κερδοφορία. Θα έχει θετικές και αλυσιδωτές επιδράσεις στην πιστοδότηση της υγιούς επιχειρηματικότητας, καθώς η δυνατότητα των τραπεζών να χορηγήσουν νέες πιστώσεις είναι αλληλένδετη με την ομαλή και έγκαιρη εξόφληση των υφιστάμενων δανείων.

Η διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση θα πρέπει να γίνεται με τρόπο που δεν δημιουργεί ζητήματα ηθικού κινδύνου (moral hazard). Δηλαδή δεν θα πρέπει να δημιουργούνται κίνητρα για αθέτηση οφειλών στους δανειολήπτες που έχουν δυνατότητα να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Επίσης, οι ρυθμίσεις επιχειρηματικών δανείων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη βιωσιμότητα των επιχειρησιακών σχεδίων, ώστε να μη δεσμεύονται πόροι σε επιχειρήσεις που δεν έχουν καμία προοπτική επιβίωσης, καθώς με τον τρόπο αυτό περιορίζεται η χρηματοδότηση προς υγιείς επιχειρήσεις που μπορούν να συνδράμουν στην οικονομική ανάπτυξη και την αύξηση της απασχόλησης. Στο πλαίσιο αυτό

17 Εξάλλου, ξένα επενδυτικά κεφάλαια και θεσμικοί επενδυτές κάλυψαν σχεδόν εξ ολοκλήρου τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου τους.

εντάχθηκε ο Ν. 4307/2014, με τον οποίο παρασχέθηκαν κίνητρα για τη ρύθμιση χρεών μικρών επιχειρήσεων και επαγγελματιών και προβλέφθηκαν έκτακτες διαδικασίες ρύθμισης οφειλών επιχειρήσεων.

Επίσης, από την αρχή του 2015 τέθηκε σε ισχύ η εφαρμογή Κώδικα Δεοντολογίας για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων ιδιωτικών οφειλών. Ο Κώδικας καταρτίστηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση τις διατάξεις του Ν. 4224/2013, ο οποίος θεσμοθέτησε την εγκαθίδρυση μόνιμου μηχανισμού επίλυσης του μη εξυπηρετούμενου ιδιωτικού χρέους. Ο Κώδικας εκπονήθηκε με βάση τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές, το αντίστοιχο πλαίσιο άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που αντιμετωπίζουν ανάλογες προκλήσεις (Ιρλανδία, Κύπρος, Πορτογαλία), αλλά και τις προτάσεις των εμπλεκόμενων φορέων (π.χ. τράπεζες, ενώσεις καταναλωτών κ.λπ.) στο πλαίσιο διαβούλευσης. Ο Κώδικας αξιοποίησε τους ορισμούς, εκ μέρους του Κυβερνητικού Συμβουλίου, του συνεργάσιμου δανειολήπτη και των εύλογων δαπανών διαβίωσης. Περιγράφηκαν τα βήματα, οι προθεσμίες και το ελάχιστο περιεχόμενο της πληροφόρησης που οφείλουν να παρέχουν εκατέρωθεν οι τράπεζες και οι δανειολήπτες, ώστε να αξιολογούνται σωστά οι κίνδυνοι και η ικανότητα αποπληρωμής κάθε πιστούχου. Στόχος του Κώδικα τέθηκε η εξεύρεση καταλληλότερης, κατά περίπτωση, λύσης και, εφόσον είναι δυνατόν, η ελάφρυνση των δανειοληπτών που αποδεδειγμένα βρίσκονται σε πρόσκαιρη δυσχέρεια αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους.

Ως ενδεικτικές λύσεις προσδιορίστηκαν η αποπληρωμή μόνο τόκων ή μειωμένης τοκοχρεωλυτικής δόσης κατά τη διάρκεια βραχυπρόθεσμης περιόδου, η χορήγηση περιόδου χάριτος, η αναβολή πληρωμής δόσης/δόσεων, η τακτοποίηση του καθυστερούμενου υπολοίπου κ.ά. Ως προς τυχόν διαφορές εκ της εφαρμογής του Κώδικα και προς επιδίωξη της εξωδικαστικής διευθέτησής τους, δόθηκε στους δανειολήπτες το δικαίωμα να προσφεύγουν στο Συνήγορο του Καταναλωτή, που καθορί-

στηκε ως ο τρίτος εμπλεκόμενος, με βάση τον Ν. 4224/2013, φορέας. Η επί της ουσίας επίλυση των διαφορών που δεν ήταν δυνατόν να διευθετηθούν σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, ανατέθηκε στα δικαστήρια.

Παράλληλα, κατά τη διάρκεια του 2014, οι τράπεζες προέβησαν στις αναγκαίες οργανωτικές και επιχειρησιακές αλλαγές ώστε να καταστεί εντατικότερη η διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση, λαμβάνοντας υπόψη το πλαίσιο εποπτικών υποχρεώσεων για τη διαχείριση των ανοιγμάτων σε καθυστέρηση και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων που προβλέπει η Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 42/30.5.2014 της Τράπεζας της Ελλάδος.¹⁸

Πέρα από την αποτελεσματική διαχείριση, σημαντικό παράγοντα για τη βελτίωση του ποσοστού είσπραξης των απαιτήσεων από τα δάνεια σε καθυστέρηση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα αποτελέσει και η παγίωση θετικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο VII.1). Η εξέλιξη αυτή θα δημιουργήσει μια αυτοτροφοδοτούμενη διαδικασία μείωσης των προβληματικών δανείων καθώς θα βελτιώνονται οι δυνατότητες αποπληρωμής από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Πέρα από τη μεγάλη πρόκληση της διαχείρισης των δανείων σε καθυστέρηση, σημαντική είναι και η προσπάθεια που ήδη πραγματοποιείται με στόχο την είσπραξη απαιτήσεων των τραπεζών που βρίσκονται σε διαδικασία εκκαθάρισης. Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο του εποπτικού της ρόλου, έχει θέσει το ειδικότερο κανονιστικό πλαίσιο που αποτελεί τη βάση της λειτουργίας των ειδικών εκκαθαρίσεων. Έχει προωθήσει τη θέσπιση σημαντικών θεσμικών μεταρρυθμίσεων και κανονισμών που ανταποκρίνονται στις πραγματικές ανάγκες των εκκαθαρίσεων, όπως π.χ. παροχή

18 Η εν λόγω Πράξη αφορά εν συντομία: (α) την καθιέρωση ανεξάρτητης, οργανωτικά, λειτουργίας διαχείρισης των σε καθυστέρηση και μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, (β) τη θέσπιση χωριστής καταγεγραμμένης στρατηγικής διαχείρισης των ως άνω ανοιγμάτων, η υλοποίηση της οποίας θα υποστηρίζεται από τα κατάλληλα μηχανογραφικά συστήματα και διαδικασίες, και (γ) την καθιέρωση περιοδικής υποβολής αναφορών προς τη Διοίκηση του πιστωτικού ιδρύματος και την Τράπεζα της Ελλάδος.

ευχέρειας συνολογής ρυθμίσεων δανείων στους εκκαθαριστές. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε την πρωτοβουλία να επισπεύσει, μεταξύ άλλων, τη νομοθετική ρύθμιση σχετικά με τη σύσταση Επιτροπής Ειδικών Εκκαθαρίσεων ως ανεξάρτητου γνωμοδοτικού οργάνου για την παροχή σύμφωνης γνώμης επί των αιτημάτων των Ειδικών Εκκαθαριστών. Επιπρόσθετα, κατόπιν υποδείξεων της Τράπεζας της Ελλάδος, έχει πραγματοποιηθεί σημαντικό έργο ως προς την επαναφορά των οφειλετών σε καθεστώς διαπραγματεύσεων και τη βελτίωση της οργανωτικής διάρθρωσης των ειδικών εκκαθαρίσεων, με επακόλουθο την αύξηση της ροής των αιτημάτων των οφειλετών για τη ρύθμιση των δανείων τους.

Οι συνολικές εισπράξεις από δάνεια, σωρευτικά από την έναρξη των εκκαθαρίσεων και μέχρι τις 31.12.2014, ανήλθαν σε 615,6 εκατ. ευρώ (31.12.2013: 410,3 εκατ. ευρώ), ποσό σημαντικό εάν ληφθεί υπόψη ότι τα 13 πιστω-

τικά ιδρύματα υπό καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης κατέχουν χαρτοφυλάκια δανείων που εμφανίζουν καθυστέρηση άνω των 90 ημερών σε ποσοστό 96%. Από το σύνολο των εισπράξεων έχει ήδη διανεμηθεί προς το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και το ΤΕΚΕ ποσό 295,8 εκατ. ευρώ, ενώ έχει εγκριθεί προς διανομή ποσό ύψους 211 εκατ. ευρώ.

Σημειώνεται τέλος ότι η προσπάθεια των ειδικών εκκαθαρίσεων επικεντρώνεται στην αύξηση της αποτελεσματικότητας και της ταχύτητας ολοκλήρωσης του έργου τους, με σκοπό τον περιορισμό του κόστους και του χρονικού οριζοντα της λειτουργίας τους και κατ'επέκταση τη μεγιστοποίηση του προϊόντος της εκκαθάρισης. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος συνεχίζει να παρακολουθεί σε συνεχή βάση τα έξοδα των εκκαθαριστών και είναι υπό μελέτη η σκοπιμότητα και ο τρόπος λειτουργικής ενοποίησης επιμέρους ειδικών εκκαθαρίσεων ή ακόμη και του συνόλου αυτών.

Πλαίσιο VII.1

ΔΑΝΕΙΑ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα τελευταία έξι χρόνια παρατηρείται σοβαρή χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Η αντιμετώπιση αυτού του σύνθετου προβλήματος αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Ο λόγος των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα σε καθυστέρηση προς το σύνολο των τραπεζικών δανείων προς τον τομέα αυτό στην Ελλάδα ανήλθε στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014 σε 34,2% και είναι ο υψηλότερος στην ΕΕ (βλ. Διάγραμμα Α). Η διατήρηση των δανείων σε καθυστέρηση σε τόσο υψηλό επίπεδο προκαλεί ποικίλες δυσκολίες για τη λειτουργία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Ποικίλοι είναι οι παράγοντες που ερμηνεύουν τη συμπεριφορά των δανείων σε καθυστέρηση. Στην εκτενή σχετική βιβλιογραφία¹ έχει τεκμηριωθεί ισχυρή σχέση μεταξύ δανείων σε καθυστέρηση και μεταβλητών όπως το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ), το ποσοστό ανεργίας, το περιθώριο επιτοκίου (δηλ. η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου δανείων και του μέσου επιτοκίου καταθέσεων). Ανιχνεύεται επίσης σχέση μεταξύ δανείων σε καθυστέρηση και (α) του μεγέθους των τραπεζών ή και (β) διαφόρων οικονομικών δεικτών των τραπεζών (π.χ. κερδοφορία, αποτελεσματικότητα κ.λπ.), καθώς και (γ) της ικανότητας και της ποιότητας των διοικήσεών τους.² Ακολουθώντας τη βιβλιογραφία, διερευνάται η επίδραση μακροοικονομικών, τραπεζικών και συμπεριφορικών μεταβλητών στην εξέλιξη του λόγου των δανείων (προς τον ιδιωτικό τομέα) σε καθυστέρηση (σε τριμηνιαία βάση) για την περίοδο Δεκεμβρίου 1999-Σεπτεμβρίου 2014, καλύπτοντας έτσι και την περίοδο της κρίσης.

1 Βλ. π.χ. N. Klein (2013), "Non-Performing Loans in CESEE: Determinants and Impact on Macroeconomic Performance", IMF Working Paper 13/72, M. Quagliariello (2007), "Banks' Riskiness Over the Business Cycle: a Panel Analysis on Italian Intermediaries", Applied Financial Economics, 17, 119-138.

2 Για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, ιδιαίτερα χρήσιμη είναι η μελέτη των Louzis, D.P., Vouldis, A.T., and V. Metaxas (2012), Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios, Journal of Banking and Finance, 36, 1012-1027.

Η οικονομετρική διερεύνηση του ζητήματος επικεντρώνεται σε τέσσερα βασικά σημεία: Πρώτον, στην εξέταση της συμβολής της οικονομικής δραστηριότητας στη διαμόρφωση των δανείων σε καθυστέρηση, δεύτερον, στην αξιολόγηση του βαθμού στον οποίο επιδρούν και άλλοι παράγοντες πέραν του ΑΕΠ, τρίτον, στον έλεγχο της σταθερότητας των υποκείμενων σχέσεων κατά την περίοδο της κρίσης και, τέταρτον, στην προβολή της εξέλιξης του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση μέχρι το τέλος του 2016.³ Η εμπειρική διερεύνηση επιβεβαιώνει τη θεωρητική πρόβλεψη ότι ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων επηρεάζεται από: (α) τη μεταβολή του ΑΕΠ (με αρνητικό πρόσημο), (β) τη μεταβολή της ανεργίας (με θετικό πρόσημο) και (γ) το περιθώριο επιτοκίου (με θετικό πρόσημο).

Η υποχώρηση του ΑΕΠ συμβάλλει στην αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση, καθώς επιδρά αρνητικά στα εισοδήματα (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) και συνεπώς στην ικανότητα των δανειοληπτών να εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους. Πέραν τούτου, σε περίοδο ύφεσης απομειώνεται η αξία των στοιχείων περιουσίας που έχουν οι δανειολήπτες ή μπορεί να χρησιμοποιηθούν ως εξασφαλίσεις για τη λήψη δανείων (π.χ. αξία κατοικιών) και καθίσταται πιο δύσκολη η ανανέωση ή και αναχρηματοδότηση υφισταμένων δανείων, καθώς οι τράπεζες εμφανίζουν αυξημένη αποστροφή στον κίνδυνο. Επιπλέον, κατά τη φάση της ανόδου του οικονομικού κύκλου που προηγείται της ύφεσης, σταδιακά χαλαρώνουν τα πιστοδοτικά κριτήρια, με αποτέλεσμα την έγκριση πιστώσεων και προς δανειολήπτες χαμηλότερης φερεγγυότητας. Οι δανειολήπτες αυτοί είναι κατά κανόνα οι πρώτοι που δυσκολεύονται να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης. Αντίθετα, όταν η οικονομία επανέλθει σε περίοδο ανάκαμψης, βελτιώνονται οι εισοδηματικές συνθήκες για τους δανειολήπτες, συνεπώς και η δυνατότητά τους να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις.

Αντίστοιχα, η αύξηση της ανεργίας συνδέεται με υποχώρηση των εισοδημάτων των νοικοκυριών, η οποία περιορίζει την ικανότητα εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων. Επίσης, η μειωμένη αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών πλήττει και τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών και ως εκ τούτου και τις πωλήσεις των επιχειρήσεων, με προφανή αντίκτυπο στην εξυπηρέτηση των επιχειρηματικών τους δανείων. Αναφορικά με το περιθώριο επιτοκίου, η αύξησή του, που συνήθως προέρχεται από την άνοδο των επιτοκίων δανεισμού, αυξάνει το ποσό που απαιτείται για την αποπληρωμή των τόκων, δηλαδή την επιβάρυνση για τους δανειολήπτες, και τείνει να δυσχεραίνει την ομαλή εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεών τους.

Σε δεύτερο στάδιο, χρησιμοποιούνται τα κατάλοιπα της πρώτης εκτίμησης ως εξαρτημένη μεταβλητή, ώστε να αφαιρεθεί η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών που προαναφέρθηκαν, και ανιχνεύεται η επίδραση πρόσθετων μεταβλητών.⁴ Μεταξύ των πρόσθετων στατιστικά σημαντικών μεταβλητών, μειωτική επίδραση στο λόγο των δανείων σε καθυστέρηση παρουσιάζουν οι εξής: (α) η βελ-

3 Για την εμπειρική ανάλυση επιλέχθηκε η μέθοδος της παλινδρόμησης σε δύο στάδια και εφαρμόστηκε η μεθοδολογία των επαναληπτικών προσεγγίσεων (recursive coefficients). Λόγω των ιδιοτεροτήτων του δείγματος, ελήφθησαν υπόψη ευρήματα σχετικά με την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας στις σειρές, αλλά και, δεδομένης της χαμηλής συχνότητας των σειρών (τριμηνιαία), πιθανής αλλαγής καταστάσεων (regime shift) εντός της περιόδου που καλύπτει το δείγμα.

4 Όπως προκύπτει από το συντελεστή προσδιορισμού του υποδείγματος, οι τρεις μεταβλητές εξηγούν περίπου το 90% της συνολικής μεταβλητότητας του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση, συνεπώς το υπόλοιπο 10% είναι ανεξηγήσιμο. Μάλιστα, κατά μέσο όρο σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, ο βαθμός επεξηγηματικότητας επιμερίζεται σχεδόν ισομερώς στις ανωτέρω τρεις μεταβλητές. Εντούτοις, το ΑΕΠ φαίνεται να έχει διαχρονικά την πιο σταθερή επίδραση (με ποσοστά σταθερά άνω του 40% στα περισσότερα τρίμηνα). Αντίθετα, η ανεργία φαίνεται να είχε μικρή σχετικά επίδραση πριν από την κρίση (η επεξηγηματικότητά της κυμαινόταν περίπου στο 15%), αλλά αποκτά βαρύτητα κατά την περίοδο 2008-2012 (οπότε η επεξηγηματικότητά της ξεπερνά το 40%), ενώ έκτοτε η επίδραση της ανεργίας εμφανίζει φθίνουσα πορεία. Επίσης, η τιμολογιακή πολιτική των τραπεζών (όπως εκφράζεται μέσω του περιθωρίου επιτοκίου) φαίνεται να έχει μεγαλύτερη βαρύτητα κατά την περίοδο που προηγείται της κρίσης (η επεξηγηματικότητά της κυμαίνεται μεταξύ 40% και 60%), ενώ κατά την περίοδο της κρίσης ο βαθμός επεξηγηματικότητας μειώνεται σημαντικά σε επίπεδα πλησίον του 20%. Ενδεικτικά, το τελευταίο τρίμηνο του 2013, το ΑΕΠ φαίνεται να εξηγεί περίπου το 40% της μεταβλητότητας των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η ανεργία περίπου το 30% και το περιθώριο επιτοκίων περίπου το 20%.

τίωση του δείκτη αποτελεσματικότητας (efficiency ratio) των τραπεζών, αλλά και (β) η συμπεριφορική διάθεση των δανειοληπτών να ανταποκρίνονται στις οικονομικές υποχρεώσεις τους.

Η αυξημένη αποτελεσματικότητα των τραπεζών αφενός συμβάλλει στην καλύτερη αξιολόγηση και επιλογή των δανειοδοτήσεων και αφετέρου σε λυσιτελέστερη διαχείριση όσων δανείων τυχόν θα αποβούν προβληματικά. Επίσης, η αναδιάταξη που έλαβε χώρα στον τραπεζικό κλάδο τα τελευταία χρόνια, συνέπεια της οποίας ήταν και η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, βοήθησε στην καλύτερη διαχείριση των δανείων μέσω της συγκέντρωσης των χαρτοφυλακίων σε λιγότερες τράπεζες.

Ο δείκτης μέτρησης της συμπεριφορικής διάθεσης των δανειοληπτών προσεγγίζει, στο μέτρο του δυνατού, το βαθμό συμμόρφωσης των οικονομικά ενεργών ατόμων προς τις οικονομικές τους υποχρεώσεις.⁵ Τα αποτελέσματα παρέχουν ενδείξεις ότι μικρό μέρος της αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση μπορεί να αποδοθεί σε “επιλογή” εκ μέρους δανειοληπτών οι οποίοι έχουν επαρκή εισοδήματα ώστε να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις.

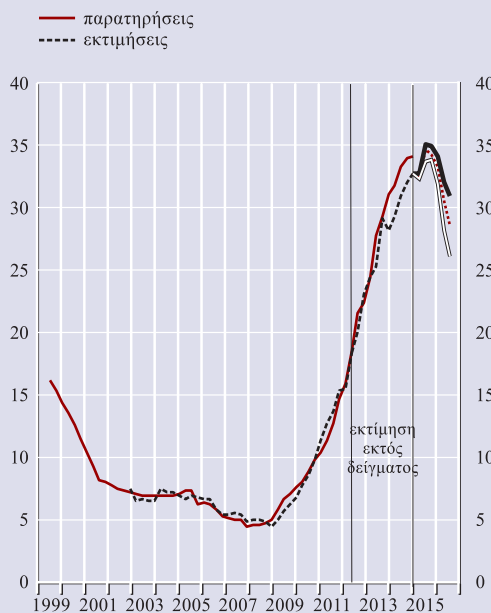
Τέλος, βάσει του ανωτέρω εμπειρικού υποδείγματος εκτιμήθηκε η πορεία του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση μέχρι και το τέλος του 2016, χρησιμοποιώντας μια σειρά παραδοχών για την εξέλιξη του ΑΕΠ, της ανεργίας και της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων δανείων και καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα Α).

Όσον αφορά το ΑΕΠ και την ανεργία, υιοθετούνται οι προβλέψεις του “Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής” το οποίο είχε καθοριστεί για την περίοδο 2013-2016. Επιπλέον δοκιμάζονται τρία σενάρια⁶ για την εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίων. Σύμφωνα με τις προβολές, κατά τη διάρκεια του 2015 θα σταματήσει να αυξάνεται ο λόγος δανείων σε καθυστέρηση. Στο πλέον ευνοϊκό σενάριο, προβλέπεται η αποκλιμάκωση του λόγου, συγκριτικά με το επίπεδό του στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014, κατά περίπου 8 εκατοστιαίες μονάδες σωρευτικά μέχρι το τέλος του α' τριμήνου του 2016, οπότε εκτιμάται ότι ο λόγος θα διαμορφωθεί σε επίπεδο πλησίον του 26%. Με βάση τα δύο άλλα σενάρια για την εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίων, ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων προβλέπεται να υποχωρήσει σε επίπεδα μεταξύ 29% και 32% αντίστοιχα.

⁵ Γίνεται δεκτή η υπόθεση ότι τυχόν χαμηλός βαθμός ανταπόκρισης στις φορολογικές υποχρεώσεις πηγάζει, εν μέρει τουλάχιστον, από συνειδητή επιλογή (παρά από οικονομική αδυναμία). Έτσι, ο βαθμός ανταπόκρισης στις φορολογικές υποχρεώσεις παρέχει ενδείξεις για τη συνέπεια των υποχρέων όσον αφορά εν γένει τις πληρωμές τους (payment culture). Ελέγχεται δε στατιστικά κατά πόσον ο χαμηλός βαθμός ανταπόκρισης στις φορολογικές υποχρεώσεις στον πληθυσμό συμβαδίζει με συχνές καθυστερήσεις ή και αθέτηση της εξυπηρέτησης των οφειλών προς τις τράπεζες.

⁶ Το βασικό σενάριο υποθέτει σταθερό περιθώριο 3,5% για όλη την περίοδο, το σενάριο υψηλού περιθωρίου υποθέτει σταθερή αύξηση κατά 15 μονάδες βάσης ανά τρίμηνο και το σενάριο χαμηλού περιθωρίου υποθέτει μείωση κατά 20 μονάδες βάσης ανά τρίμηνο.

Δάνεια σε καθυστέρηση - οικονομική εκτίμηση μελλοντικής εξέλιξης



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, οικονομικές εκτιμήσεις. Σενάριο 1: Προβλέψεις ΤτΕ και μείωση της διαφοράς των επιτοκίων κατά 15 μ.β. κάθε τρίμηνο (α' τρίμηνο 2016: 32%). Σενάριο 2: Προβλέψεις ΤτΕ και διαφορά επιτοκίων ίση με 3,5% (α' τρίμηνο 2016: 29%). Σενάριο 3: Προβλέψεις ΤτΕ και αύξηση της διαφοράς των επιτοκίων κατά 20 μ.β. κάθε τρίμηνο (α' τρίμηνο 2016: 26%).

Λόγω του ύψους των συσσωρευμένων προβληματικών στοιχείων στο ενεργητικό των τραπεζών, η οικονομική ανάπτυξη, αν και αποτελεί τον κατ' εξοχήν μηχανισμό για την αποκλιμάκωση του λόγου δανείων σε καθυστέρηση, στην παρούσα συγκυρία στην Ελλάδα δεν μπορεί από μόνη της να εξασφαλίσει επίλυση του προβλήματος. Απαιτείται συνεπώς η λήψη συγκεκριμένων μέτρων πολιτικής που να μπορούν να προσαρμοστούν στην ελληνική πραγματικότητα, προκειμένου να μειωθεί σημαντικά ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση. Στην Ιρλανδία και την Ισπανία δημιουργήθηκαν εταιρίες ειδικού σκοπού για τη διαχείριση προβληματικών στεγαστικών δανείων. Η υλοποίηση βέβαια ενός τέτοιου εγχειρήματος στην Ελλάδα θα απαιτούσε χρηματοδότηση, ιδανικά από πηγές εκτός των τραπεζικών ισολογισμών και του κρατικού προϋπολογισμού και με γνώμονα την αποφυγή δημιουργίας νέων κεφαλαιακών αναγκών για τις τράπεζες. Στην παρούσα οικονομική συγκυρία, μια ακόμη επιλογή είναι εκείνη της ενεργού διαχείρισης των δανείων σε καθυστέρηση, η οποία θα περιόριζε τα προβλήματα που δημιουργούν τα στοιχεία αυτά. Προς τούτο, οι τράπεζες θα πρέπει να αξιοποιήσουν: (α) το πλαίσιο εποπτικών υποχρεώσεων που προβλέπει η Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 42/30.5.2014 της Τράπεζας της Ελλάδος, αλλά και (β) από 1.1.2015, τις επιλογές που προβλέπει ο Κώδικας Δεοντολογίας του Ν. 4224/2013.⁷ Θετική επίσης επίδραση εκτιμάται ότι θα έχουν η συνεργασία των τραπεζών στις περιπτώσεις που έχουν κοινούς πιστούχους, αλλά και οι στοχευμένες παρεμβάσεις (π.χ. μέσω ενεργού ανάμιξης των τραπεζών σε διοικητικές αποφάσεις εταιριών με στόχο τη βιωσιμότητα του χρέους τους) σε κλάδους που εμφανίζουν υψηλή συγκέντρωση προβληματικών δανείων.

7 Αναφορικά με την Πράξη και τον Κώδικα βλ. ενότητα 6 στο κυρίως κείμενο.

7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014, στην ασφαλιστική αγορά στην Ελλάδα δραστηριοποιούνταν εξήντα επτά (67) ασφαλιστικές επιχειρήσεις με καθεστώς εγκατάστασης, με συνολικό ενεργητικό ύψους 15,7 δισεκ. ευρώ. Σε όρους παραγωγής ασφαλίσεων, το μερίδιο αγοράς των ελληνικών ασφαλιστικών επιχειρήσεων ανήλθε σε 94,6%, εκ του οποίου το 44,4% αφορά θυγατρικές ευρωπαϊκών ομίλων, και το μερίδιο των υποκαταστημάτων κρατών-μελών της ΕΕ και τρίτων χωρών σε 5,4%. Όσον αφορά το βαθμό συγκέντρωσης ως προς την παραγωγή ασφαλίσεων, οι 5 και 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις στις ασφαλίσεις ζωής κατέχουν το 76,4% και 92,7% της συγκεκριμένης αγοράς και οι 5 και 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις στις ασφαλίσεις κατά ζημιών το 38,5% και 64,2% αντίστοιχα.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, κύριο χαρακτηριστικό της ασφαλιστικής αγοράς ήταν η συνολική μείωση της παραγωγής ασφαλίσεων, για τέταρτη συνεχή χρονιά.

Ωστόσο, σε αντίθεση με την εξέλιξη της παραγωγής του κλάδου ζημιών, η παραγωγή στις ασφαλίσεις ζωής άρχισε να ανακάμπτει, παρουσιάζοντας θετικό ρυθμό μεταβολής.

Τα συνολικά έσοδα από ασφάλιστρα σημείωσαν υποχώρηση κατά 2,5% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013, προερχόμενη κυρίως από την κατά 11,05% πτώση των ασφαλίσεων από ασφαλίσεις ζημιών, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την κατά 10,35% άνοδο των ασφαλίσεων από ασφαλίσεις ζωής. Το σύνολο διαμορφώθηκε σε 2,98 δισεκ. ευρώ (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2013: 3,05 δισεκ. ευρώ), εκ των οποίων το 45,4% προήλθε από ασφαλίσεις ζωής και το 54,6% από ασφαλίσεις κατά ζημιών.

Το σύνολο των τεχνικών αποθεμάτων των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων αυξήθηκε και διαμορφώθηκε σε 11,98 δισεκ. ευρώ (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2013: 11,72 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μικρή άνοδο που παρουσιάζουν οι ασφαλίσεις ζωής παρά στην υποχώρηση της συνολικής νέας παραγωγής.

Από την αρχή της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, η Τράπεζα της Ελλάδος επικεντρώθηκε στη διαπίστωση της εφαρμογής των κανονιστικών Πράξεων Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 30 και 31/30.9.2013 που τέθηκαν σε ισχύ την 1.1.2014. Προς το σκοπό αυτό εντατικοποιήθηκαν οι έλεγχοι, τόσο στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις όσο και στους ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές, και πραγματοποιήθηκαν συστάσεις προσαρμογής όπου παρατηρήθηκαν αποκλίσεις από το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο.

Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για το νέο εποπτικό καθεστώς της “Φερεγγυότητας ΙΙ” (“Solvency ΙΙ”)¹⁹ από την 1.1.2016,²⁰ η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) έθεσε σε ισχύ, την 1.1.2014, τα Ενδιάμεσα Μέτρα Εφαρμογής (Interim Guidelines). Τα μέτρα αυτά αναφέρονται κυρίως στην υποχρέωση καθιέρωσης κατάλληλου συστήματος διακυβέρνησης και ελέγχου (Πυλώνας ΙΙ) που εισάγεται με το νέο θεσμικό πλαίσιο, καθώς και στη διαμόρφωση των εποπτικών αναφορών και στην πληροφόρηση του κοινού (Πυλώνας ΙΙΙ). Η Τράπεζα της Ελλάδος ενσωμάτωσε στο πρόγραμμα προετοιμασίας της αγοράς τα εν λόγω Ενδιάμεσα Μέτρα με τη γνωστοποίηση και ανάρτησή τους στο δικτυακό της τόπο, σηματοδοτώντας την αρχή της μετάβασης στο νέο εποπτικό πλαίσιο.

Για την προετοιμασία της κάλυψης των ποσοτικών απαιτήσεων του Πυλώνα Ι, μεταξύ Απριλίου και Ιουλίου 2014 και σε συνεργασία με την ΕΙΟΡΑ,²¹ η Τράπεζα της Ελλάδος διεξήγαγε άσκηση αντοχής των διαθέσιμων εποπτικών κεφαλαίων των επιχειρήσεων σε ακραίες καταστάσεις (stress test). Η άσκηση διενεργήθηκε με στοιχεία ημερομηνίας αναφοράς 31.12.2013 και περιλάμβανε δύο μέρη: το Βασικό Σενάριο (core module) και το Σενάριο Χαμηλών Επιτοκίων (low-yield module). Σκοπός της άσκησης ήταν η αναγνώριση των επιπτώσεων και της αντοχής του συνόλου της ασφαλιστικής αγοράς σε ακραία σενάρια μεταβολής των οικονομικών παραμέτρων και των ασφαλιστικών κινδύνων και

όχι ο υπολογισμός κεφαλαιακών αναγκών υπό τις ανωτέρω ακραίες καταστάσεις.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, στο Βασικό Σενάριο συμμετείχαν 167 επιχειρήσεις, εκ των οποίων 60 ασφαλιστικοί όμιλοι και 107 μεμονωμένες (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις που καλύπτουν το 55% των συνολικών εγγεγραμμένων ασφαλιστρών. Στο Σενάριο Χαμηλών Επιτοκίων συμμετείχαν 225 (αντ)ασφαλιστικές επιχειρήσεις, που καλύπτουν το 60% των τεχνικών προβλέψεων. Η ελληνική ασφαλιστική αγορά συμμετείχε με 6 ασφαλιστικές επιχειρήσεις στο Βασικό Σενάριο που καλύπτουν το 72,28% των εγγεγραμμένων ασφαλιστρών και στο Σενάριο Χαμηλών Επιτοκίων με 11 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που καλύπτουν το 93,10% των τεχνικών προβλέψεων. Στις 30 Νοεμβρίου 2014, η ΕΙΟΡΑ δημοσίευσε τα αποτελέσματα της άσκησης,²² τονίζοντας τον εκπαιδευτικό χαρακτήρα και επισημαίνοντας τη χρησιμότητά της ως εργαλείου διαχείρισης των κινδύνων, τόσο από την πλευρά των εποπτικών αρχών όσο και από την πλευρά των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Για την προετοιμασία της κάλυψης των ποιοτικών απαιτήσεων του Πυλώνα ΙΙ, η Διεύθυνση Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης της Τράπεζας της Ελλάδος πραγματοποίησε σειρά συναντήσεων με τις διοικήσεις και τα στελέχη των περισσότερων επιχειρήσεων. Στόχος ήταν η ενημέρωση για τα Ενδιάμεσα Μέτρα Εφαρμογής που περιλαμβάνουν τις κατευθυντήριες γραμμές για την οργάνωση του συστήματος διακυβέρνησης και ελέγχου της ασφαλιστικής επιχείρησης, με έμφαση στην ανάπτυξη των τεσσάρων βασικών λειτουργιών (αναλογιστική, εσωτερικός έλεγχος, διαχείριση κινδύνων και κανονιστική συμμόρφωση). Επισημάνθηκε επίσης η ανάγκη εντατικοποίησης των προπαρασκευαστικών ενεργειών για τη σταδιακή προσαρμογή των πρακτικών, των μεθόδων και

19 Οδηγία 2009/138/ΕΚ.

20 Οδηγία 2013/58/ΕΕ.

21 Το αναλυτικό κείμενο των προδιαγραφών της άσκησης παρατίθεται στον ιστότοπο https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/eiopa-14-215_stress_test_2014_specifications.pdf.

22 Το αναλυτικό κείμενο των αποτελεσμάτων παρατίθεται στον ιστότοπο <https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/Stress%20Test%20Report%202014.pdf>

των συστημάτων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων για να αντεπεξέλθουν αποτελεσματικά στους νέους κανόνες. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε από τις επιχειρήσεις να εκπονήσουν μελέτη αποκλίσεων (gap analysis) μεταξύ της τρέχουσας κατάστασης και της επερχόμενης σε περιβάλλον Φερεγγυότητας II. Η μελέτη αυτή αποτελεί βάση για τον εντοπισμό των αναγκών και των απαιτούμενων ενεργειών για τη σύγκλιση και εναρμόνισή τους με το νέο ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε τακτικές αναφορές προόδου για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης του Πυλώνα II, καθώς και δοκιμαστικές υποβολές στοιχείων και αναφορών του Πυλώνα III.

Ολοκληρώθηκαν επίσης οι εργασίες των οκτώ Ομάδων Εργασίας, που συστάθηκαν το 2012 με πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος, με σκοπό την αναβάθμιση της ποιότητας των στατιστικών στοιχείων των επιχειρήσεων, αλλά και τη δημιουργία κατάλληλων αναλογιστικών υποδειγμάτων αποτίμησης συγκεκριμένων ασφαλιστικών κινδύνων. Σε συνεργασία με τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, και ταχύτερα από όσο είχε σχεδιαστεί, το έργο ολοκληρώθηκε με την οριστικοποίηση των σχετικών εκθέσεων και τα αποτελέσματα παρουσιάστηκαν στα στελέχη της ασφαλιστικής αγοράς.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχε στις εργασίες της νομοπαρασκευαστικής επιτροπής για την ενσωμάτωση του τελικού κειμένου της Οδηγίας της Φερεγγυότητας II στην ελληνική νομοθεσία. Η ψήφιση του σχεδίου νόμου αναμένεται στις αρχές του 2015. Παράλληλα, για το σκέλος της εποπτείας του κλάδου της ασφαλιστικής διαμεσολάβησης, η Τράπεζα της Ελλάδος ενέταξε στο σχετικό κανονιστικό πλαίσιο την ΠΕΕ 38/1.4.2014 (ΦΕΚ Β' 1340) *“Αναπροσαρμογή των ποσών υποχρεωτικής ασφάλισης επαγγελματικής αστικής ευθύνης των ασφαλιστικών διαμεσολαβητών”*, τα οποία προβλέπονται στο άρθρο 4 παρ.1Α περ. στ') του Π.Δ. 190/2006, και την απόφαση ΕΠΑΘ 122/3/15.12.2014 (ΦΕΚ Β' 3533) *“Εξέταση αιτιάσεων από ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές”*. Ολοκληρώνοντας τις θεσμικές της υποχρεώσεις στο ζήτημα της διαρκούς εκπαίδευσης των διαμεσολαβούντων, η Τράπεζα της Ελλάδος εξέδωσε τις ΠΕΕ 45/21.11.2014 (ΦΕΚ Β' 3350) *“Επανεκπαίδευση και επαναπιστοποίηση γνώσεων των (αντ)ασφαλιστικών διαμεσολαβητών”* και ΠΕΕ 46/4.12.2014 (ΦΕΚ Β' 3510) *“Τροποποίηση διατάξεων της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 16/21.5.2013 (ΦΕΚ Β' 1257) σχετικά με τις εξετάσεις για την πιστοποίηση γνώσεων των (αντ)ασφαλιστικών διαμεσολαβητών”*.

VIII ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ¹

Κύριο χαρακτηριστικό των αγορών το 2014 ήταν η κατά περιόδους αυξημένη μεταβλητότητα και η στροφή των επενδυτών προς ασφαλείς τοποθετήσεις. Ειδικότερα για την Ελλάδα, η αβεβαιότητα των επενδυτών, ιδίως τους τελευταίους μήνες του έτους, άσκησε έντονες πιέσεις στις τιμές των ομολόγων και των μετοχών, με συνέπεια η εξέλιξή τους να εμφανίσει αρνητική απόκλιση από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές αγορές. Η τάση αυτή συνεχίστηκε και στις αρχές του 2015.

I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

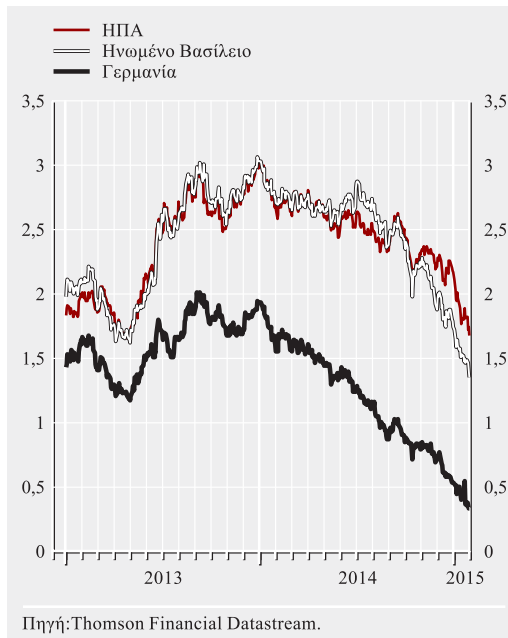
Οι συνθήκες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν να βελτιώνονται κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2014. Σταδιακά ωστόσο, από το γ' τρίμηνο του 2014, η αύξηση της επενδυτικής αβεβαιότητας για τον τραπεζικό τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ και οι ενδείξεις εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε αύξηση της μεταβλητότητας στις ευρωπαϊκές αγορές κεφαλαίων.

Υπό αυτές τις συνθήκες και δεδομένων των δυσμενών ιδιοσυγκρατικών παραγόντων στην αποτίμηση των ελληνικών κρατικών ομολόγων, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά και επέστρεψαν στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το γ' τρίμηνο του 2013.

Οι εξελίξεις στην αγορά των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων καθώς και στην αγορά μετοχών στην Ελλάδα ήταν επίσης αρνητικές το 2014. Αρχικά, οι αποδόσεις των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια του έτους εμφάνιζαν μεταβολές σε συνάφεια με εκείνες των αντίστοιχων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν καλύτερη πιστοληπτική διαβάθμιση. Όμως από τα τέλη Οκτωβρίου αποσυνδέθηκαν από τις αποδόσεις των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων και ακολούθησαν την έντονα ανοδική εξέλιξη των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η υποχώρηση

Διάγραμμα VIII.1 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων αναφοράς ΗΠΑ, Ηνωμένου Βασιλείου και Γερμανίας (Ιανουάριος 2013-Ιανουάριος 2015)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά % ετησίως)



εξάλλου των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν σημαντική, ιδίως των τίτλων των τραπεζών, παρά την επιβεβαίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας στο πλαίσιο της πρόσφατης Συνολικής Αξιολόγησης από την ΕΚΤ του τραπεζικού συστήματος όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ.

2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

2.1 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Κύριο χαρακτηριστικό των αποδόσεων των ομολόγων αναφοράς των σημαντικότερων οικονομιών διεθνώς το 2014 αποτέλεσε η αναστροφή της ανοδικής πορείας τους που παρατηρήθηκε κατά το 2013 (βλ. Διάγραμμα VIII.1). Ειδικότερα, κατά τη διάρκεια του 2013, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων αναφοράς των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασι-

¹ Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 16.2.2015.

λείου και της Γερμανίας αυξήθηκαν, λόγω τόσο της βελτίωσης των συνθηκών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές όσο και λόγω της αναζήτησης υψηλότερων αποδόσεων από τους επενδυτές. Το 2014 ωστόσο, οι προσδοκίες για σταδιακή αντιστροφή της διευκολυντικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η διαμόρφωση προσδοκιών για χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε αύξηση της μεταβλητότητας και αναζήτηση ασφαλών επενδυτικών τοποθετήσεων. Το αποτέλεσμα ήταν η υποχώρηση των αποδόσεων των ομολόγων με το χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο και τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας. Πάντως, οι αποδόσεις των ομολόγων αναφοράς των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου κυμάνθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο συγκριτικά με τις αποδόσεις αντίστοιχων τίτλων της Γερμανίας, λόγω βελτιωμένων προοπτικών για το ρυθμό μεγέθυνσης των εν λόγω οικονομιών σε σύγκριση με εκείνες της ζώνης του ευρώ.

Στη ζώνη του ευρώ, οι επί τα χείρω αναθεωρήσεις, από την αρχή του 2014, των προβλέψεων για το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό οδήγησαν σε αύξηση της μεταβλητότητας, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη στις περιφερειακές αγορές ομολόγων. Σε συνδυασμό δε και με τις γεωπολιτικές εντάσεις, διαμορφώθηκε ισχυρή ροπή των επενδυτών προς αποφυγή ανάληψης κινδύνων, γεγονός που συνέβαλε στην περαιτέρω υποχώρηση των αποδόσεων των ομολόγων αναφοράς των μεγαλύτερων οικονομιών (π.χ. Γερμανίας και Γαλλίας). Μάλιστα, είναι χαρακτηριστικό ότι, για πρώτη φορά μετά το γ' τρίμηνο του 2012, παρατηρούνται, από το τέλος του γ' τριμήνου του 2014, εκ νέου αρνητικές αποδόσεις στα βραχυπρόθεσμα (μέχρι 2 έτη) ομόλογα χωρών υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, υποδηλώνοντας ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να καταβάλουν αντίτιμο για την ασφάλεια των κεφαλαίων τους. Στις περιφερειακές χώρες της ζώνης του ευρώ, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συνέχισαν να υποχωρούν, επηρεαζόμενες από τις ανακοινώσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, με τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων της Ιταλίας, της Ισπανίας, της

Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας να καταγράφουν ιστορικά χαμηλά.

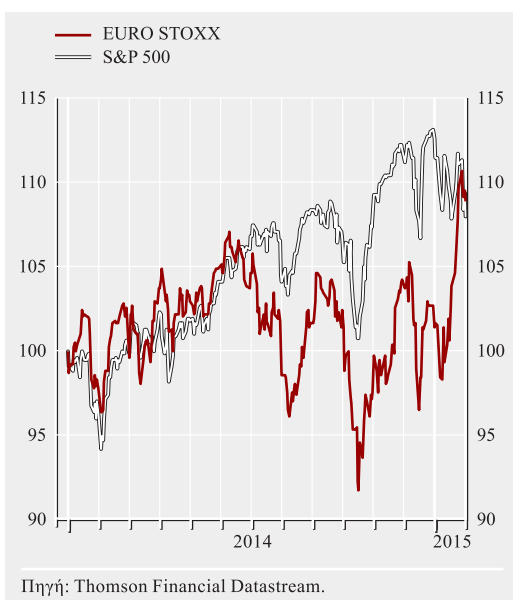
Η επενδυτική αβεβαιότητα επηρέασε αναπόφευκτα και τις αγορές ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπου παρατηρήθηκε τόσο αύξηση της μεταβλητότητας των αποδόσεων όσο και διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων υψηλότερης και χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης, ιδίως κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2014. Η άντληση χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης νέων τίτλων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε καθαρή βάση θετική, αν και ήταν μειωμένη συγκριτικά με το 2013.

2.2 ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Θετικές επιδόσεις εμφάνισαν οι αγορές μετοχών στις ΗΠΑ και στις περισσότερες αγορές της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, από το β' εξάμηνο του 2014 παρατηρήθηκε σημαντική απόκλιση μεταξύ της πορείας των τιμών των μετοχών στις δύο οικονομίες, με αποτέλεσμα στο τέλος του 2014 οι μετοχές στη ζώνη του ευρώ να έχουν σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις, σε ετήσια βάση, σε σύγκριση με τις αντίστοιχες αποδόσεις των μετοχών στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα VIII.2). Η απόκλιση αυτή οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση των προσδοκιών για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, σε αντίθεση με τις ευνοϊκότερες προοπτικές για την οικονομία των ΗΠΑ.

Επιπροσθέτως, γεγονότα που συνδέονταν αποκλειστικά με τον τραπεζικό κλάδο στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών των ευρωπαϊκών μετοχών. Ειδικότερα, στην αύξηση της μεταβλητότητας συνέβαλαν, αρχικά, τον Ιούλιο του 2014, πληροφορίες ότι μια μεγάλη πορτογαλική τράπεζα (Banco Espírito Santo) αντιμετώπιζε προβλήματα όσον αφορά την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της προς διεθνείς πιστωτές και, εν συνεχεία, η αναμονή για την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της Συνολικής Αξιολόγησης από την ΕΚΤ.

Διάγραμμα VIII.2 Δείκτες τιμών μετοχών EURO STOXX και S&P 500 (1.1.2014=100)



3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Κατά τη διάρκεια του 2014, οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ακολούθησαν δύο αντίρροπες τάσεις. Αρχικά, παρατηρήθηκε ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία, υποβοηθούμενη από το σταθερό ευρωπαϊκό επενδυτικό περιβάλλον το α' εξάμηνο του έτους, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων να συνεχίσουν την πτωτική πορεία που είχε σταδιακά ξεκινήσει σχεδόν σταθερά από το β' εξάμηνο του 2012.

Σε αυτό το περιβάλλον, λόγω της συνεχιζόμενης υποχώρησης, οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκαν, για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια μετά τον Απρίλιο του 2010, σε επίπεδα συγκρίσιμα με εκείνα που επικρατούσαν πριν από την υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου σε κατηγορία χαμηλότερη της επενδυτικής, τον Απρίλιο του 2010. Κατά συνέπεια, διαμορφώθηκαν συνθήκες που διευκόλυναν την προσφυγή του Ελληνικού Δημοσίου, για πρώτη φορά μετά το 2010, στην

αγορά ομολόγων, προκειμένου να αντλήσει συνολικά 4,5 δισεκ. ευρώ με έκδοση τίτλων πενταετούς (στις 17.4.2014, με ποσό έκδοσης 3 δισεκ. ευρώ και τοκομερίδιο 4,75%) και τριετούς διάρκειας (στις 17.7.2014, με ποσό έκδοσης 1,5 δισεκ. ευρώ και τοκομερίδιο 3,375%). Στις εν λόγω εκδόσεις, επενδυτές από το εξωτερικό είχαν υψηλό ποσοστό συμμετοχής.²

Κατά το γ' τρίμηνο του 2014, η πτωτική πορεία των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων διακόπηκε και επικράτησαν συνθήκες αυξημένης μεταβλητότητας. Από το Σεπτέμβριο του 2014 το επενδυτικό κλίμα επιδεινώθηκε, εξαιτίας κυρίως των δυσμενών οικονομικών εξελίξεων σε σημαντικές οικονομίες της ζώνης του ευρώ, που αύξησαν τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές των περισσότερων ευάλωτων κρατών-μελών. Από τα μέσα Οκτωβρίου, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων ακολούθησαν ανοδική τάση, η οποία συνεχίστηκε και στις αρχές του 2015 (βλ. Διάγραμμα VIII.3).

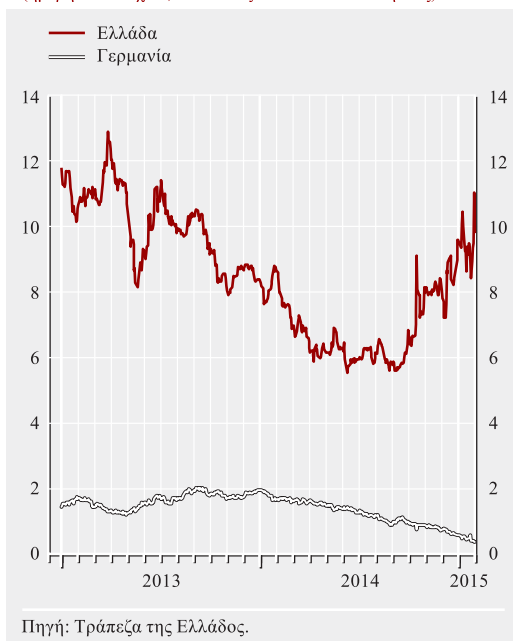
Η ανοδική τάση εντάθηκε στο τέλος του 2014 και στις αρχές του 2015, με αποτέλεσμα στις 13.2.2015 η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου να διαμορφωθεί στο 9,2%, σε σύγκριση με 6,85% στο τέλος Σεπτεμβρίου, δηλαδή σε επίπεδα που επικρατούσαν κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2013.

Η επιδείνωση των συνθηκών επενδυτικής εμπιστοσύνης οδήγησε σε μεγαλύτερη, συγκριτικά, αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων βραχύτερης διάρκειας (στις 13.2.2015: 3ετές 15,2%, 5ετές 12,9%, έναντι 4,2% και 5% αντίστοιχα στις 30.9.2014). Κατά συνέπεια, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων αντιστράφηκε, καθώς η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων 10ετούς και 3ετούς διάρκειας έγινε αρνητική (-600 μ.β. στις 13.2.2015, έναντι 265 μ.β. στις 30.9.2014), αντανακλώντας

² Χαρακτηριστικό του ενδιαφέροντος των επενδυτών είναι ότι κατά την έκδοση του πενταετούς ομολόγου η ζήτηση από διεθνείς επενδυτές ήταν ιδιαίτερα υψηλή, με αποτέλεσμα τη συγκέντρωση προσφορών συνολικού ύψους περίπου δπλάσιου από το αρχικώς ζητούμενο από το Ελληνικό Δημόσιο ποσό των 2,5 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα VIII.3 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου (Ιανουάριος 2013-Ιανουάριος 2015)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά % ετησίως)



την αυξημένη αβεβαιότητα των επενδυτών όσον αφορά εξελίξεις στο εγγύς μέλλον.

Η επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος όσον αφορά τα ελληνικά κρατικά ομόλογα οδήγησε σε μεγάλη μείωση της αξίας συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά.³ Όσον αφορά τη δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά, η έκδοση των μεσομακροπρόθεσμων τίτλων σε συνδυασμό με τις τακτικές εκδόσεις εντόκων γραμματίων (2014: 40 δισεκ. ευρώ, 2013: 40,1 δισεκ. ευρώ) συνέβαλε στην κάλυψη μέρους των χρηματοδοτικών αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου. Σε αυτό βοήθησε η βελτίωση των συνθηκών επενδυτικής εμπιστοσύνης στις αρχές του έτους, που οδήγησε στη σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού μέσω εντόκων γραμματίων (2014: 2,4%, 2013: 4,1%). Σημειώνεται ωστόσο ότι η αύξηση της αβεβαιότητας στο τέλος του έτους οδήγησε σε ελαφρά άνοδο των αποδόσεων των εντόκων γραμματίων (μέσο σταθμικό επιτόκιο των εκδόσεων Δεκεμβρίου 2014-Φεβρουαρίου 2015: 2,3%, έναντι 1,9% την περίοδο Ιουλίου-Νοεμβρίου 2014).

4 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η σταθεροποίηση του οικονομικού περιβάλλοντος στη χώρα μας και η επακόλουθη βελτίωση των συνθηκών εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία κατέστησε, από το τέλος του 2012 και μετά, δυνατή την έκδοση ομολόγων συνολικού ύψους περίπου 6,5 δισεκ. ευρώ από μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού κλάδου με ισχυρή εξαγωγική δραστηριότητα και εύρωστα οικονομικά στοιχεία. Μάλιστα, 2,5 δισεκ. ευρώ αντλήθηκαν το α' εξάμηνο του 2014 με μεσοσταθμικό επιτόκιο 4,7%, δηλαδή σημαντικά χαμηλότερο εκείνου προγενέστερων εκδόσεων των ίδιων εταιριών (2013: 8,3%). Ως επί το πλείστον τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν με σκοπό την αποπληρωμή τραπεζικού δανεισμού.

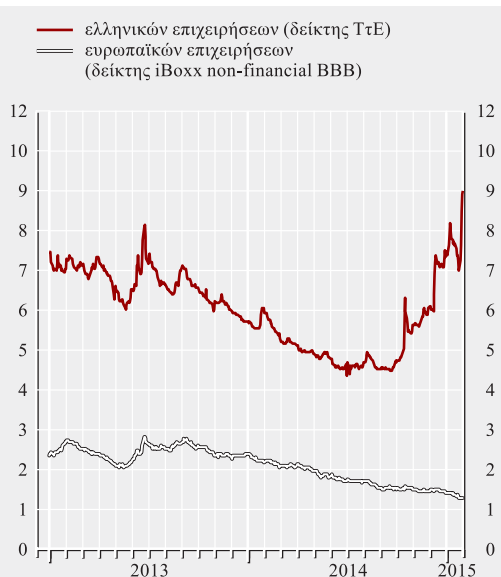
Ειδικότερα όσον αφορά τις αποδόσεις των ομολόγων αυτών, έως τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2014 οι αποδόσεις ακολούθησαν πτωτική τάση, αποτέλεσμα και της αποτίμησης των εν λόγω ομολόγων σε συνάφεια με ομόλογα ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ακόμη και υψηλότερης βαθμίδας πιστοληπτικής διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το σχετικό δείκτη που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, στο τέλος Σεπτεμβρίου 2014, η μεσοσταθμική απόδοση των ελληνικών εταιρικών ομολόγων είχε υποχωρήσει σε 5%, από 6,2% το Δεκέμβριο του 2013 (βλ. Διάγραμμα VIII.4).

Ακολούθως, η σημαντική βελτίωση της αποτίμησης των υφιστάμενων εκδόσεων στη δευτερογενή αγορά, που είχε παρατηρηθεί καθ' όλη τη διάρκεια του 2013 αλλά και την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, άρχισε σταδιακά να εξασθενεί. Μάλιστα, από

³ Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ υποχώρησε το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2014 σε 25 και 17 εκατ. ευρώ περίπου αντίστοιχα, έναντι 45 εκατ. ευρώ την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2014. Επίσης, η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ) υποχώρησε σε 209 εκατ. ευρώ κατά μέσο όρο το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2014, έναντι 309 εκατ. ευρώ την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του ίδιου έτους. Αντίστοιχα, τον Ιανουάριο του 2015 η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ ήταν 28 εκατ. ευρώ, ενώ η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στο ΣΑΤ ήταν 277 εκατ. ευρώ.

Διάγραμμα VIII.4 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2013-Ιανουάριος 2015)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (GR NFCs bond index), Thomson Datastream (iBoxx non-financial BBB euro-area).

Σημείωση: Ο δείκτης απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που εξέδωσαν τίτλους σε αγορές του εξωτερικού από το Δεκέμβριο του 2012 και ύστερα. Η περιοδικότητα της στάθμισης είναι ημερήσια και οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται με βάση την αγοραία αξία των υποκειμένων τίτλων.

τα τέλη Οκτωβρίου 2014, οπότε και άρχισαν να επικρατούν συνθήκες έντονης μεταβλητότητας λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την ελληνική οικονομία, η επιδείνωση ήταν εμφανής και άρχισε να παρατηρείται αποσύνδεση των αποδόσεων των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από εκείνες των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων. Έτσι, στις 13.2.2015 η μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 10%, δηλ. σε επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το β' τρίμηνο του 2013.

Η διαφορά της μεσοσταθμικής απόδοσης των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από εκείνη των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στις 870 μ.β. στις 13.2.2015, η οποία αποτελεί και την υψηλότερη διαφορά που έχει παρατηρηθεί από την έναρξη

υπολογισμού του ελληνικού δείκτη, υποδηλώνοντας την ύπαρξη ιδιαίτερα αυξημένων αβεβαιοτήτων που συνδέονται με εγχώριες εξελίξεις. Υπό αυτές τις συνθήκες, η περαιτέρω άντληση χρηματοδότησης από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μέσω των διεθνών αγορών ομολόγων έχει καταστεί δυσχερής.

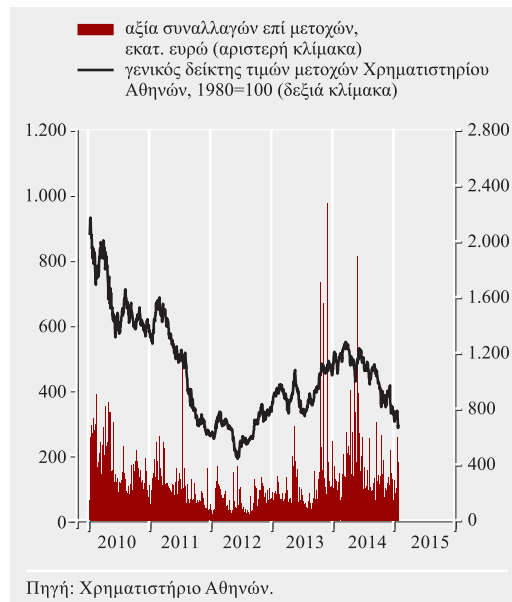
5 ΕΓΧΩΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η ανοδική τάση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, που ξεκίνησε το β' εξάμηνο του 2012, συνεχίστηκε και τους πρώτους μήνες του 2014. Ωστόσο από το β' εξάμηνο του έτους, οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν πτωτική τάση, με αποτέλεσμα, συνολικά, ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) να καταγράψει σημαντική αρνητική απόδοση για το 2014 (βλ. Διάγραμμα VIII.5), ενώ στις αρχές του 2015 επικράτησαν συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας.

Αναλυτικότερα, μεταξύ Ιανουαρίου του 2014 και 13.2.2015 ο ΓΔΧΑ υποχώρησε κατά 23,1%,

Διάγραμμα VIII.5 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (1 Ιανουαρίου 2010-30 Ιανουαρίου 2015)

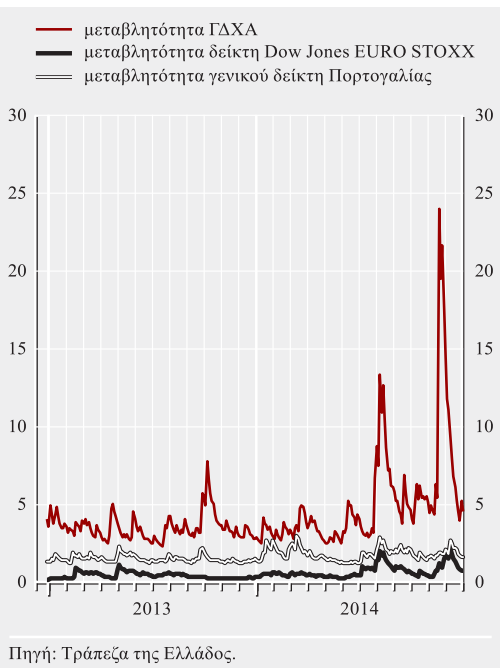
(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

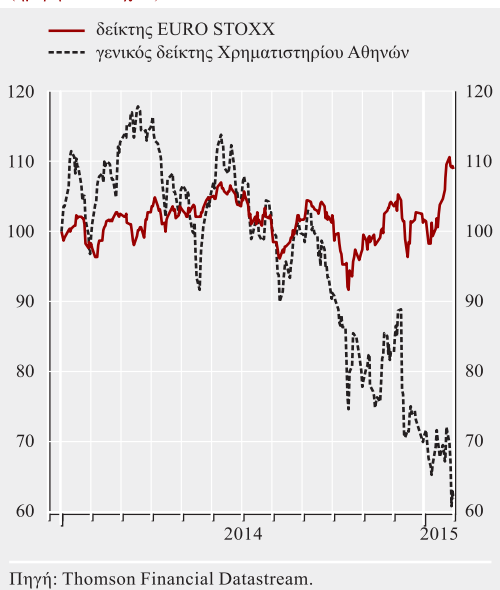
Διάγραμμα VIII.6 Μεταβλητότητα γενικού δείκτη τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών, Dow Jones EURO STOXX και γενικού δείκτη τιμών χρηματιστηρίου Πορτογαλίας (Ιανουάριος 2013-Δεκέμβριος 2014)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστιαίες μονάδες)



Διάγραμμα VIII.7 Γενικός δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών και ευρωπαϊκός δείκτης EURO STOXX (31.12.2013=100) (31 Δεκεμβρίου 2013-31 Ιανουαρίου 2015)

(ημερήσια στοιχεία)



καταγράφοντας την υψηλότερη τιμή του (1.369,56 μονάδες) στις 18 Μαρτίου 2014 και τη χαμηλότερη τιμή (711,13 μονάδες) στις 28 Ιανουαρίου 2015. Η εξέλιξη των τιμών των μετοχών το β' εξάμηνο του 2014 επηρεάστηκε αρχικά από τις εξελίξεις των τιμών των μετοχών των τραπεζών. Οι κινήσεις των τραπεζικών μετοχών αντανακλούσαν κυρίως τη γενικότερη αβεβαιότητα σε ευρωπαϊκό επίπεδο αναφορικά με τις κεφαλαιακές ανάγκες που ενδεχομένως θα προέκυπταν για τις τράπεζες από τη Συνολική Αξιολόγηση της ΕΚΤ. Για το λόγο αυτό άλλωστε, την περίοδο Ιουλίου-Οκτωβρίου 2014 παρατηρήθηκε υποχώρηση και του τραπεζικού δείκτη EuroStoxx.

Παράγοντες όμως που συνδέονταν με την πολιτική αβεβαιότητα στην Ελλάδα συμπύκνωσαν περαιτέρω τις τιμές των μετοχών. Αυτό συνέβη παρά (α) την ανακοίνωση, στις 26.10.2014, θετικών αποτελεσμάτων από την Αξιολόγηση της ΕΚΤ, σύμφωνα με τα οποία ουσιαστικά δεν προέκυψαν κεφαλαιακές ανάγκες για τις ελληνικές τράπεζες, αλλά και (β) τη βελτίωση της κερδοφορίας των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.⁴

Οι μεταβολές στο επίπεδο τιμών των χρηματιστηριακών δεικτών και ο συνεχής επαναπροσδιορισμός της διάθεσης ανάληψης κινδύνου κατά τη διάρκεια του έτους οδήγησαν σε μεταπτώσεις, κατά περιόδους έντονες, της μεταβλητότητας τόσο του ΓΔΧΑ όσο και του ευρέος δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones Euro Stoxx. Ωστόσο, οι εξάρσεις στην περίπτωση του ΓΔΧΑ ήταν μεγαλύτερης έκτασης και διάρκειας, με αποτέλεσμα το μέσο επίπεδο μεταβλητότητας για τον ΓΔΧΑ να διαμορφωθεί σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με εκείνο του Dow Jones Euro Stoxx, αλλά και άλλων χρηματιστηριακών αγορών οικονομικών του Νότου (π.χ. της Πορτογαλίας – βλ. Διάγραμμα VIII.6).⁵

⁴ Με βάση τα αποτελέσματα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2014, τα κέρδη προ φόρων για το σύνολο των εταιριών εμφάνισαν αύξηση περίπου 12% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Σημειώνεται ωστόσο ότι ένας σημαντικός αριθμός εταιριών συνέχισε και το 2014 να καταγράφει αρνητική κερδοφορία, ενώ ορισμένες εξ' αυτών, μικρού κυρίως μεγέθους, εμφανίζουν και αρνητικά ίδια κεφάλαια, ώστε η βιωσιμότητά τους να είναι προβληματική.

⁵ Για την εκτίμηση της μεταβλητότητας χρησιμοποιήθηκε ένα υπόδειγμα GARCH (1,1).

Χαρακτηριστική κατά το β' εξάμηνο του 2014 ήταν η σταδιακή απόκλιση, επί το αρνητικότερο, της εξέλιξης των τιμών του ΓΔΧΑ από εκείνη του ευρέος δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones Euro Stoxx (βλ. Διάγραμμα VIII.7). Μάλιστα, από τα μέσα Οκτωβρίου 2014 οι μεταβολές των τιμών του ΓΔΧΑ φαίνεται να ακολουθούν και αντίθετη πορεία σε σύγκριση με εκείνες του Euro Stoxx.

Όσον αφορά άλλα μεγέθη της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, σημαντικά αυξημένη κατά 46,5% σε σύγκριση με το 2013 ήταν η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών, η οποία διαμορφώθηκε σε 127,2 εκατ. ευρώ το 2014, με το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών να αφορά μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης. Η

άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 8,7 δισεκ. ευρώ και οφείλεται, ως επί το πλείστον, στις αυξήσεις κεφαλαίου των ελληνικών τραπεζών, ενώ πραγματοποιήθηκε και η πρώτη εισαγωγή εταιρείας στην κύρια αγορά από το 2009.

Αναφορικά με το δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η υποχώρησή του την περίοδο 1.1.2014-13.2.2015 ήταν εντονότερη (-52,6%) από εκείνη του ΓΔΧΑ, ενώ αντίθετα το 2014 η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του τραπεζικού κλάδου (68,5 εκατ. ευρώ) αυξήθηκε κατά 150% σε σύγκριση με το 2013, δηλαδή με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η συνολική αξία των συναλλαγών.

IX ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ¹

Νέες μελέτες και εκθέσεις στη διάρκεια του 2014 ανέδειξαν με ενάργεια τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής και τη σημασία της έγκαιρης αντιμετώπισής της, ενώ η αυξανόμενη χρήση των σχιστολιθικών καυσίμων άλλαξε τα δεδομένα στην παγκόσμια αγορά ενέργειας. Τους τελευταίους μήνες του έτους έγιναν ουσιαστικά βήματα, κυρίως από τις ΗΠΑ, την Κίνα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, αλλά θα χρειαστεί ισχυρή πίεση της παγκόσμιας κοινής γνώμης ώστε το Δεκέμβριο του 2015 να υπογραφεί στο Παρίσι μια νέα διεθνής συμφωνία αντίστοιχη με τις απαιτήσεις. Οι νέοι στόχοι πολιτικής για το κλίμα και την ενέργεια τους οποίους καθόρισε η Ευρωπαϊκή Ένωση τον Οκτώβριο είναι πιο φιλόδοξοι αλλά και πιο ευέλικτοι, ώστε να μην παραβλάπτεται η ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας. Η Ελλάδα – βάσει των τελευταίων στοιχείων που αφορούν το 2013 – αύξησε περαιτέρω το βαθμό υπερέκλυσης των στόχων του Κιότο για τη μείωση των εκπομπών. Σε αυτό συνετέλεσε και η μείωση της παραγωγής εξαιτίας της εξαετούς ύφεσης τα έτη 2008-2013. Οι κυριότερες νομοθετικές και διοικητικές ρυθμίσεις του 2014 αφορούσαν την ίδρυση νέας καθετοποιημένης εταιρίας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, τη μείωση του ενεργειακού κόστους για τη βιομηχανία, τη μείωση από τον Οκτώβριο του 2014 κατά 30% του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης προκειμένου να μειωθεί το κόστος ενέργειας και για τα νοικοκυριά, την αποτελεσματικότερη λειτουργία της αγοράς φυσικού αερίου, τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, καθώς και ορισμένα θέματα περιβαλλοντικής αναβάθμισης και βιώσιμης ανάπτυξης. Τέλος, στην Ελλάδα έγιναν σημαντικές επιστημονικές συναντήσεις για την κλιματική αλλαγή. Η ΕΜΕΚΑ συνέχισε τη διερεύνηση θεμάτων συναφών με μια εθνική στρατηγική προσαρμογής και ολοκλήρωσε μια σημαντική μελέτη για τον τουρισμό και την κλιματική αλλαγή, ενώ το Δεκέμβριο του 2014 υπογράφηκε Μνημόνιο Συνεργασίας ανάμεσα στο ΥΠΕΚΑ, το Ίδρυμα Ιατροβιολογικών Ερευνών της Ακαδημίας Αθηνών και την Τρόπεζα της Ελλάδος.

I ΚΥΡΙΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2014, ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΩΣ

Το 2014 ήταν το έτος με την υψηλότερη θερμοκρασία, τουλάχιστον από το 1880, όταν άρχισε η καταγραφή στοιχείων.² Παράλληλα, το 2014 χαρακτηρίστηκε από σημαντική αλλαγή των συνθηκών στην παγκόσμια αγορά ενέργειας, λόγω της αυξανόμενης χρήσης σχιστολιθικού αερίου και πετρελαίου.³ Στο επιστημονικό πεδίο, η κυριότερη εξέλιξη ήταν η ολοκλήρωση της 5ης Έκθεσης Αξιολόγησης της Διακυβερνητικής Επιτροπής Εμπειρογνομόνων για την Κλιματική Αλλαγή (IPCC) του ΟΗΕ.⁴ Ένα σημαντικό συμπέρασμα της τελικής συνθετικής έκθεσης ήταν το εξής:

“Χωρίς πρόσθετες προσπάθειες μετριασμού πέραν όσων υλοποιούνται σήμερα, ακόμη και μαζί με προσαρμογή, η άνοδος της θερμοκρασίας έως το τέλος του 21ου αιώνα θα οδηγήσει σε υψηλό έως πολύ υψηλό κίνδυνο σοβαρών, εκτεταμένων και μη αναστρέψιμων επιπτώσεων παγκοσμίως (...). Ο μετριασμός συνεπάγεται σε κάποιο βαθμό παράλληλα οφέλη αλλά και κινδύνους δυσμενών παρενεργειών, οι κίνδυνοι αυτοί όμως δεν εμπεριέχουν την ίδια πιθανότητα σοβαρών, ευρύτατων και μη αναστρέψιμων επιπτώσεων όπως οι κίνδυνοι από την κλιματική αλλαγή – επομένως αυξάνονται τα οφέλη από τις προσπάθειες μετριασμού που θα αναληφθούν στο αμέσως προσεχές μέλλον.”

Ιδιαίτερα σημαντικές ήταν και τρεις μελέτες που δημοσίευσε η Παγκόσμια Τρόπεζα. Η πρώτη

- 1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 20.1.2015.
- 2 Στοιχεία που ανακοινώθηκαν από τη NASA και τη National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) στις 16.1.2015, ενώ στις 3.12.2014 είχαν ανακοινωθεί προσωρινές εκτιμήσεις από τον Παγκόσμιο Μετεωρολογικό Οργανισμό (WMO). Εξάλλου, από το 2000 και μετά καταγράφηκαν τα 9 από τα 10 θερμότερα έτη ολόκληρης της περιόδου από το 1880.
- 3 Βλ. ενδεικτικά: Thomas Friedman, “Why 2014 Is a Big Deal”, *New York Times*, 13.12.2014.
- 4 Μετά την έκθεση της 1ης Ομάδας Εργασίας (Σεπτέμβριος 2013), το Μάρτιο του 2014 δημοσιεύθηκε εκείνη της 2ης Ομάδας Εργασίας (IPCC 5th Assessment Report – Working Group II, *Climate Change 2014 – Impacts, Adaptation and Vulnerability*), ενώ το Νοέμβριο του 2014 δημοσιεύθηκε η συνθετική έκθεση της Επιτροπής (*Climate Change 2014 – Synthesis Report*).

(*Climate – Smart Development*, 23.6.2014) αναλύει πώς με σωστό σχεδιασμό τα προγράμματα “έξυπνης ανάπτυξης” μπορούν να σώσουν ζωές, να αυξήσουν τις θέσεις εργασίας και το ΑΕΠ και ταυτόχρονα να αντιμετωπίσουν την κλιματική αλλαγή. Η δεύτερη (*Turn Down the Heat – no. 3 – Confronting the New Climate Normal*, 23.11.2014) καταδεικνύει ότι η νέα “κανονικότητα” του κλίματος, δηλ. οι αυξημένες θερμοκρασίες, συνεπάγεται σοβαρούς κινδύνους για την ανάπτυξη. Η τρίτη (“Climate change and poverty: An analytical framework”, Νοέμβριος 2014⁵) καταλήγει ως εξής:

“Πρώτον, η κλιματική αλλαγή είναι μείζων πρόκληση για τη μείωση της φτώχειας. Δεύτερον, οι πολιτικές για το κλίμα είναι συμβατές με τη μείωση της φτώχειας, υπό την προϋπόθεση ότι (α) ενσωματώνουν τον προβληματισμό για τη φτώχεια στις πολιτικές μετριασμού της κλιματικής αλλαγής ή προσαρμογής σ’ αυτήν και (β) συνοδεύονται από κατάλληλες συμπληρωματικές πολιτικές. Τρίτον, η κλιματική αλλαγή δεν τροποποιεί τη μέθοδο σχεδιασμού των πολιτικών για τη φτώχεια, δημιουργεί όμως μεγαλύτερες ανάγκες και τις καθιστά πιο επιτακτικές...”

Άλλες αξιόλογες μελέτες και εκθέσεις δημοσιεύθηκαν από την Παγκόσμια Επιτροπή για την Οικονομία και το Κλίμα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Εθνική Ακαδημία Επιστημών των ΗΠΑ και τη Βασιλική Εταιρεία του Ηνωμένου Βασιλείου, τον ΟΟΣΑ, καθώς και εξειδικευμένους φορείς της Αγγλίας και της Γαλλίας.⁶

Κύρια ορόσημα όσον αφορά τη διαμόρφωση των μέτρων πολιτικής διεθνώς για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής το 2014 ήταν τα εξής:

– Στις 20-21.3.2014 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθέτησε τις γενικές κατευθύνσεις για τη συμβολή της ΕΕ στις προσπάθειες επίτευξης μιας νέας παγκόσμιας συμφωνίας στην 21η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP21) που θα γίνει το Δεκέμβριο του 2015 στο Παρίσι. Στόχος είναι

η συμφωνία να περιλάβει δεσμεύσεις επαρκείς ώστε να περιοριστεί στους 2° C η άνοδος της θερμοκρασίας του πλανήτη έως το τέλος του αιώνα.

– Στις 7.5.2014 η Υπουργική Σύνοδος των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ με ειδική δήλωσή της υποστήριξε θερμά την προσπάθεια για συμφωνία το 2015 και ανέφερε ιδιαίτερα το στόχο να επιτευχθεί έως το 2020 η κινητοποίηση πόρων 100 δισεκ. δολ. ετησίως από όλες μαζί τις ανεπτυγμένες χώρες “για να αντιμετωπιστούν οι ανάγκες των αναπτυσσόμενων χωρών σε συνάρτηση με ουσιαστικές προσπάθειες μετριασμού”.

– Στις 23.9.2014 πραγματοποιήθηκε, με πρωτοβουλία του Γεν. Γραμματέα του ΟΗΕ Μπαν Κι Μουν, Σύνοδος Κορυφής στη Νέα Υόρκη, εν όψει της 20ής Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών στη Λίμα το Δεκέμβριο. Η σύνοδος έδωσε την ευκαιρία στους συμμετέχοντες ηγέτες να προβούν σε διακηρύξεις καλών προθέσεων, χωρίς όμως να αναλάβουν δεσμεύσεις.

– Στις 23-24.10.2014 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε: (α) δεσμευτικό στόχο, σε επίπεδο ΕΕ, για μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου τουλάχιστον κατά 40% έως το 2030 σε σχέση με το 1990, με τη συμβολή όλων των κρατών-μελών βάσει κριτηρίων “δικαιοσύνης και αλληλεγγύης”, (β) δεσμευτικό στόχο, σε επίπεδο ΕΕ, για συμμετοχή των ΑΠΕ στην κατανάλωση ενέργειας τουλάχιστον 27% έως το 2030, (γ) ενδεικτικό στόχο, σε επίπεδο ΕΕ, για βελτίωση της ενεργειακής

5 Policy Research Working Paper no. 7126, World Bank – Climate Change Group, Office of the Chief Economist.

6 Ενδεικτικά: (1) The Global Commission on the Economy and Climate, *Better Growth, Better Climate – The New Climate Economy Report*, Σεπτ.-Οκτ. 2014, (2) National Academy of Sciences (US) and Royal Society, *Climate change – evidence and causes*, Φεβρ. 2014, (3) I. Parry, Ch. Veung, and D. Heine, “How Much Carbon Pricing is in Countries’ Own Interests? The Critical Role of Co-Benefits”, IMF WP/14/174, Σεπτ. 2014, (4) OECD, *Policy Challenges for the Next 50 Years*, Economic Policy paper, Ιούλ. 2014, Κεφ. 5, (5) Deep Decarbonization Pathway Project (DDPP), *Pathways to Deep Decarbonization – Interim Report*, Ιούλιος 2014, (6) A. Magnan, T. Ribera, S. Treyer, Th. Spencer, *What adaptation chapter in the New Climate Agreement?*, Institut du développement durable et des relations internationales, Policy Brief, Ιούλιος 2014, (7) Committee on Climate Change (UK), *Energy prices and bills – impacts of meeting carbon budgets*, Δεκ. 2014.

απόδοσης – δηλαδή εξοικονόμηση κατανάλωσης ενέργειας – τουλάχιστον κατά 27% έως το 2030.⁷

– Στις 12.11.2014 οι Πρόεδροι των ΗΠΑ και της Κίνας ανακοίνωσαν στο Πεκίνο σημαντική συμφωνία για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής. Οι ΗΠΑ δεσμεύθηκαν για μείωση των εκπομπών κατά 26-28% έως το 2025 σε σχέση με το 2005 και η Κίνα δεσμεύθηκε ότι οι εκπομπές της θα αρχίσουν να μειώνονται μετά το 2030 και ότι έως το ίδιο έτος θα καλύπτει περίπου το 20% των αναγκών της με εναλλακτικές μορφές ενέργειας.⁸

– Στις 11.12.2014 οι δηλώσεις συνεισφορών στο Πράσινο Ταμείο για το Κλίμα (Green Climate Fund), κυρίως από ανεπτυγμένες χώρες αλλά και από μερικές αναπτυσσόμενες, έφθασαν τα 10,2 δισεκ. δολάρια.⁹

– Στις 1-14.12.2014 πραγματοποιήθηκε στη Λίμα η 20ή Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP20). Ύστερα από 11 ημέρες διαπραγματεύσεων, πάνω από 195 συμμετέχουσες χώρες, πλούσιες και φτωχές, για πρώτη φορά συμφώνησαν ότι είναι απαραίτητη μια συμφωνία για τον περιορισμό της χρήσης/καύσης ορυκτών καυσίμων (πετρελαίου, αερίου και άνθρακα). Δεν τέθηκαν δεσμευτικοί ποσοτικοί στόχοι, αλλά εν όψει της 21ης Διάσκεψης στο Παρίσι το Δεκέμβριο του 2015 κάθε χώρα ανέλαβε να καταρτίσει και να υποβάλει, έως το τέλος Μαρτίου ή το αργότερο έως το τέλος Ιουνίου εφέτος, εθνικό σχέδιο για τη μείωση των εκπομπών.¹⁰

2 Ο ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην **Ελλάδα**, τρεις ερευνητικοί φορείς (ΕΛΙΑΜΕΠ, Ελληνική Εταιρεία Περιβάλλοντος και Πολιτισμού, ΕΚΕΠΕΚ¹¹) δημοσίευσαν το Μάρτιο του 2014 “έκθεση προτάσεων του δημόσιου διαλόγου” που είχαν διεξαγάγει με θέμα *Μετάβαση σε μια Πράσινη Ελλάδα 2010-2020*. Εξάλλου, πέραν των σεμιναρίων που οργάνωσε η ΕΜΕΚΑ (βλ. Τμήμα 5 πιο κάτω), πραγματοποιήθηκαν ενδιαφέρουσες

επιστημονικές συναντήσεις στη διάρκεια του έτους, όπως – ενδεικτικά – η ημερίδα “Ενέργεια-Περιβάλλον-Υγεία” του Ιδρύματος Ιατροβιολογικών Ερευνών της Ακαδημίας Αθηνών (18.6.2014) και η Διεθνής Ημερίδα “Κλιματική Αλλαγή: Παρελθόν-Παρόν-Μέλλον” (Μουσείο Γουλανδρή Φυσικής Ιστορίας, 21.11.2014). Στην πρώτη, σημαντικό από τη σκοπιά της ελληνικής ενεργειακής πολιτικής ήταν το συμπέρασμα της ομιλίας του Ραφαήλ Μωυσή για το σχιστολιθικό αέριο, τη μέθοδο της υδραυλικής ρηγμάτωσης (fracking) και τα πεδία γεωθερμίας στη χώρα μας.¹²

“Ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα για την Ελλάδα είναι η προοπτική χρησιμοποίησης της υδραυλικής ρηγμάτωσης για την εκμετάλλευση πεδίων γεωθερμίας. Η γεωθερμία είναι η μόνη ανεξάντλητη πηγή ενέργειας που είναι συνεχώς διαθέσιμη, δεν υπόκειται στη στοχαστικότητα¹³ που αποτελεί το μεγάλο μειονέκτημα της ηλιακής και αιολικής. Έχουμε κάποια γεωθερμικά πεδία που, για διάφορους λόγους, παραμένουν ανεκμετάλλευτα. Με τη

7 Σε μεγάλο βαθμό, η απόφαση αυτή στηρίζεται στην αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (22.1.2014) – βλ. το αντίστοιχο κεφάλαιο της περυσινής Έκθεσης του Διοικητή.

8 Βλ. (1) “Editorial – A Major Breakthrough on Climate Change” και “Climate Accord Relies on Environmental Policies Now in Place”, *New York Times*, 12.11.2014, (2) “Jeffrey Sachs: The climate breakthrough in Beijing gives the world a fighting chance”, *Financial Times*, 12.11.2014. Εξάλλου, στις 15.11.2014 ο πρόεδρος Ομπάμα, μιλώντας στο Πανεπιστήμιο του Queensland της Αυστραλίας, τόνισε την ανάγκη να διαδραματίσουν οι ΗΠΑ ηγετικό ρόλο στον παγκόσμιο αγώνα κατά της κλιματικής αλλαγής.

9 Ωστόσο, οι αναπτυσσόμενες χώρες επισημαίνουν ότι οι συνεισφορές των ανεπτυγμένων απέχουν ακόμη πολύ από τον προαναφερθέντα στόχο για συγκέντρωση, έως το 2020, πόρων 100 δισεκ. δολαρίων ετησίως. Βλ. Green Climate Fund, “Total pledges nearing USD 10.2 billion”, δελτίο τύπου 11.12.2014. Επίσης, “China and Brazil rebuke rich world over climate cash pledge”, *Financial Times*, 1.12.2014, και “Le Fonds vert pour le climat frôle les 10 milliards de dollars de capitalisation”, *Les Echos*, 21.11.2014. Οι μεγαλύτερες συνεισφορές (σε δολάρια) έγιναν μέχρι στιγμής από τις ΗΠΑ (3 δισεκ.), την Ιαπωνία (1,5 δισεκ.), το Ην. Βασίλειο (1,12 δισεκ.), τη Γαλλία (1,03 δισεκ.), τη Γερμανία (1 δισεκ.), τη Σουηδία (588 εκατ.), την Ιταλία (312 εκατ.), την Αυστραλία (200 εκατ.), την Ολλανδία (134 εκατ.) και τη Νορβηγία (100 εκατ.).

10 Η συζητημένη αισιοδοξία των περισσότερων σχολιαστών μετά τη Λίμα στηρίζεται στο ότι ο αυξημένος ρόλος της αμοιβαίας ηθικής πίεσης (peer pressure) και της παραγωγίας κοινής γνώμης θα συντελέσει ώστε τελικά να υιοθετηθούν από όλες τις χώρες δεσμευτικοί στόχοι για τις εκπομπές. Βλ. π.χ. “A Climate Accord Based on Global Peer Pressure”, *New York Times*, 14.12.2014.

11 Ευρωπαϊκό Κέντρο Περιβαλλοντικής Έρευνας και Κατάρτισης.

12 Τίτλος: “Το σχιστολιθικό αέριο ως σημαντική προσθήκη στον ενεργειακό πλούτο και τον περιβαλλοντικό προβληματισμό”. Η σημασία της αξιοποίησης, σε παγκόσμιο επίπεδο, του σχιστολιθικού αερίου και ο διάλογος για το fracking εξετάστηκαν στο αντίστοιχο κεφάλαιο της περυσινής Έκθεσης του Διοικητή.

13 Δηλαδή σε τυχαία, απρόβλεπτη διακύμανση.

νέα μέθοδο το δυναμικό αυτό φαίνεται ότι μπορεί να πολλαπλασιαστεί. Είναι μια προοπτική που δεν πρέπει να μας αφήσει αδιάφορους...”.¹⁴

3 ΠΡΟΣΦΑΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΤΟΥ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (2012-2013)

Το 2012, το σύνολο των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-28¹⁵ ανήλθε σε 4.544 εκατ. τόνους ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα (CO₂), δηλ. μειώθηκε κατά 19% σε σχέση με το 1990. Το 2012 επίσης οι εκπομπές

¹⁴ Τα δεδομένα συνοψίστηκαν ως εξής στην ομιλία: “...Τα μέχρι τώρα δεδομένα κάνουν τις πιθανότητες ανακάλυψης συμβατικών κοιτασμάτων φυσικού αερίου στην περιοχή μας μεγαλύτερες από αυτές για την ανακάλυψη σχιστολιθικών (...). Ο ρόλος της χώρας ως κόμβου διέλευσης αγωγών φυσικού αερίου είναι σημαντικό και εξαρτάται από τη γεωγραφική της θέση και τα διεθνή επενδυτικά προγράμματα για την κατασκευή αγωγών ή την αξιοποίηση κοιτασμάτων της Ανατολικής Μεσογείου. Η τυχόν ανακάλυψη σχιστολιθικών κοιτασμάτων – συγκριτικά μικρών καθ’ όλες τις ενδείξεις – πολύ λίγο θα επηρέαζε τη σημασία του παραπάνω κόμβου. (...) Περὶ το σχιστολιθικό αέριο θα υπάρξουν σημαντικές εξελίξεις στον διεθνή χώρο. (...) Αν επαληθευθούν τα αισιόδοξα σενάρια για το ευρωπαϊκό αέριο, θα επηρεαστεί η αξία των συμβατικών κοιτασμάτων αλλά και των αγωγών μεταφοράς από Ανατολή προς Δύση. (...) Ενώ λοιπόν η σημασία του σχιστολιθικού αερίου ως πηγής εθνικού ενεργειακού πλούτου εικάζεται ότι είναι περιορισμένη έως μηδαμινή, οι ενδεχόμενες εξελίξεις περὶ το σχιστολιθικό αέριο διεθνώς, και ειδικότερα στον ευρωπαϊκό χώρο, είναι ζωτικής σημασίας για τα δικά μας συμφέροντα και την ενεργειακή μας στρατηγική...”.

¹⁵ Με εξαίρεση τον τομέα “χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία”, καθώς και τις εκπομπές που προέρχονται από τις διενείς αερομεταφορές και τη ναυτιλία.

Πίνακας ΙΧ.1 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου¹ και στόχοι του Πρωτοκόλλου του Κιότο

Χώρα	Στοιχεία 2012							Προσοφινές εκτιμήσεις 2013	
	1990	Πρωτόκολλο Κιότο (έτος βάσης) ²	2012	Μεταβολή 2011-2012	Μεταβολή 1990-2012	Μεταβολή έτους βάσης-2012	Στόχοι Κιότο 2008-2012	Μεταβολή 2012-2013	Μεταβολή 1990-2013
	(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO ₂)			(εκατοστιαίες μεταβολές)				(εκατοστιαίες μεταβολές)	
Αυστρία	78,1	79,0	80,1	-3,3	2,5	1,3	-13,0	0,4	2,9
Βέλγιο	143,0	145,7	116,5	-3,0	-18,5	-20,0	-7,5	0,3	-18,3
Γαλλία	557,4	563,9	490,1	0,0	-12,1	-13,1	0,0	0,3	-11,8
Γερμανία	1.248,0	1.232,4	939,1	1,1	-24,8	-23,8	-21,0	1,2	-23,8
Δανία	68,7	69,3	51,6	-8,6	-24,8	-25,5	-21,0	3,1	-22,5
Ελλάδα	104,9	107,0	111,0	-3,3	5,8	3,7	25,0	-2,9	2,7
Ην. Βασίλειο	775,5	776,3	580,8	3,2	-25,1	-25,2	-12,5	-1,8	-26,4
Ιρλανδία	55,2	55,6	58,5	1,4	5,9	5,3	13,0	-3,3	2,5
Ισπανία	283,7	289,8	340,8	-1,5	20,1	17,6	15,0	-7,4	11,2
Ιταλία	519,1	516,9	460,1	-5,4	-11,4	-11,0	-6,5	-4,8	-15,6
Λουξεμβούργο	12,9	13,2	11,8	-2,4	-8,2	-10,1	-28,0	-3,5	-11,4
Ολλανδία	211,8	213,0	191,7	-1,7	-9,5	-10,0	-6,0	0,1	-9,4
Πορτογαλία	60,8	60,1	68,8	-0,8	13,1	14,3	27,0	-2,5	10,3
Σουηδία	72,7	72,2	57,6	-5,2	-20,8	-20,2	4,0	-3,4	-23,5
Φινλανδία	70,3	71,0	61,0	-8,8	-13,3	-14,1	0,0	-0,5	-13,8
ΕΕ-15	4.262,1	4.265,5	3.619,5	-0,8	-15,1	-15,1	-8,0	-1,4	-16,3
ΕΕ-28	5.626,3	...	4.544,2	-1,3	-19,2	...	...	-1,8	-20,7

Πηγές: Για το 2012: European Environment Agency Technical Report no. 9/2014, “Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2012 and inventory report 2014”, 27.5.2014. Για το 2013: European Environment Agency Technical Report no. 16/2014, “Approximated EU GHG inventory: Early GHG Estimates for 2013”, 30.9.2014.

¹ Σύνολο εκπομπών εξααιρουμένου του τομέα “χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία”.

² Για τα αέρια CO₂, CH₄, N₂O το σύνολο των χωρών-μελών επέλεξε ως έτος βάσης το 1990. Για τα αέρια HFC, PFC, SF₆ 12 χώρες-μέλη επέλεξαν το 1995 ως έτος βάσης, ενώ Αυστρία, η Γαλλία και η Ιταλία επέλεξαν το 1990. Επίσης, διευκρινίζεται ότι για την Κύπρο, τη Μάλτα και την ΕΕ-28 δεν υπάρχουν στόχοι βάσει του Πρωτοκόλλου του Κιότο ούτε και αντίστοιχα δεδομένα “έτους βάσης”.

αερίων στην ΕΕ-15 (τα παλαιά κράτη-μέλη της ΕΕ) ανήλθαν σε 3.619 εκατ. τόνους (μείωση κατά 15% σε σχέση με το 1990), αντιπροσωπεύοντας το 80% των συνολικών εκπομπών (έναντι 76% το 1990). Από τις παλαιές χώρες-μέλη, η Γερμανία και το Ην. Βασίλειο μαζί ευθύνονται για το μεγαλύτερο μέρος των αερίων του θερμοκηπίου που εκπέμπονται στην ΕΕ το 2012 (33% των συνολικών εκπομπών της ΕΕ-28 και 42% της ΕΕ-15), ενώ ακολουθούν η Γαλλία και η Ιταλία (περίπου 11% και 10% της ΕΕ-28 αντίστοιχα). Οι χώρες-μέλη με τη μικρότερη συμβολή στο σύνολο των ρύπων της ΕΕ-28 είναι το Λουξεμβούργο (0,3%) και η Δανία, η Ιρλανδία, η Σουηδία και η Φινλανδία (περίπου 1% καθεμία) (βλ. Πίνακα ΙΧ.1).

Ωστόσο, χώρες που λόγω μεγέθους συμβάλλουν περισσότερο στις συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου έχουν καλύτερες επιδόσεις όσον αφορά τις εκπομπές ρύπων κατά κεφαλήν ή τις εκπομπές ρύπων ανά μονάδα ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), ενδεχομένως λόγω αυξημένης ενεργειακής απόδοσης στην παραγωγή, εξοικονόμησης ενέργειας από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις κ.ά.

Μεταξύ των έξι αερίων του θερμοκηπίου, το διοξείδιο του άνθρακα (CO₂) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο των εκπομπών στην ΕΕ-28 το 2012 (82%). Ακολουθούν με μικρότερα ποσοστά, 9% και 7% αντίστοιχα, το μεθάνιο (CH₄) και το υποξείδιο του αζώτου (N₂O). Οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα ήταν μει-

Πίνακας ΙΧ.2 Εκπομπές αερίων θερμοκηπίου ανά κατηγορία σε ΕΕ-28, ΕΕ-15 και Ελλάδα

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO₂)

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ΕΕ-28											
Ενέργεια	4.325	4.058	4.004	4.103	4.107	4.044	3.961	3.678	3.783	3.642	3.604
Βιομηχανικές διεργασίες	462	441	394	403	401	412	388	324	335	332	321
Διαλύτες	17	14	14	12	12	12	11	10	10	10	10
Γεωργία	617	533	521	493	490	490	489	478	475	475	469
Απόβλητα	206	207	190	166	164	160	156	152	147	144	141
Σύνολο*	5.626	5.253	5.122	5.178	5.173	5.119	5.006	4.642	4.751	4.603	4.544
ΕΕ-15											
Ενέργεια	3.281	3.215	3.261	3.341	3.330	3.268	3.201	2.968	3.048	2.906	2.893
Βιομηχανικές διεργασίες	354	351	310	311	304	308	292	253	260	252	243
Διαλύτες	13	12	11	10	10	9	9	8	8	8	8
Γεωργία	443	421	423	394	389	388	388	379	378	378	373
Απόβλητα	171	172	152	127	125	121	117	113	109	106	102
Σύνολο*	4.262	4.171	4.156	4.183	4.157	4.095	4.007	3.722	3.803	3.650	3.619
Ελλάδα											
Ενέργεια	77	81	96	106	105	107	104	100	92	92	87
Βιομηχανικές διεργασίες	11	12	14	14	12	12	12	10	11	9	10
Διαλύτες	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Γεωργία	11	10	10	10	9	10	9	9	9	9	9
Απόβλητα	6	6	6	5	5	5	5	5	5	5	5
Σύνολο*	105	110	127	135	132	135	131	124	118	115	111

Πηγές: European Environment Agency, "Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2012 and inventory report 2014", 27.5.2014, ΥΠΕΧΩΔΕ, "Annual inventory submission of Greece under the convention and the Kyoto protocol for greenhouse and other gases for the years 1990-2012", Απρίλιος 2014.

* Σύνολο εκπομπών εξαιρουμένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία".

ωμένες το 2012 κατά 16% σε σχέση με το 1990, ενώ οι εκπομπές μεθανίου και υποξειδίου του αζώτου κατά 34% και 36% αντίστοιχα. Στον Πίνακα ΙΧ.2 φαίνεται ότι οι δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια αποτελούν την κυριότερη πηγή αερίων του θερμοκηπίου (79% το 2012 για την ΕΕ-28 σε όρους ισοδύναμου CO₂), ενώ ακολουθούν η γεωργία (10%), οι βιομηχανικές διεργασίες (7%) και τα απόβλητα (3%).

Τα περισσότερα κράτη-μέλη της ΕΕ-15 βρίσκονται εντός των στόχων που τους είχαν τεθεί βάσει του Πρωτοκόλλου του Κιότο (βλ. Πίνακα ΙΧ.1). Από τις παλαιές χώρες-μέλη, δώδεκα (μεταξύ τους και η Ελλάδα) έχουν ήδη υπερκαλύψει τους στόχους αυτούς, ενώ τρεις απέχουν ακόμη. Για την Ελλάδα, ο στόχος του Πρωτοκόλλου του Κιότο είναι να περιορίσει στο 25% την αύξηση των εκπομπών αερίων θερμοκηπίου μεταξύ του “έτους βάσης” και της περιόδου 2008-2012. Το 2012, το επίπεδο των εκπομπών ήταν μόνο κατά 3,7% υψηλότερο από ό,τι το έτος βάσης, ενώ το 2013 – σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία – ήταν υψηλότερο μόλις κατά 0,7% (δηλαδή εντός του στόχου), εξέλιξη που σε σημαντικό βαθμό αντανακλά και τη μεγάλη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στην περίοδο αναφοράς.

4 ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΆΛΛΑ ΜΕΤΡΑ ΣΕ ΘΕΜΑΤΑ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ, ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ

Τόσο η μείωση των ρύπων όσο και η αποτελεσματικότερη λειτουργία της αγοράς ενέργειας, ώστε να επιτυγχάνονται εξοικονόμηση ενέργειας, μείωση του ενεργειακού κόστους και ενεργειακή επάρκεια και ασφάλεια, αποτελούν βασικές προτεραιότητες πολιτικής. Προς αυτή την κατεύθυνση:

– Στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης και αποκρατικοποίησης της ΔΕΗ, ψηφίστηκε ο Ν. 4273/2014 για τη δημιουργία νέας καθετοποιημένης εταιρίας ηλεκτρικής ενέργειας.

– Εκδόθηκαν υπουργικές αποφάσεις για την εξίσωση του Ειδικού Τέλους Εκπομπής Αερίων Ρύπων (ΕΤΜΕΑΡ) μέσης τάσης με την υψηλή τάση,¹⁶ καθώς και για την αντιστάθμιση του κόστους ρύπων για τη βιομηχανία,¹⁷ οι οποίες θα συμβάλουν στη μείωση του κόστους ενέργειας και των ρύπων στη βιομηχανία. Επίσης, από 15.10.2014 μειώθηκε κατά 30% ο Ειδικός Φόρος Κατανάλωσης (ΕΦΚ) στο πετρέλαιο θέρμανσης,¹⁸ προκειμένου να μειωθεί το κόστος ενέργειας και για τα νοικοκυριά.

– Εκδόθηκε υπουργική απόφαση (κατ’ εξουσιοδότηση του Ν. 4254/2014) που προβλέπει την εγκατάσταση μονάδων ΑΠΕ από αυτοπαραγωγούς με συμψηφισμό ενέργειας, μέσω εγκατάστασης φωτοβολταϊκών συστημάτων, για την κάλυψη των ιδίων αναγκών τους, ενώ θέτει ανώτατα όρια, διαφοροποιημένα ανά κατηγορία παραγωγών.¹⁹

– Όσον αφορά την αγορά του φυσικού αερίου, στον περιορισμό των ρύπων και την εξοικονόμηση πόρων θα συμβάλουν: (α) η αναβάθμιση του τερματικού σταθμού υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) της Ρεβυθούσας – που έχει ήδη ξεκινήσει – και η δημιουργία ενός δεύτερου τερματικού σταθμού LNG στη Β. Ελλάδα, (β) η δημιουργία ενός κόμβου συναλλαγών φυσικού αερίου από τον ΔΕΣΦΑ, (γ) οι δημοπρασίες αερίου της ΔΕΠΑ για το σύνολο των βιομηχανικών καταναλωτών, πέρα από τους ηλεκτροπαραγωγούς και τις μεγάλες βιομηχανίες, (δ) η ψηφισθείσα ρύθμιση για περαιτέρω άνοιγμα της αγοράς φυσικού αερίου,²⁰ (ε) το πρόγραμμα επιδότησης για την αντικατάσταση συστημάτων θέρμανσης πετρελαίου με συστήματα φυσικού αερίου²¹ και (στ) ο “Κάθετος Διάδρομος”

¹⁶ Βλ. δελτίο τύπου ΥΠΕΚΑ, 5.3.2014.

¹⁷ Βλ. δελτία τύπου ΥΠΕΚΑ, 24.11.2014 και 12.9.2014.

¹⁸ Άρθρο 29 του Ν. 4301/2014. Βλ. και δελτίο τύπου Υπουργείου Οικονομικών 10.9.2014.

¹⁹ Σύμφωνα και με τον Ν. 4296/2014, άρθρο 7). Βλ. δελτίο τύπου ΥΠΕΚΑ, 30.12.2014

²⁰ Με το άρθρο 31 του Ν. 4301/2014 τροποποιείται το άρθρο 82 του Ν. 4001/2011 και προβλέπεται ότι βιομηχανίες, ανεξαρτήτως καταπόνησης, ακόμη και αν βρίσκονται εκτός περιοχής ΕΠΑ, θα μπορούν να θεωρηθούν “επιλέγοντες πελάτες” της ΔΕΠΑ.

²¹ Υπουργική Απόφαση (ΦΕΚ Β 3071/14.11.2014) “Αντικατάσταση συστημάτων θέρμανσης πετρελαίου με συστήματα φυσικού αερίου σε κατοικίες”.

Φυσικού Αερίου που προβλέπεται σε Κοινή Διακήρυξη των Υπουργών Ενέργειας της Ελλάδος, της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας.²²

— Σε νομοσχέδιο, για το οποίο ολοκληρώθηκε η δημόσια διαβούλευση το Σεπτέμβριο του 2014, προβλεπόταν η ενσωμάτωση κοινοτικών οδηγιών που αφορούν τη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης.²³

— Με τον Ν. 4280/2014 εισήχθη πλαίσιο ρυθμίσεων για (α) την περιβαλλοντική αναβάθμιση και ιδιωτική πολεοδόμηση περιοχών και (β) τη βιώσιμη ανάπτυξη εγκαταλειμμένων, μικρών ή φθινόντων οικισμών.

5 ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ (ΕΜΕΚΑ) ΤΟ 2014

Η Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής της Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΜΕΚΑ), στην τρέχουσα δεύτερη φάση των εργασιών της, επικεντρώνεται σε επιμέρους τομείς-κλειδιά, στο πλαίσιο επεξεργασίας μιας εθνικής στρατηγικής για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή (ΕΣΠΚΑ).

Το Δεκέμβριο του 2014 υπογράφηκε Μνημόνιο Συνεργασίας ανάμεσα στο Υπουργείο Περιβάλλοντος, Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής, το Ίδρυμα Ιατροβιολογικών Ερευνών της Ακαδημίας Αθηνών και την Τράπεζα της Ελλάδος, με σκοπό την υλοποίηση της “Εθνικής Στρατηγικής για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή”. Στόχος είναι η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής σε επίπεδο χώρας και η “αξιοποίηση της εμπειρίας της Τράπεζας της Ελλάδος και της διεπιστημονικής ΕΜΕΚΑ σε θέματα των οικονομικών και λοιπών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής”. Προβλέπονται, εκτός από την κατάρτιση της Εθνικής Στρατηγικής, η δημιουργία μηχανισμού παρακολούθησης της εφαρμογής της, η ενσωμάτωση πολιτικών προσαρμογής σε όλους τους τομείς, η διεθνής παρουσία της χώρας στα θέματα αυτά, καθώς και η “προώθηση της ενημέρωσης και ευαι-

σθητοποίησης του κοινού για τις επιπτώσεις από την κλιματική αλλαγή”.

Το 2014 η ΕΜΕΚΑ διοργάνωσε δύο διαλέξεις ανοικτές στο ευρύ κοινό. Στις 14.5.2014 ο καθηγητής Anil Markandya²⁴ παρουσίασε το θέμα: “Climate Finance: Current Issues and Challenges”, ενώ στις 8.11.2014 ο καθηγητής Lucas Bretschger²⁵ μίλησε με θέμα: “Energy prices and growth: how to measure the costs of climate policies”.

Τέλος, στις 6 Νοεμβρίου 2014 δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος η έκθεση “Ελληνικός τουρισμός και κλιματική αλλαγή: πολιτικές προσαρμογής και νέα στρατηγική ανάπτυξης”. Στην έκθεση αναλύεται πώς οι κλιματικές μεταβολές μπορούν να επιδράσουν στο τουριστικό προϊόν της χώρας και προσεγγίζεται η σχέση της ανθρωπογενούς κλιματικής αλλαγής με τη βιώσιμη τουριστική ανάπτυξη και τη διαχείριση ολοκληρωμένης ποιότητας στον τουρισμό. Επίσης επιχειρείται μια χρηματοοικονομική αποτίμηση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στον τουρισμό, μεταξύ άλλων με την εξέταση εναλλακτικών σεναρίων ως προς την άνοδο της στάθμης της θάλασσας. Τέλος, παρουσιάζονται η στρατηγική και το πλαίσιο δράσης για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, με ιδιαίτερη έμφαση στην πολιτική ανάπτυξης και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο ελληνικός τουρισμός, κυρίως στα νησιά. Η έκθεση είναι προϊόν συνεργασίας επιστημόνων και εκπροσώπων φορέων του τουρισμού, σε συνέχεια της ημερίδας με τον ίδιο τίτλο που συνδιοργανώθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος, το Μαριολοπούλειο-

²² Βλ. δελτίο τύπου ΥΠΕΚΑ, 9.12.2014.

²³ Μετάξύ άλλων προβλέπονται η ενίσχυση των δικτύων χαμηλής τάσης με συστήματα εξυπηνης μέτρησης, καθώς και η θέσπιση εθνικού ενδεικτικού στόχου ενεργειακής απόδοσης. Βλ. Σχέδιο Νόμου (σε δημόσια διαβούλευση έως τις 26.9.2014) “Ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας 2012/27/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Οκτωβρίου 2012, για την ενεργειακή απόδοση, την τροποποίηση των Οδηγιών 2009/125/ΕΚ και 2010/30/ΕΕ και την κατάργηση των Οδηγιών 2004/8/ΕΚ και 2006/32/ΕΚ”.

²⁴ Πρόεδρος της European Association of Environmental and Resource Economists (EAERE) και επιστημονικός διευθυντής του Basque Centre for Climate Change.

²⁵ Διευθυντής του Center of Economic Research του Πανεπιστημίου ETH της Ζυρίχης και εκλεγείς για να διαδεχθεί τον Anil Markandya στην EAERE το 2016.

Καναγκίνειο Ίδρυμα Επιστημών Περιβάλλοντος και το Κέντρον Ερεύνης Φυσικής της Ατμοσφαιράς και Κλιματολογίας της Ακαδημίας Αθηνών τον Ιούλιο του 2013. Η έντυπη έκδοση της έκθεσης καθώς και η

μετάφραση στην αγγλική γλώσσα αναμένονται εντός του 2015.²⁶

²⁶ Τα συμπεράσματα της έκθεσης συνοψίζονται στο δελτίο τύπου που εξέδωσε η Τράπεζα της Ελλάδος στις 6.11.2014.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

ΚΑΙ Η ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ
ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελ.
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ.....	Π 4-5
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ	Π 6
ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ	Π 7-8
ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	Π 9-16
ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	Π 17-59
ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗΣ	Π 60

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31^{ης} ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014
ΕΤΟΣ ΟΓΔΟΗΚΟΣΤΟ ΕΒΔΟΜΟ

(σε ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2014	31.12.2013
1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	4.720.522.384	4.145.310.521
2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	1.570.953.046	1.059.044.295
2.1 Απαιτήσεις έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)	947.944.540	889.700.605
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις	623.008.506	169.343.690
3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	599.521.200	323.744.770
3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης	288.310.529	269.674.472
3.2 Λοιπές απαιτήσεις	311.210.671	54.070.298
4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	23.881	23.869
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	23.881	23.869
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	56.039.400.000	63.225.800.000
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	47.149.400.000	61.780.800.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	8.890.000.000	1.385.000.000
5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαθροστικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	60.000.000
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	0
6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	1.095.137	9.790.608.293
7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	31.056.804.080	21.363.739.306
7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	5.786.493.862	6.070.173.067
7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	25.270.310.218	15.293.566.239
8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης	5.249.170.866	5.657.654.356
9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	1.773.729.971	1.742.834.574
9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ	564.765.496	531.289.922
9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συνάλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	1.178.260.606	1.129.060.170
9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	0	0
9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	0	0
9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	30.703.869	82.484.482
10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση	0	1.592.003
11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.144.317.151	2.184.699.692
11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ	56.067.754	66.350.306
11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	809.329.992	815.306.920
11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	89.368.646	83.776.615
11.4 Διαφορές απαροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	229.653	241.762
11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	614.144.364	645.867.967
11.6 Λοιπά στοιχεία	575.176.742	573.156.122
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	103.155.537.716	109.495.051.679
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)	31.12.2014	31.12.2013
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων" σύμφωνα με τον Ν. 2469/97	24.816.741.275	20.844.649.345
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφυλαγή κεφαλαίων δημόσιων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών και τίτλοι του ΕFSF κυριότητας του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	16.239.481.356	16.546.729.134
3. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως ασφάλεια για πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοημερησίας ρευστότητας	72.152.476.087	84.630.052.242
4. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από την Τράπεζα της Ελλάδος ως ασφάλεια για πράξεις έκτακτης παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα	22.703.376.538	58.286.098.571
5. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	27.799.898.528	26.495.148.210
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΑΞΕΩΣ	163.711.973.784	206.802.677.502

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2014	31.12.2013
1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	27.172.060.740	24.640.887.450
2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	3.076.270.299	1.958.581.341
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	2.926.270.299	748.581.341
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	150.000.000	1.150.000.000
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	60.000.000
3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	0	0
4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	4.787.669.291	7.985.961.670
4.1 Γενική κυβέρνηση	3.520.526.264	6.943.160.210
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	1.267.143.027	1.042.801.460
5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	1.028.309.677	990.392.122
6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	15.085.742	76.581.690
7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2.391	2.128
7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις	2.391	2.128
7.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
8. Λογαριασμός ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	932.888.415	874.914.774
9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	54.502.387.704	61.955.261.464
9.1 Υποχρεώσεις συνδεόμενες με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ	0	0
9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ	5.183.480.790	10.839.345.715
9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δόσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	49.318.906.914	51.115.915.749
9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	0	0
10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση	2.558.265	1.799.852
11. Λοιπές υποχρεώσεις	991.563.677	1.167.709.485
11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	523.582	1.310
11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεπιπραχθέντα έσοδα	14.007.249	32.621.588
11.3 Λοιπά στοιχεία	977.032.846	1.135.086.587
12. Προβλέψεις	6.788.684.202	6.651.794.477
13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	3.042.557.641	2.375.664.547
14. Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	815.499.672	815.500.679
14.1 Μετοχικό κεφάλαιο	111.243.362	111.243.362
14.2 Τακτικό αποθεματικό	111.243.362	111.243.362
14.3 Έκτακτο αποθεματικό	84.500.000	84.500.000
14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων	507.247.856	507.247.856
14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά	1.265.092	1.266.099
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	103.155.537.716	109.495.051.679

Σημειώσεις:

1 Σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της Τράπεζας, οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχουν καθοριστεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και ισχύουν για τα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).

2 Η κλειδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα στις 31 Δεκεμβρίου 2014 ήταν 2,90547%.

3 Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε ευρώ ή συνάλλαγμα διαχωρίζονται σε απαιτήσεις/υποχρεώσεις έναντι κατοίκων ή μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ.

4 Τα υπόλοιπα των λογαριασμών που σχετίζονται με πράξεις νομισματικής πολιτικής εμφανίζονται σε διακριτές κατηγορίες.

5 Η αξία του χρυσού έχει υπολογιστεί με βάση την τιμή σε ευρώ ανά ουγγιά χρυσού που αναφέρεται στο δελτίο τιμών της ΕΚΤ της 31ης Δεκεμβρίου 2014: 987,769 ευρώ ανά ουγγιά, έναντι 871,220 ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2013.

6 Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έχουν αποτιμηθεί με βάση τις ισοτιμίες του ευρώ έναντι των ξένων νομισμάτων που αναφέρονται στο δελτίο τιμών της ΕΚΤ της 31ης Δεκεμβρίου 2014.

7 Η αξία των χρεογράφων (εκτός αυτών που πρόκειται να διακρατηθούν μέχρι τη λήξη τους, των μη εμπορεύσιμων τίτλων και των χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής) έχει υπολογιστεί με βάση τις μέσες αγοραίες τιμές που ίσχυαν στις 31 Δεκεμβρίου 2014. Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που πρόκειται να διακρατηθούν μέχρι τη λήξη τους, οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι καθώς και τα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις υπό και τις υπέρ το άρτιο αποσβεστικές διαφορές και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους. Από τον έλεγχο που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσης 2014 διαπιστώθηκε ότι δεν συντρέχει λόγος απομείωσης της αξίας τους.

8 Στους λοιπούς λογαριασμούς τάξεως παρακολουθείται και η υποσχετική επιστολή που έχει εκδοθεί από την Ελληνική Κυβέρνηση προς το ΔΝΤ για το ανεξόφλητο μέρος των δανείων που έχει λάβει. Στις 31.12.2014 το ύψος της υποσχετικής επιστολής ήταν 20 δισεκ. SDR με ισότιμο 23,9 δισεκ. ευρώ.

9 Ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων της χρήσεως 2013 αναταξινομήθηκαν ώστε να είναι συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα της χρήσεως 2014.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

(σε ευρώ)

	2014	2013
1. Καθαροί τόκοι - έσοδα	957.672.264	1.394.949.966
1.1 Τόκοι - έσοδα	1.049.114.258	1.872.304.110
1.2 Τόκοι - έξοδα	-91.441.994	-477.354.144
2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους	39.587.522	26.741.117
2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	39.587.522	26.806.573
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	-1.740.761	-10.143.337
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού	1.740.761	10.077.881
3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	73.515.465	70.215.064
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	74.854.516	72.870.971
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	-1.339.051	-2.655.907
4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	29.004.290	54.181.615
5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος	6.276.926	52.200.784
6. Λοιπά έσοδα	12.134.922	12.567.782
Σύνολο καθαρών εσόδων	1.118.191.389	1.610.856.328
7. Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών	-258.748.290	-255.222.508
8. Λοιπές δαπάνες διαχείρισης	-46.964.051	-36.953.947
9. Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού	-13.918.569	-14.477.256
10. Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος	-13.956.549	-4.260.362
11. Προβλέψεις	-130.054.727	-468.793.052
Σύνολο εξόδων	-463.642.186	-779.707.125
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	654.549.203	831.149.203

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

(Άρθρο 71 του Καταστατικού)

(σε ευρώ)

	2014	2013
Μέρισμα προς πληρωμή: 0,49728 ευρώ ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές	9.878.410	9.878.410
Φόρος μερισμάτων (συντελεστής 26%, άρθρα 47 και 58 του Ν. 4172/2013)	3.470.793	3.470.793
Υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	641.200.000	817.800.000
	654.549.203	831.149.203

Σημείωση: Το μικτό μέρισμα της χρήσης 2014 ανέρχεται σε 0,6720 ευρώ ανά μετοχή. Στο πληρωτέο μέρισμα (0,49728 ευρώ ανά μετοχή) θα γίνει παρακράτηση φόρου με συντελεστή 10% σύμφωνα με τον Ν. 4172/2013, άρθρο 64 παρ. 1.

Αθήνα, 19 Ιανουαρίου 2015

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ

ΜΑΡΙΑ ΠΑΓΩΝΗ

Προς τους Μετόχους της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (η “Τράπεζα”) που αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31 Δεκεμβρίου 2014, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περιήληψη σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Η Διοίκηση είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54^Α του Καταστατικού της και τα Λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από την Ελληνική Νομοθεσία για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλίδες, που η Διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων, απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων, με βάση τον έλεγχό μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα της Ελεγκτικής. Τα Πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και να διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου, ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλίδες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων της Τράπεζας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη Διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. κατά την 31 Δεκεμβρίου 2014 και την χρηματοοικονομική της επίδοση για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ, όπως αυτές έχουν υιοθετηθεί από την Τράπεζα στο άρθρο 54^Α του Καταστατικού της και τα Λογιστικά Πρότυπα που προδιαγράφονται από την Ελληνική Νομοθεσία για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες της ΕΚΤ.

Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων

Επαληθεύσαμε τη συμφωνία και την αντιστοίχιση του περιεχομένου της Έκθεσης του Διοικητή επί των αποτελεσμάτων χρήσεως του 2014 με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζόμενων από τα άρθρα 37 και 43^α του Κ.Ν. 2190/1920.

Αθήνα, 19 Ιανουαρίου 2015

ΚΡΜG Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
ΑΜ ΣΟΕΛ 114

Μάριος Τ. Κυριάκου
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 11121

Νικόλαος Βουνισέας
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 18701

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Γενικές αρχές κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταρτίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της, με βάση τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που ισχύουν κάθε φορά για το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), όπως καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), σύμφωνα με την Κατευθυντήρια Γραμμή της 11.11.2010 –ΕΚΤ/2010/20, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

Οι κανόνες και οι αρχές αυτές βασίζονται σε γενικώς αποδεκτά διεθνή λογιστικά πρότυπα και έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν με το βέλτιστο τρόπο τις ανάγκες των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) του Ευρωσυστήματος, στις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας τους.

Για τα θέματα που τυχόν δεν καλύπτονται από τους κανόνες και τις οδηγίες της ΕΚΤ ή η εφαρμογή τους δεν είναι υποχρεωτική αλλά συνιστώμενη, ακολουθούνται είτε οι συστάσεις της ΕΚΤ είτε οι διατάξεις του Καταστατικού της Τράπεζας και ο Κ.Ν. 2190/1920 “Περί ανωνύμων εταιριών”.

Βασικές λογιστικές αρχές

Οι βασικές λογιστικές αρχές οι οποίες ισχύουν για το Ευρωσύστημα (ΕΚΤ και ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ), και κατά συνέπεια εφαρμόζονται και από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οι εξής:

- **Η αρχή της διαφάνειας** στην απεικόνιση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της Τράπεζας, ώστε να παρουσιάζουν την πραγματική οικονομική της κατάσταση.
- **Η αρχή της συντηρητικότητας.** Με βάση την αρχή αυτή, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα και των χρεογράφων δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts). Αντίθετα, οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος της χρήσεως, κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που έχουν καταγραφεί στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής, λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως.
- **Η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων** που συνέβησαν μεταξύ της ημερομηνίας κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού και της ημερομηνίας έγκρισης των οικονομικών καταστάσεων. Εφόσον τα γεγονότα αυτά επηρεάζουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση της Τράπεζας κατά την ημερομηνία κλεισίματος, πραγματοποιείται προσαρμογή των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού. Στην περίπτωση γεγονότων που λαμβάνουν χώρα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν τα μεγέθη του ισολογισμού, αλλά η σπουδαιότητά τους είναι τέτοια ώστε τυχόν μη κοινοποίησή τους θα επηρέαζε τη δυνατότητα των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων να διαμορφώνουν ορθές εκτιμήσεις και να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις, τα εν λόγω γεγονότα αναφέρονται μόνο στις γνωστοποιήσεις.
- **Η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων**
- **Η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας.**
- **Η αρχή των δεδουλευμένων στα έσοδα/έξοδα.** Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους.

• **Η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.** Τα κριτήρια για την αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού και τη λογιστικοποίηση των αποτελεσμάτων εφαρμόζονται με συνέπεια, προκειμένου να διασφαλίζεται η συγκρισιμότητα των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις.

Μέθοδοι λογιστικής καταγραφής των συναλλαγών

• Η λογιστική καταγραφή των συναλλαγών σε ευρώ γίνεται την ημερομηνία του διακανονισμού της συναλλαγής (value date), σύμφωνα με τη μέθοδο της ταμειακής προσέγγισης.

• Για τη λογιστική καταγραφή των συναλλαγών σε ξένο νόμισμα, των χρηματοοικονομικών μέσων που είναι εκφρασμένα σε ξένο νόμισμα και των σχετικών δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων, ακολουθείται η μέθοδος της οικονομικής προσέγγισης, σύμφωνα με την οποία:

– Την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής (transaction/trade date) γίνεται καταχώρηση του ποσού της συναλλαγής σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως).

– Την ημερομηνία διακανονισμού της συναλλαγής (settlement/value date) αντιλογίζονται οι εγγραφές στους λογαριασμούς τάξεως και γίνονται εγγραφές σε λογαριασμούς του ισολογισμού.

– Με την εφαρμογή της μεθόδου της οικονομικής προσέγγισης, η θέση κάθε ξένου νομίσματος, τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από τις καθαρές πωλήσεις, καθώς και ο προσδιορισμός του μέσου κόστους επηρεάζονται από την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής.

– Οι δεδουλευμένοι τόκοι των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, καθώς και οι σχετικές διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο υπολογίζονται και λογιστικοποιούνται σε ημερήσια βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται η συναλλαγματική θέση.

Κανόνες αποτίμησης του ισολογισμού

• Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις της Τράπεζας σε ξένα νομίσματα και χρυσό αποτιμώνται με βάση τις ισχύουσες ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού που αναφέρονται στο δελτίο συναλλαγματικών ισοτιμιών αναφοράς της ΕΚΤ.

• Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται σε ευρώ με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της συναλλαγής.

• Για τον χρυσό δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή αναφέρεται στο Δελτίο Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Αναφοράς της ΕΚΤ και προκύπτει από την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στο τέλος του έτους, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία.

• Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων.

• Τα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους, ανεξάρτητα από την πρόθεση διακράτησής τους, σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το 2014.

Αυτή η αλλαγή του λογιστικού χειρισμού δεν επιφέρει μεταβολές στα οικονομικά μεγέθη του 2013, δεδομένου ότι τα υπάρχοντα κατά το έτος αυτό χρεόγραφα ήδη αποτιμούνταν με αυτό τον τρόπο.

- Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, πλην αυτών που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, αποτιμώνται στις μέσες αγοραίες τιμές της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού, χωριστά για κάθε τίτλο (κατά ISIN) εφόσον δεν έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη. Για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2014 χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες αγοραίες τιμές που ίσχυαν στις 31 Δεκεμβρίου 2014. Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχουν χαρακτηριστεί ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη και οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.

Αναγνώριση εσόδων

- Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από πράξεις επί συναλλάγματος και χρεογράφων μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων κατά την ημερομηνία πραγματοποίησής τους.

- Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη (κέρδη από αποτίμηση) δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts).

- Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες (ζημίες από αποτίμηση), κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής, μεταφέρονται στο τέλος της χρήσεως στο λογαριασμό αποτελεσμάτων και δεν αντιλογίζονται έναντι νέων εξ αποτιμώσεως κερδών επόμενων χρήσεων. Επίσης, μη πραγματοποιηθείσες ζημίες που αφορούν οποιοδήποτε χρεόγραφο ή νόμισμα ή διαθέσιμα σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλα χρεόγραφα ή νομίσματα ή χρυσό. Το μέσο κόστος του χρηματοοικονομικού στοιχείου από το οποίο θα προκύψουν μη πραγματοποιηθείσες ζημίες στο τέλος του έτους προσαρμόζεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους.

- Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα συμβατική διάρκεια ζωής των χρεογράφων.

- Οι ζημίες από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως και δεν αντιλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση ελαττώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την καταγραφή της απομείωσης για πρώτη φορά.

Πράξεις εκτός ισολογισμού

Οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων, οι οποίες συνεπάγονται την ανταλλαγή ορισμένου νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στις καθαρές συναλλαγματικές θέσεις για τον υπολογισμό του μέσου κόστους αγοράς και των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.¹ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.²

Επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το 8% θεωρείται πως εκδίδεται από την ΕΚΤ, ενώ το υπόλοιπο 92% κατανέμεται στις ΕθνΚΤ με βάση την κλείδα συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα. Το μερίδιο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος απεικονίζεται στην κατάσταση του ισολογισμού στο στοιχείο 1 του παθητικού “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”.

Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που κατανέμεται σε κάθε ΕθνΚΤ, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων, και της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία, δημιουργεί υπόλοιπα απαιτήσεων ή υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω απαιτήσεις ή υποχρεώσεις, οι οποίες είναι έντοκες,³ απεικονίζονται αντίστοιχα στα στοιχεία του ισολογισμού “Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ”.

Από το έτος υιοθέτησης του ευρώ μέχρι και τα επόμενα πέντε έτη, τα υπόλοιπα των ΕθνΚΤ εντός του Ευρωσυστήματος, που δημιουργήθηκαν από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ, προσαρμόζονται για λόγους υπολογισμού του νομισματικού εισοδήματος προκειμένου να μην προκύψουν σημαντικές μεταβολές στο νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια.

Τα ποσά των προσαρμογών υπολογίστηκαν αφού ελήφθησαν υπόψη οι διαφορές μεταξύ του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία κάθε ΕθνΚΤ κατά την περίοδο αναφοράς (η περίοδος αυτή αναφέρεται στη χρονική περίοδο 24 μηνών, η έναρξη της οποίας τίθεται 30 μήνες πριν από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος από το αντίστοιχο κράτος-μέλος) και του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμάτων που θα αναλογούσαν σε καθεμιά από τις ΕθνΚΤ κατά τη διάρκεια εκείνης της περιόδου, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Η συνεχιζόμενη έκτοτε προσαρμογή των υπολοίπων, κατά ένα πολύ μικρό ποσό, οφείλεται στις αντίστοιχες προσαρμογές που γίνονται στα υπόλοιπα των ΕθνΚΤ που εντάσσονται στο Ευρωσύστημα και οι οποίες επηρεάζουν και τα υπόλοιπα των ήδη ενταγμένων ΕθνΚΤ. Στην κλειόμενη χρήση οι προσαρμογές προέρχονται από την ένταξη των ΕθνΚΤ της Σλοβακίας (1.1.2009), της Εσθονίας (1.1.2011) και της Λετονίας (1.1.2014).

Τα έσοδα και τα έξοδα από τόκους, που απορρέουν από τις εν λόγω απαιτήσεις/υποχρεώσεις, εκκαθαρίζονται μέσω των λογαριασμών της ΕΚΤ και απεικονίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως στο στοιχείο “Καθαρά έσοδα/έξοδα από τόκους” κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

1 Απόφαση της ΕΚΤ της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2010/29), ΕΕ L35, 9.2.2011, σελ. 26, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

2 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοείται το 92% του μεριδίου συμμετοχής κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος στο συνολικά καταβληθέν κεφάλαιο της ΕΚΤ από όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

3 Απόφαση της ΕΚΤ της 25ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2010/23), ΕΕ L35, 9.2.2011, σελ.17, με τις ισχύουσες τροποποιήσεις.

Διανομή των κερδών της ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει αποφασίσει ότι τα έσοδα της ΕΚΤ από το εκδοτικό της δικαίωμα που απορρέουν από το 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, τα οποία της έχουν κατανεμηθεί, και τα έσοδα από τα χρεόγραφα που έχει αγοράσει για σκοπούς νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο των προγραμμάτων SMP (Securities Markets Programme), ABSPP (Asset-Backed Securities Purchase Programme), καθώς και CBPP3 (Covered Bond Purchase Programme), αποτελούν οφειλή που πρέπει να αποδοθεί εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ και να καταγραφούν εντός του οικονομικού έτους το οποίο αφορούν. Η ΕΚΤ διανέμει τα έσοδα αυτά τον Ιανουάριο του επόμενου έτους, με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών,⁴ εκτός εάν το Διοικητικό της Συμβούλιο αποφασίσει διαφορετικά. Τα έσοδα αυτά διανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το έτος είναι μικρότερο του εισοδήματος από αυτές τις πηγές και αν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίσει να μεταφέρει ποσά για την ενίσχυση της πρόβλεψης της ΕΚΤ έναντι πιστωτικού κινδύνου και κινδύνων από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί ακόμη να αποφασίσει να χρεώσει τα κόστη που έχουν βαρύνει την ΕΚΤ και σχετίζονται με την έκδοση και διαχείριση των τραπεζογραμμάτων ευρώ έναντι των εσόδων από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Το ποσό που διανέμεται στις ΕθνΚΤ απεικονίζεται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, στο στοιχείο “Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές”.

Υπόλοιπα εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών/Υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος προκύπτουν από διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (με εντολέα και αποδέκτη κυρίως ιδιωτικές επιχειρήσεις). Οι συναλλαγές αυτές κατά κύριο λόγο πραγματοποιούνται μέσω του TARGET2⁵ δημιουργώντας διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των ΕθνΚΤ της Ευρωπαϊκής Ένωσης που συνδέονται με το TARGET2. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμψηφίζονται καθημερινά με την ΕΚΤ, ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζεται με μία καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Τα εκφρασμένα σε ευρώ υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος έναντι της ΕΚΤ που συνδέονται με το TARGET2 εμφανίζονται στον ισολογισμό ως μία καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού ή παθητικού “Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού με το ΕΣΚΤ (TARGET2)”.

Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ έναντι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που δεν πραγματοποιούνται μέσω TARGET2 εμφανίζονται είτε στο στοιχείο του ενεργητικού “Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης ευρώ” είτε στο στοιχείο του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης ευρώ”.

Διάφορα άλλα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος εκφρασμένα σε ευρώ (όπως η ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ προς τις ΕθνΚΤ και η αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος) εμφανίζονται στον ισολογισμό της Τράπεζας της Ελλάδος ως μία καθαρή απαίτηση

⁴ Απόφαση της ΕΚΤ της 15.12.2014 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2014/57).

⁵ TARGET2: Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

ή υποχρέωση στο στοιχείο του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)” ή στο στοιχείο του παθητικού “Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

Οι απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο στοιχείο “Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ”.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος, που προκύπτουν από την κατανομή των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ, περιλαμβάνονται συμψηφιστικά σε ένα στοιχείο, είτε ενεργητικού είτε παθητικού, ως “Καθαρές απαιτήσεις/υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος, που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ όταν αυτές γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος, είναι εκφρασμένα σε ευρώ και περιλαμβάνονται στο στοιχείο “Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ”.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών αποτελείται από τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) είτε αυτά έχουν υιοθετήσει το ευρώ είτε όχι.

Ευρωσύστημα

Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ θα εξακολουθήσουν να συνυπάρχουν όσο υφίστανται κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

Ζώνη του ευρώ

Η ζώνη του ευρώ αποτελείται από τις χώρες της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Κλειδές κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ είναι εγγεγραμμένες στο κεφάλαιο της ΕΚΤ με βάση την κλειδα κατανομής, που αντιστοιχεί στο μερίδιο της οικείας χώρας στον συνολικό πληθυσμό και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της ΕΕ.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σύμφωνα με τις κλειδές κατανομής τους και συμμετέχουν στα διανεμόμενα κέρδη (ή ζημιές) της ΕΚΤ.

Οι ΕθνΚΤ της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ συνεισφέρουν μόνο το 3,75% του συνολικού μεριδίου τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ για την κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων.

Κλειδές κατανομής των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες	31.12.2014	31.12.2013
	<i>(σε ποσοστά %)</i>	
Banque Nationale de Belgique (Βέλγιο)	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank (Γερμανία)	17,9973	18,7603
Eesti Pank (Εσθονία)	0,1928	0,1780
Central Bank of Ireland (Ιρλανδία)	1,1607	1,1111
Τράπεζα της Ελλάδος (Ελλάδα)	2,0332	1,9483
Banco de España (Ισπανία)	8,8409	8,2533
Banque de France (Γαλλία)	14,1792	14,1342
Banca d'Italia (Ιταλία)	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus (Κύπρος)	0,1513	0,1333
Latvijas Banka (Λετονία)	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg (Λουξεμβούργο)	0,2030	0,1739
Central Bank of Malta (Μάλτα)	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank (Ολλανδία)	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank (Αυστρία)	1,9631	1,9370
Banco de Portugal (Πορτογαλία)	1,7434	1,7636
Banka Slovenije (Σλοβενία)	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska (Σλοβακία)	0,7725	0,6881
Suomen Pankki (Φινλανδία)	1,2564	1,2456
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Βουλγαρία)	0,8590	0,8644
Česká národní banka (Τσεχία)	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank (Δανία)	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka (Κροατία)	0,6023	0,5945
Latvijas Banka (Λετονία)	-	0,2742
Lietuvos bankas (Λιθουανία)	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank (Ουγγαρία)	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski (Πολωνία)	5,1230	4,8581
Banca Națională a României (Ρουμανία)	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank (Σουηδία)	2,2729	2,2612
Bank of England (Ηνωμένο Βασίλειο)	13,6743	14,4320
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	30,0217	30,4419
Σύνολο	100,0000	100,0000

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Διαθέσιμα και απαιτήσεις σε χρυσό	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
Βάρος σε χιλιάδες ουγγιές	4.779,0	4.758,0	21,0
Βάρος σε τόνους	148,6	148,0	0,6
Αξία χρυσού σε εκατ. ευρώ	4.720,5	4.145,3	575,2

Στην παραπάνω αξία του χρυσού περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα της Τράπεζας σε χρυσό διεθνών προδιαγραφών και χρυσές λίρες Αγγλίας (3.615,3 χιλιάδες ουγγιές), οι απαιτήσεις της σε χρυσό έναντι του Ελληνικού Δημοσίου (985,6 χιλιάδες ουγγιές), οι οποίες απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ (καταβολή από την Τράπεζα στο ΔΝΤ για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου του μεριδίου συμμετοχής του σε χρυσό), καθώς και ο χρυσός μη διεθνών προδιαγραφών και λοιπά χρυσά νομίσματα (178,1 χιλιάδες ουγγιές). Σημαντικό μέρος των διαθεσίμων σε χρυσό φυλάσσεται σε τράπεζες του εξωτερικού.

Τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις σε χρυσό σημείωσαν μικρή αύξηση κατά 21 χιλ. ουγγιές, η οποία αφορά τα διαθέσιμα της Τράπεζας σε χρυσές λίρες Αγγλίας (αύξηση κατά 9,4 χιλ. ουγγιές) και το χρυσό μη διεθνών προδιαγραφών και τα χρυσά νομίσματα (αύξηση κατά 11,6 χιλ. ουγγιές). Η αύξηση κατά 575,2 εκατ. της αξίας τους σε ευρώ οφείλεται στην αποτίμηση του χρυσού.

Η αποτίμηση του χρυσού γίνεται με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, που ισχύει στο τέλος του έτους. Η τιμή αυτή αναφέρεται στο Δελτίο Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Αναφοράς της ΕΚΤ και προκύπτει από την ισχύουσα τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ στην αγορά του Λονδίνου στο τέλος του έτους, σε συνάρτηση με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την ίδια ημερομηνία. Στις 31.12.2014 η τιμή του χρυσού ανήλθε σε 987,769 ευρώ ανά ουγγιά, έναντι 871,220 ευρώ στις 31.12.2013.

Το εξ αποτιμήσεως αποτέλεσμα που προέκυψε από τη σύγκριση της αξίας του χρυσού στις 31.12.2014 με το μέσο κόστος κτήσης, ανέρχεται σε 2.916,5 εκατ. ευρώ και περιλαμβάνεται στο στοιχείο 13 του παθητικού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”. Το ποσό αυτό αφορά μη πραγματοποιηθέν κέρδος και αντιπροσωπεύει αποθεματικό ασφαλείας έναντι πιθανών δυσμενών εξελίξεων στη διακύμανση της τιμής του χρυσού.

2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις σε ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες του εξωτερικού (ανταποκριτές), προθεσμιακές καταθέσεις, τοποθετήσεις σε τίτλους, καθώς και η αξία των ξένων τραπεζογραμματίων που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

2.1 Απαιτήσεις σε SDR έναντι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)

Οι απαιτήσεις αυτές απορρέουν από τη συμμετοχή της Ελλάδος στο ΔΝΤ.

Ειδικότερα περιλαμβάνονται:

– Τα διαθέσιμα στο ΔΝΤ σε SDR.

– Το μερίδιο της συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) που είναι εκφρασμένο σε SDR.

Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ (σε εκατ.)	31.12.2014		31.12.2013		Μεταβολή	
	SDR	Ευρώ	SDR	Ευρώ	SDR	Ευρώ
Διαθέσιμα σε SDR	554,0	660,6	554,7	620,3	-0,7	40,3
Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) σε SDR	241,0	287,3	240,9	269,4	0,1	17,9
Σύνολο	795,0	947,9	795,6	889,7	-0,6	58,2

• Διαθέσιμα σε SDR

Το μεγαλύτερο μέρος των διαθεσίμων σε SDR στο ΔΝΤ προήλθαν από κατανομές SDR του ΔΝΤ προς τη χώρα μας, που έγιναν κυρίως το 2009 στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR ύψους αντίστοιχου των 250 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ, η οποία εγκρίθηκε από το Συμβούλιο των Διοικήτων του ΔΝΤ στις 7.8.2009 και τέθηκε σε ισχύ στις 28.8.2009.

Σκοπός της εν λόγω κατανομής είναι η παροχή ρευστότητας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα με την ενίσχυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών-μελών του ΔΝΤ. Η κατανομή πραγματοποιήθηκε κατ' αναλογία προς τα ισχύοντα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του ΔΝΤ.

Σημειώνεται ότι τα διαθέσιμα αυτά σε SDR χρησιμοποιούνται και για την πληρωμή προμηθειών, τόκων, διαφόρων εξόδων και λοιπών επιβαρύνσεων, που αφορούν στις δόσεις του δανείου του ΔΝΤ προς την Ελλάδα στο πλαίσιο του Μηχανισμού Στήριξης της χώρας μας από το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Ένωση, με αντίστοιχη χρέωση του λογαριασμού του Ελληνικού Δημοσίου σε ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος των διαθεσίμων αυτών που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτό το σκοπό αναπληρώθηκε από αγορές SDR που πραγματοποίησε η Τράπεζα.

• Μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) σε SDR

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει χρηματοδοτήσει το Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο ΔΝΤ και διαχειρίζεται τις εν λόγω απαιτήσεις. Το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (1.027,2 εκατ. ευρώ) περιλαμβάνεται στο στοιχείο 5 του παθητικού "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ". Το συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (συνολική Quota) ανέρχεται σε 1.101,8 εκατ. SDR στις 31.12.2014.

Οι αυξήσεις που σημειώθηκαν στο αντίτιμο σε ευρώ των παραπάνω απαιτήσεων οφείλονται στις αναπροσαρμογές, που έγιναν στο τέλος του έτους, λόγω της υποτίμησης του ευρώ έναντι του SDR.

Η ισοτιμία του SDR έναντι του ευρώ στις 31.12.2014, όπως αναφέρεται στο Δελτίο Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Αναφοράς της ΕΚΤ, διαμορφώθηκε σε 1 SDR=1,1924 ευρώ, έναντι 1 SDR=1,1183 ευρώ στις 31.12.2013.

2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ, οι οποίες αφορούν: προθεσμιακές καταθέσεις, υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, καθώς και τα ξένα τραπεζογραμμάτια που βρίσκονται στα ταμεία της Τράπεζας.

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2014 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2013	Μεταβολή
Προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού	578,4	114,4	464,0
Υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού	16,5	18,3	-1,8
Εμπορεύσιμοι τίτλοι (ομόλογα/έντοκα γραμμάτια) που δεν αποτελούν πάγια επένδυση	8,2	16,5	-8,3
Ξένα τραπεζογραμμάτια στα ταμεία της Τράπεζας	19,9	20,1	-0,2
Σύνολο	623,0	169,3	453,7

Στις 31.12.2014 το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω απαιτήσεων αφορούσε τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ.

3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Περιλαμβάνονται απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου από χορήγηση μακροπρόθεσμων δανειών και προθεσμιακές καταθέσεις σε τράπεζες του εξωτερικού.

3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης

Στις απαιτήσεις αυτές περιλαμβάνονται:

– Τα δάνεια σε SDR που έχει χορηγήσει η Τράπεζα προς το Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) και αφορούν το μερίδιο συμμετοχής του που είναι εκφρασμένο σε SDR.

– Τα δάνεια σε δολάρια ΗΠΑ και το δάνειο με ρήτρα χρυσού που έχουν χορηγηθεί στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του σε διεθνείς οργανισμούς.

Το ύψος των απαιτήσεων αυτών στις 31.12.2014 ανήλθε σε 288,3 εκατ. ευρώ έναντι 269,7 εκατ. ευρώ στις 31.12.2013. Η αύξηση οφείλεται κυρίως σε αναπροσαρμογές που έγιναν στο τέλος του έτους, λόγω της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της τιμής του χρυσού το 2014 (το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του SDR και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ με συνέπεια και η τιμή του χρυσού να σημειώσει αύξηση).

3.2 Λοιπές απαιτήσεις

Το υπόλοιπο στις 31.12.2014 αφορά προθεσμιακές καταθέσεις σε συνάλλαγμα (δολάρια ΗΠΑ) σε αντισυμβαλλομένους της ζώνης του ευρώ. Το ύψος των καταθέσεων αυτών στις 31.12.2014 ανήλθε σε 311,2 εκατ. ευρώ έναντι 54,1 εκατ. ευρώ στις 31.12.2013.

4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα έντοκων τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες εξωτερικού (υπόλοιπο 31.12.2014: 24 χιλ. ευρώ).

5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών χορηγήσεων της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Κατηγορίες πράξεων	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	47.149,4	61.780,8	-14.631,4
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	8.890,0	1.385,0	7.505,0
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	60,0	-60,0
Σύνολο	56.039,4	63.225,8	-7.186,4

Η χορήγηση ρευστότητας, τόσο μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης (κύριας και πιο μακροπρόθεσμης), όσο και μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, πραγματοποιείται έναντι επαρκών ασφαλειών, τις οποίες παρέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι. Τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία διακρίνονται σε εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα και πρέπει να πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που θέτει το Ευρωσύστημα.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ, που διενεργούν πράξεις στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, συμμετέχουν από κοινού στα έσοδα και τις ζημιές σύμφωνα με τις ισχύουσες κλείδες συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Ζημιές από τις πράξεις αυτές μπορεί να υλοποιηθούν μόνο εφόσον ο αντισυμβαλλόμενος χρεοκοπήσει και τα διαθέσιμα που προκύπτουν από τη ρευστοποίηση του ενεχύρου δεν είναι επαρκή. Σημειώνεται πως είναι στη διακριτική ευχέρεια των ΕθνΚΤ να δέχονται ως εγγύηση χρεόγραφα για τα οποία αναλαμβάνουν εξ ολοκλήρου τον κίνδυνο.

Ειδικότερα σημειώνονται και τα ακόλουθα:

5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών παροχής ρευστότητας διάρκειας μίας εβδομάδος, συνήθως μέσω των τακτικών εβδομαδιαίων δημοπρασιών και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της εκάστοτε εφαρμοζόμενης νομισματικής πολιτικής. Από τον Οκτώβριο του 2008 οι πράξεις αυτές διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις αυτές έχουν ως στόχο την παροχή στους αντισυμβαλλόμενους πρόσθετης αναχρηματοδότησης πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας. Διενεργούνται μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών και έχουν διάρκεια ίση με τη διάρκεια της περιόδου τήρησης των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών (έως 35 ημέρες), καθώς και διάρκεια τριών, έξι, δώδεκα, τριάντα έξι και σαράντα οκτώ μηνών. Από τον Οκτώβριο του 2008 διενεργούνται με σταθερό επιτόκιο και με πλήρη κάλυψη του συνόλου των αιτούμενων προσφορών.

Τον Ιούνιο του 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την διεξαγωγή σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (Targeted Longer-Term Refinancing Operations – TLTRO). Μέσα στο 2014 πραγματοποιήθηκαν δύο πράξεις TLTRO μέσω των οποίων τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα άντλησαν ρευστότητα ύψους 7,7 δισεκ. ευρώ. Οι πράξεις αυτές θα λήξουν τον Σεπτέμβριο του 2018.

Επιπλέον, ποσό 1,2 δισεκ. ευρώ αφορούσε πράξεις διάρκειας 36 μηνών (Very Long Term Refinancing Operations – VLTRO), οι οποίες είχαν διενεργηθεί το 2011 και 2012.

5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Οι αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας αποσκοπούν στη ρύθμιση της ρευστότητας στην αγορά και στην εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια από τις απροσδόκητες διακυμάνσεις της. Οι εν λόγω πράξεις δεν έχουν προκαθορισμένη συχνότητα και διάρκεια και διενεργούνται όταν αυτό απαιτείται.

5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις

Πρόκειται για αντιστρεπτές πράξεις ανοιχτής αγοράς, που γίνονται μέσω τακτικών δημοπρασιών με σκοπό την προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα.

5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης

Οι πράξεις διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης έχουν ως σκοπό την κάλυψη προσωρινών αναγκών σε ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων. Έχουν διάρκεια μίας ημέρας, προκαθορισμένο επιτόκιο και χορηγούνται έναντι ασφαλειών με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων.

5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Σε αυτό το στοιχείο εμφανίζεται το χρηματικό αντίτιμο που καταβάλλεται στα αντισυμβαλλόμενα μέρη όταν η αγοράία αξία των χρεογράφων, που έχουν δώσει ως εγγύηση για πράξεις νομισματικής πολιτικής, υπερβεί ένα προκαθορισμένο περιθώριο ασφαλείας.

6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Κατηγορίες απαιτήσεων	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε ανταποκριτές εξωτερικού	1,1	1,6	-0,5
Παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance - ELA)	0,0	9.789,0	-9.789,0
Σύνολο	1,1	9.790,6	-9.789,5

Στο στοιχείο αυτό, εκτός από υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών σε τράπεζες μη σχετιζόμενων με πράξεις άσκησης νομισματικής πολιτικής, απεικονίζεται και η παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα ELA (Emergency Liquidity Assistance) προς τα πιστωτικά ιδρύματα.

Μέσω των πράξεων ELA, παρέχεται ρευστότητα προς φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ με βάση το ισχύον θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Για την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) προς τα πιστωτικά ιδρύματα, η Τράπεζα λαμβάνει ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου τους κινδύνους που απορρέουν από την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.

Στις 31.12.2014 δεν υφίσταντο πράξεις παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.

7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

7.1 Χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται τα χρεόγραφα που έχει αποκτήσει η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programmes),⁶ καθώς και οι τίτλοι δημοσίου χρέους στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme).⁷

⁶ Απόφαση της ΕΚΤ της 2.7.2009 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών - CBPP1 (ΕΚΤ/2009/16), ΕΕ L175, 4.7.2009, σελ.18, Απόφαση της ΕΚΤ της 3.11.2011 σχετικά με την εφαρμογή του δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών - CBPP2 (ΕΚΤ/2011/17), ΕΕ L297, 16.11.2011, σελ.70 και Απόφαση της ΕΚΤ της 15.10.2014 σχετικά με την εφαρμογή του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών - CBPP3 (ΕΚΤ/2014/40), ΕΕ L335 22.10.2014, σελ. 22.

⁷ Απόφαση της ΕΚΤ της 14.5.2010 σχετικά με την υιοθέτηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme-SMP) (ΕΚΤ/2010/5), ΕΕ L124, 20.5.2010, σελ. 8.

Κατηγορίες χρεογράφων	31.12.2014		31.12.2013		Μεταβολή	
	Λογιστική Αξία	Αγοραία Αξία	Λογιστική Αξία	Αγοραία Αξία	Λογιστική Αξία	Αγοραία Αξία
(σε εκατ. ευρώ)						
Πρώτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme - CBPP1)	1.013,0	1.070,4	1.193,3	1.220,3	-180,3	-149,9
Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)	808,9	810,6	0,0	0,0	808,9	810,6
Πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP)	3.964,6	4.315,6	4.876,9	5.154,5	-912,3	-838,9
Σύνολο	5.786,5	6.196,6	6.070,2	6.374,8	-283,7	-178,2

– **Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP1)**

Πρόκειται για καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες χωρών της ζώνης του ευρώ που αγοράστηκαν από την Τράπεζα στο πλαίσιο του παραπάνω προγράμματος.

Σημειώνεται ότι το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στις 30.6.2010. Η συνολική αξία των καλυμμένων ομολογιών που κατείχε το Ευρωσύστημα στις 31.12.2014 ανήλθε σε 28,8 δισεκ. ευρώ.

– **Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP2)**

Στις 3 Νοεμβρίου 2011 η ΕΚΤ αποφάσισε την εφαρμογή δεύτερου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP2), στο οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος δεν συμμετείχε. Το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στις 31.10.2012 και η συνολική αξία των καλυμμένων ομολογιών που κατείχε το Ευρωσύστημα στις 31.12.2014 ανήλθε σε 12,8 δισεκ. ευρώ.

– **Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)**

Στις 2 Οκτωβρίου 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε τα χαρακτηριστικά του τρίτου προγράμματος καλυμμένων ομολογιών του Ευρωσυστήματος, στο πλαίσιο του οποίου η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ προβαίνουν σε αγορές καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ με σκοπό την βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας. Το πρόγραμμα θα διαρκέσει τουλάχιστον δύο χρόνια.

Η συνολική αξία των καλυμμένων ομολογιών που κατείχε το Ευρωσύστημα στις 31.12.2014 ανήλθε σε 29,6 δισεκ. ευρώ.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP)

Το Πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP) τέθηκε σε εφαρμογή τον Μάιο του 2010. Σύμφωνα με το πρόγραμμα, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ μπορούσαν να αγοράσουν κρατικά και ιδιωτικά χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η δυσλειτουργία ορισμένων τμημάτων της αγοράς χρεογράφων της ζώνης του ευρώ και να αποκατασταθεί η εύρυθμη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Τον Σεπτέμβριο του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη λήξη του συγκεκριμένου προγράμματος.

Στο πλαίσιο του προγράμματος οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος και η ΕΚΤ αγόρασαν ομόλογα, η συνολική αξία των οποίων στις 31.12.2014 ανήλθε σε 144,3 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές αφορούν ομόλογα κυβερνήσεων χωρών της ευρωζώνης.

– Χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-backed Securities Purchase Programme – ABSPP)⁸

Το Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP) τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 2014. Το Ευρωσύστημα μπορεί να αποκτήσει τίτλους μεσαίας και ανώτερης εγγυημένης εξοφλητικής προτεραιότητας στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά, ώστε να στηρίξει την παροχή πιστώσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Στην παρούσα φάση στο πρόγραμμα αυτό συμμετέχει μόνο η ΕΚΤ. Το πρόγραμμα θα είναι διάρκειας τουλάχιστον δύο ετών.

Σύμφωνα με το άρθρο 32.4 του Καταστατικού της ΕΚΤ, οι ζημιές από τη διακράτηση χρεογράφων στο πλαίσιο των προγραμμάτων SMP και CBPP3, εάν αυτές πραγματοποιηθούν, θα κατανέμονται εξ ολοκλήρου στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τις ισχύουσες κλειδές συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τα χρεόγραφα τα οποία έχουν αγοραστεί στο πλαίσιο του προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP), των τριών προγραμμάτων Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP1, CBPP2 και CBPP3) καθώς και του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων προερχόμενων από Τιτλοποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (ABSPP).

Τα χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις υπό ή υπέρ το άρτιο αποσβεσθείσες διαφορές και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους (impairment tests).

Κατά τον έλεγχο απομείωσης της αξίας των χρεογράφων στο πλαίσιο των προγραμμάτων CBPP, που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσης 2014, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαπίστωσε ένα συμβάν ενεργοποίησης των διαδικασιών ελέγχου απομείωσης που σχετίζεται με την αναδιάρθρωση της πρώην Banco Espírito Santo (BES) στην Πορτογαλία. Μετά τον σχετικό έλεγχο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι το συμβάν αυτό δεν οδηγεί σε απομείωση

⁸ Απόφαση της ΕΚΤ της 19.11.2014 σχετικά με την εφαρμογή του Προγράμματος Asset-Backed Securities Purchase Programme (EKT/2014/45).

της αξίας του χαρτοφυλακίου CBPP, αφού με βάση τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις 31 Δεκεμβρίου 2014 δεν υπάρχει κάποια ένδειξη ότι θα επηρεαστούν οι μελλοντικές ταμειακές ροές. Κατά συνέπεια, δεν προέκυψαν ζημιές απομείωσης στο τέλος της χρήσης 2014 για τα νομισματικά χαρτοφυλάκια.

7.2 Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

Περιλαμβάνονται ομόλογα και έντοκα γραμμάτια σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΔ) καθώς και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Πρόκειται για τα χαρτοφυλάκια που κατέχει η Τράπεζα για καθαρά επενδυτικούς σκοπούς.

Είδη χρεογράφων	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
A' Εμπορεύσιμα χρεόγραφα κυβερνήσεων χωρών της ζώνης του ευρώ (εκτός αυτών που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα έως τη λήξη τους)			
Χρεόγραφα χωρών ζώνης ευρώ εκτός ΕΔ			
Ομόλογα	864,1	1.261,0	-396,9
Έντοκα γραμμάτια	13.283,4	3.312,8	9.970,6
Χρεόγραφα ΕΔ			
Ομόλογα	11,1	11,5	-0,4
Έντοκα γραμμάτια	1.490,4	810,6	679,8
Σύνολο A'	15.649,0	5.395,9	10.253,1
B' Εμπορεύσιμα χρεόγραφα διακρατούμενα έως τη λήξη τους			
Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	3.305,3	3.553,1	-247,8
Κρατικά ομόλογα άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ	6.313,1	6.341,4	-28,3
Σύνολο B'	9.618,4	9.894,5	-276,1
Γ' Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	2,9	3,2	-0,3
Γενικό σύνολο	25.270,3	15.293,6	9.976,7

Τα χρεόγραφα της κατηγορίας A' αποτιμήθηκαν κατά ISIN με τις μέσες αγοραίες τιμές που ίσχυαν στις 31.12.2014. Τα κέρδη που προέκυψαν μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts), ενώ οι ζημιές ύψους 1,7 εκατ. ευρώ καλύφθηκαν από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό.

Τα χρεόγραφα που πρόκειται να διακρατηθούν έως τη λήξη τους αποτιμήθηκαν στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις υπό ή υπέρ το άρτιο αποσβεσθείσες διαφορές. Από τον σχετικό έλεγχο, που διενεργήθηκε στο τέλος της χρήσεως 2014, διαπιστώθηκε ότι δεν συντρέχουν λόγοι απομείωσης της αξίας τους.

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτιμήθηκαν με τις τιμές κλεισίματος της 31.12.2014 και το κέρδος που προέκυψε μεταφέρθηκε σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής.

Κατά την τρέχουσα χρήση αποφασίστηκε η ενιαία πλέον απεικόνιση των χρεογράφων των στοιχείων ενεργητικού των πρώην ασφαλιστικών ταμείων των υπαλλήλων της Τράπεζας με βάση τις διατάξεις του νόμου. Αυτό είχε ως συνέπεια από την τρέχουσα χρήση και εφεξής τα εν λόγω χρεόγραφα να συμπεριλαμβάνονται στο στοιχείο ενεργητικού 7.2 “Λοιπά χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ” από το στοιχείο ενεργητικού 11.6 “Λοιπά στοιχεία”. Για λόγους συγκρισιμότητας έχουν αναμορφωθεί αναλόγως τα υπόλοιπα της 31.12.2013.

8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης

Αφορούν τα μακροπρόθεσμα δάνεια σε ευρώ που έχει χορηγήσει η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο.

Ειδικότερα πρόκειται για:

- έντοκα δάνεια τα οποία χορηγήθηκαν στο Ελληνικό Δημόσιο μέχρι 31.12.1993,
- έντοκα δάνεια που χορήγησε η Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο στις 31.12.1993 στο πλαίσιο της ρύθμισης του υπολοίπου του λογαριασμού “Συναλλαγματικές διαφορές Ν. 1083/80”,
- άτοκα δάνεια σε ευρώ που έχουν χορηγηθεί από την Τράπεζα στο Ελληνικό Δημόσιο για τη συμμετοχή του στο κεφάλαιο του ΔΝΤ (Quota) και αφορούν το μερίδιο συμμετοχής του που είναι εκφρασμένο σε ευρώ. Το ποσό του μεριδίου είναι κατατεθειμένο από το ΔΝΤ στην Τράπεζα και περιλαμβάνεται στο στοιχείο 5 του παθητικού “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

Υπόλοιπο δανείων στις 31.12.2014	5.249,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο δανείων στις 31.12.2013	5.657,7 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	408,5 εκατ. ευρώ

Η μείωση οφείλεται κυρίως στη σταδιακή εξόφληση των έντοκων δανείων.

9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία που αφορούν τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ.

Στοιχεία 31.12.2014	(σε ποσοστά %)	(σε εκατ. ευρώ)
Εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ (συμμετέχουν και οι 28 χώρες-μέλη της ΕΕ)		10.825,0
Κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ	2,0332	
Καταβληθέν κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 18 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		7.575,2
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,90547	

Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο της ΕΚΤ	220,1
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ	344,7
Συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ στις 31.12.2014	564,8

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της ΕΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ είναι οι μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι του κεφαλαίου της ΕΚΤ.

Η εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλείδα κατανομής κάθε ΕθνΚΤ, η οποία ισούται με το άθροισμα του 50% του μεριδίου συμμετοχής του οικείου κράτους-μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του 50% του μεριδίου συμμετοχής του στον πληθυσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 29, παρ. 1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Το μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 220,1 εκατ. ευρώ και είναι εξ ολοκλήρου καταβεβλημένο. Αντιστοιχεί στο 2,90547% (κλείδα στο Ευρωσύστημα) του καταβεβλημένου από τις 18 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος κεφαλαίου της ΕΚΤ, το οποίο, μετά τις αναπροσαρμογές που έλαβαν χώρα το 2014, ανέρχεται σε 7.575,2 εκατ. ευρώ.

Το υπόλοιπο ποσό, ύψους 344,7 εκατ. ευρώ, αφορά τη συμμετοχή της Τράπεζας στα αποθεματικά και τις εξομοιούμενες με αυτά προβλέψεις της ΕΚΤ.

Με βάση το άρθρο 29, παρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι κλείδες κατανομής των ΕθνΚΤ για τη συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία μετά την ίδρυση του ΕΣΚΤ. Η τελευταία αναπροσαρμογή πραγματοποιήθηκε την 1.1.2014. Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 48.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως όταν ένα νέο μέλος (κράτος) εντάσσεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η αντίστοιχη ΕθνΚΤ εντάσσεται στο ΕΣΚΤ. Η αύξηση καθορίζεται πολλαπλασιάζοντας το υφιστάμενο ύψος του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ με το λόγο της κλείδας συμμετοχής της νεοεισερχόμενης ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ προς το άθροισμα των κλειδών συμμετοχής των ΕθνΚΤ που είναι ήδη μέλη του ΕΣΚΤ.

Την 1.1.2014 έλαβε χώρα η πενταετής αναθεώρηση των κλειδών συμμετοχής και η είσοδος της Λετονίας στο Ευρωσύστημα, με αποτέλεσμα η κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ να διαμορφωθεί σε 2,0332% από 1,9483% και η κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα σε 2,90547% από 2,80097%. Ως εκ τούτου μεταβλήθηκαν τα μερίδια συμμετοχής της Τράπεζας στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις της ΕΚΤ από 210,9 εκατ. ευρώ σε 220,1 εκατ. ευρώ και από 320,4 εκατ. ευρώ σε 344,7 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Στοιχεία 31.12.2014	(σε ποσοστά %)	(σε εκατ. ευρώ)
Συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ από τις 18 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		40.553,2
Κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα	2,90547	
Απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2014 από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ		1.178,3

Αφορούν τις απαιτήσεις της Τράπεζας που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ).

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταφέρθηκαν κατ' αναλογία του μεριδίου συμμετοχής της Τράπεζας στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ με την ένταξη της χώρας στην ζώνη του ευρώ και της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνταν κατά 85% από δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας και κατά 15% από χρυσό.

Έναντι των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταφέρθηκαν, ενεγράφη απαίτηση εκφρασμένη σε ευρώ η οποία αποφέρει τόκο που υπολογίζεται με επιτόκιο ίσο με το 85% του εκάστοτε οριακού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (η διαφορά 15% αντιστοιχεί στο μέρος της απαίτησης που προήλθε από τη μεταφορά του χρυσού και θεωρείται ότι έχει μηδενική απόδοση).⁹

Οι προσαρμογές των κλειδών κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ την 1.1.2014, οδήγησαν στην προσαρμογή της απαίτησης της Τράπεζας της Ελλάδος από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ. Λόγω της αύξησης της κλειδας κατανομής, η απαίτηση της Τράπεζας της Ελλάδος αυξήθηκε κατά 49,2 εκατ. ευρώ (από 1.129,1 εκατ. ευρώ σε 1.178,3 εκατ. ευρώ).

9.3 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στις 31.12.2014 το καθαρό αποτέλεσμα από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ αποτελεί υποχρέωση της Τράπεζας και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.2 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Στις 31.12.2014 το καθαρό αποτέλεσμα που απορρέει από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2) είναι πιστωτικό για την Τράπεζα και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.3 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)”.

⁹ Κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ της 3ης Νοεμβρίου 1998, όπως τροποποιήθηκε από την κατευθυντήρια γραμμή της 16ης Νοεμβρίου 2000 σχετικά με τη σύνθεση και αποτίμηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις λεπτομέρειες της αρχικής μεταβίβασής τους, το νόμισμα στο οποίο εκφράζονται οι ισοδύναμες απαιτήσεις και την απόδοσή τους (ΕΚΤ/2000/15), ΕΕ L336, 30.12.2000, σελ.114.

9.5 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Οι λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος ύψους 30,7 εκατ. ευρώ προέκυψαν ως εξής:

- Από το αποτέλεσμα που προέκυψε για την Τράπεζα από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος του 2014¹⁰ ύψους 11,7 εκατ. ευρώ (έξοδο). Το πραγματικό συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα ήταν μεγαλύτερο του αναλογούντος με βάση την κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα, ήτοι:

Συγκεντρωθέν νομισματικό εισόδημα από την Τράπεζα	300,7 εκατ. ευρώ
Αναλογούν νομισματικό εισόδημα σύμφωνα με τη κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα	289,0 εκατ. ευρώ
Α ρ ν η τ ι κ ό α π ο τ έ λ ε σ μ α	11,7 εκατ. ευρώ

- Από το ποσό 18,0 εκατ. ευρώ που εισέπραξε η Τράπεζα από διορθώσεις που έγιναν στην αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών.
- Από το ποσό 24,4 εκατ. ευρώ που εισέπραξε η Τράπεζα ως έσοδο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2014.

10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση

Το υπόλοιπο στις 31.12.2014 των υπό τακτοποίηση στοιχείων του ενεργητικού ήταν μηδενικό.

11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

11.1 Κέρματα ζώνης ευρώ

Στο στοιχείο αυτό παρακολουθείται η αξία των κερμάτων που υπάρχουν στα ταμεία της Τράπεζας και τα οποία έχουν εκδοθεί από τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Αξία κερμάτων στις 31.12.2014	56,1 εκατ. ευρώ
Αξία κερμάτων στις 31.12.2013	66,4 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	10,3 εκατ. ευρώ

11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Στα πάγια στοιχεία περιλαμβάνονται τα ακίνητα (οικόπεδα, κτίρια και εγκαταστάσεις κτιρίων, κτίρια υπό κατασκευή), τα έπιπλα, τα μηχανήματα, ο ηλεκτρονικός εξοπλισμός και τα έξοδα λογισμικού. Τα πάγια στοιχεία εμφανίζονται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβέσεις και τυχόν απομειώσεις.

Η αξία των παγίων στις 31.12.2014 είναι μειωμένη κατά τα ποσά των αποσβέσεων που έχουν διενεργηθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή.

Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για όλη τη διάρκεια της προσδοκώμενης ωφέλιμης ζωής του πάγιου στοιχείου.

¹⁰ Για τον υπολογισμό του ποσού της αναδιανομής του νομισματικού εισοδήματος χρησιμοποιήθηκαν τα τελευταία διαθέσιμα προϋπολογιστικά στοιχεία από την ΕΚΤ, κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού και έγκρισής του από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας.

Αναπόσβεστη αξία πάγιων στοιχείων				
Κατηγορίες παγίων	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή	Συντελεστές απόσβεσης (%)
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>			
Οικόπεδα	542,3	542,3	0,0	0
Κτίρια - εγκαταστάσεις κτιρίων	225,9	231,7	-5,8	2,5
Κτίρια υπό κατασκευή και προκαταβολές κτήσεως παγίων	16,1	16,0	0,1	0
Λοιπός εξοπλισμός	23,3	23,8	-0,5	8-24
Έξοδα πολυετούς απόσβεσης (έξοδα λογισμικού κ.λπ.)	1,7	1,5	0,2	20-24
Σύνολο	809,3	815,3	-6,0	

11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Περιλαμβάνονται οι μετοχές της εταιρείας ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.), η συμμετοχή στο ΤΕΚΕ (Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων), οι μετοχές της εταιρείας ΕΧΑΕ (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.), οι μετοχές του οργανισμού SWIFT, καθώς και οι μετοχές σε SDR της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS) που έχει στην κατοχή της η Τράπεζα.

Η αξία των παραπάνω μετοχών και συμμετοχών, οι οποίες αποτιμώνται στο κόστος κτήσης, ανήλθε σε 29,1 εκατ. ευρώ στις 31.12.2014.

Επίσης, περιλαμβάνονται χρεόγραφα τα οποία αποτελούν στοιχεία ενεργητικού ταυτοποιημένα με ειδικά προγράμματα συνταξιοδοτικών και συναφών παροχών. Αυτά τα προγράμματα λειτουργούν ως καθορισμένων εισφορών και το ύψος των στοιχείων του ενεργητικού τους ανήλθε στις 31.12.2014 σε 60,2 εκατ. ευρώ. Τα εν λόγω χαρτοφυλάκια στη χρήση 2013 εμφανίζονταν στο στοιχείο του ενεργητικού 11.6 “Λοιπά στοιχεία”. Για λόγους συγκρισιμότητας τα υπόλοιπα των λογαριασμών της 31.12.2013 έχουν αναμορφωθεί αναλόγως.

11.4 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Υπόλοιπο 31.12.2014	230 χιλ. ευρώ
---------------------------	---------------

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το αποτέλεσμα που προέκυψε από την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους των εκκρεμών πράξεων σε συνάλλαγμα, που παρακολουθούνται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως), στα πλαίσια εφαρμογής της οικονομικής προσέγγισης.

Επιπλέον στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται και τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 143 χιλ. ευρώ, τα οποία προήλθαν από την αποτίμηση τίτλων εκδόσεως του Ελληνικού Δημοσίου (warrants) και καταχωρήθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts). Οι τίτλοι αυτοί απεικονίζονται σε λογαριασμούς τάξεως στην ονομαστική τους αξία.

11.5 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Περιλαμβάνονται οι αγορασθέντες δεδουλευμένοι τόκοι χρεογράφων και οι δεδουλευμένοι και μη εισπραχθέντες μέχρι 31.12.2014 πιστωτικοί τόκοι και λοιπά δεδουλευμένα έσοδα. Τα τελευ-

ταία θα εισπραχθούν το νέο οικονομικό έτος και αφορούν κυρίως τόκους χορηγηθέντων από την Τράπεζα δανείων στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, χρεογράφων, τοποθετήσεων σε τράπεζες, καθώς και τους τόκους που αντιστοιχούν στα συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	614,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	645,9 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	31,8 εκατ. ευρώ

11.6 Λοιπά στοιχεία

Στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνονται τα αποθέματα του ΙΕΤΑ τέλους χρήσης, τα υπόλοιπα των προσωρινών χρεωστικών λογαριασμών, τα ανεξόφλητα υπόλοιπα των δανείων προς το προσωπικό της Τράπεζας, καθώς και λοιπές διάφορες απαιτήσεις.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	575,2 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	573,2 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	2,0 εκατ. ευρώ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	27.172,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	24.640,9 εκατ. ευρώ
Αύξηση	2.531,2 εκατ. ευρώ

Αφορά το μερίδιο της Τράπεζας της Ελλάδος στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, υπολογιζόμενο με βάση την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων της Τράπεζας (2,6730%).

	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα	32.355,5	35.480,2	-3.124,7
Μείον:			
Υποχρέωση που απορρέει από το μερίδιο που εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ (8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ επί την κλειδα συμμετοχής στο Ευρωσύστημα) ¹¹	-2.362,8	-2.142,6	-220,2
Μείον:			
Υποχρέωση που απορρέει από την κατανομή εντός του Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ ¹¹	-2.820,6	-8.696,7	5.876,1
Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων	27.172,1	24.640,9	2.531,2

Κατά τη διάρκεια του 2014, η συνολική αξία τραπεζογραμμάτων που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε κατά 6,3% (1.016,5 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2014, έναντι 956,2 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2013). Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων ανέρχεται σε 27.172,1 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2014 συγκριτικά με 24.640,9 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2013. Η αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώθηκε κατά 8,8%, από 35.480,2 εκατ. ευρώ το 2013 σε 32.355,5 εκατ. ευρώ το 2014. Καθώς η πραγματική κυκλοφορία είναι μεγαλύτερη από αυτή που της αναλογεί, η διαφορά των 5.183,4 εκατ. ευρώ (10.839,3 εκατ. ευρώ το 2013) εμφανίζεται στο στοιχείο του παθητικού 9.2

¹¹ Απεικονίζονται στο στοιχείο του παθητικού 9.2 "Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ".

“Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ” (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής

2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)

Οι λογαριασμοί αυτοί εμφανίζουν τις καταθέσεις των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, οι οποίες χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση της υποχρέωσής τους για τήρηση ελάχιστων αποθεματικών στο Ευρωσύστημα και για την τακτοποίηση των μεταξύ τους πληρωμών. Τα υπόλοιπα των ελάχιστων αποθεματικών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα εκτοκίζονται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate). Από τον Ιούνιο του 2014 οι καταθέσεις που υπερβαίνουν τα ελάχιστα όρια τήρησης εκτοκίζονται με το μικρότερο επιτόκιο μεταξύ του μηδενός και του ισχύοντος επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο έχει διαμορφωθεί σε αρνητικά επίπεδα.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	2.926,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	748,6 εκατ. ευρώ
Αύξηση	2.177,7 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια του 2014 διαμορφώθηκε σε 1,9 δισεκ. ευρώ παραμένοντας στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το 2013.

2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων

Αφορά την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων που παρέχει το Ευρωσύστημα στα πιστωτικά ιδρύματα, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ειδικότερα, πρόκειται για τις καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος διάρκειας μίας ημέρας (overnight), με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	150,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	1.150,0 εκατ. ευρώ
Μείωση	1.000,0 εκατ. ευρώ

2.3 Καταθέσεις προθεσμίας

Οι καταθέσεις προθεσμίας είναι πράξεις απορρόφησης ρευστότητας στο πλαίσιο εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων με τη μορφή καταθέσεων.

2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Πρόκειται για πράξεις που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση μεγάλων ανισορροπιών της ρευστότητας.

2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων

Πρόκειται για καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων με σκοπό την κάλυψη της μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χορηγηθεί στην Τράπεζα ως εγγύηση έναντι παροχής ρευστότητας, στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (στοιχείο 5 του ενεργητικού).

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	0,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	60,0 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	60,0 εκατ. ευρώ

4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Γενική κυβέρνηση

Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου, των Δημοσίων Οργανισμών και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	3.520,5 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	6.943,2 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	3.422,7 εκατ. ευρώ

Το μέσο υπόλοιπο των παραπάνω καταθέσεων αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του 2014 και διαμορφώθηκε σε 6,4 δισεκ. ευρώ έναντι 6,2 δισεκ. ευρώ το 2013.

4.2 Λοιπές υποχρεώσεις

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	1.267,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	1.042,8 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	224,3 εκατ. ευρώ

Πρόκειται για υπόλοιπα λογαριασμών καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών.

Περιλαμβάνονται η κατάθεση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 670,1 εκατ. ευρώ, τα κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων ύψους 410,1 εκατ. ευρώ, υπόλοιπα κυρίως λογαριασμών καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών, καθώς και τα υπόλοιπα λογαριασμών χρηματιστηριακών εταιριών.

Η κατάθεση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας προέρχεται από κεφάλαια του Μηχανισμού Στήριξης της Ελλάδος από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ και είναι έντοκη με βάση το επιτόκιο EONIA. Σημειώνεται ότι για το 2014 το επιτόκιο της παραπάνω κατάθεσης κυμάνθηκε σε μηδενικά περίπου επίπεδα.

Οι καταθέσεις του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων είναι επίσης έντοκες (μέσο ετήσιο επιτόκιο 0,12%), ως κεφάλαια που προορίζονται για την ενίσχυση της χώρας μας στους τομείς της αγροτικής οικονομίας και των επιχειρήσεων.

5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	1.028,3 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	990,4 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	37,9 εκατ. ευρώ

Περιλαμβάνονται καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών.

Το μεγαλύτερο μέρος (1.027,2 εκατ. ευρώ) αφορά το λογαριασμό καταθέσεων σε ευρώ που τηρεί το ΔΝΤ στην Τράπεζα και αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο του ΔΝΤ που είναι εκφρασμένο σε ευρώ (μέρος της Quota). Μέσω του παραπάνω λογαριασμού διενεργούνται οι συναλλαγές της Τράπεζας (εισπράξεις/πληρωμές) με τρίτες χώρες, σύμφωνα με σχετικές εντολές του ΔΝΤ, στο πλαίσιο των διεθνών συναλλαγών του.

Η αύξηση που παρατηρείται οφείλεται στην αναπροσαρμογή του υπολοίπου λόγω υποτίμησης του ευρώ έναντι του SDR το 2014.

6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Οι υποχρεώσεις αυτές αφορούν κυρίως καταθέσεις δημόσιων οργανισμών σε συνάλλαγμα.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	15,1 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	76,6 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	61,5 εκατ. ευρώ

7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις

Πρόκειται για καταθέσεις διαφόρων φορέων και οργανισμών ύψους 2,4 χιλ. ευρώ.

8. Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ

Στον λογαριασμό αυτό εμφανίζονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας προς το ΔΝΤ από κατανομές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR) ύψους 782,3 εκατ. SDR. Η διάθεση του εν λόγω ποσού από το ΔΝΤ προς την Ελλάδα έγινε τμηματικά. Από το 1970 μέχρι το 1981 διατέθηκαν 103,5 εκατ. SDR και το 2009 τα υπόλοιπα 678,8 εκατ. SDR. Οι κατανομές του έτους 2009 πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR ύψους αντίστοιχου των 250 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ, η οποία εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΔΝΤ στις 7.8.2009 και τέθηκε σε ισχύ στις 28.8.2009.

Σκοπός της εν λόγω κατανομής είναι η παροχή ρευστότητας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα με την ενίσχυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών-μελών του ΔΝΤ και πραγματοποιήθηκε κατ' αναλογία προς τα ισχύοντα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του ΔΝΤ.

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	932,9 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	874,9 εκατ. ευρώ
Α ύ ξ η σ η	58,0 εκατ. ευρώ

Η αύξηση οφείλεται στην αναπροσαρμογή που έγινε στο τέλος του έτους λόγω υποτίμησης του ευρώ έναντι του SDR. Η ισοτιμία του SDR έναντι του ευρώ στις 31.12.2014, όπως αναφέρεται στο Δελτίο Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Αναφοράς της ΕΚΤ, διαμορφώθηκε σε 1 SDR=1,1924 ευρώ, έναντι 1 SDR=1,1183 ευρώ στις 31.12.2013.

9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	5.183,4 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	10.839,3 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	5.655,9 εκατ. ευρώ

Το ύψος της υποχρέωσης στις 31.12.2014 διαμορφώθηκε από τα ακόλουθα μεγέθη:

– 2.362,8 εκατ. ευρώ αφορούν την αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος για λογαριασμό της ΕΚΤ (ποσοστό 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ θεωρείται ότι εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ). Το μερίδιο που αντιστοιχεί στην Τράπεζα υπολογίζεται σύμφωνα με τη κλείδα συμμετοχής της στο Ευρωσύστημα. Το παραπάνω ποσό αυξήθηκε κατά 220,2 εκατ. ευρώ σε σχέση με την 31.12.2013 (2.142,6 εκατ. ευρώ), λόγω της γενικής αύξησης των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία σε επίπεδο Ευρωσυστήματος.

– 2.820,6 εκατ. ευρώ αφορούν το ποσό κατά το οποίο προσαρμόστηκε (μειώθηκε) η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά έχουν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα, μετά την αφαίρεση του 8% υπέρ της ΕΚΤ, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (στοιχείο 1 του παθητικού) να αντιστοιχεί σ’ αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων. Το 2014 το παραπάνω ποσό μειώθηκε κατά 5.876,1 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης που σημειώθηκε στην αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ που πραγματικά τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα κατά τη διάρκεια του 2014 (βλ. στοιχείο 1 του παθητικού “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”).

9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Πρόκειται για τις καθαρές υποχρεώσεις της Τράπεζας έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από τις διευρωπαϊκές συναλλαγές των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και τις συναλλαγές της Τράπεζας της Ελλάδος με τις λοιπές ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, με την ΕΚΤ, καθώς και με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εκτός Ευρωσυστήματος) που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

Το υπόλοιπο της θέσης αυτής εκτοκίζεται ημερησίως με βάση το ισχύον επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO rate).

Υπόλοιπα λογαριασμού TARGET2 (σε εκατ. ευρώ)						
31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
35.348,3	49.036,1	87.088,1	104.750,0	98.355,2	51.115,9	49.318,9

Μέσα ετήσια υπόλοιπα λογαριασμού TARGET2 (σε εκατ. ευρώ)						
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
14.650	37.647	77.022	93.090	105.084	63.893	40.476

Η δημιουργία των υποχρεώσεων αυτών χρονολογείται από την ημερομηνία ένταξης της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα (1.1.2001).

9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Στις 31.12.2014 το καθαρό αποτέλεσμα των λοιπών συναλλαγών της Τράπεζας της Ελλάδος με το Ευρωσύστημα είναι χρεωστικό (απαίτηση) και απεικονίζεται στο στοιχείο 9.5 του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση

Περιλαμβάνονται κυρίως επιταγές και εντολές πληρωτέες που δεν έχουν ακόμη διακανονιστεί καθώς και υπό τακτοποίηση υπόλοιπα ενδιάμεσων λογαριασμών, συνολικού ύψους 2,6 εκατ. ευρώ.

11. Λοιπές υποχρεώσεις

11.1 Διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	523,6 χιλ. ευρώ
--------------------------------	-----------------

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζεται το αποτέλεσμα που προέκυψε από την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους των εκκρεμών πράξεων σε συνάλλαγμα, που παρακολουθούνται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως), στα πλαίσια εφαρμογής της οικονομικής προσέγγισης.

11.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Στους λογαριασμούς αυτούς περιλαμβάνονται οι δεδουλευμένοι και μη πληρωθέντες μέχρι 31.12.2014 χρεωστικοί τόκοι και λοιπά έξοδα. Οι τόκοι και τα έξοδα αυτά θα καταβληθούν το νέο οικονομικό έτος και αφορούν κυρίως διάφορους χρεωστικούς τόκους (επί του υπολοίπου του λογαριασμού TARGET2, των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων και λοιπών υποχρεώσεων).

Υπόλοιπο στις 31.12.2014	14,0 εκατ. ευρώ
Υπόλοιπο στις 31.12.2013	32,6 εκατ. ευρώ
Μ ε ί ω σ η	18,6 εκατ. ευρώ

11.3 Λοιπά στοιχεία

Λοιπά στοιχεία παθητικού	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
– Ποσό μερισμάτων προς διανομή τρέχουσας χρήσης	9,9	9,9	0,0
– Φόρος μερισμάτων	3,5	3,5	0,0
– Υπόλοιπο κερδών χρήσης περιορχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	641,2	817,8	-176,6
– Υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο (μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDR)	287,3	269,4	17,9
– Λοιπές υποχρεώσεις	35,1	34,5	0,6
Σύνολο	977,0	1.135,1	-158,10

Περιλαμβάνονται τα προς καταβολή μερίσματα της κλειόμενης χρήσεως, ο φόρος που αναλογεί επί των μερισμάτων, το υπόλοιπο κερδών χρήσης που περιέχεται στο Ελληνικό Δημόσιο, η υποχρέωση της Τράπεζας προς το Ελληνικό Δημόσιο που αφορά το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDR (η αντίστοιχη απαίτηση της Τράπεζας έναντι του ΔΝΤ εμφανίζεται στο στοιχείο του ενεργητικού 2.1 “Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ”), λοιποί φόροι προς απόδοση, τα υπόλοιπα των προσωρινών πιστωτικών λογαριασμών και διαφόρων λογαριασμών υπέρ τρίτων (προμηθευτές κ.λπ.), καθώς και λοιπές υποχρεώσεις.

12. Προβλέψεις

Κατηγορίες προβλέψεων	31.12.2014 (σε εκατ. ευρώ)	31.12.2013	Μεταβολή
α. Ειδικές προβλέψεις για πιθανούς κινδύνους εκμετάλλευσης, έκτακτες ζημιές και επισφαλείς απαιτήσεις	127,8	126,0	1,8
β. Πρόβλεψη για δαπάνες συνταξιοδοτικών παροχών	2.112,4	2.099,8	12,6
γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων (συμπεριλαμβάνονται κίνδυνοι από τις επενδυτικές δραστηριότητες της Τράπεζας και κίνδυνοι στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος)	3.229,3	3.231,0	-1,7
δ. Πρόβλεψη έναντι γενικών λειτουργικών κινδύνων και υποχρεώσεων (άρθρο 71 του Καταστατικού)	1.319,2	1.195,0	124,2
Σύνολο	6.788,7	6.651,8	136,9

Το συνολικό ύψος των προβλέψεων διαμορφώθηκε σε 6.788,7 εκατ. ευρώ.

Η πρακτική σχηματισμού υψηλών προβλέψεων και αποθεματικών ακολουθείται στο πλαίσιο της εφαρμοζόμενης από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος αρχή της συντηρητικότητας. Μέσω της διενέργειας υψηλών προβλέψεων ισχυροποιείται η οικονομική θέση της Τράπεζας της Ελλάδος, ώστε αυτή να αντεπεξέρχεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί και τους κινδύνους που αναλαμβάνει.

Η Τράπεζα επαναξιολογεί σε ετήσια βάση το σύνολο των προβλέψεων και επαναπροσδιορίζει το ύψος τους μετά από εκτίμηση των κινδύνων. Η αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων όπως:

- το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κινδύνους,
- το βαθμό έκθεσης σε κινδύνους,
- μελέτες αξιολόγησης και εκτίμησης των χρηματοοικονομικών κινδύνων,
- τις εξελίξεις στις αγορές χρήματος και τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα,
- τα υφιστάμενα αποθεματικά και προβλέψεις,
- τα υπόλοιπα των λογαριασμών αναπροσαρμογής (revaluation accounts).

Αναλυτικά οι προβλέψεις έχουν ως εξής:

α. Ειδικές προβλέψεις για πιθανούς κινδύνους εκμετάλλευσης, έκτακτες ζημιές και επισφαλείς απαιτήσεις

Πρόκειται για ειδικές προβλέψεις που σχηματίστηκαν για την κάλυψη πιθανών κινδύνων, ζημιών, εξόδων και υποχρεώσεων που συνδέονται άμεσα με τη λειτουργία της Τράπεζας, όπως:

- διαχειριστικά ελλείμματα,
- επισφαλείς απαιτήσεις,
- καταβολή αποζημιώσεων σε υπαλλήλους κατά την έξοδο από την υπηρεσία.

Ο σχηματισμός των παραπάνω ειδικών προβλέψεων προήλθε από πραγματικές ανάγκες και υποχρεώσεις, ενώ ο προσδιορισμός του ύψους των προβλέψεων έγινε μετά από εκτιμήσεις των ποσών που ενδεχομένως απαιτηθούν για την κάλυψη κινδύνων και ζημιών και των ποσών των επισφαλών απαιτήσεων που δεν θα εισπραχθούν.

β. Πρόβλεψη για δαπάνες συνταξιοδοτικών παροχών

Η Τράπεζα έχει αναλάβει και ενεργεί, σύμφωνα με τον Ν.3863/2010, άρθρο 64, την κοινωνική ασφάλιση του προσωπικού της στους κλάδους κύριας και επικουρικής σύνταξης.

Για την κάλυψη της παραπάνω υποχρέωσης, αλλά και γενικότερα για την κάλυψη συνταξιοδοτικών και συναφών παροχών, σχηματίστηκε η παραπάνω πρόβλεψη. Το ύψος της πρόβλεψης προσαρμόζεται ετησίως με βάση αναλογιστικές μελέτες.

γ. Πρόβλεψη έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων (συμπεριλαμβάνονται κίνδυνοι από τις επενδυτικές δραστηριότητες της Τράπεζας και κίνδυνοι στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος)

Η Τράπεζα και στη χρήση 2014, ακολουθώντας την πάγια πρακτική της, η οποία συνάδει με την πρακτική της ΕΚΤ και άλλων κεντρικών τραπεζών στην ευρωζώνη, και λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων των παραπάνω κινδύνων που διενεργήθηκαν από τη Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων που λειτουργεί στην Τράπεζα και από την ΕΚΤ, καθώς και τα αποτελέσματα των ελέγχων απομείωσης (impairment tests) της αξίας των χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (SMP, CBPP1, CBPP3) και των χρεογράφων ιδίων διαθεσίμων που χαρακτηρίζονται ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη τους, προέβη σε καθορισμό του ύψους της απαιτούμενης πρόβλεψης. Η συγκεκριμένη πρόβλεψη εμφανίζεται οριακά μειωμένη κατά 1,7 εκατ. ευρώ, λόγω κάλυψης μη πραγματοποιηθεισών ζημιών που προέκυψαν από την αποτίμηση των χρεογράφων και του συναλλάγματος στις 31.12.2014.

Ειδικότερα, η πρόβλεψη αυτή προορίζεται να καλύψει:

- πιστωτικούς κινδύνους που ενδέχεται να προέλθουν από τη χορήγηση ρευστότητας στο πιστωτικό σύστημα, τα χρεόγραφα που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP) και τα χρεόγραφα που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (Covered Bond Purchase Programme – CBPP1) και του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών του Ευρωσυστήματος (CBPP3).
- πιστωτικούς κινδύνους και κινδύνους αγοράς (επιτοκίων, συναλλαγματικούς) των χαρτοφυλακίων χρεογράφων και συναλλάγματος που διαχειρίζεται η Τράπεζα.

Σημειώνεται ότι οι ΕθνΚΤ που διενεργούν πράξεις νομισματικής πολιτικής εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, περιλαμβανομένης και της Τράπεζας της Ελλάδος, συμμετέχουν στο νομισματικό εισόδημα και κατά συνέπεια και στις προβλέψεις έναντι κινδύνων, σύμφωνα με τις κλείδες συμμετοχής τους στο Ευρωσύστημα.

Το θεσμικό πλαίσιο που ισχύει σήμερα, όσον αφορά αφενός τη χορήγηση από τα πιστωτικά ιδρύματα επαρκών και αποδεκτών από το Ευρωσύστημα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια έναντι της παροχής ρευστότητας στο πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και αφετέρου τον έλεγχο των σχετικών κινδύνων, είναι επαρκές.

Στο πλαίσιο αυτό και για την κάλυψη πιθανών κινδύνων σχηματίζονται οι αναγκαίες προβλέψεις, με βάση την αρχή της συντηρητικότητας.

Ο βαθμός χρησιμοποίησης των προβλέψεων αυτών εξαρτάται από τις μελλοντικές εξελίξεις στις αγορές χρήματος.

δ. Πρόβλεψη έναντι γενικών λειτουργικών κινδύνων και υποχρεώσεων (άρθρο 71 του Καταστατικού)

Η πρόβλεψη αυτή προορίζεται να καλύψει γενικούς κινδύνους και υποχρεώσεις που ενδέχεται να υφίστανται και δημιουργούνται κατά την εκτέλεση των εργασιών της ως κεντρικής τράπεζας της χώρας και στο πλαίσιο διεθνών συμφωνιών, όπως αναφέρονται στο άρθρο 71 του Καταστατικού.

13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής (revaluation accounts)

Σύμφωνα με τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχει καθορίσει η ΕΚΤ για τις τράπεζες-μέλη του ΕΣΚΤ, ιδίως την αρχή της συντηρητικότητας, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προκύπτουν από την αποτίμηση του χρυσού, των χρηματοοικονομικών μέσων σε ξένο νόμισμα, των χρεογράφων και των χρηματοοικονομικών μέσων εντός και εκτός ισολογισμού δεν λογίζονται ως έσοδα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής (λειτουργούν ως αποθεματικά μόνο για τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία). Αντιθέτως, οι ζημίες από αποτίμηση που προκύπτουν στο τέλος του έτους λογίζονται ως έξοδα και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως (βλ. “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”).

Από την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως 2014 προέκυψαν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 3.042,6 εκατ. ευρώ (το μεγαλύτερο μέρος αφορά το χρυσό), τα οποία μεταφέρθηκαν στους αντίστοιχους λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts) και εμφανίζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αποτίμηση	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- χρυσού	2.916,5	2.359,4	557,1
- συναλλάγματος	100,6	0,0	100,6
- χρεογράφων	24,3	14,6	9,7

– μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	1,1	1,4	-0,3
– τίτλων warrants	0,1	0,3	-0,2
Σύνολο	3.042,6	2.375,7	666,9

14. Μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας ανέρχεται σε 815,5 εκατ. ευρώ.

Το μετοχικό κεφάλαιο και το τακτικό αποθεματικό είναι εξισωμένα και ανέρχονται σε 111,2 εκατ. ευρώ έκαστο.

Αναλυτικά το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά έχουν ως εξής:

14.1 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας, μετά τις αυξήσεις που έγιναν σύμφωνα με το Ν.Δ. 413/70 και 889/71, τους Ν. 542/77 και 1249/82, την Υπουργική Απόφαση Ε. 2665/88, τον Ν. 2065/92, την Υπουργική Απόφαση 1281/30.10.96 και τις Πράξεις Υπουργικού Συμβουλίου 8/4.2.2000, 32/23.5.2002, 17/4.7.2005 και 8/10.6.2008, ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.864.886 μετοχές ονομαστικής αξίας 5,60 ευρώ εκάστη.

14.2 Τακτικό αποθεματικό

Το τακτικό αποθεματικό ανέρχεται σε 111.243.362 ευρώ και είναι εξισωμένο με το μετοχικό κεφάλαιο.

14.3 Έκτακτο αποθεματικό

Το έκτακτο αποθεματικό ανέρχεται σε 84,5 εκατ. ευρώ, αμετάβλητο σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων

Το ειδικό αυτό αποθεματικό σχηματίστηκε από την υπεραξία που προέκυψε από την αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, κατά τις χρήσεις 2004 και 2007, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις ανεξάρτητων εκτιμητών.

Μέρος της υπεραξίας κεφαλαιοποιήθηκε κατά τις χρήσεις 2005 και 2008 με διανομή δωρεάν μετοχών στους μετόχους, ενώ μικρό μέρος, που προερχόταν από τα ακίνητα της Τράπεζας που πωλήθηκαν, μεταφέρθηκε στα κέρδη της Τράπεζας κατά τις χρήσεις 2008, 2009 και 2010.

Το υπόλοιπο του λογαριασμού στις 31.12.2014 ανέρχεται σε 507,2 εκατ. ευρώ.

14.5 Λοιπά ειδικά αποθεματικά

Ανέρχονται σε 1,3 εκατ. ευρώ και αφορούν την αξία έργων τέχνης και πάγιων στοιχείων (κυρίως κτιρίων), τα οποία έχουν παραχωρηθεί δωρεάν στην Τράπεζα.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)

	31.12.2014	31.12.2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του “Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων” σύμφωνα με τον Ν. 2469/97	24.816,7	20.844,6	3.972,1
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημοσίων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών και τίτλοι του EFSF κυριότητας του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	16.239,5	16.546,7	-307,2
3. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως ασφάλεια για πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας	72.152,5	84.630,1	-12.477,6
4. Περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά από την Τράπεζα της Ελλάδος ως ασφάλεια για πράξεις έκτακτης παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα	22.703,4	58.286,1	-35.582,7
5. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως*	27.799,9	26.495,2	1.304,7
Σύνολο	163.712,0	206.802,7	-43.090,7

* Στους λοιπούς λογαριασμούς τάξεως παρακολουθούνται:

- Η υποσχετική επιστολή (promissory note) ύψους 20 δισεκ. SDR (με ισότιμο 23,9 δισεκ. ευρώ) που έχει εκδοθεί από τη Ελληνική Κυβέρνηση για το ανεξόφλητο ποσό των δανείων που έχει λάβει από το ΔΝΤ μέχρι 31.12.2014, στο πλαίσιο της συμφωνίας στήριξης της χώρας μας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ. Η υποσχετική επιστολή δεν δημιουργεί τόκους και είναι μη διαπραγματεύσιμη. Η Ελληνική Κυβέρνηση έχει την αποκλειστική υποχρέωση αποπληρωμής του εν λόγω δανείου. Η υποσχετική επιστολή φυλάσσεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ενεργεί ως αντιπρόσωπος (Fiscal Agent) της Ελλάδος έναντι του ΔΝΤ.
- Εκκρεμείς πράξεις που αφορούν τα χαρτοφυλάκια της Τράπεζας.
- Τίτλοι κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου για φύλαξη.
- Εντολές ενέγγυων πιστώσεων προς εκτέλεση, εγγυητικές επιστολές τρίτων για εξασφάλιση καλής εκτέλεσης έργων ή συμβάσεων προμηθειών, κέρματα εκτός κυκλοφορίας κ.λπ.

ΓΕΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2014 ανήλθαν σε 654,5 εκατ. ευρώ, έναντι 831,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

ΕΣΟΔΑ

Τα συνολικά καθαρά έσοδα από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τους τόκους των χαρτοφυλακίων, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από τις εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 1.118,2 εκατ. ευρώ, έναντι 1.610,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013, σημειώνοντας μείωση κατά 30,6%.

Ειδικότερα:

- *Τα καθαρά έσοδα από τόκους, χρηματοοικονομικές πράξεις και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκαν σε 1.003,5 εκατ. ευρώ έναντι 1.473,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 31,9%,*
- *τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες αυξήθηκαν κατά 4,7% και διαμορφώθηκαν σε 73,5 εκατ. ευρώ έναντι 70,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση,*
- *τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές μειώθηκαν κατά 25,2 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 29,0 εκατ. ευρώ έναντι 54,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.*
- *Τέλος, τα λοιπά έσοδα ανήλθαν σε 12,1 εκατ. ευρώ έναντι 12,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση, σημειώνοντας μείωση κατά 4,0%.*

ΕΞΟΔΑ

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2014 μειώθηκαν κατά 316,0 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 463,7 εκατ. ευρώ, έναντι 779,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013, κυρίως λόγω του σχηματισμού χαμηλότερων προβλέψεων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Ειδικότερα:

- *Τα γενικά λειτουργικά έξοδα της Τράπεζας πλην προβλέψεων (δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών, αποσβέσεις και λοιπά έξοδα) αυξήθηκαν κατά 22,7 εκατ. ευρώ (7,3%) και διαμορφώθηκαν σε 333,6 εκατ. ευρώ, έναντι 310,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Σημαντική ήταν η επιβάρυνση με έκτακτες δαπάνες ύψους 14,0 εκατ. ευρώ που απαιτήθηκαν για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.*
- *Οι προβλέψεις στη χρήση 2014 διαμορφώθηκαν σε 130,1 εκατ. ευρώ, σημαντικά μειωμένες σε σχέση με τη χρήση 2013 (βλ. σχετικές σημειώσεις στο στοιχείο 12 του παθητικού).*

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας στη χρήση 2014 από την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τους τόκους των χαρτοφυλακίων, τις προμήθειες και τα λοιπά έσοδα από τις εργασίες εσωτερικού και εξωτερικού διαμορφώθηκαν σε 1.118,2 εκατ. ευρώ έναντι 1.610,9 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013, σημειώνοντας μείωση κατά 30,6%.

Τα καθαρά έσοδα αναλύονται κατά κατηγορία και σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση ως εξής:

1. Καθαροί τόκοι-έσοδα

Τα καθαρά έσοδα από τόκους (τόκοι-έσοδα μείον τόκοι-έξοδα) μειώθηκαν κατά 31,3% και ανήλθαν σε 957,7 εκατ. ευρώ, έναντι 1.394,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά οι επιμέρους κατηγορίες τόκων έχουν ως εξής:

1.1 Τόκοι-έσοδα

Μειώθηκαν κατά 823,2 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 1.049,1 εκατ. ευρώ, έναντι 1.872,3 εκατ. ευρώ στην προηγούμενη χρήση, κυρίως λόγω μείωσης των εσόδων από ειδικές χορηγήσεις σε πιστωτικά ιδρύματα μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), καθώς και των εσόδων από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής.

Τόκοι-έσοδα	2014	2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
α. από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	90,9	364,3	-273,4
β. χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	306,7	365,6	-58,9
γ. ειδικών χορηγήσεων σε πιστωτικά ιδρύματα με ενέχυρο τίτλους και εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου	40,5	484,9	-444,4
δ. επενδυτικών χαρτοφυλακίων (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)	284,7	277,2	7,5
ε. επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου	279,5	309,3	-29,8
στ. μακροπρόθεσμων απαιτήσεων σε ευρώ από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	1,7	5,4	-3,7
ζ. μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου	42,2	62,2	-20,0
η. από διαθέσιμα και συμμετοχές σε SDR στο ΔΝΤ	0,7	0,7	0,0
θ. από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας	2,2	2,6	-0,4
ι. λοιποί τόκοι-έσοδα	0,0	0,1	-0,1
Σύνολο	1.049,1	1.872,3	-823,2

Ειδικότερα:

α) Τόκοι από δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής

Πρόκειται για τους τόκους που προέρχονται από δάνεια της Τράπεζας προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης που διενεργούνται από το Ευρωσύστημα για τη χορήγηση ρευστότητας, στο πλαίσιο της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Στη χρήση 2014, οι τόκοι της κατηγορίας αυτής ανήλθαν σε 90,9 εκατ. ευρώ, έναντι 364,3 εκατ. ευρώ το 2013. Η μεταβολή οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, το οποίο διαμορφώθηκε στο 0,16% το 2014 (μέσος όρος), έναντι 0,55% το 2013.

Αναλυτικά, οι τόκοι κατά κατηγορία πράξεων έχουν ως εξής :

Τόκοι από δάνεια προς πιστωτικά ιδρύματα	2014	2013	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- από πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	85,7	352,1	-266,4
- από πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	2,2	8,9	-6,7
- από στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	2,3	0,0	2,3
- από διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,7	3,3	-2,6
Σύνολο	90,9	364,3	-273,4

β) Τόκοι χρεογράφων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Ανήλθαν σε 306,7 εκατ. ευρώ έναντι 365,6 εκατ. ευρώ το 2013 και αφορούν τους τόκους των χρεογράφων που αγοράστηκαν από την Τράπεζα στο πλαίσιο του πρώτου Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για την αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP1) και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP), καθώς και στο πλαίσιο του τρίτου Προγράμματος του Ευρωσυστήματος για την αγορά Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3), το οποίο τέθηκε σε ισχύ τον Οκτώβριο του 2014. Τα προγράμματα αυτά τέθηκαν σε εφαρμογή στο πλαίσιο των παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος στις αγορές χρεογράφων της ευρωζώνης, προκειμένου να διασφαλιστεί η ρευστότητα και να αντιμετωπιστούν οι δυσλειτουργίες ορισμένων τμημάτων της αγοράς χρεογράφων, καθώς επίσης και να αποκατασταθεί η εύρυθμη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Η αξία των χρεογράφων αυτής της μορφής που κατείχε η Τράπεζα στις 31.12.2014 ανήλθε σε 5,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 6,1 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2013. Η αξία αυτή αντιπροσωπεύει την αξία κτήσης προσαρμοσμένη με τις υπό και υπέρ το άρτιο αποσβεσθείσες διαφορές.

γ) Τόκοι ειδικών χορηγήσεων σε πιστωτικά ιδρύματα με ενέχυρο τίτλους και εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου

Ανήλθαν σε 40,5 εκατ. ευρώ έναντι 484,9 εκατ. ευρώ το 2013, και αφορούν τους τόκους των ειδικών χορηγήσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα κυρίως μέσω πράξεων παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) (βλ. σημείωση στο στοιχείο 6 του ενεργητικού “Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”).

δ) Τόκοι επενδυτικών χαρτοφυλακίων (εκτός χρεογράφων Ελληνικού Δημοσίου)

Το μεγαλύτερο ποσό των τόκων της κατηγορίας αυτής αφορά τους τόκους χρεογράφων σε ευρώ εκδόσεως κυβερνήσεων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Τόκοι κατά κατηγορία επενδύσεων	2014	2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
– από χρεόγραφα	283,8	272,8	11,0
– από προθεσμιακές καταθέσεις και τρεχούμενους λογαριασμούς	0,9	4,4	-3,5
Σύνολο	284,7	277,2	7,5

Η παρατηρούμενη αύξηση κατά 7,5 εκατ. ευρώ έναντι της προηγούμενης χρήσης οφείλεται στις αυξημένες τοποθετήσεις σε χρεόγραφα εξωτερικού.

ε) Τόκοι επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα Ελληνικού Δημοσίου

Οι τόκοι του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας σε χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν μείωση κατά 29,8 εκατ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2014: 279,5 εκατ. ευρώ, 2013: 309,3 εκατ. ευρώ), λόγω επανεπένδυσης κεφαλαίων από λήξεις τίτλων σε έντοκα γραμμάτια χαμηλότερης απόδοσης.

στ) Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων σε ευρώ από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί της απαίτησης σε ευρώ που προέκυψε από τη μεταφορά των συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, σύμφωνα με το άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Το 2014 οι τόκοι αυτοί, οι οποίοι υπολογίζονται με το 85% του εκάστοτε ισχύοντος οριακού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, παρουσίασαν μείωση κατά 3,7 εκατ. ευρώ έναντι της προηγούμενης χρήσης και διαμορφώθηκαν σε 1,7 εκατ. ευρώ (2013: 5,4 εκατ. ευρώ). Η μείωση οφείλεται κυρίως στη μείωση του επιτοκίου (μέσος όρος 2014: 0,16% έναντι 0,55% το 2013).

ζ) Τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του Ελληνικού Δημοσίου

Η κατηγορία αυτή αφορά τους τόκους επί των δανείων που έχει χορηγήσει η Τράπεζα προς το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι 31.12.1993.

Το 2014 οι τόκοι αυτοί ανήλθαν συνολικά σε 42,2 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 20,0 εκατ. ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2013: 62,2 εκατ. ευρώ). Η μείωση αυτή προήλθε αφενός από τη μείωση των επιτοκίων του ευρώ (LIBOR και LIBID για καταθέσεις 12 μηνών), με τα οποία εκτοκίζονται τα δάνεια προς το Ελληνικό Δημόσιο που προήλθαν από τη ρύθμιση του υπολοίπου του λογαριασμού “Συναλλαγματικές διαφορές Ν. 1083/80” και αφετέρου από τη μείωση του κεφαλαίου λόγω της σταδιακής εξόφλησης όλων των δανείων.

η) Τόκοι από διαθέσιμα και συμμετοχές σε SDR στο ΔΝΤ

Διαμορφώθηκαν στα ίδια με τη προηγούμενη χρήση επίπεδα (2014: 0,7 εκατ. ευρώ) και αφορούν κυρίως τους τόκους που προέρχονται από το μερίδιο συμμετοχής της Ελλάδος στο ΔΝΤ σε SDR (Quota) και από τα διαθέσιμα σε SDR, που προέρχονται από τις κατανομές SDR του ΔΝΤ, στο πλαίσιο της γενικής κατανομής SDR προς όλες τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ.

θ) Τόκοι από δάνεια στο προσωπικό της Τράπεζας

Οι τόκοι αυτοί, οι οποίοι προέρχονται από δάνεια που έχουν χορηγηθεί στο προσωπικό της Τράπεζας (στεγαστικά και οικονομικών αναγκών), ανήλθαν σε 2,2 εκατ. ευρώ έναντι 2,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

ι) Λοιποί τόκοι-έσοδα

Ανήλθαν σε 57 χιλ. ευρώ, έναντι 154 χιλ. ευρώ στη χρήση 2013.

1.2 Τόκοι-έξοδα

Μειώθηκαν κατά 80,9% και διαμορφώθηκαν σε 91,4 εκατ. ευρώ, έναντι 477,4 εκατ. ευρώ το 2013.

Τόκοι-έξοδα	2014	2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
α. του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το ΕΣΚΤ (TARGET2)	69,5	378,1	-308,6
β. καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	13,5	69,9	-56,4
γ. λογαριασμών καταθέσεων τραπεζών από την άσκηση νομισματικής πολιτικής (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	2,7	9,8	-7,1
δ. επί των καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου	4,1	17,2	-13,1
ε. καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών σε ευρώ και συνάλλαγμα	0,5	1,7	-1,2
στ. από κατανομές ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων (SDR) του ΔΝΤ	0,8	0,7	0,1
ζ. επί καταθέσεων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	0,3	0,0	0,3
Σύνολο	91,4	477,4	-386,0

Αναλυτικά:

α) Τόκοι-έξοδα του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας με το ΕΣΚΤ (TARGET2)

Τόκοι-έξοδα λογαριασμού TARGET2 (σε εκατ. ευρώ)						
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
545,2	477,1	779,8	1.186,8	937,8	378,1	69,5

Οι παραπάνω τόκοι-έξοδα υπολογίζονται επί των ημερήσιων υπολοίπων του λογαριασμού δοσοληψιών της Τράπεζας της Ελλάδος με το ΕΣΚΤ (TARGET2).

Η μείωση που παρατηρείται το 2014 οφείλεται αφενός στη μείωση του μέσου ημερήσιου υπολοίπου του λογαριασμού TARGET2 (2014: 40,5 δισεκ. ευρώ, 2013: 63,9 δισεκ. ευρώ) και αφετέρου στη μείωση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ με το οποίο εκτοκίζεται αυτό το υπόλοιπο (ο μέσος όρος του επιτοκίου από 0,55% το 2013 διαμορφώθηκε σε 0,16% το 2014).

β) Τόκοι καθαρών υποχρεώσεων που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ

Ανήλθαν σε 13,5 εκατ. ευρώ, έναντι 69,9 εκατ. ευρώ το 2013. Κατά τη διάρκεια του 2014, η αξία των τραπεζογραμματίων που πραγματικά τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα ήταν μεγαλύτερη του μεριδίου που της αναλογούσε με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων. Επί της διαφοράς που προέκυψε, η οποία αντιπροσωπεύει υποχρέωση της Τράπεζας έναντι του Ευρωσυστήματος, πληρώθηκαν τόκοι 13,5 εκατ. ευρώ, οι οποίοι υπολογίστηκαν με το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ.

Ειδικότερα, οι παραπάνω τόκοι υπολογίζονται:

- επί της ενδοσυστημικής απαίτησης/υποχρέωσης που προκύπτει από την προσαρμογή του πραγματικού υπολοίπου των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, ώστε το μερίδιο της Τράπεζας στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ, μετά την αφαίρεση ποσοστού 8% υπέρ της ΕΚΤ, να αντιστοιχεί σ' αυτό που προκύπτει με βάση την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων ευρώ,
- επί της υποχρέωσης της Τράπεζας που απορρέει από την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ για λογαριασμό της ΕΚΤ (ποσοστό 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ),
- επί του αντισταθμιστικού ποσού εξομάλυνσης, το οποίο αφορά το ποσό με το οποίο εξομαλύνεται κατά τα πρώτα έξι έτη το νομισματικό εισόδημα, που απορρέει από το εκδοτικό δικαίωμα, των νεοεισερχομένων ΕθνΚΤ στην ζώνη του ευρώ.

Σχετικά με τα παραπάνω βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”, καθώς και τη σημείωση στο στοιχείο 9.2 του παθητικού “Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ”.

γ) Τόκοι λογαριασμών καταθέσεων τραπεζών από την άσκηση νομισματικής πολιτικής (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)

Αφορούν κυρίως τόκους-έξοδα επί των υποχρεωτικών καταθέσεων (ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά).

Με βάση απόφαση της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2014/23) από τις 11.6.2014 εφαρμόζεται αρνητικό επιτόκιο στις καταθέσεις τις οποίες τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα και κατά μέσο επίπεδο υπερβαίνουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά.

Στη χρήση 2014 οι τόκοι παρουσίασαν μείωση κατά 7,1 εκατ. ευρώ (2014: 2,7 εκατ. ευρώ, 2013: 9,8 εκατ. ευρώ), η οποία οφείλεται κυρίως στη μείωση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ (το μέσο ετήσιο επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 0,16%, έναντι 0,55% το 2013) και στην επιβολή αρνητικού επιτοκίου επί των καταθέσεων που υπερβαίνουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά.

δ) Τόκοι επί των καταθέσεων του Ελληνικού Δημοσίου

Διαμορφώθηκαν σε 4,1 εκατ. ευρώ, έναντι 17,2 εκατ. ευρώ το 2013, κυρίως λόγω της μείωσης του επιτοκίου. Επίσης, για τις καταθέσεις του Δημοσίου που υπερβαίνουν ορισμένα όρια ισχύει το αρνητικό επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μετά τις 11.6.2014.

Το μέσο ημερήσιο επιτόκιο του λογαριασμού ταμειακής διαχείρισης Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 0,13% έναντι 0,51% το 2013.

ε) Τόκοι καταθέσεων διαφόρων φορέων και οργανισμών σε ευρώ και συνάλλαγμα

Μειώθηκαν σε 0,5 εκατ. ευρώ, έναντι 1,7 εκατ. ευρώ το 2013, αφενός λόγω της μείωσης των καταθέσεων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και αφετέρου λόγω της μείωσης του επιτοκίου (μέσος όρος 2014: 0,12% έναντι 0,34% το 2013).

στ) Τόκοι από κατανομές ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων (SDR) του ΔΝΤ

Οι τόκοι επί των υποχρεώσεων της Τράπεζας από τις κατανομές ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων (SDR) του ΔΝΤ ανήλθαν σε 0,8 εκατ. ευρώ έναντι 0,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

ζ) Τόκοι καταθέσεων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Οι τόκοι επί των καταθέσεων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας παρουσίασαν αύξηση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (2014: 0,3 εκατ. ευρώ). Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση του επιτοκίου (μέσος όρος 2014: 0,051%, έναντι 0% το 2013).

2. Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους

Το καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις στη χρήση 2014 αυξήθηκε κατά 12,9 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 39,6 εκατ. ευρώ έναντι 26,7 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά, το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε ως εξής:

2.1 Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	2014	2013	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
- από πράξεις επί συναλλάγματος	24,3	6,4	17,9
- από πράξεις επί χρεογράφων	15,2	13,9	1,3
- από συναλλαγματικές διαφορές λόγω μεταβολών της σχέσης €/SDR	-1,8	1,1	-2,9
- από αγοραπωλησίες χρυσών νομισμάτων	1,9	5,4	-3,5
Σύνολο	39,6	26,8	12,8
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων (μη πραγματοποιηθείσες ζημίες)			
- από την αποτίμηση των χρεογράφων και του συναλλάγματος	- 1,7	-10,2	8,5
Σύνολο	-1,7	-10,2	8,5
2.3 Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι πιστωτικών κινδύνων και κινδύνων από τη διακύμανη των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού			
	1,7	10,1	-8,4
Γενικό σύνολο	39,6	26,7	12,9

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, η αύξηση κατά 12,9 εκατ. ευρώ του καθαρού αποτελέσματος από χρηματοοικονομικές πράξεις οφείλεται κυρίως στην αύξηση των κερδών από τις πράξεις επί συναλλάγματος.

Επίσης, στα αποτελέσματα του 2014 καταγράφηκαν και μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από την αποτίμηση στο τέλος του έτους των χρεογράφων και του συναλλάγματος, ύψους 1,7 εκατ. ευρώ (στοιχείο 2.2) έναντι 10,2 εκατ. ευρώ το 2013. Οι ζημίες αυτές καλύφθηκαν εξ ολοκλήρου από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί για το σκοπό αυτό.

3. Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες

Τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες στη χρήση 2014 αυξήθηκαν κατά 4,7% και διαμορφώθηκαν σε 73,5 εκατ. ευρώ, έναντι 70,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες των αμοιβών και προμηθειών απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα.

Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	2014	2013	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
3.1 Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες			
- από τη διαχείριση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	13,1	9,9	3,2

- από τη διενέργεια εισπράξεων και πληρωμών για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου	34,1	36,9	-2,8
- από τη διαχείριση του “Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων Ν. 2469/97”	19,1	16,8	2,3
- από τις υπηρεσίες εποπτείας των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών	3,9	4,3	-0,4
- λοιπά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	4,7	5,0	-0,3
Σύνολο	74,9	72,9	2,0
3.2 Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	-1,4	-2,7	1,3
Σύνολο καθαρών εσόδων από αμοιβές και προμήθειες	73,5	70,2	3,3

4. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Τα έσοδα από μετοχές και συμμετοχές της Τράπεζας στη χρήση 2014 διαμορφώθηκαν σε 29,0 εκατ. ευρώ, έναντι 54,2 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013.

Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	2014	2013	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
• έσοδα από την ΕΚΤ			
- Μεριδίο από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	24,4	38,4	-14,0
- Μεριδίο από την τελική διανομή κερδών της ΕΚΤ	1,7	11,9	-10,2
• λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	2,9	3,9	-1,0
Σύνολο	29,0	54,2	-25,2

• Έσοδα από την ΕΚΤ

Από τα διανεμηθέντα έσοδα της ΕΚΤ της χρήσης 2014, που προήλθαν από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ, στην Τράπεζα αναλογεί ποσό 24,4 εκατ. ευρώ. Το μερίδιο της Τράπεζας επί του υπολοίπου των προς διανομή κερδών της ΕΚΤ της χρήσης 2013 έχει ωφελήσει τη χρήση 2014 και ανέρχεται σε 1,7 εκατ. ευρώ.

• Λοιπά έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Ανήλθαν σε 2,9 εκατ. ευρώ και το μεγαλύτερο μέρος αφορά εισπραχθέντα μερίσματα για τη χρήση 2013 από τις συμμετοχές της Τράπεζας στις εταιρίες: BIS (Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών), ΔΙΑΣ (Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε.) και EXAE (Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.).

5. Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος

	2014	2013	Μεταβολή
	(σε εκατ. ευρώ)		
Πραγματικό συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα	300,7	424,0	-123,3
Αναλογούν με βάση τη κλείδα συμμετοχής της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα	289,0	467,8	-178,8
- Αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος ¹²	-11,7	43,8	-55,5
- Διορθώσεις νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών	18,0	0,3	17,7
- Μεταφορά από πρόβλεψη έναντι κινδύνων από πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	0,0	8,1	-8,1
Σύνολο	6,3	52,2	-45,9

Κατά τη χρήση 2014 το συνολικό αποτέλεσμα της αναδιανομής έγινε θετικό λόγω διορθώσεων στο νομισματικό εισόδημα προηγούμενων ετών που προήλθε κυρίως από την εκκαθάριση της Lehman Brothers Γερμανίας και αφορούσε τα έτη από το 2008 μέχρι και το 2013.

Αναλυτικά, η διάρθρωση των επιμέρους μεγεθών έχει ως εξής:

Καθαρό αποτέλεσμα από τη συγκέντρωση και την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος

Νομισματικό εισόδημα είναι το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι ΕθνΚΤ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Το ποσό του νομισματικού εισοδήματος κάθε ΕθνΚΤ προσδιορίζεται με υπολογισμό των πραγματικών και τεκμαρτών ετήσιων εσόδων τα οποία απορρέουν από τα στοιχεία του ενεργητικού, που έχει στην κατοχή της έναντι της νομισματικής βάσης.

Η νομισματική βάση αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία του παθητικού:

- τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία,
- υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- καθαρές υποχρεώσεις, εντός του Ευρωσυστήματος, που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),
- καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Ποσά τόκων που έχουν πληρωθεί επί των παραπάνω υποχρεώσεων που αποτελούν τη νομισματική βάση αφαιρούνται από το νομισματικό εισόδημα κάθε ΕθνΚΤ.

¹² Για τον υπολογισμό του ποσού της αναδιανομής του νομισματικού εισοδήματος χρησιμοποιήθηκαν τα τελευταία διαθέσιμα προϋπολογιστικά στοιχεία από την ΕΚΤ, κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού και έγκρισής του από το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας.

Τα ταυτοποιημένα στοιχεία του ενεργητικού των οποίων οι αποδόσεις λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος είναι τα ακόλουθα:

- δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής,
- χρεόγραφα που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Πρόκειται για χρεόγραφα πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο των προγραμματιών αγοράς καλυμμένων ομολογιών του Ευρωσυστήματος (CBPP1 και CBPP3) και χρεόγραφα στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων του Ευρωσυστήματος (SMP). Η απόδοση των καλυμμένων ομολογιών του CBPP1 υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, ενώ για τα χρεόγραφα του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP) και του τρίτου Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP3) υπολογίζεται η πραγματική τους απόδοση,
- απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ,
- καθαρές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET2),
- καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ,
- ένα ελάχιστο ποσό διαθεσίμων χρυσού για κάθε ΕθνΚΤ, κατ' αναλογία της κλειδας κατανομής της. Ο χρυσός θεωρείται ότι δεν παράγει εισόδημα.

Στις περιπτώσεις που η αξία των στοιχείων του ενεργητικού των οποίων οι αποδόσεις λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος υπερβαίνει ή υπολείπεται της αξίας της νομισματικής βάσης, η απόδοση της διαφοράς (gap) υπολογίζεται σε ημερήσια βάση με το εκάστοτε ισχύον οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Στο τέλος κάθε οικονομικού έτους το νομισματικό εισόδημα του Ευρωσυστήματος κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ, σύμφωνα με τις ισχύουσες κλειδες τους στο Ευρωσύστημα. Η συγκέντρωση και αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος επιφέρει καθαρά αναδιανεμητικά αποτελέσματα, που οφείλονται στο διαφορετικό ύψος εσόδων που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από τα ταυτοποιημένα στοιχεία ενεργητικού καθώς και στους διαφορετικούς χρεωστικούς τόκους που καταβάλλουν επί της νομισματικής βάσης. Επιπρόσθετα, το ύψος της νομισματικής βάσης καθώς και το ύψος των ταυτοποιημένων στοιχείων ενεργητικού των ΕθνΚΤ συνήθως αποκλίνουν από αυτό που τους αναλογεί με βάση την κλειδα τους στο Ευρωσύστημα.

Το αρνητικό αποτέλεσμα 11,7 εκατ. ευρώ που προέκυψε για την Τράπεζα το 2014 οφείλεται στο γεγονός ότι το πραγματικό συγκεντρωθέν από την Τράπεζα νομισματικό εισόδημα το 2014, ύψους 300,7 εκατ. ευρώ, ήταν μεγαλύτερο του αναλογούντος με βάση τη κλειδα συμμετοχής της Τράπεζας στο Ευρωσύστημα, το οποίο υπολογίστηκε σε 289,0 εκατ. ευρώ (βλ. υποσημείωση 12). Το τελικό αποτέλεσμα διαμορφώθηκε και από την είσπραξη ποσού 18,0 εκατ. ευρώ που προήλθε από διορθώσεις του νομισματικού εισοδήματος προηγούμενων ετών.

Ο παραπάνω τρόπος κατανομής του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος καθιερώθηκε με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2010/23 με τις ισχύουσες τροποποιήσεις).

Μεταφορά στα έσοδα από την πρόβλεψη έναντι κινδύνων από πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

Στη χρήση 2013 είχε μεταφερθεί στα έσοδα το εναπομείναν ποσό ύψους 8,1 εκατ. ευρώ από την παραπάνω πρόβλεψη αρχικού ύψους 149,5 εκατ. ευρώ. Κατά τις χρήσεις 2009, 2010, 2011 και 2012 είχαν μεταφερθεί 45, 47, 32,8 και 16,6 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

6. Λοιπά έσοδα

Τα λοιπά έσοδα μειώθηκαν κατά 0,5 εκατ. ευρώ και ανήλθαν σε 12,1 εκατ. ευρώ έναντι 12,6 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Στα λοιπά έσοδα περιλαμβάνονται τα έσοδα του ΙΕΤΑ ύψους 10,1 εκατ. ευρώ που προέρχονται από την παραγωγή προϊόντων κυρίως για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρματα, λαχεία, διαβατήρια, έντυπα), καθώς επίσης και διάφορα άλλα έσοδα ύψους 2,0 εκατ. ευρώ που προέρχονται από χορήγηση πιστοποίησης επαγγελματικής επάρκειας, έσοδα από ακίνητα κ.λπ.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ - ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

	2014	2013	Μεταβολή
	<i>(σε εκατ. ευρώ)</i>		
• Δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών	258,7	255,2	3,5
• Λοιπές δαπάνες διαχείρισης	47,0	36,9	10,1
• Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού	13,9	14,5	-0,6
Σύνολο εξόδων πλην δαπανών για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και προβλέψεων	319,6	306,6	13,0
• Δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος	14,0	4,3	9,7
Σύνολο εξόδων πλην προβλέψεων	333,6	310,9	22,7
• Προβλέψεις	130,1	468,8	-338,7
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ	463,7	779,7	-316,0

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Τα συνολικά έξοδα στη χρήση 2014 μειώθηκαν κατά 316,0 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 463,7 εκατ. ευρώ έναντι 779,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013, κυρίως λόγω σχηματισμού χαμηλότερων προβλέψεων.

Ειδικότερα:

- Τα λειτουργικά έξοδα πλην προβλέψεων (δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών, αποσβέσεις και λοιπά έξοδα) αυξήθηκαν κατά 22,7 εκατ. ευρώ (7,3%) και διαμορφώθηκαν σε 333,6 εκατ. ευρώ, έναντι 310,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στις δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αναλυτικά:

- Οι δαπάνες προσωπικού και συνταξιοδοτικών παροχών διαμορφώθηκαν σε 258,7 εκατ. ευρώ, έναντι 255,2 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση εμφανίζοντας μικρή αύξηση κατά 3,5 εκατ. ευρώ (1,4%). Η αύξηση οφείλεται στην προσαρμογή της συνολικής υποχρέωσης της Τράπεζας προς το προσωπικό της για συνταξιοδοτικές παροχές, η οποία προκύπτει από αναλογιστική μελέτη σύμφωνα με τις ισχύουσες λογιστικές αρχές.

- Οι λοιπές δαπάνες διαχείρισης αυξήθηκαν κατά 10,1 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 47,0 εκατ. ευρώ έναντι 36,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνονται κυρίως οι αναλώσεις πρώτων υλών από το ΙΕΤΑ για την παραγωγή τραπεζογραμματίων και προϊόντων για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου (κέρματα, λαχεία, διαβατήρια, έντυπα), τα έξοδα για επισκευές και συντήρηση κτιρίων και λοιπού εξοπλισμού, ασφάλιστρα και λοιπές τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες.

- Οι αποσβέσεις παγίων μειώθηκαν κατά 0,6 εκατ. ευρώ (4,1%) και διαμορφώθηκαν σε 13,9 εκατ. ευρώ έναντι 14,5 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

- Οι έκτακτες δαπάνες για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που απαιτήθηκαν στη χρήση 2014 ανήλθαν σε 14,0 εκατ. ευρώ.

- Οι προβλέψεις στη χρήση 2014 ανήλθαν σε 130,1 εκατ. ευρώ και προορίζονται για την κάλυψη λειτουργικών κινδύνων και λοιπών υποχρεώσεων της Τράπεζας (βλ. σχετικές σημειώσεις στο στοιχείο 12 του παθητικού “Προβλέψεις”).

Το σύνολο του προσωπικού στις 31.12.2014 ήταν 1.854 άτομα.

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

(Άρθρο 71 του Καταστατικού)

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2014 ανήλθαν σε 654,5 εκατ. ευρώ έναντι 831,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση.

Το Γενικό Συμβούλιο προτείνει στη Γενική Συνέλευση τα κέρδη να διατεθούν ως εξής:

	2014 (σε ευρώ)	2013
Μέρισμα προς πληρωμή: 0,49728 ευρώ ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές	9.878.410	9.878.410
Φόρος μερισμάτων (συντελεστής 26%, άρθρα 47 και 58 του Ν. 4172/2013)	3.470.793	3.470.793
Υπόλοιπο περιεχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο	641.200.000	817.800.000
	654.549.203	831.149.203

Το μικτό μέρισμα της χρήσης 2014 ανέρχεται σε 0,6720 ευρώ ανά μετοχή. Στο πληρωτέο μέρισμα 0,49728 ευρώ ανά μετοχή, θα γίνει παρακράτηση φόρου με συντελεστή 10% σύμφωνα με τον Ν. 4172/2013, άρθρο 64, παρ. 1.

Αθήνα, 19 Ιανουαρίου 2015

Για το Γενικό Συμβούλιο
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

**ΣΤΗΝ 81^η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΣΤΙΣ 27 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2014**

(ΜΕ ΠΡΟΕΔΡΟ ΤΟΝ κ. ΓΕΩΡΓΙΟ Α. ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟ, ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ)

1. Εγκρίθηκαν:

- η Ετήσια Έκθεση του Διοικητή, ο Ισολογισμός και οι λοιπές Οικονομικές Καταστάσεις χρήσης 2013, καθώς και η σχετική Έκθεση των Ελεγκτών,
- η διάθεση των καθαρών κερδών της χρήσης, που ανέρχονται στο συνολικό ποσό των €831.149.203, ως εξής:
 - μικτό μέρισμα προς πληρωμή €0,6720
ανά μετοχή σε 19.864.886 μετοχές €13.349.203.-
 - υπόλοιπο περιερχόμενο στο Ελληνικό Δημόσιο €817.800.000.-

2. Ανακοινώθηκαν:

- ο διορισμός του κ. Γεωργίου-Σπυρίδωνος Δ. Ταβλά ως μέλους του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής με διάρκεια θητείας έως 10.4.2020 με το από 13.6.2013 Προεδρικό Διάταγμα (ΦΕΚ ΥΟΔΔ 283/19.6.2013), ο οποίος είναι, ως εκ του λειτουργημάτων του, και μέλος του Γενικού Συμβουλίου της Τράπεζας (άρθρα 21 και 35Α του Καταστατικού της Τράπεζας),
- η κύρωση, με το άρθρο 81 του Ν. 4170/2013 (ΦΕΚ Α' 163/12.7.2013), της από 25.2.2013 απόφασης της 80ής Ετήσιας Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Τράπεζας της Ελλάδος, περί τροποποίησης του άρθρου 71 του Καταστατικού της και
- η εκλογή του κ. Ανδρέα Α. Ανδρεάδη ως Αναπληρωτή Συμβούλου στη θέση του εκλιπόντος Γεωργίου Ν. Κασιμάτη μέχρι τη Γενική Συνέλευση του έτους 2014, σύμφωνα με το άρθρο 22 του Καταστατικού της Τράπεζας και την από 26.4.2013 (Συν. 5) απόφαση του Γενικού Συμβουλίου.

3. Καθορίστηκαν:

- η αποζημίωση και τα οδοιπορικά έξοδα των μελών του Γενικού Συμβουλίου, καθώς και
- η αμοιβή των Ελεγκτών για τη χρήση 2014.

4. Απαλλάχθηκαν:

- από κάθε προσωπική ευθύνη τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου και οι Ελεγκτές για τα πεπραγμένα και τη διαχείριση του έτους 2013.

5. Εκλέχθηκαν:

- **Σύμβουλοι:** Ανδρέας Ανδρεάδης, Δημήτριος Ασημακόπουλος, Γεώργιος Μυλωνάς και Μιχαήλ Χανδρός
- **Ελεγκτής της διαχείρισης του έτους 2014:** KPMG Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

